

# Overview

## 世界で分かれる、中国（米国）との距離の取り方

大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

### 世界

米国の中堅銀行の経営破綻に端を発した金融システム不安が高まってから1ヵ月が経ち、破綻の連鎖が防がれたため、金融市場は落ち着きを取り戻している。もっとも、金融システム不安が解消されるまでには時間を要すると見込まれ、銀行の貸出姿勢の厳格化、企業の投資意欲や家計の消費意欲の後退等の影響が世界経済に及ぶことが予想される。IMFは、大幅な信用収縮が生じれば2023年の世界経済が1%に減速するというリスクシナリオを示している。他方、この1ヵ月間で目立ったのが中国を中心とした各国首脳の活発な往来である。3月下旬に中国の習近平主席がロシアを訪問した他、スペインのサンチェス首相やフランスのマクロン大統領、EUのフォンデアライエン欧州委員会委員長等、欧州からの訪中が相次いだ。一方、中国と対立する米国は経済安全保障の観点から、半導体関連の輸出規制に続いて対中投資抑制策を公表する予定である。各国とも中国は主要な貿易相手だが、欧州の中国との距離感は米国と異なり、総じて中国との関係継続を重視し、フォンデアライエン委員長は、中国への過度な依存度を引き下げてリスクを減らしていくデリスキングを主張する。中国との関係は、裏を返せば、米国との距離感をどう保つかに言い換えられる。米国自身、中国とのデカップリングを進めると同時に、フレンド・ショアリングという同盟・友好国との関係強化を図っている。だが、4月半ばに発表された米国のEV購入の税優遇策では米国メーカーのみが対象となった。米政府はルールを厳格に適用しただけだろうが、優遇を期待していた米国と近い関係の国々からすれば思惑が外れた形だ。

### 日本

現在も2%の物価安定目標の達成はめどが立たないが、一方で2023年春闘では賃上げ率が30年ぶりの高水準となりそうだ。今後、人件費の増加を理由にサービスなど幅広い品目で値上げが行われれば、インフレの持続性が高まり、いずれ日本銀行は金融政策の正常化に着手するだろう。そこで将来の金利上昇リスクについて定量的に検討した。金利が上昇すると、家計は純利息収入が増加するが、その恩恵は無職世帯や高齢世帯に偏っている。中間所得層や30~40代の世帯では金利上昇による悪影響がとりわけ大きい。さらに、動学的な波及経路を考慮した金利上昇の影響の大きさを測るため、マクロモデルを用いてシミュレーションを行った。短期金利が1%pt上昇する場合の実質GDPへの影響は3年目で▲0.8%であり、長期金利が1%pt上昇する場合の2倍以上のインパクトがある。もっとも、3%ptや5%ptといった大幅な金利上昇が短期間に起きれば、システミック・リスクの発生やリスクプレミアムの高まりなどマクロモデルに反映させることができない非線形的な影響を日本経済にもたらし得る。

### 米国

今回の銀行不安による信用収縮で米国経済は景気後退にどれほど近づくだろうか。国内銀行のリスクアセット状況に基づけば、商工業ローンや商業用不動産ローンが減少しており、信用収縮のあおりを受ける可能性が高いのは企業と考えられる。他方、銀行の消費者ローンや住宅ローンは増えており、銀行不安が米国経済の屋台骨である個人消費を直接的に落ち込ませると

は現時点で考えにくい。金融引き締めや企業向けの貸出スタンスの厳格化によって雇用環境は緩やかに悪化し、個人消費も徐々に減速していくことが想定されるが、豊富な労働需要を背景に失業者が急増するような事態は回避できると期待される。仮に、個人消費に悪影響が及ぶとすれば、銀行不安が市場へと波及することによる逆資産効果などの発現が考えられる。他方、インフレが順調に減速すれば、銀行不安が金融・資本市場に広がることへの予防策や広がった後の政策対応の余地を増やし、雇用や家計の下振れリスクを抑制することにつながるだろう。

## 欧州

企業の生産関連指標の堅調さを背景に、ユーロ圏の2023年1-3月期の成長率はゼロ近傍に上方修正される公算が大きい。企業のマインドも、エネルギー危機に怯えた冬を乗り切って、現状認識が大きく改善している。対照的に、先行きへの期待感は足踏み状態になっている。国際的な金融システム不安は一旦後退したが、将来の信用収縮につながる不安は残っている。当面、欧州金融機関の態度・行動が、企業や家計にどのような影響を及ぼすか注視する必要がある。ECBは、金融の安定に配慮しながら、インフレ抑制という難しいミッションに取り組まなければならない。一方、英国は明確な悪化こそ回避しているものの、高インフレ、相次ぐストライキなどを背景に冴えない。ただし、エネルギー価格の下落と政策効果で4-6月期以降、CPIの上昇率には鈍化が見込まれ、実質賃金の減少には歯止めが掛かることになろう。BOEによる累積的な利上げの効果は今後本格化するとみられ、英国経済の先行きは引き続き慎重にみるべきである。

## 中国

中国国家统计局によると、2023年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比4.5%となり、2022年10-12月の2.9%から加速した。消費を中心に予想以上の回復となったことを受けて、大和総研は2023年の中国経済見通しを従来の5.6%から5.9%へ引き上げた。「ウィズコロナ」政策への転換の恩恵を大きく受けたのが、消費である。中でも接触型消費の代表格である外食の回復は著しい。レストラン収入は2022年の6.3%減から2023年1-3月は13.9%増と2桁の増加となった。一方、2022年の中国経済の大幅減速の主因のひとつとなった不動産不況は最悪期を脱したとみられるが、本格回復からは程遠い。「保交楼」（物件を契約通りの数量、品質、納期で購入者に引き渡す）の進展によって、2023年3月の住宅竣工面積は35.4%増となった。しかし、「保交楼」はあくまでも建設中の物件が対象であり、新規需要を直接刺激するわけではない。2023年3月の住宅新規着工面積は27.0%減と、デベロッパーの開発意欲の低迷が続いている。

### 主要国実質GDP見通し<要約表>

	2022年			2023年				2024年	2021年 2022年 2023年 2024年			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(下線及び斜字は年度)			
日本	4.7	-1.1	0.1	3.3	3.0	1.4	0.8	1.0	2.1	1.0	1.8	1.1
									<u>2.6</u>	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	<u>1.0</u>
米国	-0.6	3.2	2.6	1.5	0.0	0.0	0.4	1.0	5.9	2.1	1.2	0.9
ユーロ圏	3.6	1.5	-0.1	-0.2	0.5	0.6	1.0	1.2	5.3	3.5	0.6	1.2
英国	0.2	-0.4	0.5	0.1	-0.4	-0.5	0.1	0.9	7.6	4.1	-0.1	0.7
中国	0.4	3.9	2.9	4.5	8.2	5.2	5.7	5.0	8.4	3.0	5.9	4.3
ブラジル	3.7	3.6	1.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	2.9	0.9	1.0
インド	13.2	6.3	4.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>9.1</u>	<u>7.0</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
ロシア	-4.5	-3.5	-2.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.6	-2.1	-1.0	1.5

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成