

# Overview

## 世界における米国の信用が損なわれる危険～銀行不安から国家不安へ

大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

### 世界

銀行不安に続いて、再び米国の国内問題が世界の金融市場を混乱させるリスク要因になっている。銀行不安が突然発生したのに対して、債務上限によるデフォルト問題は以前から分かっていたにもかかわらず、解決を瀬戸際まで延ばすという点で著しい不作為といえよう。しかも、過去に何度も繰り返されてきたためか、一部の議員は財務省発表のデッドラインを疑っている。オバマ政権下で生じた同様の危機時（2011年や13年、15年）は、FOMCがリーマン・ショックで導入した低金利を維持しコアインフレ率も1%台と低かったが、今回は終盤とはいえ、利上げ局面・高インフレ下での混乱である。リセッションの可能性も指摘されるタイミングで不透明さが一段と増すことから、金融市場がその行方に神経を尖らせるのも当然だ。大統領経済諮問委員会は債務上限問題が米国経済に与える影響を試算し、デフォルトに陥る最悪のケースでは、財政対応も困難なためリーマン・ショック級のダメージになるとしたが、注目すべきは、土壇場で決着しデフォルトを回避しても景気下押しのコストが発生する点である。インフレに加えてデフォルトが意識されれば、米国への信用は低下し世界的なドル離れにつながる恐れがある。つまり、世界が低リスク資産の代表である米国債を従前ほど保有しなくなると、金利上昇圧力は高まり、ドル安は米国のインフレ率を押し上げよう。市場にとってのポジティブサプライズは、長期間（例えば24年の大統領選挙後まで）の先送りでも米議会が合意することだが、現実的には、小幅な上限引き上げ等猶予期間の短い妥協となる可能性が高い。ただ、そうなると混乱は繰り返され、無駄なコストを払いながら、米国の景気や信用は徐々に悪化していく恐れがある。

### 日本

2023年1-3月期のGDP1次速報の公表を受け、経済見通しを改訂したが、経済活動の正常化や春闘での大幅な賃上げ、緩和的な財政・金融政策などが景気を下支えし、世界経済が減速する中でも日本経済の回復が続くとみている。日本経済の下振れリスクは主に海外にあり、中でも銀行不安が高まった米国の当面の経済動向には注意が必要だ。また、インフレ見通しについては、春闘で30年ぶりの高い賃上げ率の実現が見込まれる中、企業の価格設定行動がこのところ積極化しており、賃金と物価が循環的に上昇し始めていることから大きく上方修正した。日本銀行は、2024年度にかけて現在の金融緩和策の枠組みを維持すると見込んでいる。ただし、米国の景気下振れリスクや2024年春闘の結果がある程度判明し、賃金の上昇を伴う形で基調的なインフレ率が2%に向けて高まっていくと日銀が判断すれば、早ければ2024年4月の金融政策決定会合でレビューの公表とイールドカーブ・コントロールの撤廃などに踏み切る可能性がある。

### 米国

目下、米国経済の懸案となっているのは、政府債務上限問題である。6月初旬にも資金繰りが厳しくなり、デフォルトとなる可能性がある。デフォルトを避けるためには、債務上限の引き上げや上限の適用一時停止といった議会の承認が必要だが、民主党と共和党の間で意見の相違がある。仮に両党の指導部間で合意したとしても、議会の承認が得られるかは別問題である。上下

院で多数党が異なるねじれ議会で議論の集約が難しい中で、両党の議席数の差が僅差であることから、政党間だけでなく政党内でも綱引きが激しくなり、法案通過のハードルを高めている。最終的には債務上限の引き上げに合意することがベースシナリオではあるものの、資金繰りが厳しくなるぎりぎりまで民主・共和党間の攻防は続くだろう。たとえデフォルトが回避されたとしても、政治の混乱を背景とした不透明感が消費者マインドを下押しする。米国経済を下支えしてきた個人消費が落ち込むことになれば、マイナス成長に転じる可能性は高まるだろう。

## 欧州

2023年1-3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比年率+0.3%のプラス成長へと転じ、 कारणとしてテクニカルリセッションを免れた。ユーロ圏経済を悩ませてきた高いインフレ率は、エネルギー価格の低下を主因に鈍化しており、過度な悲観は後退しつつある。インフレ率の鈍化に伴い、減少が続いてきた家計の実質賃金は下げ止まるとみられ、消費者マインドも改善基調が続くと見込まれる。消費者マインドの水準は依然として過去の景気後退期並みの低水準にあり、個人消費の力強い回復は見込み難いが、緩やかに増加し景気を下支えすることが期待される。ECBは5月の理事会で、7会合連続の利上げを決定しつつ、利上げ幅を縮小した。ただし、先行きも利上げを続けることを示唆しており、ECBにとっては高すぎるインフレ率の抑制が政策の最優先事項である。為替の変動などを通じてECBの利上げはこれまで以上に強い引き締め効果を持つ可能性があり、利上げが実体経済に及ぼす影響について引き続き注意が必要だろう。

## 中国

中国国家统计局によると、2023年4月の失業率は5.2%に低下した。一方で、16歳～24歳の失業率は20.4%となり、過去最高を記録した。今後の若年層の失業率改善には、景気回復に加え、雇用吸収力の大きい民営企業支援策を積極的に強化することが不可欠だ。例えば、民営企業向けの銀行貸出の伸び率が全体を数%ポイント上回るように、中国人民銀行が窓口指導を行うなど、実効性のある政策の実施が望まれる。足元の景気回復ペースは鈍化している。小売売上は2023年3月の前年同月比10.6%増から4月は18.4%増に加速したが、これは前年同月が上海市ロックダウンなどによって大幅減となった反動によるところが大きい。固定資産投資は2022年の5.1%増から2023年1月～4月は4.7%増に減速した。1月～4月の所有形態別内訳は、民営企業が0.4%増、国有企業は9.4%増と、大きな差が維持されている。年後半の景気回復を確固としたものにするには民営企業への積極的なテコ入れが不可欠だ。

### 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 (下線及び斜字は年度)			
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6				
日本	-1.0	-0.1	1.6	2.2	2.1	1.8	1.3	1.0	2.2	1.0	1.3	1.4
									<u>2.6</u>	<u>1.2</u>	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>
米国	3.2	2.6	1.1	0.4	0.0	0.2	0.9	1.3	5.9	2.1	1.2	0.8
ユーロ圏	1.5	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.8	1.3	1.7	5.3	3.5	0.7	1.2
英国	-0.4	0.5	0.5	0.3	0.0	0.1	0.8	1.1	7.6	4.1	0.3	0.7
中国	3.9	2.9	4.5	8.2	5.2	5.7	5.0	4.0	8.4	3.0	5.9	4.3
ブラジル	3.6	1.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	2.9	0.9	1.0
インド	6.3	4.4	N.A.	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	-3.5	-2.7	-1.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.6	-2.1	0.5	1.0

(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