

みずほリサーチ

2022 April

みずほ銀行

みずほリサーチ&テクノロジーズ

- 2022年の春闘賃上げ率は2%弱にとどまる見通し …… 1
 - コロナ禍で賃上げに慎重な企業が残存 —
- 舵取り困難な米金融政策 …… 2
 - かつてない不透明感の下で、FRBは連続利上げへ —
- 2022年の中国は「安定第一」の経済運営に …… 3
 - 実質GDP成長率の目標を「5.5%前後」に設定 —
- 4月からの成年年齢引き下げで変わる事 …… 4
- SWIFT(スウィフト) …… 4

日本経済

2022年の春闘賃上げ率は2%弱にとどまる見通し

— コロナ禍で賃上げに慎重な企業が残存 —

2022年の春季労使交渉(春闘)は3月16日に大手企業の集中回答日を迎えた。今年の春闘は、「新しい資本主義」を掲げる岸田首相が、業績の回復した企業に対して賃上げへの協力を要請していたこともあり、注目されている。実際、集中回答日の結果は大手製造業(自動車、電機など)を中心に満額回答が相次ぎ、賃上げに積極的な姿勢が示された。

しかしながら、すべての企業が賃上げに積極的なわけではない。みずほリサーチ&テクノロジーズは、2022年の春季賃上げ率(定期昇給分+ペア)が前年の1.86%から若干高まるものの、2%弱にとどまると予想している(図表)。大手製造業の賃上げ率は高まるが、コロナ禍で苦しむ運輸業(航空・鉄道)などは賃上げに慎重であるとみられる。企業収益や労働需要が持ち直しつつあることは賃上げ圧力になるものの、昨年からの商品市況の高騰に伴うコストプッシュ型の物価上昇は企業収益を圧迫しており、賃上げに踏み込めない企業も多いだろう。

春闘の結果を参考に所定内給与を決める企業も多いことから、2022年度の名目賃金は前年比+1%に満たない伸びにとどまると予想される。足元ではウクライナ危機の影響でエネルギーや食料価格高騰の長期化が懸念されている。物価の上昇を加味すると、2022年度の実質賃金はマイナスとなり、個人消費の

回復を阻害する要因になるだろう。

岸田政権は、春闘における企業への協力要請のほか、賃上げ促進税制、公的価格の見直しによる看護師・介護士・保育士の賃金引上げなどの施策を講じているが、これらの施策が効果を発揮するには時間を要し、当面は賃金の伸び悩みが続くとみられる。成長と分配の好循環を実現するため、中長期的な賃上げにつながるような成長戦略が求められている。■

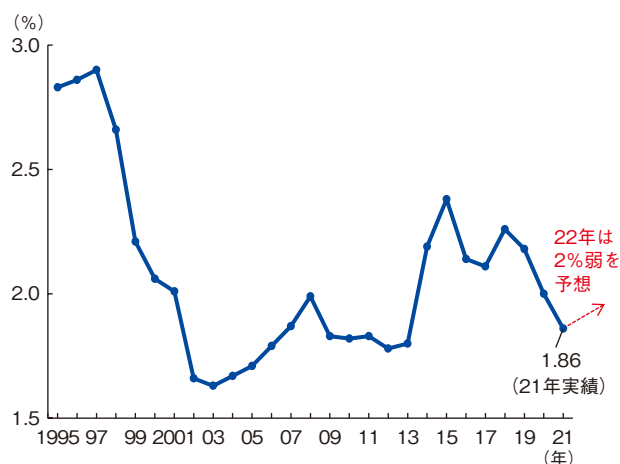
みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査部 経済調査チーム

エコノミスト 嶋中由理子

yuriko.shimanaka@mizuho-ir.co.jp

●春闘賃上げ率の推移



(注) 厚生労働省ベース、民間主要企業の春季賃上げ率
(資料) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

舵取り困難な米金融政策

— かつてない不透明感の下で、FRBは連続利上げへ —

米連邦準備理事会 (FRB) は3月の連邦公開市場委員会 (FOMC) にて利上げを決定した。利上げは2018年12月以来、3年3カ月ぶりとなる。フェデラルファンド (FF) 金利の誘導目標は0.25%~0.50%へ0.25%Pt引き上げられ、2020年3月以降コロナ禍で続いていたゼロ金利政策は終了した。

利上げの背景は、労働市場のひっ迫と高インフレだ。米国経済は、オミクロン株拡大が重石となるも、堅調な拡大を続けてきた。労働需要は旺盛で、2022年入り後も労働市場には失業者数を大幅に上回る求人が提示されている。労働需給のひっ迫から賃金上昇圧力は強く、企業は人件費の増加を最終価格に転嫁してきた。そのため、コロナ禍の供給制約を契機に財物価を中心として上昇し始めたインフレは加速し続け、金融政策のベンチマークとなる個人消費支出 (PCE) デフレーターは前年比+6.1% (1月時点) と、FRBの目標値である2%を大きく上振れている。

労働市場のひっ迫と高インフレは今後も続くと思込まれるため、FRBは継続的に利上げを行っていく方針だ。労働参加率は感染が沈静化した2月時点 (62.3%) においても、コロナ前 (2020年2月) を約1.1%Pt下回る水準にて改善が停滞している。コロナ禍で引退者が急増したことが背景にあるとみられ、労働供給の早期改善は見込み難しく、賃金上昇圧力は高い状態が続きそうだ。その結果、今後は労働集約的なサービスの物価が、感染収束に伴う需要拡大も相まって押し上げられ、高インフレが継続すると考えられる。ウクライナ情勢の緊迫化によるエネルギーや食品の価格高騰も、一段の物価上昇圧力だ。

2%を大幅に上回る高インフレが、インフレ期待を押し上げ中長期的に定着することを防ぐためにも、FRBは連続的な利上げをしていく必要がある。3月FOMC参加者によるFF金利の予想中央値は2022年末で1.9%、2023年末で2.8%となっている。1会合

で0.25%Ptずつレンジを引き上げると仮定すれば、単純計算で6回分の利上げ、つまり5月以降の毎会合で利上げを行う前のめりの想定となっている。

しかし、米国経済は未曾有の不確実性に直面している。利上げを進めていく中で、FRBは慎重かつ柔軟な判断が求められることとなるだろう。

健全なバランスシートや良好な雇用環境が下支えとなるため、米国経済の利上げに対する耐性は相応にあるとみられる。しかし、ガソリン価格を含め足元のさらなる物価高騰は、家計の実質購買力を低下させ、個人消費の下押しとなろう。景気が減速方向にあるなかでの連続的な利上げは、景気を冷やしすぎるリスクと隣り合わせであることは間違いない。11月には中間選挙も控えており、FRBは過度な利上げによる景気悪化は避けたはずだ。景気が急減速し、雇用に弱まる兆しがみられたならば、利上げの手を止め様子見姿勢にシフトすると考えられる。

一方、利上げによって需要が抑制されず、物価が高止まり続けるリスクもある。その場合、FRBは1会合で0.50%Ptの利上げを行うなど、引き締めを加速させるとみられる。実際に、パウエル議長は会合後の記者会見において「変わりゆく状況に注目し、金融引き締めを一段と迅速に実施することが適切と判断した場合、そうするつもりだ。」と言及し、その可能性を示唆している。

ウクライナ情勢の不透明感は未だ強く、現在は一服しているコロナの動向にも、変異株の出現や感染再拡大の懸念等がくすぶる。視界不良の状況下、FRBにとって舵取りの困難な状況が続きそうだ。◀

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
エコノミスト 小野寺莉乃
rino.onodera@mizuho-ir.co.jp

2022年の中国は「安定第一」の経済運営に

— 実質GDP成長率の目標を「5.5%前後」に設定 —

日本の国会に相当する中国の全国人民代表大会（全人代）が2022年3月5日～11日に開催され、今年の経済政策運営方針を決定した。政府活動報告を行った李克強総理は、22年の国内総生産（GDP）の実質成長率について、政府目標を「+5.5%前後」とすることを発表した（図表）。

中国政府の22年の経済政策方針をひとことで言えれば、「安定を第一とすること」である。中国共産党の習近平総書記は、21年11月に開催された党重要会議の6中全会において、党史上「第3の歴史決議」とされる文書を採択させ、今秋開催される中国共産党全国代表大会（党大会）における異例の3期目就任へ地歩を固めた。今年は最重要イベントであるこの党大会を祝賀ムードで迎え、習氏の続投をより確かなものとするため、安定的な経済環境の創出が最優先されることになる。

全人代で採択された政治活動報告は、マクロ経済政策について、「積極的な財政政策」と「穏健な金融政策」という従来の方針を維持している。

「積極的な財政政策」は、「的確性と持続可能性をさらに重視する」と明記しており、大盤振る舞いするのではなく、よりのめを絞った財政出動を意図していることがうかがえる。景気対策として、2.5兆元（約46兆円）規模の減税・税還付を行い、このうち日本の消費税に相当する増徴税の未控除分1.5兆元を企業に直接還付する。財政赤字の規模（対GDP比）は2.8%と、前年実績の3.1%に比べ抑制的だが、税収以外の歳入を増やして前年比+8.4%増の十分な歳出を確保する。インフラ投資の原資となる地方专项債（レベニュー債）は、前年と同じ3.65兆元（約68兆円）の発行枠を維持する。

「穏健な金融政策」は、実体経済への資金供給量を示す社会融資総額の残高とマネーサプライ（M2）の伸びについて、前年同様に「名目GDPの伸びと基本

的に一致させる」とする目標を示す一方、「（金融政策ツールで）実体経済にさらに有力な支持を提供することや「新規貸出規模を拡大させる」ことも明記した。「穏健」を基調としつつも、金融緩和に軸足を置く方針であることがうかがえる。

政府活動報告はその上で、「政策は適度に前倒しして力を発揮」させ「持っている政策ツールを適時に動員」すること、すなわち景気の下押し圧力に対して機動的な政策対応で臨む考えを示した。実際、景気の減速感が強まる中、中国人民銀行は12月と1月に2カ月連続で、銀行貸出金利の参考指標となっている最優遇貸出金利（LPR）を小幅に引き下げている。今後も景気の動向に合わせて、追加の利下げや預金準備率引き下げを行う可能性が高い。

22年の中国経済は、不動産規制とコロナ感染の散発的な発生が引き続き景気を下押しするものの、堅調な製造業投資や財政出動によるインフラ投資、利下げなどの金融緩和措置がこれを下支えする構図になる見込みである。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 アジア調査チーム
主任エコノミスト 月岡直樹
naoki.tsukioka@mizuho-ir.co.jp

●中国の2022年の主要経済目標

項目	2022年目標	2021年実績
実質GDP成長率	+5.5%前後	+8.1%
消費者物価指数(CPI)	+3.0%前後	+0.9%
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,269万人
都市部調査失業率	5.5%以内	5.1%
財政赤字(対GDP比)	2.8%前後 (3.37兆元)	3.1% (3.57兆元)
地方政府专项債発行枠	3.65兆元	3.58兆元
マネーサプライ(M2) 社会融資総額残高	名目GDPの伸び と基本的に一致	9.0% 10.3%

（資料）中国政府網、財政部、国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4月からの成年年齢引き下げで変わること

民法改正により、2022年4月1日から約140年ぶりに成年年齢が20歳から18歳に引き下げられる。それにより、18～19歳の日本人は4月1日から「新成人」として扱われることになる。

4月から何が変わるのか。成年年齢には、「一人で契約をすることができる年齢」と「親権に服さなくなる年齢」という2つの意味がある。まず成年になると、親の同意を得なくても、様々な契約ができるようになり、部屋を借りるなどの場面で、親の同意が不要となる。また、親権に服さなくなるため、進学や就職の進路なども自分の意思で決定できる。併せて、女性が結婚できる最低年齢が16歳から18歳に引き上げられ、結婚できるのは性別を問わず18歳以上となる。

なお、健康面の影響や非行防止、青少年保護など

の観点から、飲酒や喫煙、競馬などの公営競技に関する年齢制限は、20歳と変更がない点には注意が必要だ。

すでに選挙権年齢については、公職選挙法改正によって2016年から18歳以上に引き下げられていた。少子高齢化が進む日本において、「若者の声」が政策に反映されにくくなっていることへの危機感も背景にあるだろう。今回の成年年齢引き下げが、若者の意識や行動変化を通じて、政策論議の活発化や社会全体の活性化につながることを期待したい。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 アジア調査チーム
主席エコノミスト 対木さおり
saori.tsuiki@mizuho-ir.co.jp

🔑 今月のキーワード

SWIFT(スウィフト)

Q: SWIFTとは何ですか？

A: SWIFTとは、「Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication」の略で、日本語では国際銀行間通信協会と言います。銀行間の国際金融取引を電子的に行うネットワークを提供する組織で、本部はベルギーにあります。現在、200以上の国や地域の11,000以上の金融機関が参加しており、このネットワークを経由しないと送金情報を伝えられず、事実上、国際送金が出来ない仕組みとなっています。

Q: なぜ注目されるのですか？

A: 2022年2月24日に、ロシアがウ

クライナへ軍事侵攻したことを受け、経済制裁手段の1つとして、欧米諸国が一部のロシア金融機関をSWIFTから排除することを決定したからです。排除された金融機関はSWIFTネットワークを利用出来なくなり、ロシアの通貨ルーブルとドルや円、ユーロなどあらゆる通貨との決済が不可能になります。ロシアの企業や個人は、輸出入品の代金支払いや海外での借入れなどが難しくなり、ロシア経済は大きな打撃を受けると考えられ、その影響が注目されています。

Q: なぜ、全ての金融機関を排除しなかったのですか？

A: EU(欧州連合) 諸国などが影響を受ける可能性があるからです。EUは、ロシア産の天然ガスなどに依存しているため、全ての金融機関を排除してしまうと、ロシアからの天然ガス輸入とそれに対する支払いが困難になります。今のところロシアの最大手銀行などは制裁の対象外になっていますが、仮に今後全ての金融機関が対象となった場合、EU諸国などロシアの資源に依存している国々への悪影響が拡大するリスクがあります。■

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 市場調査チーム
エコノミスト 坂本明日香
asuka.sakamoto@mizuho-ir.co.jp

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。