

第2章 感染症による影響から回復に向かう世界経済

第1節 世界経済の動向

2021年の世界経済は、各国において財政・金融政策による下支えが行われている中で、新型コロナウイルス感染症（以下「感染症」という。）の拡大防止のための経済活動制限措置が各国で段階的に緩和されたことを受け、持ち直している。欧米を中心に景気が世界的に同時に持ち直す中で、需給がひっ迫し、原材料及び人手の不足や価格上昇が生じており、それらが経済に与える影響に留意が必要な状況となっている。また、中国では、環境規制や不動産過熱抑制策の影響等により景気回復のテンポが鈍化しており、他国への影響も懸念される。本節では、こうした21年の世界経済の動向を概観する。

1. 各国の感染及び経済の概況

（1）ワクチン接種と感染の状況

20年において、感染拡大は、ロックダウン等の経済社会活動の制限を通じ、経済にマイナスの影響を与える関係にあった。20年末以降のワクチン接種の進展は、この関係を一定程度変えることとなり、世界経済の改善への動きを後押しした。

まず始めに各国のワクチン接種と感染の状況をみてみよう。先進国においては、21年前半にはアメリカと英国でワクチン接種が先行して進展し、その後、他の先進国においても接種が広がった（第2-1-1図）。先進国の感染者数等の動向をみると、新規感染者数は、21年後半において各国で拡大する局面がみられたが、ワクチン接種が進展する中で、死者数や重症者数は、20年や21年前半と比較して増加が抑えられる結果となった（第2-1-2図、第2-1-3図）¹¹³。ワクチン接種の進展により、感染拡大と制限措置の関係が薄れ、後述するように経済への打撃が抑えられるようになった。

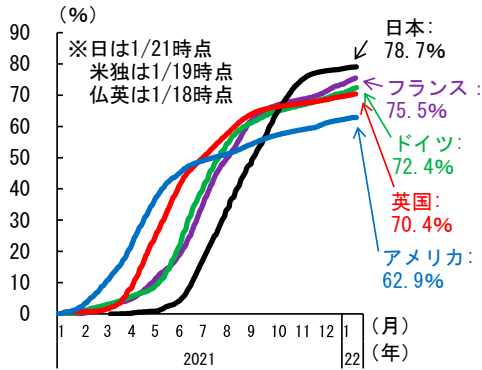
一方、アジア新興国をみると、先進国に比べ接種の進展が遅れた。東南アジアでは、21年夏に感染が拡大し、経済活動の制限措置が実施されたが、秋頃は感染の増加が抑えられ、制限措置は緩和されつつある。

ただし、21年11月下旬以降、新たな変異種の感染が各国で確認されており、感染による経済への影響には注視が必要である。

¹¹³ 先進国を中心に、21年秋以降にはブースター接種も進んでおり、新たな変異株の出現に伴う感染の急拡大や重症化の抑制につながっているとの指摘もある。ブースター接種の回数（人口100人当たり）は、22年1月20日時点で英国では53.9回、アメリカでは25.2回となっている。

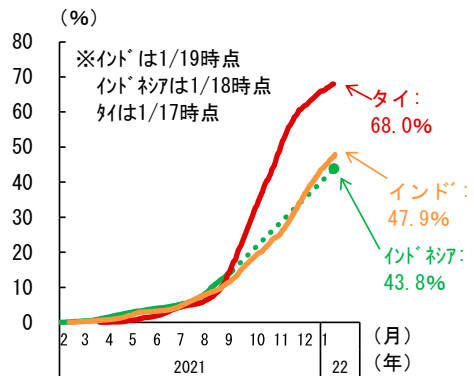
第2-1-1図 ワクチン接種完了率

(1) 先進国



(備考) Our World in Data、首相官邸HPより作成。

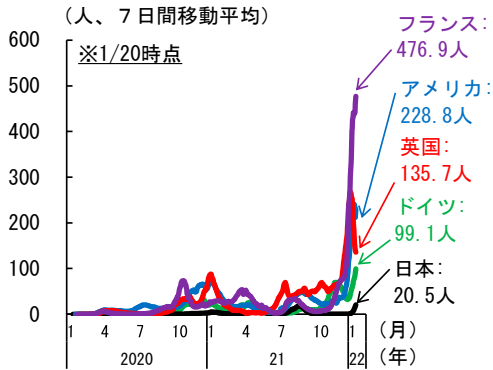
(2) アジア新興国



(備考) Our World in Dataより作成。

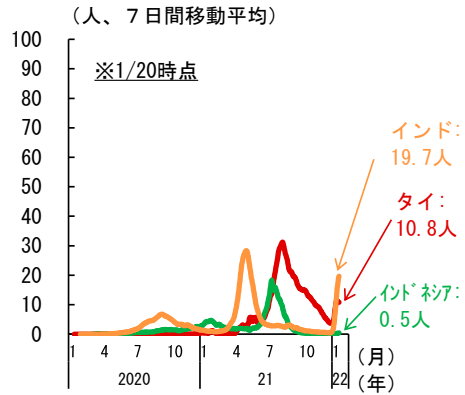
第2-1-2図 新規感染者数 (人口10万人当たり)

(1) 先進国



(備考) WHO、CEICより作成。

(2) アジア新興国

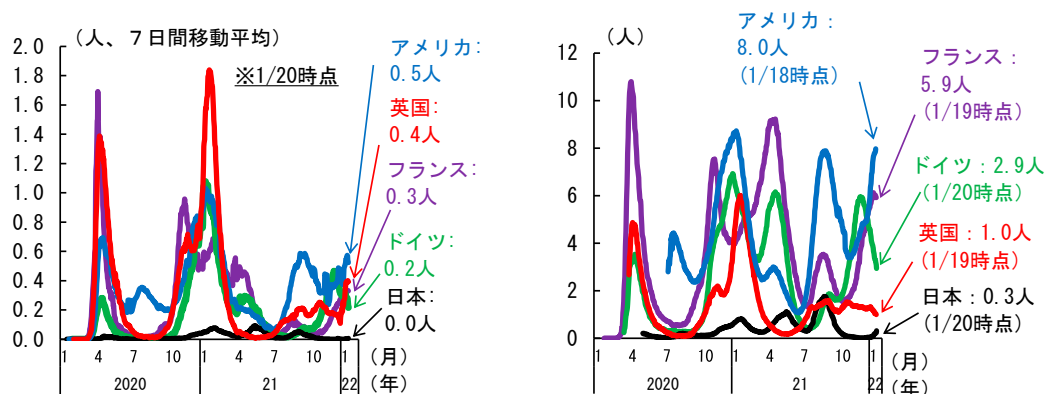


(備考) WHO、CEICより作成。

第2-1-3図 先進国における死者数及び重症者数（人口10万人当たり）

(1) 死者数

(2) 重症者数



(備考) 1. WHO、CEIC、Our World in Data、厚生労働省「オープンデータ」より作成。

2. 日本の重症者数は、自治体により公表等された重症者数を厚生労働省が集計したもの（原則、(1)人工呼吸器を使用、(2)ECMOを使用、(3)ICU等で治療のいずれかの条件に当る患者）。海外各国の重症者数はICU等で治療を受けている患者の数。

(2) 各国の実質GDPの推移

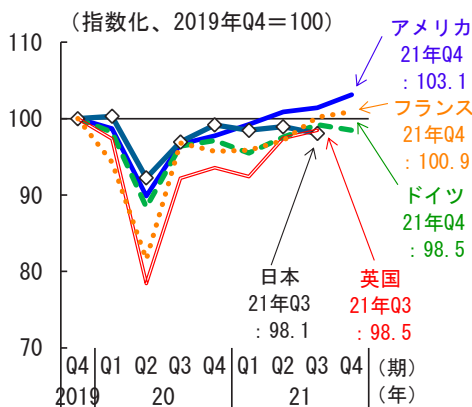
(欧米先進国)

ワクチン接種の進展は、感染拡大と経済動向の関係に変化をもたらしたと考えられる。すなわち、ワクチン接種の進展前は、感染拡大と制限措置実施が強く結びついており、経済動向にも大きく影響したが、接種進展後は、その結びつきが薄れてきた。この下での世界経済の動向を、各国GDPを中心に振り返ってみよう。

アメリカでは、21年前半、ワクチン接種が進展する中で制限措置が緩和され、実質GDP成長率は、21年1～3月期、4～6月期に前期比年率で6%台と高い成長となった。7～9月期には、供給制約を受けた自動車の減産等により消費や設備投資の伸びが鈍化したものの、プラス成長を維持した。10～12月期には、消費や輸出、在庫投資等がプラスに寄与し、前期比年率6.9%と、再び6%台の成長となった。

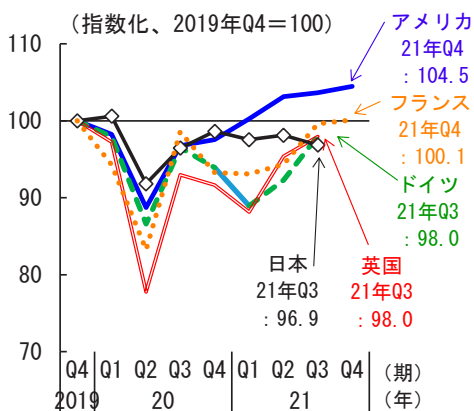
欧州各国をみると、21年夏までに域内移動の制限緩和が行われたこともあり、7～9月期において旅行等のサービス消費が増加し、4～6月期に続き大きなプラス成長となった。ただし、GDPの需要項目の内訳をみると、設備投資については、半導体不足を背景に輸送機器の投資が大きく減少したことなどから、7～9月期において、ドイツ及び英国で前期比マイナスとなった（第2-1-4図、第2-1-5図）。

第2-1-4図 先進国の実質GDP

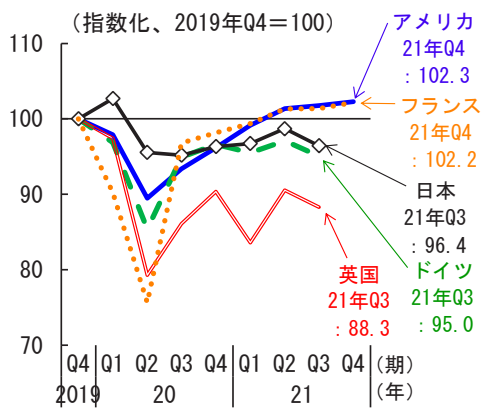


第2-1-5図 先進国における実質GDPの需要項目別の推移

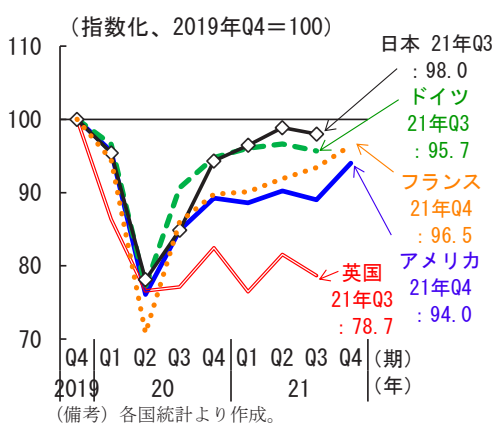
(1) 個人消費



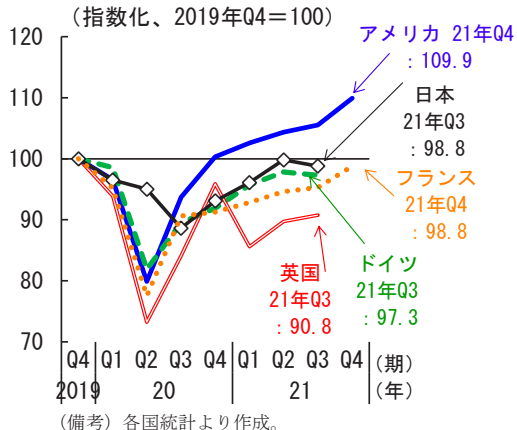
(2) 設備投資



(3) 輸出



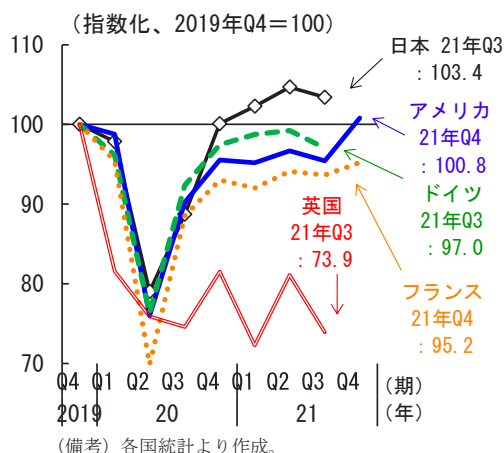
(4) 輸入



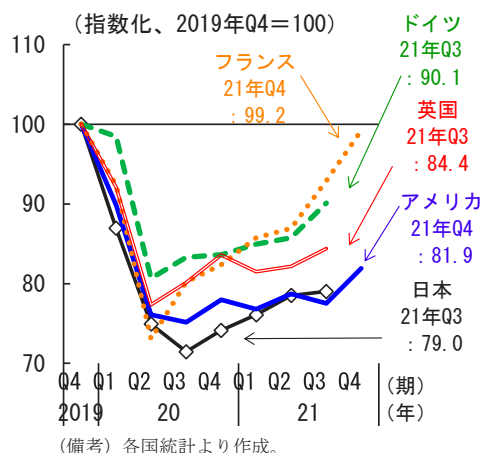
各国の輸出入の動向を財・サービス別に確認すると、財輸出については、欧米各国とも4～6月期は前期比プラスとなったものの、7～9月期には、供給制約の影響や中国向け輸出の減少等により、前期比マイナスとなった（第2-1-6図）。サービス輸出については、各国とも財輸出に比べ戻りが遅い中で、フランスにおいては、旅行需要が堅調だったことなどから、21年後半に大きく増加した。

第2-1-6図 先進国における輸出（実質）

(1) 財輸出



(2) サービス輸出



(アジア新興国)

アジア新興国では、ワクチン接種が遅れたことにより、先進国とは異なり、21年においても感染が拡大した局面で制限措置が実施され、実質GDPは下押しされた（第2-1-7図）。

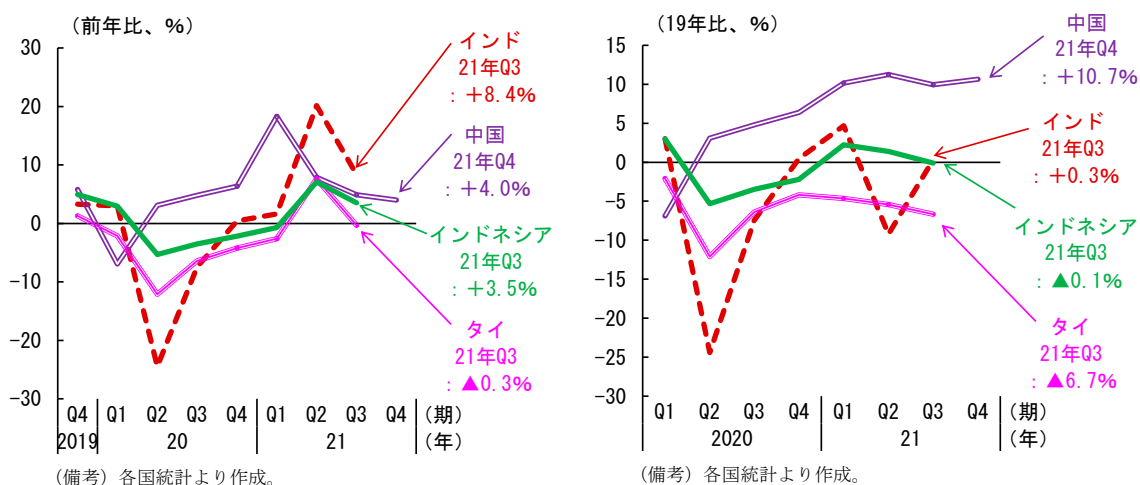
中国では、20年に感染拡大に伴う落ち込みから他国よりもいち早く回復したものの、21年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比で+4.9%（4～6月期は同+7.9%）、19年比で+10.0%（4～6月期は同+11.4%）と、前期から伸びが鈍化した。回復鈍化の要因として、7月下旬から8月における感染再拡大を受けた経済活動の制限措置の強化、8月以降の政府による環境規制の強化及び石炭等の原材料価格の上昇による電力供給不足の深刻化に伴う生産の下押し、累次の不動産市場の過熱抑制策の強化を背景とした不動産市場の冷え込み等が挙げられる。

インドでは、21年3月後半から感染が再拡大し、4月以降、地方政府ごとに経済活動制限措置が採られたことにより、21年4～6月期の実質GDP成長率は19年比で-9.2%

と、1～3月期の+4.7%から大きく低下した。感染者数が減少傾向に転じる中で、6月以降は各地で制限緩和が進み、7～9月期の実質GDP成長率は19年比で+0.3%とプラスに転じた。

タイやインドネシアを始めとする東南アジア各国では、21年夏頃に感染が再拡大し、外出制限や在宅勤務強化等の制限措置が採られた。その結果、21年7～9月期の実質GDP成長率は、タイでは19年比で-6.7%、インドネシアでは同-0.1%となった。東南アジアで経済活動が制限されたことにより、部品の生産が滞り、日本や中国における自動車等の減産につながった。その後は、感染状況の改善やワクチン接種の進展を受けて経済活動が順次再開していったことで、底打ちして持ち直しに向かっている。

第2-1-7図 アジア新興国の実質GDP成長率
(前年比) (19年比)



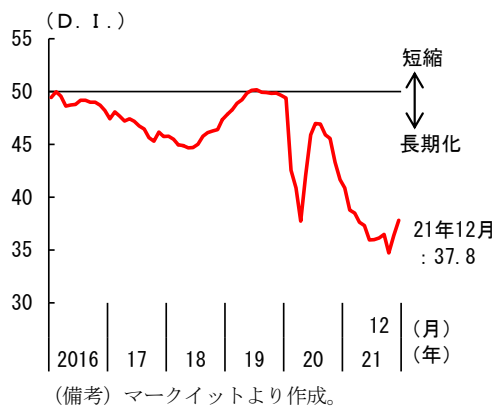
2. 需給のひっ迫と物価の上昇

21年の世界経済は、各国同時的な景気持ち直しを受けた需要が増加する中、供給制約の顕在化に特徴付けられることとなった。具体的には、部品供給不足、物流の滞留、人手不足等である。加えて、原材料価格が上昇するとともに、物価も世界的に上昇した。本項では、こうした動きについて確認する。

(1) 部品供給の不足・物流の滞留

21年には、企業は部品供給の不足に直面し、それが生産の下押しにつながる事となった。製造業企業が直面した部品供給不足の度合いを確認するために、サプライヤー納期に関する製造業企業の認識を世界全体のPMIでみると、20年後半以降、長期化の傾向が強まった（第2-1-8図）。

第2-1-8図 サプライヤー納期に関する製造業企業の認識（世界全体）

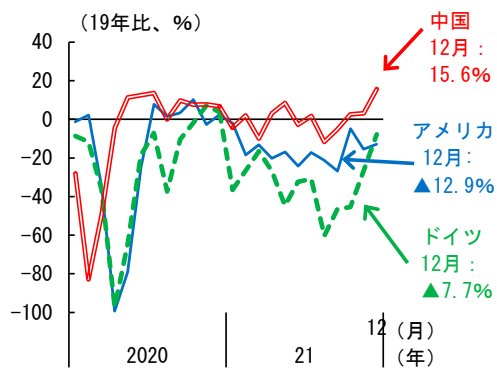


部品供給の不足は、特に半導体において深刻である。半導体の不足により、21年には各国において自動車の生産が下押しされた。供給面での制約は幅広い分野で見られているが、半導体不足はその代表例といえる。半導体の不足により、乗用車の生産や販売は、欧米を中心に低下傾向が継続している（第2-1-9図）。自動車生産の低迷は、各国の設備投資や輸出を下押しする一因となっている（前掲第2-1-4図）。OECD¹¹⁴の試算によれば、自動車産業における供給制約により、21年のGDPが、ドイツでは1.5%超、メキシコ、チェコ、日本では0.5~1.0%程度押し下げられたと試算しており、影響の深刻さがうかがえる。

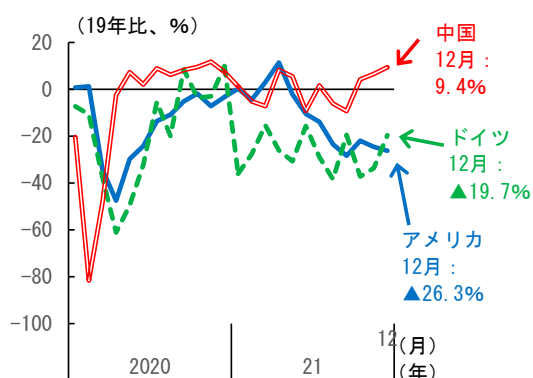
¹¹⁴ OECD (2021)

第2-1-9図 主要国における乗用車の生産と販売

(1) 生産台数



(2) 販売台数



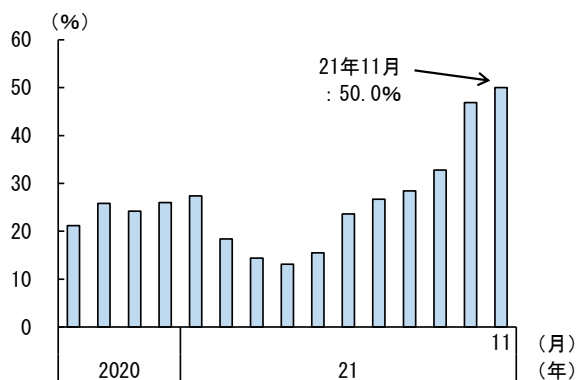
(備考) 1. FRB、アメリカ商務省、中国汽车工業協会、ドイツ自動車工業会、ドイツ連邦自動車局より作成。

2. アメリカは乗用車と小型トラックの合計。

3. アメリカの生産台数については、19年10月に大手自動車メーカーでのストライキにより一時的に生産が減少した。20年10月及び21年10月における19年比は、ベース効果により押し上げられている点に留意。

供給面での制約は、部品の不足だけではなく、物流面にも表れている。アメリカのロングビーチ港におけるコンテナの待機状況をみると、21年秋以降、待機しているコンテナの割合が上昇していることが分かる(第2-1-10図)。

第2-1-10図 アメリカ：港湾で待機しているコンテナの割合



(備考) 1. 太平洋商船協会より作成。

2. ロングビーチ港(ロサンゼルス)において6日以上待機しているコンテナの割合。

Box. 欧州の原材料不足による生産への影響

本文で述べたように、21年入り以降、様々な要因が重なり世界各地で原材料不足による生産活動への下押しの影響が深刻化した。本ボックスでは、EU諸国の企業マインド調査の結果を用いて、原材料不足に関する企業の意識と生産指数の変化の間に業種別に一定の関係を想定することで、仮に原材料不足が悪化していなければ生産指数はどの程度であったか、実現値とのかい離を試行的に推計した。具体的には以下のとおり。

1. データ

(1) 企業マインド：European Commission “Business Survey”（四半期調査）

「生産の制約要因」について「原材料及び・または機器の不足」と回答した企業の割合（季節調整値、国×業種別の値のうち、「電気機器」と「自動車及びトレーラー・セミトレーラー」の割合を基準化（※））を用いた。なお、マインドの調査時点は各四半期の1か月目（第1四半期であれば1月）である。

（※）国×業種別に、各期の回答割合と時系列平均のかい離を求め、標準偏差で除す。

(2) 製造業生産指数：Eurostat “Production in Industry”（月次調査）

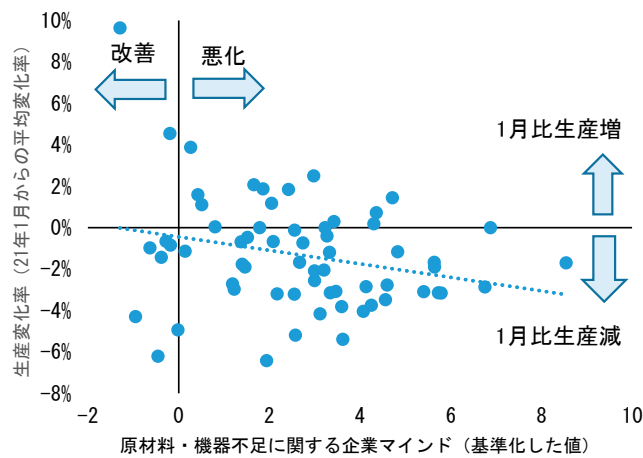
21年1月からの月平均変化率（2015年基準、季節調整値、国×業種別値のうち、「電気機器」と「自動車及びトレーラー・セミトレーラー」の21年4月、7月、10月値）。

2. 推計の考え方

欧州委員会資料¹¹⁵を参考に、供給制約問題が顕在化し始めたのは21年初以降であると仮定し、21年4月の生産指数の変化率と同年第2四半期の企業マインド、同7月の変化率と同第3四半期のマインド、同10月の変化率と同第4四半期のマインドの対応関係を散布図でみると自動車及びトレーラー・セミトレーラー業では下図のようになる。

¹¹⁵ European Commission (2021) “Supply side bottlenecks, Impact on EU economy,” presented at 35th Japan-EU Economic Consultation, December 6, 2021.

図1 原材料不足等に関する企業マインドと生産指数変化率（21年第2～4四半期）
（EU各国、自動車及びトレーラー・セミトレーラー業）



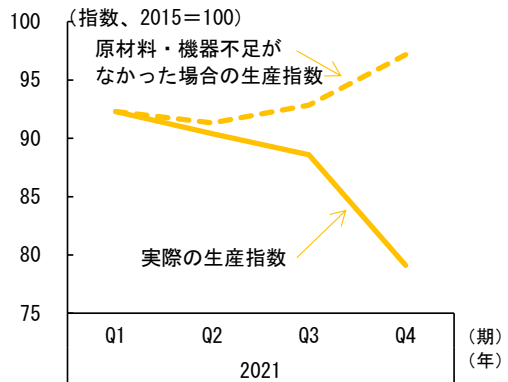
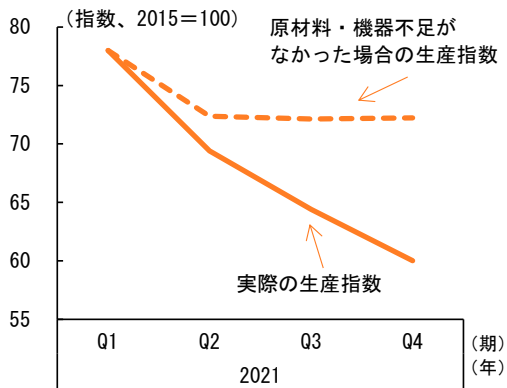
推計式では決定係数の大きさを比較し、「電気機器」と「自動車及びトレーラー・セミトレーラー」の両業種でおおむね対数線形の相関関係があると想定した。推計は、国×3四半期のデータを用いて業種別に行った。

$$\Delta y_{jt}^i = \alpha^i + \beta^i M_{jt}^i + \varepsilon_{jt}^i$$

Δy : 生産指数伸び率（21年1月比、月平均換算）、 M : 生産制約の要因として原材料・機器不足を挙げた企業の比率（平均からのかい離を標準偏差で基準化した値を対数化）、 α : 定数項、 β : パラメータ、 ε : 誤差項、 i : 業種、 j : 国、 t : 時点

推計の結果得られたパラメータを用いると、21年第2四半期から第4四半期の間、生産制約の要因として原材料・機器不足を挙げた企業の比率が上昇することで、生産指数の伸びがどの程度押し下げられているかを推計することができる。国ごとのマインドの変化幅を用いて試算すると、21年第4四半期時点で原材料等の不足によりドイツの自動車産業では生産の伸び（前月比）が2.0%ポイント程度、イタリアでは2.3%ポイント程度押し下げられ、仮に原材料不足要因がなければ、ドイツの生産指数は21年第2四半期以降ほぼ横ばい、イタリアの生産指数は上昇傾向にあったとの結果が得られた。

図2 ドイツ・イタリアの自動車生産（供給制約の生産への影響）
 (ドイツ) (イタリア)

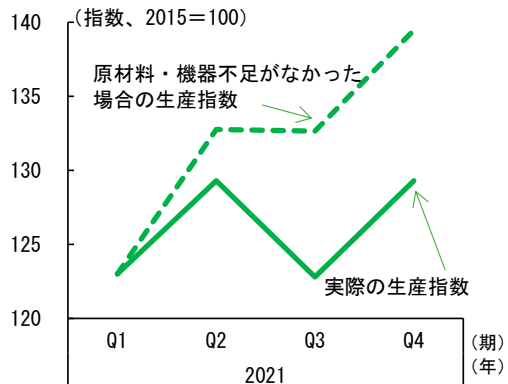
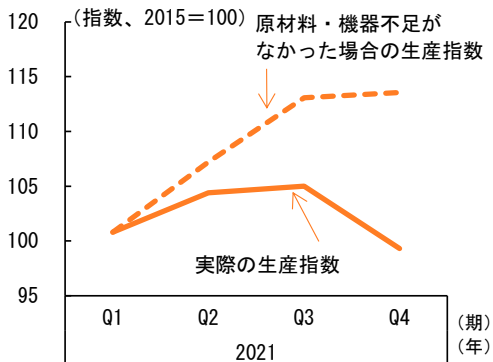


(備考) 1. 欧州委員会、ユーロスタットより作成。
 2. 生産指数は月次、季節調整値。
 Q1=1月値、Q2=4月値、Q3=7月値、Q4=10月値。

(備考) 1. 欧州委員会、ユーロスタットより作成。
 2. 生産指数は月次、季節調整値。
 Q1=1月値、Q2=4月値、Q3=7月値、Q4=10月値。

同様に、電気機器についても推計されたパラメータを用いて試算すると、21年第4四半期時点で原材料等の不足によりドイツの電気機器産業では生産の伸び（前月比）が1.5%ポイント程度、オランダでも1.5%ポイント程度押し下げられ、仮に原材料不足要因がなければ、ドイツの生産指数は21年第3四半期まで上昇して以降ほぼ横ばい、オランダの生産指数も上昇基調にあったとの結果が得られた。

図3 ドイツ・オランダの電気機器生産（供給制約の生産への影響）
 (ドイツ) (オランダ)



(備考) 1. 欧州委員会、ユーロスタットより作成。
 2. 生産指数は月次、季節調整値。
 Q1=1月値、Q2=4月値、Q3=7月値、Q4=10月値。

(備考) 1. 欧州委員会、ユーロスタットより作成。
 2. 生産指数は月次、季節調整値。
 Q1=1月値、Q2=4月値、Q3=7月値、Q4=10月値。

なお、こうした試算結果は、企業マインドの悪化が線形の関係で生産の伸びを押し下げるとの大胆な仮定の下試行的に得られたものであり、推計対象期間も3期と限られていることから、幅を持ってみる必要がある。

(2) 人手の不足

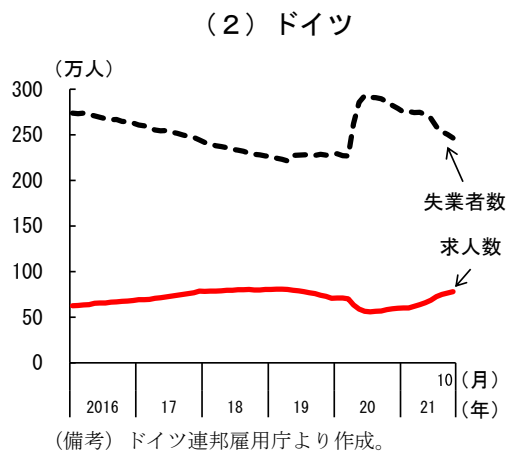
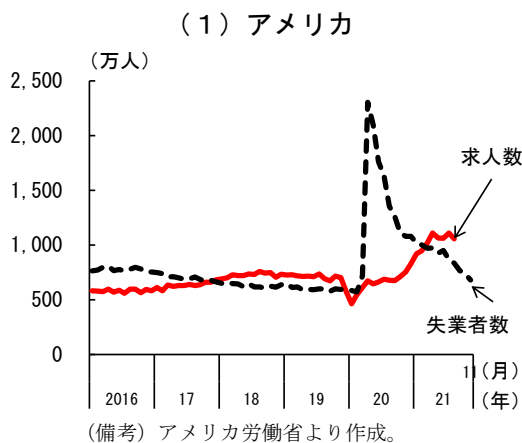
欧米では、上記でみてきた原材料や部品として用いられる財の不足に加え、人手不足もみられつつある。

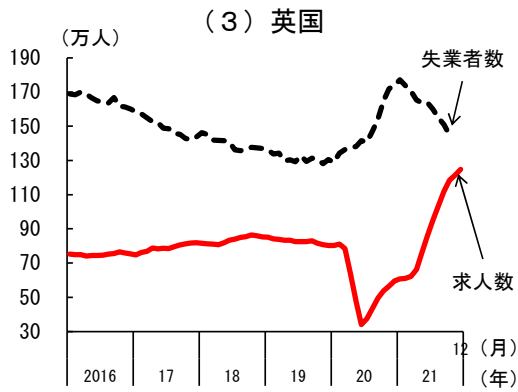
欧米における労働力需要の状況を知るために求人数の動向を確認すると、アメリカ、ドイツ、英国のいずれにおいても、21年に求人数が増加している（第2-1-11図）。特にアメリカでは、求人数が失業者数を上回って推移しており、労働需給がひっ迫していることがうかがえる。

労働需給のひっ迫により、アメリカや英国では賃金上昇率も高まっている（第2-1-12図）。アメリカの賃金の動向について、パウエルFRB議長は、22年1月、賃金は勢いよく上昇しており、生産性を上回る実質賃金の伸びが続いた場合に物価上昇圧力がかかるリスクに注意を払っている旨を発言した。

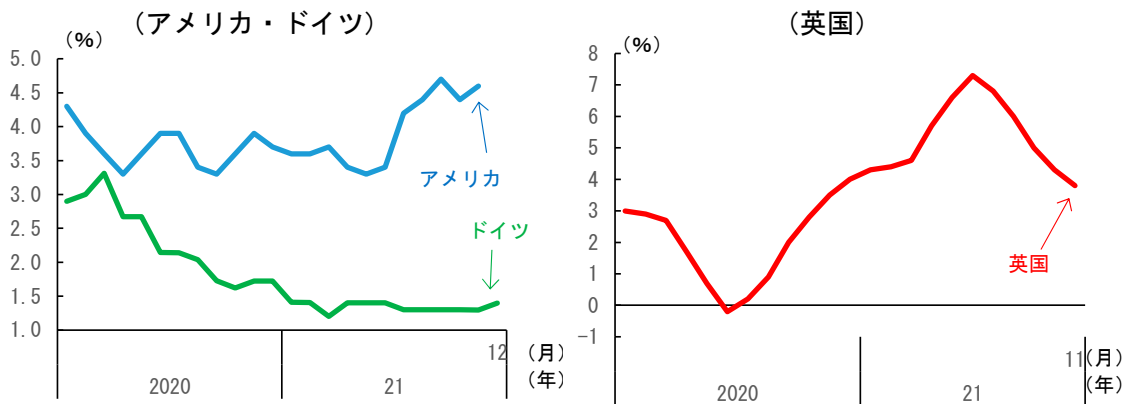
アメリカの地区連銀経済報告（ページブック）では、大幅な賃上げや柔軟性の高いサービスを提供する競合他社に従業員が引き抜かれ、離職率が増加したとの報告がある。実際に、アメリカの賃金上昇率と自発的離職率をみると、レジヤーク接客業においては、21年半ば以降、賃金上昇率と自発的離職率がともに急上昇している（第2-1-13図、第2-1-14図）。

第2-1-11図 欧米の求人数

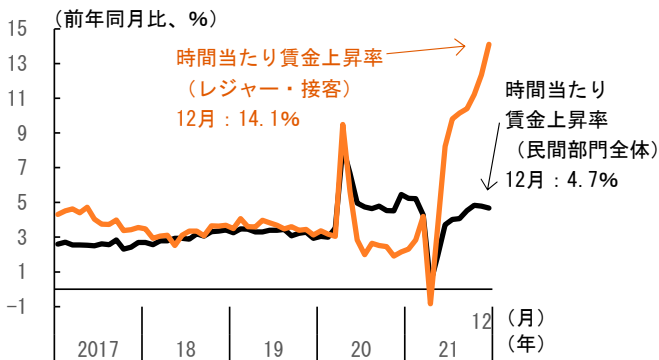




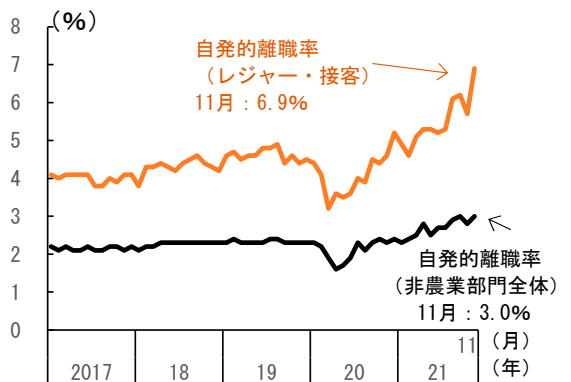
第2-1-12図 欧米の賃金上昇率（前年比）



第2-1-13図 アメリカの賃金上昇率



第2-1-14図 アメリカの自発的離職率



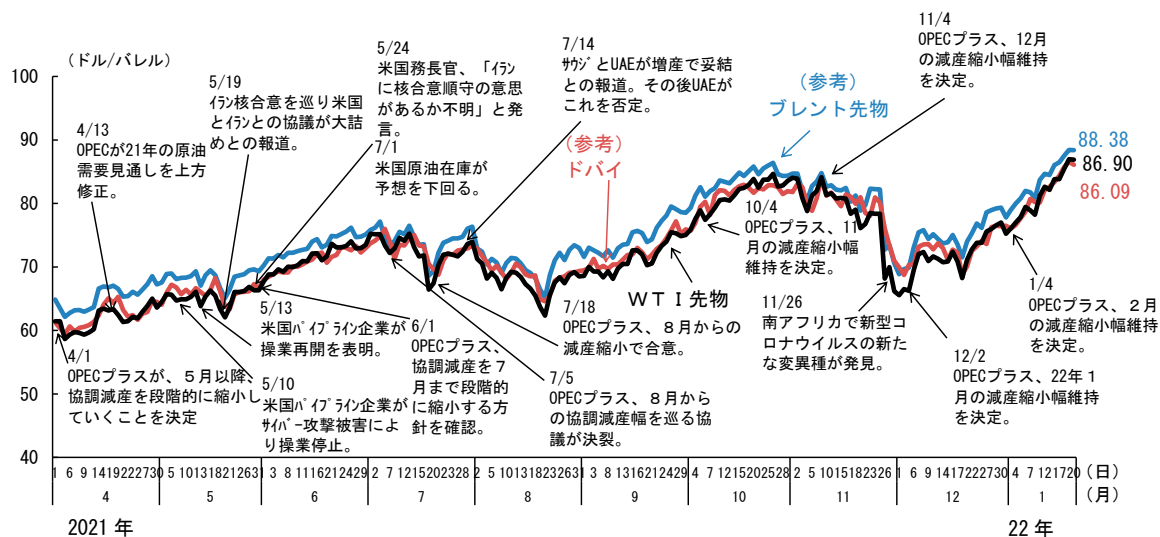
(3) 原材料価格の上昇

21年後半には、資源価格を始め、原材料価格が一段と上昇する局面がみられた。

原油価格についてみると、21年7～8月には、デルタ株による感染拡大等を受けて低下した後、9～10月には各国の景気持ち直しを受けて上昇し、11月初旬にはWTIが84.05ドル/バレルと、14年10月以来の高い水準となった(第2-1-15図)。その後は、アメリカ政府による戦略石油備蓄放出の動き(第2-1-16表)や、新たな変異株であるオミクロン株の出現等を受けて下落したものの、オミクロン株に対する懸念後退等を背景に再び上昇し、22年1月20日時点で86.9ドル/バレルとなった。

21年には原油価格のほかに、天然ガスや石炭の価格も上昇した(第2-1-17図)。背景には、世界的な経済の持ち直しによる需要増や、欧州等での風況不良による風力発電の出力低下に加え、天然ガスについては、ロシアからの供給の減少といった要因も存在する。21年終盤には価格上昇が一服したものの、20年初に比べ高水準の状態が続いている(天然ガス価格の動向については、トピック4「欧州におけるエネルギー価格上昇の背景」を参照)。

第2-1-15図 原油価格(21年4月以降)



(備考) ブルームバーグ、各種情報より作成。

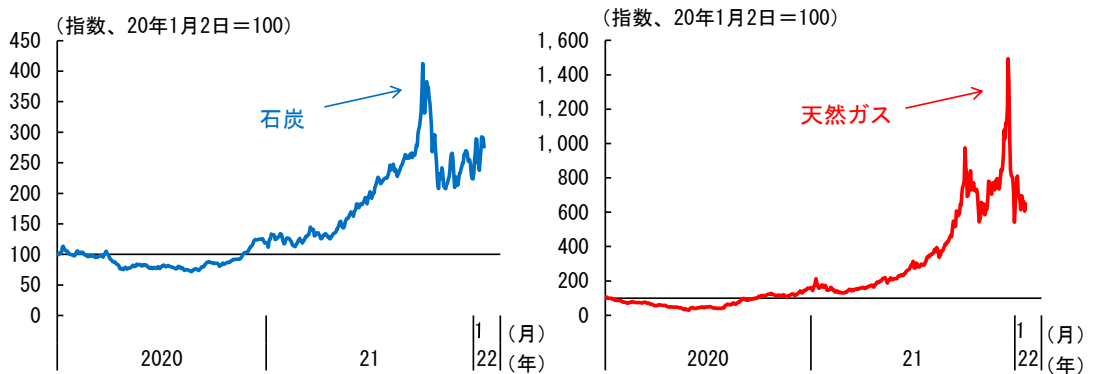
第2-1-16表 アメリカによる戦略石油備蓄放出（21年11月23日公表）

○アメリカ人の直面する価格を引き下げ、需要と供給のミスマッチに対処するため、5,000万バレルの戦略石油備蓄を放出する。
 ✓ 5,000万バレルのうち、3,200万バレルは貸与（公表後数か月）、1,800万バレルは売却（次の数か月）。

○日本、中国、インド、韓国、英国等の他の主要なエネルギー消費国においても、同様の措置を実施。

（備考） ホワイトハウスより作成。

第2-1-17図 石炭及び天然ガスの価格



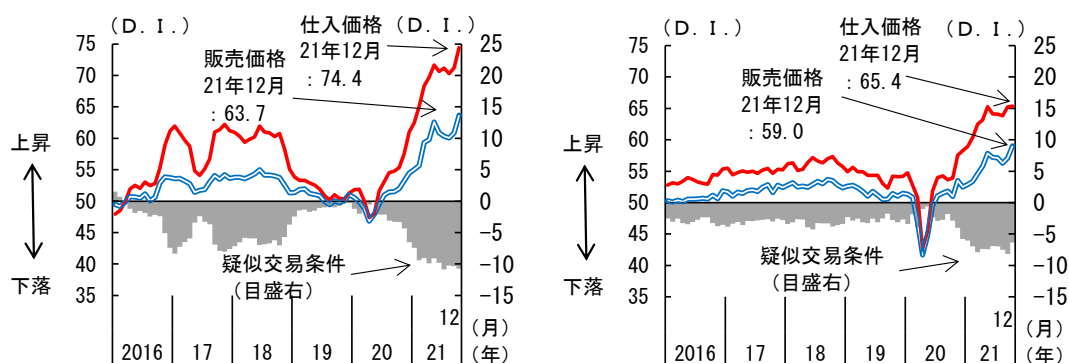
（備考） 1. ブルームバーグより作成。
 2. 石炭は豪州Newcastle港積みみの石炭の輸出価格、天然ガスはオランダTTF（先物価格）。

資源価格を始めとする原材料価格の上昇は、企業の収益に影響を及ぼす。原材料価格の上昇が収益に与える影響を確認するため、価格転嫁の進展度合いを示す「販売価格DIと仕入価格DIの差」（以下「疑似交易条件」という。）をみてみよう。両者の差は産出・投入の相対価格の動きを示しており、投入価格の上昇をどの程度産出価格に転嫁できているかを推し量ることができる。製造業、サービス業のいずれにおいても、20年後半以降、仕入価格DIが大きく上昇した。仕入価格の上昇は、一定程度は販売価格に転嫁されているものの、疑似交易条件は悪化しており、製造業の方が企業の収益の悪化度合いが強いことが予想される（第2-1-18図）。

第2-1-18図 販売価格・仕入価格 DI（世界全体）

（製造業）

（サービス業）



（備考）マークイットより作成。

（4）物価の動向

上述のような供給面での制約や資源価格の上昇等により、21年は世界的に物価の上昇がみられた。

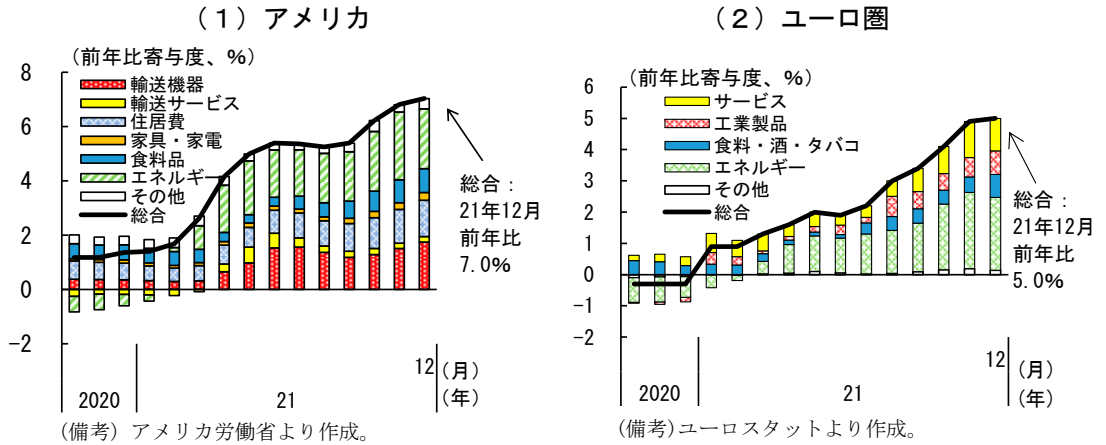
アメリカ及びユーロ圏の消費者物価上昇率（総合）をみると、21年4月以降、エネルギー価格の上昇の寄与がユーロ圏では過半、アメリカでもおよそ3分の1を占めている（第2-1-19図）。ガソリンや電力・ガスといったエネルギー関連の価格は、アメリカ及びユーロ圏のいずれにおいても、前年比で2桁台の高い伸びとなっており、消費者物価全体の上昇に寄与している（第2-1-20図）。

アメリカでは、エネルギーのほか、主に中古車価格の上昇により輸送機器の価格上昇もみられる。パウエル議長は21年12月、アメリカにおける物価上昇について、足下では物価上昇が広範囲の財やサービスに及んでおり、一時的とはみなせないと指摘した。言い換えれば、コスト増の価格への転嫁と、経済の回復に伴う需要増の両面を反映したものと評価できる。

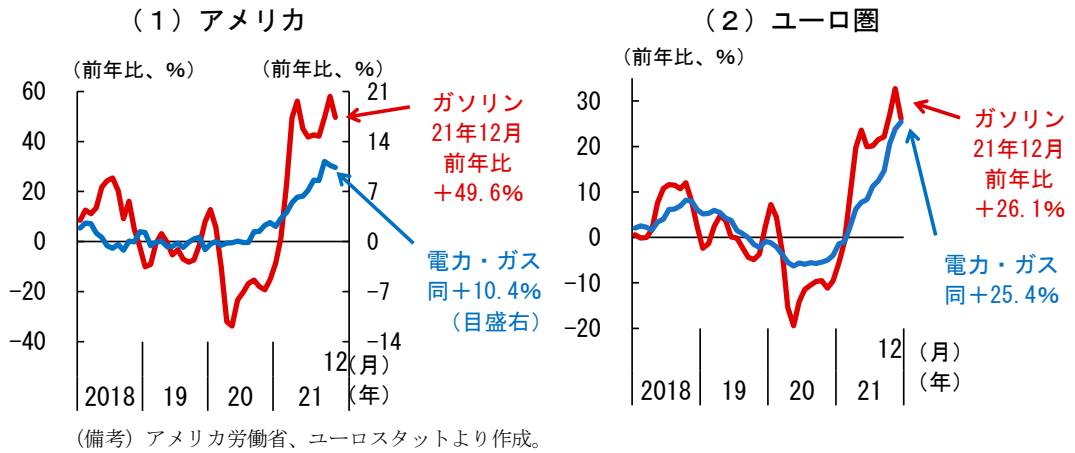
ユーロ圏では、ドイツで20年7～12月に行われた付加価値税率の引下げ¹¹⁶によるベース効果も、物価の押し上げ要因となっている（第2-1-21表）。

¹¹⁶ ドイツでは、感染症からの危機に対し経済回復を図るため、20年7月1日～12月31日までの間、付加価値税率は19%から16%に、軽減税率については7%から5%に引き下げられた。

第2-1-19図 欧米の消費者物価上昇率（総合）



第2-1-20図 欧米のエネルギー関連の消費者物価

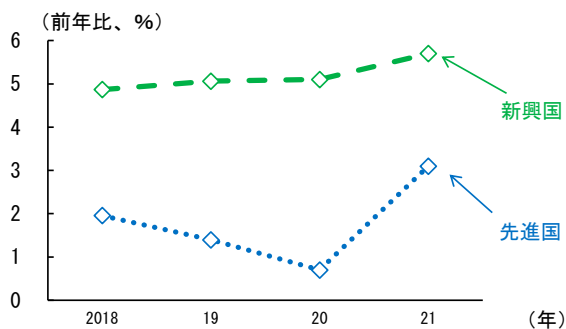


第2-1-21表 アメリカ及びユーロ圏の物価上昇に関する
金融当局の現状認識

	FRB (22年1月)	ECB (21年12月)
現状認識	<p>感染症に起因する需要不均衡や経済再開の影響により物価上昇の水準が高まっている。【声明文】</p> <p>物価上昇の主な要因は感染症による混乱に関連していたが、現在では物価上昇が広範囲の財やサービスに及んでいる。賃金も勢いよく上昇しており、生産性を上回る実質賃金の伸びが続いた場合に物価上昇圧力がかかるリスクに注意を払っている。【記者会見】</p>	<p>物価の上昇は、主に燃料、ガス、電気の価格が急激に上昇したことを反映している。11月には、エネルギー関連の物価上昇が、ヘッドラインの物価上昇の半分以上に寄与した。</p> <p>また、一部の分野では、引き続き需要が供給を上回っている。この影響は、耐久財や、最近再開された消費者向けサービスの価格に特に表れている。</p> <p>ドイツの付加価値税減税終了に伴うベース効果は、年末までは物価の上昇に寄与する。【記者会見】</p>

物価の上昇は、先進国のみならず、新興国を含め世界的にみられている。IMFによれば、先進国及び新興国の消費者物価上昇率（総合）の前年比は、20年にそれぞれ+0.7%、+5.1%だったのが、21年はそれぞれ+3.1%、+5.7%に上昇する見込みである（第2-1-22図）。新興国をみると、エネルギー価格の上昇や通貨安等を背景に、ブラジルやロシア等の国において消費者物価の上昇率が高まっている。

第2-1-22図 消費者物価上昇率（総合）



（備考）IMF“World Economic Outlook”（22年1月）より作成。21年は実績見込み。

Box. アメリカの物価上昇に関するFRBの見解の変化

21年春以降、アメリカで物価上昇がみられるようになると、物価上昇が一時的であるか否かについての議論が交わされるようになった。

FRBは、21年4月¹¹⁷のFOMC会合の声明文において、物価は主に一時的な（transitory）要因を反映して上昇しているとの記載を盛り込んだ。パウエル議長は、会合後の記者会見において、前年の物価が低水準であること、原油価格が上昇していること、供給のボトルネックにより短期的に生産が迅速に対応できないことなどにより、物価上昇率は今後やや上昇することが見込まれるが、それらは一時的なものであると発言した。

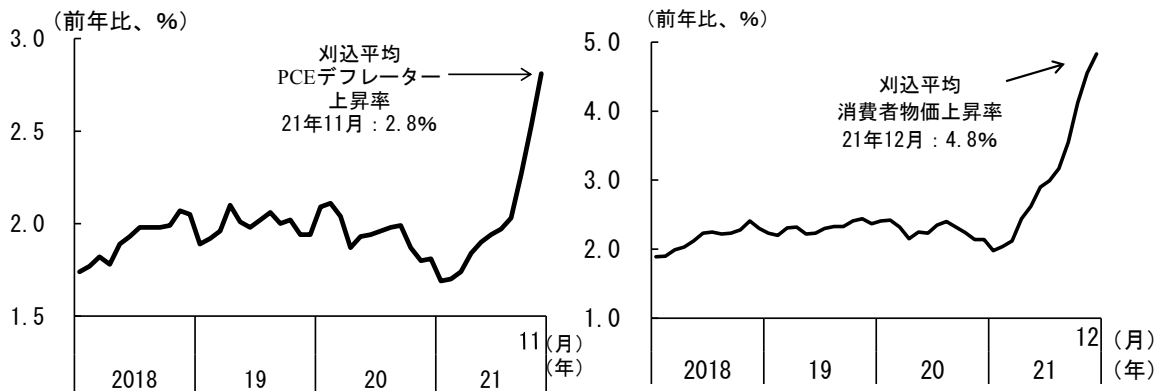
その後、消費者物価上昇率が総合で前年比+5%を超える伸びが続くようになると、アメリカの物価上昇に対する関心は更に高まったが、パウエル議長は一時的であるとの見方を継続した。8月のジャクソンホール会合において、パウエル議長は、物価上昇が一時的であると考えられる根拠として、（1）価格が上昇している品目が一部に限定されていること、（2）それまで価格の高まっていた品目において、供給制約の緩和に伴い、落ち着きがみられるものがあること、（3）過度な物価上昇につながるような賃金上昇がみられないこと、（4）長期の物価上昇予想の上昇がみられないこと、（5）過去四半世紀において世界的にディスインフレ圧力が広がっていることを挙げた。

しかしその後、物価上昇に関するFRBの見解に変化がみられた。パウエル議長は、11月の議会証言において、物価上昇に関し、一時的という表現を削除するのが妥当な時期が来た旨を発言し、12月のFOMC会合の声明文では「一時的」という文言が削除された。一時的という見方を変えた要因の一つとして、パウエル議長は、供給面での問題にあまり進展がみられず、物価上昇が広範な財・サービスに及ぶようになった点を挙げている。物価の上昇を、ダラス連銀やクリーブランド連銀が公表している刈込平均（trimmed mean）物価上昇率¹¹⁸の前年比で確認すると、刈込平均PCEデフレーターは、21年8月時点では+2.0%前後で安定して推移していたが、10月には+2.6%、11月には+2.8%と上昇した。また、刈込平均消費者物価上昇率は、21年夏頃までは+3%前後で推移していたが、その後上昇し、11月には+4.6%となっている。これらから、価格の上昇が、一部の品目に限らず、幅広い品目に広がってきたことが分かる。

¹¹⁷ 21年4月のFOMC会合時点において、消費者物価上昇率（総合）の最新値は21年3月値（前年比+2.6%）。

¹¹⁸ パウエル議長は、21年8月のジャクソンホール会合において、ダラス連銀が推計する刈込平均物価上昇率の図表等を示しながら、価格が上昇している品目が限定されているとの説明をしていた。

図 刈込平均による物価上昇率
(PCEデフレーター) (消費者物価)



(備考) 1. ダラス連邦準備銀行より作成。
2. 個人消費支出構成項目のうち、前月比の上位31%と下位24%の項目を除いて算出したもの。

(備考) 1. クリーブランド連邦準備銀行より作成。
2. 消費者物価指数の項目のうち、上下8%ずつ、価格変動の影響の大きい項目を除いて算出したもの。

3. 財政金融政策の動向

(1) 金融政策

21年の金融政策の動向をみると、欧米では、金融市場が安定化したことに加え、景気が持ち直してきたことを受け、20年3月以降に実施されてきた大規模な金融緩和を縮小する動きがみられる（第2-1-24表）。一方、中国では、中小企業を支援することを目的として、預金準備率の引下げが実施された。他の先進国や新興国においては、主要国における金融緩和縮小を見据え、政策金利を引き上げる動きがみられた。

(アメリカ)

FRBは、20年3月以降に実施してきた大規模な資産購入について、20年12月の会合以降、雇用最大化と物価安定の目標達成に向けて「明確な一層の進展」がみられるまで、米国債を少なくとも月800億ドル、不動産担保証券（MBS）を少なくとも月400億ドル、保有額を増加させ続けるとしていた。21年11月のFOMC会合においては、「明確な一層の進展が達成された」として、保有額の増加ペースを、米国債については100億ドルずつ、MBSについては50億ドルずつ縮小することを決定した。また、12月のFOMC会合では、物価上昇の進展と労働市場の一層の改善を踏まえ、22年1月以降、資産購入縮小のペースを加速させ、米国債については200億ドルずつ、MBSについては100億ドルずつ縮小することを決定した¹¹⁹。続く22年1月会合では、資産購入縮小を3月上旬に完了させることを決定した。また、FRBは同日、「バランスシート縮小のための原則」を公表し、バランスシートの縮小は利上げプロセス開始後に実施することなどを明記した。

政策金利であるフェデラル・ファンド金利（FF金利）の誘導目標範囲については、22年1月時点で0.00～0.25%に維持されている。21年12月会合において示された、各FOMC参加者が適切と考える政策金利予想の中央値をみると、利上げ幅が0.25%であるとの前提に基づけば、21年9月会合においては22年で1回の利上げが適切であるとされていたところ、12月会合では、22年で3回の利上げが適切であるとされ、利上げの前倒しを示唆する予想となった（第2-1-23表）。22年1月会合の声明文では、「物価上昇率が2%を大きく上回り、労働市場も強さを示していることを踏まえると、近い将来に政策金利の誘導目標範囲を引き上げることが適切」とされた。同会合後の記者会見において、パウエル議長は、3月会合で利上げの可否を決定する予定である旨を発言した。

¹¹⁹ 今後については、毎月同額ずつ縮小することが適当としつつも、経済の見通しが変化した場合には縮小ペースを調整する用意があるとした。

第2-1-23表 FOMC参加者が予想する適切な金融政策
(各FOMC参加者が予想する中央値)

	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年	2022年	2023年	2024年
2021年12月FOMC会合時	3回利下げ	2回利下げ	据置き	3回利上げ	3回利上げ	2回利上げ
2021年9月FOMC会合時			据置き	1回利上げ	3回利上げ	3回利上げ

(備考) 1. FRBより作成。

2. 各年間の利上げ回数を算出する前提利上げ幅は、0.25%。

(ユーロ圏)

ECBは、20年3月以降に実施してきたパンデミック緊急購入プログラム（PEPP：Pandemic Emergency Purchase Programme）について、段階的に縮小させることを方向付けた。PEPPは、感染症の危機が去ったと判断される時点で終了（ただし22年3月末までは実施）するとされていたところ、21年9月の政策理事会で、資金調達環境と物価上昇見通しに対する評価に基づき、同年第4四半期における買入れが、前2四半期と比べて適度にペースを下げて行われると予想するとした。同年12月の政策理事会においては、22年第1四半期の資産購入ペースについて、前4四半期よりも低いペースで行われると予想するとし、経済の回復と中期的な物価目標に向けての進展を考慮し、22年3月にプログラムを終了することを決定した¹²⁰。それと同時に、資産購入プログラム（APP：Asset Purchase Programme）について、購入ペースをそれまでの月200億ユーロから引き上げ、22年第2四半期につき400億ユーロ、第3四半期につき300億ユーロとすることを決定した。22年10月以降は、毎月200億ユーロのペースでの資産購入を維持し、主要金利の引上げ開始の直前まで純購入を続けるとしている。

政策金利については、20年に引き続き、21年も据え置かれている。

(英国)

BOEは、21年12月の金融政策委員会において、政策金利を0.10%から0.25%に引き上げることを決定した。BOEは政策金利引上げの理由について、経済指標、特に労働市場関連データにおいて、11月の委員会での予測に沿った進展が続く中で、消費者物価上昇率を目標の2%に持続的に戻すために必要だとしている。今後については、2%の物価上昇目標を持続的に達成するためには、予測期間中（24年末まで）に金融政策の若干の引締めが必要となる可能性が高いとした。

資産購入の目標額については、21年において、国債、社債ともに維持されている。

¹²⁰ 今後については、感染症に関連する負のショックに対応するために必要であれば調整や再開の可能性もあるとした。

第2-1-24表 FRB・ECB・BOEによる政策動向

	FRB	ECB	BOE
政策金利	<p>FF金利（誘導目標範囲）：</p> <p>1.50～1.75% [2019.10]</p> <p>→1.00～1.25% [2020/3/3]</p> <p>→0.00～0.25% [2020/3/15]</p>	<p>主要リファイナンス金利：</p> <p>0.00% [16.3]</p> <p>限界ファシリティ金利：</p> <p>0.25% [16.3]</p> <p>預金ファシリティ金利：</p> <p>▲0.50% [19.9]</p>	<p>バンク・レート (準備預金付利金利)：</p> <p>0.75% [18.8]</p> <p>→0.25% [20/3/10]</p> <p>→0.10% [20/3/19]</p> <p>→0.25% [21/12/15]</p>
資産購入等	<p>米国債：</p> <p>5,000億ドル [20/3/15]</p> <p>→上限金額なし [20/3/23]</p> <p>→月800億ドル [20/6/10]</p> <p>※期限：今後数か月間は継続 [20/6/10]</p> <p>→完全雇用と物価安定の目標達成に向けて明確な一層の進展がみられるまで [20/12/16]</p> <p>→月100億ドルずつ減額 21.11：700億ドル 21.12：600億ドル [21/11/3]</p> <p>→月200億ドルずつ減額 22.1：400億ドル [21/12/15]</p> <p>※22.3上旬で資産購入縮小が完了</p> <p>不動産担保証券：</p> <p>2,000億ドル [20/3/15]</p> <p>→上限金額なし（商業用不動産担保証券追加） [20/3/23]</p> <p>→月400億ドル [20/6/10]</p> <p>※期限：今後数か月間は継続 [20/6/10]</p> <p>→完全雇用と物価安定の目標達成に向けて明確な一層の進展がみられるまで [20/12/16]</p> <p>→月50億ドルずつ減額 21.11：350億ドル 21.12：300億ドル [21/11/3]</p> <p>→月100億ドルずつ減額 22.1：200億ドル [21/12/15]</p> <p>※22.3上旬で資産購入縮小が完了</p>	<p>資産購入プログラム（APP）</p> <p>・合計月200億ユーロ [19/9/12]</p> <p>→22年Q2 月400億ユーロ</p> <p>→22年Q3 月300億ユーロ</p> <p>→22年10月以降 月200億ユーロ</p> <p>※ 主要金利引上げ開始直前まで [21/12/16]</p> <p>・+1,200億ユーロ [20/3/12]</p> <p>※20.12末終了</p> <p>パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）：</p> <p>・買入額 ：合計7,500億ユーロ [20/3/18]</p> <p>→13,500億ユーロ [20/6/4]</p> <p>→18,500億ユーロ [20/12/1]</p> <p>・期限：20.12までは継続 [20/3/18]</p> <p>→21.6までは継続 [20/6/4]</p> <p>→22.3までは継続 [20/12/10]</p> <p>→22.3で終了 [21/12/16]</p> <p>※21.10～12は適度にペースを下げて購入 [21.9]</p> <p>※22.1～3は前4四半期よりも低いペースで実施</p> <p>長期資金供給オペ（TLTRO3）</p> <p>・金利：▲0.50～0.00% [19/3/7]</p> <p>→▲0.25～▲0.75% [20/3/12]</p> <p>→▲0.50～▲1.00% [20/4/30]</p> <p>・対象となるオペ： 21.3までの実施オペ [19/3/7]</p> <p>→21.6までの実施オペ [20/3/12]</p> <p>→22.6までの実施オペ [20/12/10]</p> <p>パンデミック緊急長期リファイナンス・オペ（PELTROs）</p> <p>・金利：▲0.25% [20/4/30]</p> <p>・対象となるオペ ：20.12までの実施オペ [20/4/30]</p> <p>→21.12までの実施オペ [20/12/10]</p>	<p>英国債</p> <p>4,350億ポンド [16.8]</p> <p>→6,250億ポンド [20/3/19]</p> <p>→7,250億ポンド [20/6/17]</p> <p>→8,750億ポンド [20/11/4]</p> <p>社債</p> <p>100億ポンド [16.8]</p> <p>→200億ポンド [20/3/19]</p>

※太字は金融緩和縮小または金融引締めに対応する措置。

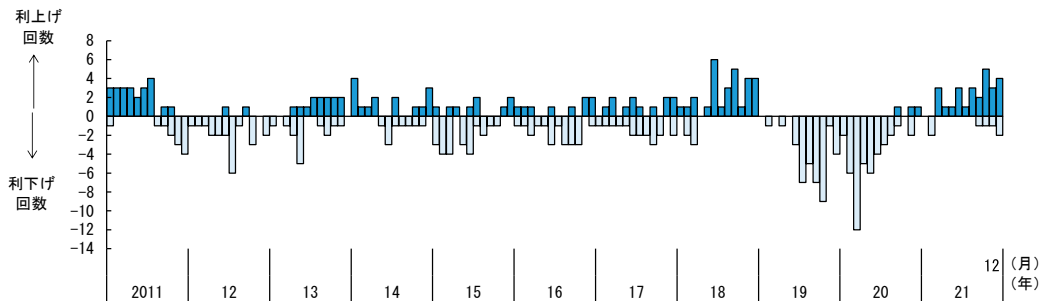
（備考）FRB、ECB、BOEより作成。

(G20)

21年に、アメリカやユーロ圏、英国で金融政策の正常化に向けた動きがある中で、その他の主要国においても同様に、政策金利を引き上げる国が多くみられ、金融政策の正常化に向けた動きが世界的に広がっている。

G20における政策金利の引上げ・引下げ回数を示したものが第2-1-25図である。19年及び20年には、米中貿易摩擦を背景とする景気の減速や、感染拡大による打撃を受け、政策金利の引下げを行う国が多くみられたが、21年には、韓国のほか、ブラジルや南アフリカといった新興国において、政策金利が引き上げられている。各国の政策金利引上げの背景には、各国において物価が上昇している点に加え、主要先進国における金融緩和の正常化に向けた動きによる資金流出懸念があるとみられる。

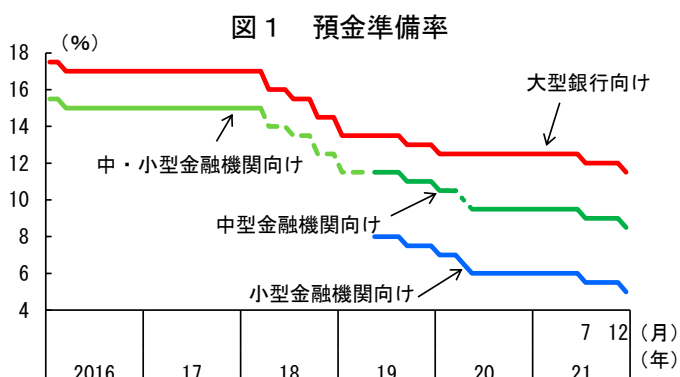
第2-1-25図 G20における政策金利の引上げ・引下げ回数



- (備考) 1. BISより作成。G20の国・地域からアルゼンチンを除いた16の中央銀行が政策金利を変更した回数（1か月内に複数回政策金利を変更した場合は1回）を計上。グラフ上の数値は利下げを行った回数。
2. 政策金利はBISがデータセット作成を目的として各中央銀行に報告を求めた特定の系列。1月1日系列であり、例えばユーロ圏は主要リファイナンス・オペ金利、中国は貸出基準金利の変更回数のみが計上されている。
3. 利下げ回数は逆符号で表示。

(補論) 中国の金融政策

中国では、20年2月以降、感染症による経済への打撃を緩和するため、中期貸出ファシリティ（MLF：Medium-term Lending Facility）金利の引下げ等、緩和的な金融政策が採られたが、21年前半は、景気の回復に伴い緩和の度合いは低下した¹²¹。しかし、7月に入り、一部の商品価格の継続的な上昇による小規模零細企業の生産経営コストの増加に対応するため、預金準備率を0.5%ポイント引き下げ、12月にも特に中小企業支援を強化する目的でさらに0.5%ポイント引き下げた¹²²（図1）。中国人民銀行は、それぞれ約1兆元（7月実施分）と約1.2兆元（12月実施分）の長期流動性が供給されるとしたが、穏健な金融政策スタンスの変更を意味するものではないとしている¹²³。



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。

2. 大型銀行は、国有商業銀行4行及び交通銀行、郵政貯蓄銀行、中型金融機関は、主に株式制商業銀行、都市商業銀行、小型金融機関は、主に、農村信用社、農村合作銀行、村鎮銀行、県域でサービスを提供している農村商業銀行。
3. 2019年4月以前に一部の小型金融機関に特例的に適用されていた個々の預金準備率は示していない。
4. 2018年の預金準備率引下げ（4、7、10月）は、大型銀行のほか、中・小型金融機関の一部が対象とされたため、2018年4月以降の「中・小型金融機関向け」の系列は点線で示している。2020年4、5月の「中型金融機関向け」についても、一部が対象とされたため、点線で示している。

21年の通貨供給量・社会融資総量（金融システム¹²⁴から実体経済に供給される資金の総量）の伸びについて、21年3月の全人代では、「前年の水準を明らかに上回るように促す」から「名目成長率とほぼ一致するようにする」に変更された¹²⁵。この方針を踏ま

¹²¹ 金融政策は、21年の全人代では、20年の「穏健な金融政策はより柔軟かつ適度なものにする必要がある」から「穏健な金融政策は柔軟かつ確で、合理的かつ適度なものにする必要がある」との方針に変更された。

¹²² 21年7月7日の国務院常務会議決定及び同年7月9日、12月6日の中国人民銀行の発表資料を参照。

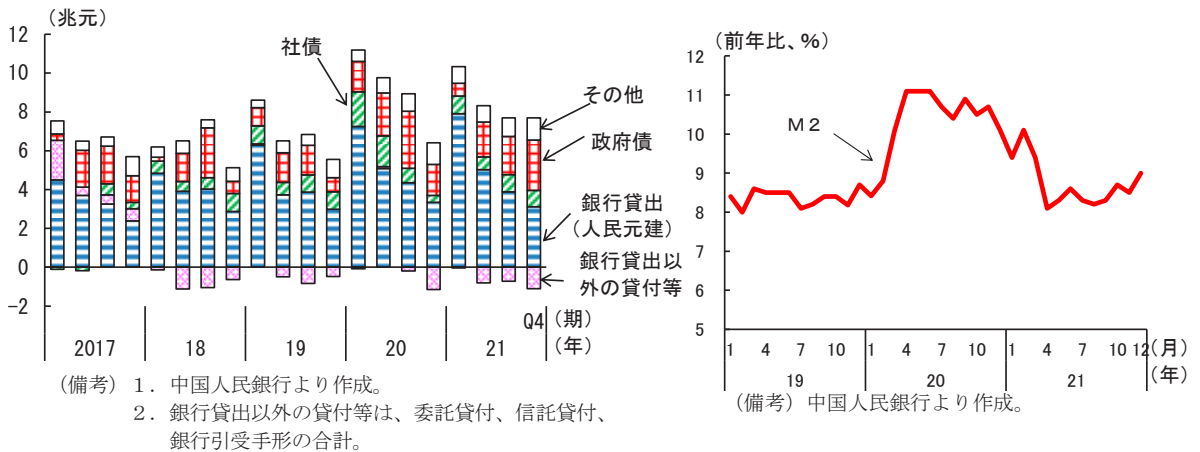
¹²³ 21年7月9日、12月6日の中国人民銀行の発表資料を参照。このほか、中国人民銀行は金融機関の外貨流動性を管理するため、12月15日より外貨預金準備率を2%ポイント引き上げて7から9%にすることとした。

¹²⁴ 銀行貸出のほか、委託貸付（銀行を介した企業間貸借）、信託貸付、銀行引受手形、企業債券、地方政府特別債等が含まれる。

¹²⁵ ただし、小・零細企業に対する元利払いの猶予政策等の延長や大型商業銀行による貸出の30%以上増加等、小・零細企業の資金繰り難の問題については一層取り組むとされている。

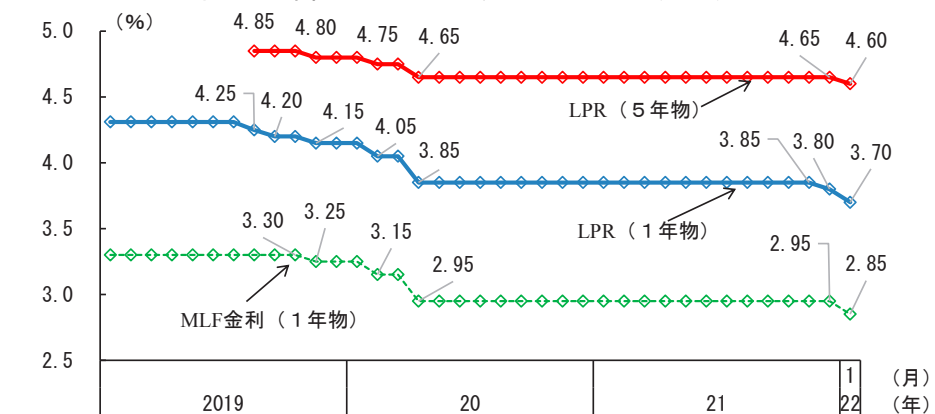
え、社会融資総量（フロー）は、21年は前年比16.4%減（9月までの累積）となり、20年の同35.8%増から大幅に低下した。四半期ごとにみても、21年第1～3四半期には前年の水準を下回った（図2）。M2の伸びも、20年3月から年末にかけて前年比10%超と高い伸びとなったが、その後は低下し横ばいとなっている。

図2 社会融資総量（フロー）、M2



また、中国人民銀行は22年1月、1年物のMLF金利を0.1%ポイント引き下げた。銀行の貸出金利の指標とされるローンプライムレート（1年物）も、21年12月及び22年1月に、それぞれ0.05%ポイント、0.10%ポイント低下した（図3）。

図3 中国のローンプライムレート（LPR）



(備考) 1. 中国人民銀行、全国銀行間取引センターより作成。

2. LPRの算出方法は以下のとおり。

各報告銀行は、MLF金利を参照し、資金調達コスト、市場の需給、リスクプレミアム等を反映した金利を報告。全国銀行間取引センターは、毎月20日に、報告値の最高値と最小値を除いた算術平均値を算出して公表。

(2) 財政政策

感染拡大以降、各国では大規模かつ累次に及ぶ経済対策や支援策が採られてきた（第2-1-26表）。欧米では、21年に経済の持ち直しを受け一部支援策が終了または縮小された（第2-1-27表）。一方、感染症の影響の長期化を受け、一部の支援策は延長された。先行きの不確実性が残る中、企業等への支援策を縮小、終了、継続¹²⁶のいずれを選択するか国によって対応が分かれている。また、短期的な支援策に加え、中期的な施策を含む新たな経済対策が成立する動きもみられた。

第2-1-26表 主要国における20年3月以降の経済対策等（事業規模）

	事業規模、累計額		対GDP比
日本	約 293兆円		54%
アメリカ	約 6.5兆 ドル	(約 694兆円)	31%
英国	約 0.7兆ポンド	(約 96兆円)	32%
フランス	約 0.7兆ユーロ	(約 80兆円)	28%
ドイツ	約 1.3兆ユーロ	(約 164兆円)	40%

- (備考) 1. 各国政府公表資料を基に内閣府において集計（2020年3月以降）。
2. 日本は、2020年度1～3次補正予算を含む経済対策等の規模であり、2021年度経済対策（事業規模78.9兆円（GDP比14.7%））は含まない。なお、両年度の対策規模には一部重複等があり単純に合計はできない。日本以外については、2021年12月22日現在の情報に基づく。アメリカについて、2021年11月19日に議会下院で可決された「Build Back Better」（1.75兆ドル）は、同日において成立していないため含めていない。
3. 対GDP比は、2020年（暦年）の名目GDPに対する比率。

¹²⁶ 支援策を延長した例としては、ドイツの中小企業向け給付であるつなぎ支援が挙げられる（つなぎ支援の詳細は、世界経済の潮流2020年I、2021年I参照）。同支援策については、21年12月に、22年3月末までの延長が公表された。延長期間中の支援内容を21年12月までの内容と比較しても、給付対象、金額、上限金額ともにほぼ遜色のない内容で延長されている。

第2-1-27表 21年に終了となった支援策の例

	アメリカ	英国
雇用支援策、失業者支援策	<p>失業手当の拡充 (5,930億ドル(約63兆円))</p> <ul style="list-style-type: none"> ・週600ドル(約6万円)上乘せ [20.4～7] ・週300ドル(約3万円)上乘せ [20.8～、20.9申請終了] ・週300ドル(約3万円)上乘せ [20.12～21.9] ・フリーランスを対象に追加 [20.4～21.9] ・受給期間の延長 [20.4～21.9] 等 	<p>雇用維持スキーム(CJRS) (598億ポンド(約8.2兆円))</p> <ul style="list-style-type: none"> ・一時休業対象の従業員の人件費の一部を補てん ・政府補てん比率は、当初は人件費の80%(月最大2,500ポンド(約34万円)) [20.3～21.9] ★20.9以降、政府補てんの割合を段階的に引下げ(20.9月分から70%、10月分から60%、11月分から80%、21.7月分から70%、8月分から60%)
企業向け給付	<p>給与保護プログラム(PPP) (9,616億ドル(約103兆円))</p> <ul style="list-style-type: none"> ・1回目申請：人件費2.5か月分(上限1,000万ドル(約10億円)を融資、雇用維持により返済免除) [20.4～、20.8申請終了、利用期限～20.12.21.1～5に申請再開] ・2回目申請：人件費2.5か月分、飲食・宿泊業は人件費3.5か月分(上限200万ドル(約2億円)を融資、雇用維持により返済免除) [21.1～、申請期限は～21.5] ★1回目申請は従業員数500人以下、2回目申請は同300人以下の事業者等が対象。2回目申請では融資上限額を引き下げ一方、一部業種で融資可能額を引上げ 	<p>休業措置対象事業者向け支援</p> <ul style="list-style-type: none"> ・地域別休業措置又はイングランドでの休業措置対象事業者向けに、事業用不動産の課税評価額に応じ、1日当たり最大で約107ポンド(約1.6万円)を給付 [20.11～21.3] ・イングランドでの休業措置対象事業者等向けに、事業用不動産の課税評価額に応じ、最大9,000ポンド(約132万円)を給付 [21.1～21.3] ・生活必需品以外を扱う小売事業者及び個人向けサービス提供事業者に、課税評価額に応じて最大6,000ポンド(約82万円)を給付 [21.4～21.6]

(備考) 各国政府より作成。

(ア) 21年に終了した支援策

以下では、21年に終了した支援策として、アメリカの失業手当拡充措置、英国の雇用維持スキームを例に挙げ、その動向を概説する。

(アメリカの失業手当拡充措置の終了)

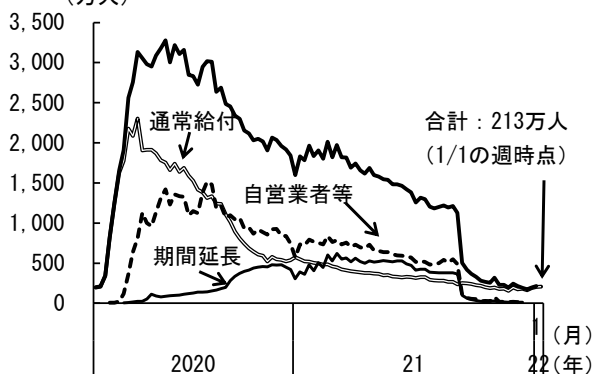
アメリカでは、20年4月以降、失業手当の拡充措置(金額の上乗せ、対象者の拡大(自営業者等)、受給期間の延長)が実施された。当初は20年6月までの措置だったところ、その後の追加対策によって延長や再開が繰り返され、21年9月が措置の期限となっていた。21年6月から7月には、連邦政府の措置終了を数か月後に控える中、それを待たずして、約半数の州において、順次、前倒して終了となった。9月には、再度の延長措置は行われず、残りの州においても終了を迎えることとなった。

拡充措置が一部の州において前倒して終了された背景には、アメリカ経済が着実に持ち直す中で、失業手当の拡充措置が雇用の回復を妨げているとの指摘があった。パウエ

ル議長は、21年6月、雇用者数や労働参加率が感染拡大前の水準を大きく下回っている要因の1つとして、失業保険の拡充を挙げている。

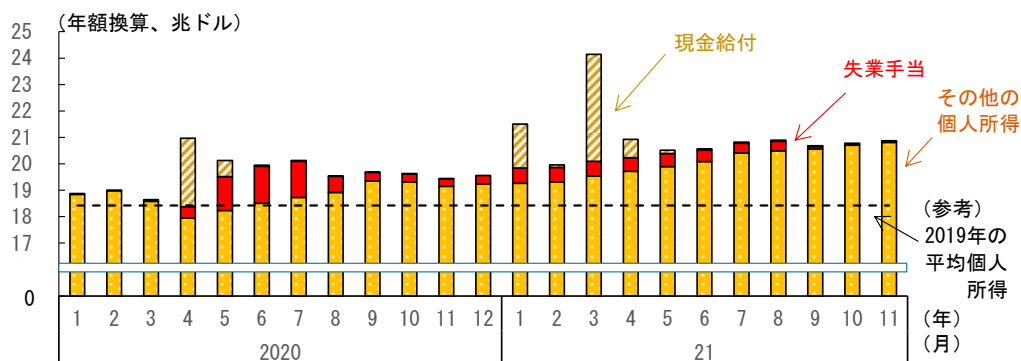
アメリカの失業保険受給者数の動向を確認すると、21年9月の連邦政府による失業手当拡充措置の終了により、自営業者や、従来の期間を超えて受給する者が大きく減少した¹²⁷（第2-1-28図）。失業手当拡充措置の終了の影響を名目個人所得の推移でみると、措置の終了に伴い、21年9月に失業手当による所得が減少したものの、その他の個人所得（雇用者報酬等）が20年末以降増加を続けており、個人所得全体で見れば堅調に推移している（第2-1-29図）。

第2-1-28図 アメリカの失業保険継続受給者数
(万人)



- (備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 人数はいずれも未季節調整値（ヘッドラインとして公表されているのは、通常の失業手当の季節調整値）。
3. 合計の受給者数には、通常給付、自営業者向け、期間延長の他、連邦職員や軍人向けの手当の受給者等を含む。

第2-1-29図 アメリカの名目個人所得



(備考) アメリカ商務省より作成。

¹²⁷ 21年9月の措置終了後も、対象期間における失業に対する手当の申請に猶予期間が設けられており、拡充措置による受給者数はゼロとなっていない。