

# 第1章 2022年後半の世界経済の動向

## 第1節 世界経済の動向

2022年後半の世界経済は、国際商品市況の2022年夏頃にかけての高騰や経済全体での労働コストの増加等を背景として物価上昇が進行した。そのために物価安定に向けて金利及び量の双方から、過去と比較しても急速な金融引締めが進み、経済活動に対する政策的な下押しがみられた。しかしながら、新型コロナウイルス感染症（以下「感染症」という。）に対するワクチン接種の進展等による経済活動の再開の進展、雇用の安定、感染症対策等により形成された貯蓄超過や物価高騰対策等により、底堅い動きがみられた。

一方で、2023年の世界経済は、国際機関の見通しによれば成長の減速が見込まれており、マインド指標においては既に減速の可能性が示されている。

なお、急速な金融引締めが進む中で、金融市場においては、ドイツとユーロ圏の一部の国との国債利回りの差の拡大、国債市場のボラティリティの高まり、新興国等における為替相場的大幅な変動や資金流出入等の市場の変動もみられている。

本節では、世界経済の動向を、特に物価動向や金融政策の動向等に着目して、2022年後半を中心に分析する。続いて、世界経済の先行きやリスクについて概観する。また、欧州におけるエネルギーの確保と節約、各国のエネルギー価格高騰対策について整理するとともに、今後の設備投資や生産に大きな影響を与える重要な政策課題である脱炭素に向けた取組及び半導体のサプライチェーン強化に向けた取組についても概観する。

### 1. 物価動向

本項においては、2022年後半の世界経済の動向を分析するにあたり最も重要な課題となっている物価上昇について、国際商品市況、労働コストの推移及び総需要と総供給の引締まりを踏まえて分析する。

（世界的に物価上昇が進展）

感染症拡大以降のG20諸国の消費者物価上昇率（総合、中央値）の推移を振り返ると、2020年4 - 6月期には経済社会活動の制限を背景に、輸送サービス及び飲食・宿泊サービス価格等の下落や原油価格の下落を受けて消費者物価上昇率は大きく低下した

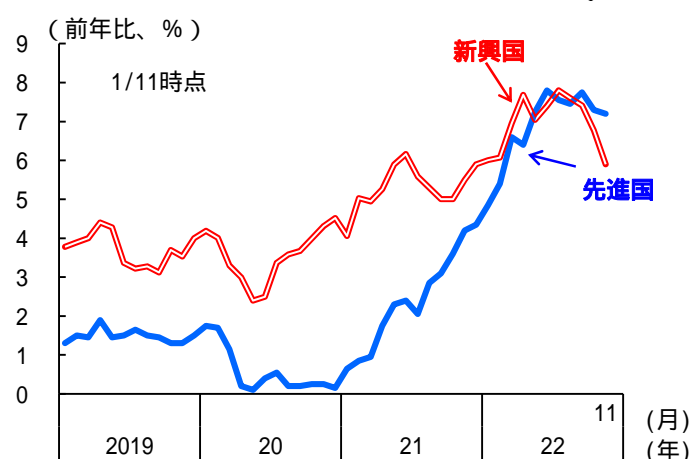
<sup>1</sup>。その後、行動制限の緩和や原油価格の持ち直し等があるものの、2020年末頃までは先進国においては、消費者物価上昇率はゼロ近傍で低迷した。

しかしながら2020年末以降、ワクチン開発及び接種の進展等に伴う経済活動の再開、及びそれに伴い原油価格が上昇傾向となるとともに<sup>2</sup>、部品供給の不足、物流の停滞及び人手不足といった供給制約等を受けて消費者物価上昇率は先進国及び新興国において上昇傾向となった<sup>3</sup>。

そのような状況下において、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻を背景としたエネルギー価格及び小麦価格等の高騰が生じ、先進国及び新興国共に消費者物価の上昇は加速した<sup>4</sup>。先進国においては2022年6月以降は7%台で推移し、新興国は3月から9月にかけて7%台で推移したものの、10月以降は下落に転じている（第1-1-1図）。

以下では、物価上昇の要因として国際商品市況、労働コスト（単位労働費用）及び総需要と総供給の引締まり（GDPギャップ）を確認した上で、アメリカ、ユーロ圏及び英国の物価上昇について分析する。

第1-1-1図 G20諸国の消費者物価上昇率（中央値）



（備考）1．各国統計より作成。

2．先進国は、G7各国及びオーストラリアの消費者物価上昇率（前年比）の中央値。

新興国は、上記「先進国」を除くG20各国（欧州連合を除く）の消費者物価上昇率の中央値。

（国際商品市況：不安定な動きだが2022年夏頃の水準より下落）

（i）原油

物価動向を分析するにあたり、物価上昇の大きな要因となっているエネルギー価格の動向をみしてみる。まず、原油価格については、2022年2月末のロシアによるウクライナ

<sup>1</sup> 内閣府（2020）

<sup>2</sup> 内閣府（2022a）

<sup>3</sup> 内閣府（2022b）

<sup>4</sup> 内閣府（2022b）

侵攻を受けて侵攻前の1バレル約93ドルから3月上旬には約124ドルまで急騰し、7月中旬頃までは100ドルを超える水準で推移した。

8月以降の原油価格の動向について、需要面では、各国中央銀行による金融引締めペースの加速に伴う世界景気の減速懸念、及びゼロコロナ政策の維持による中国経済の減速等による需要減の動きがみられた。

供給面では、OPECプラスの減産合意、イラン産原油の供給再開見通しの不透明感、及びロシア産原油の供給をめぐる不透明感等から供給面での不安がみられた。なお、ロシア産原油の供給については12月に入ると、G7とEU、オーストラリアは、ウクライナ侵攻に対する追加制裁措置として、ロシア産原油への上限価格を設定するとともに（1バレル＝60ドル）、EUはロシア産原油に対する禁輸措置を実施した。

こうした需給両面の動きを受けて、原油価格は不安定な動きを伴いながらも、12月半ば時点では、ロシアによるウクライナ侵攻前の水準よりも低い70ドル台半ばで推移している。

## （ii）天然ガス

欧州における天然ガスの卸売価格は、2010年頃までは長期契約による石油価格にリンクした価格（石油インデックス）であったが、2010年代には市場における競争価格（スポット価格）への移行が進んだ<sup>5</sup>。このために他地域での需給動向が欧州の市場価格に反映されやすくなった。

こうした市場構造の中で、欧州のガス卸売価格のベンチマークであるTTF価格については、2021年央より、感染症からの経済活動再開に伴うアジア市場での需要増の影響に加え、ロシアから欧州へのガス供給が低調であったことから需給がひっ迫して徐々に上昇<sup>6</sup>し、12月中旬には2020年初と比較して15倍近い水準まで高騰した。その後2022年に入ると、ロシアによるウクライナ侵攻後、ロシアからのガス供給が徐々に減少することに伴いTTF価格は更に上昇し、8月下旬には2020年初と比較して26倍近い記録的な高水準にまで高騰した。

その後、欧州各国による2022年冬に向けたガス備蓄確保に一定の目途が立ったことから、9月初旬以降は低下傾向にあったが、11月に入ると暖房需要もありやや上昇し、12

<sup>5</sup> Kuik, F. et al. (2022) は、欧州のガス価格と原油価格との分離について以下のように指摘。2015年以前は、欧州のガス契約価格の大部分は原油市場価格に連動したが、2015年以降、欧州のガス契約価格の多くは、欧州におけるガス卸売価格の指標であるオランダのガス・スポット取引価格TTFに連動してきた。そのために原油価格とガス価格の関係性は、この10年間徐々に弱まってはいるものの、世界の経済活動に対する共通のショックの影響を受けるため、ある程度連動する。

<sup>6</sup> 内閣府（2022b）は、欧州のガス卸売価格上昇の背景について、経済活動再開に伴うガス需給のひっ迫の影響に加え、天候条件、欧州排出権取引価格の高騰による影響も指摘。

月中旬には100ユーロ/メガワット時台後半と、依然として高い水準にとどまっている。

今後については、暖房需要が膨らむ冬季に備え、EU各国はガス貯蔵を進めてきた結果、2022年冬のガス需給は緩和すると見込まれているものの、厳冬の可能性等には引き続き留意が必要である。

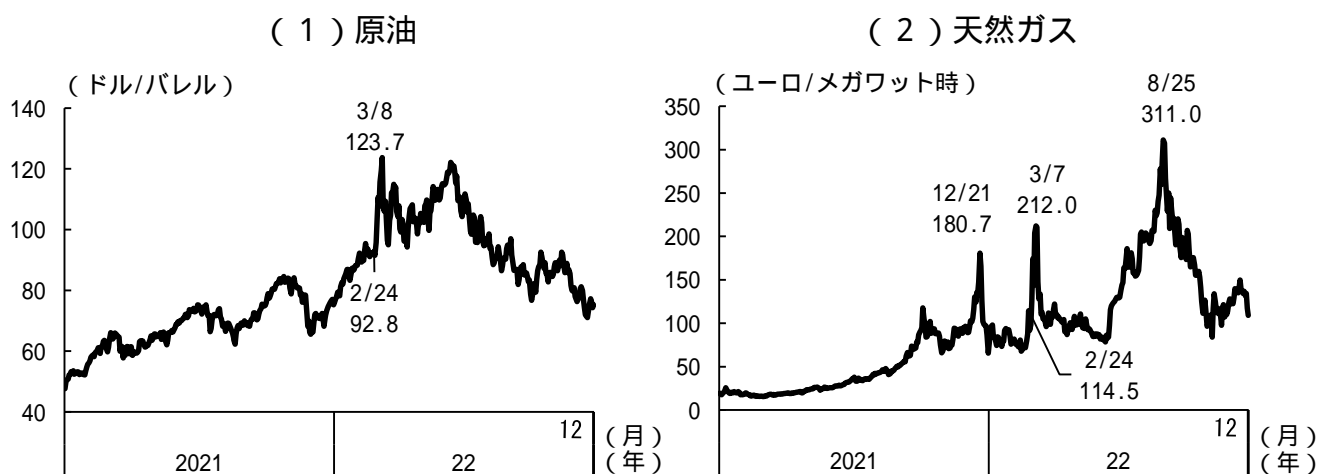
なお、欧州各国と域内企業は、ロシア産化石燃料への依存解消・代替調達先の確保を急ぐとともに、省エネやエネルギー調達の多様化と脱炭素に向けた取組を進めている（後述の5項（3）脱炭素に向けた政府と民間の取組を参照）。

### （iii）小麦

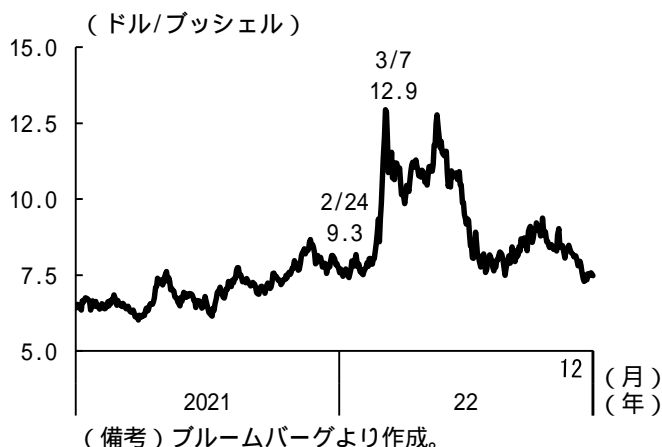
食料価格に大きな影響を与える小麦価格については、ウクライナ産小麦の輸出再開に関するロシアとの合意（以下、「輸出再開合意」という。）への期待等を受けて、6月下旬頃にはロシアによるウクライナ侵攻前の水準付近まで低下した。しかしながら、8月下旬以降は、ウクライナ情勢の長期化を受けて同国からの輸出への再懸念等から上昇し、10月上旬には9ドル/ブッシェル台前半に値を上げた。その後、11月の輸出再開合意の延長やロシア産小麦の供給増加等から12月上旬には7ドル/ブッシェル台前半に値を下げたものの、ウクライナからの穀物輸出への不透明感の高まり等から値を上げ、12月中旬では7ドル/ブッシェル台後半で推移している（第1-1-2図）。

このように物価に大きく寄与するエネルギーや小麦価格は不安定な動きだが、2022年夏頃の水準より下落して推移している。

第1-1-2図 国際商品市況



### (3) 小麦



(単位労働費用：増加は物価上昇に寄与)

さらに、供給側からみた物価上昇要因となる労働コストの動向を確認するために、単位労働費用の推移をみている。単位労働費用は実質GDPを一単位生産するために必要な名目総労働費用を表し、労働コストの観点からみた物価変動の指標とされる<sup>7</sup>。単位労働費用の2019年から2022年4 - 6月期までの推移をみると、2020年から2021年にかけては感染症の拡大及び減退に伴う実質GDPの急速な増減を受けて大きく変動したものの<sup>8</sup>、2021年半ば以降はアメリカ、ユーロ圏、英国においていずれも上昇基調となっている(第1-1-3図)。こうしたことから、2022年4 - 6月期まで労働コストの増加が物価上昇の一因となっていたと考えられる。

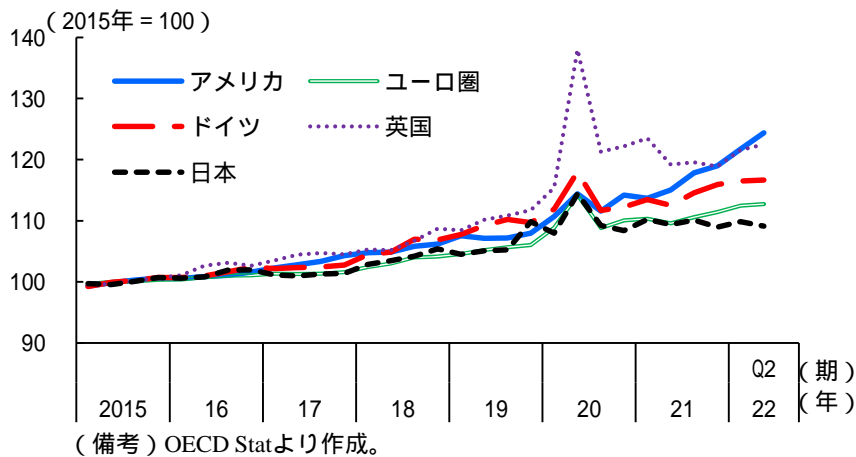
なお、物価上昇が賃金上昇をもたらし、それが更なる物価上昇を引き起こすといったスパイラル的な物価上昇の懸念がみられ始めているところ、賃金及び労働費用面の動向には引き続き注視が必要である<sup>9</sup>。

<sup>7</sup> 単位労働費用 労働投入量×名目賃金/実質GDPなので、右辺は物価×実質賃金/労働生産性(実質GDP/労働投入量)に分解できる。労働生産性と実質賃金は同率で動くと仮定すれば、単位労働費用の変化=物価の変化となる。

<sup>8</sup> 特に2020年1 - 3月期から7 - 9月期の英国の単位労働費用の変動が大きくなっているが、その主な要因としては分母の実質GDPの変動が他の国と比べて大きいことが挙げられる。2020年4 - 6月期、7 - 9月期のアメリカの実質GDP成長率はそれぞれ前期比で 8.5%及び7.9%、ユーロ圏では 10.2%及び10.9%である一方で、英国では 21.0%及び16.6%となっている。また、他の主要国・地域と比べて、英国では2020年4 - 6月期の実質GDP成長率の下落に対して7 - 9月期の回復が相対的に弱かった。なお、分子に関連する雇用支援関連施策含め、同期間の経済動向の詳細は内閣府(2020)参照。

<sup>9</sup> 2022年12月のECB理事会(European Central Bank(2023))においては、賃上げ加速が続いている状況を踏まえ、インフレの二次的影響が発生しつつあるとの警戒感が示されている。

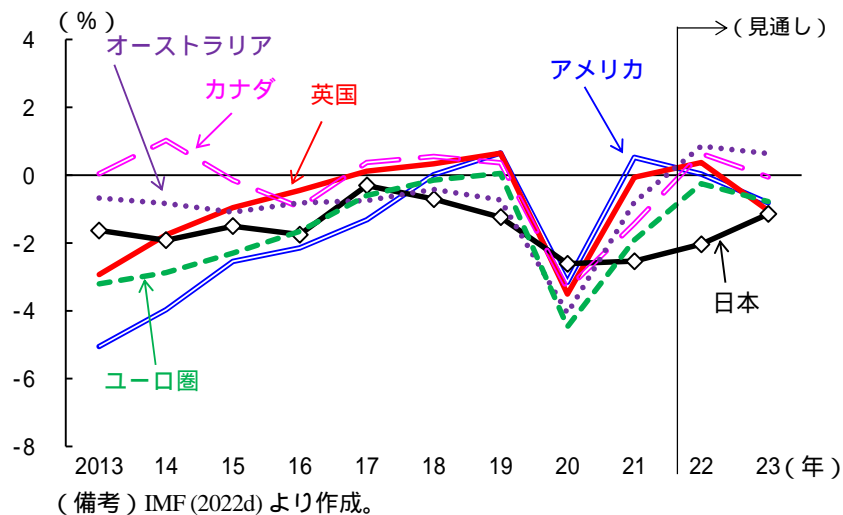
第1-1-3図 各国の単位労働費用の推移



(GDPギャップ：感染症拡大前の水準に近づき、需給は引締まり)

マクロ経済全体での需給の引締まりを示すGDPギャップにつき、IMF (2022d) による推計値の推移及び今後の見通しをみると、アメリカ、ユーロ圏及び英国等においては、供給制約がある中において、経済活動の再開等に伴い需要が回復したことにより、GDPギャップが感染症拡大以前の水準に急速に近づき、経済全体での需給が引き締まっていることがうかがえる (第1-1-4図、第1-1-5表)。

第1-1-4図 先進国のGDPギャップ (IMFによる推計)



第1-1-5表 先進国の実質GDP水準、GDPギャップ及び利上げ回数の比較

	実質GDP水準 (指数、2019年 = 100)		GDPギャップ (%)		消費者物価上昇率 (前年比、%)		22年通算 利上げ回数
	21年	22年 (見通し)	21年	22年 (見通し)	21年	22年 直近月	
アメリカ	103.0	103.7	0.5	0.0	4.7	7.1	7回利上げ
ユーロ圏	98.7	101.9	1.9	0.3	2.6	10.1	4回利上げ
ドイツ	98.4	100.4	1.3	0.5	3.2	11.3	
フランス	98.3	100.8	1.9	0.8	2.1	7.1	
イタリア	97.0	100.1	3.3	0.4	1.9	12.6	
英国	95.7	101.0	0.1	0.4	2.6	10.7	8回利上げ
カナダ	99.7	102.3	1.4	0.6	3.4	6.8	7回利上げ
オーストラリア	103.3	106.5	0.8	0.9	2.9	6.9	8回利上げ
日本	97.8	98.7	2.5	2.0	0.2	3.8	0回

- (備考) 1. IMF (2022d)、各国統計、ユーロスタット、各国中央銀行より作成。  
 2. 2022年の消費者物価上昇率は、オーストラリアは10月、その他は11月の前年同月比。  
 3. 2022年通算利上げ回数は、12/19までの利上げ決定回数。

(アメリカの物価上昇はコア品目へと移行)

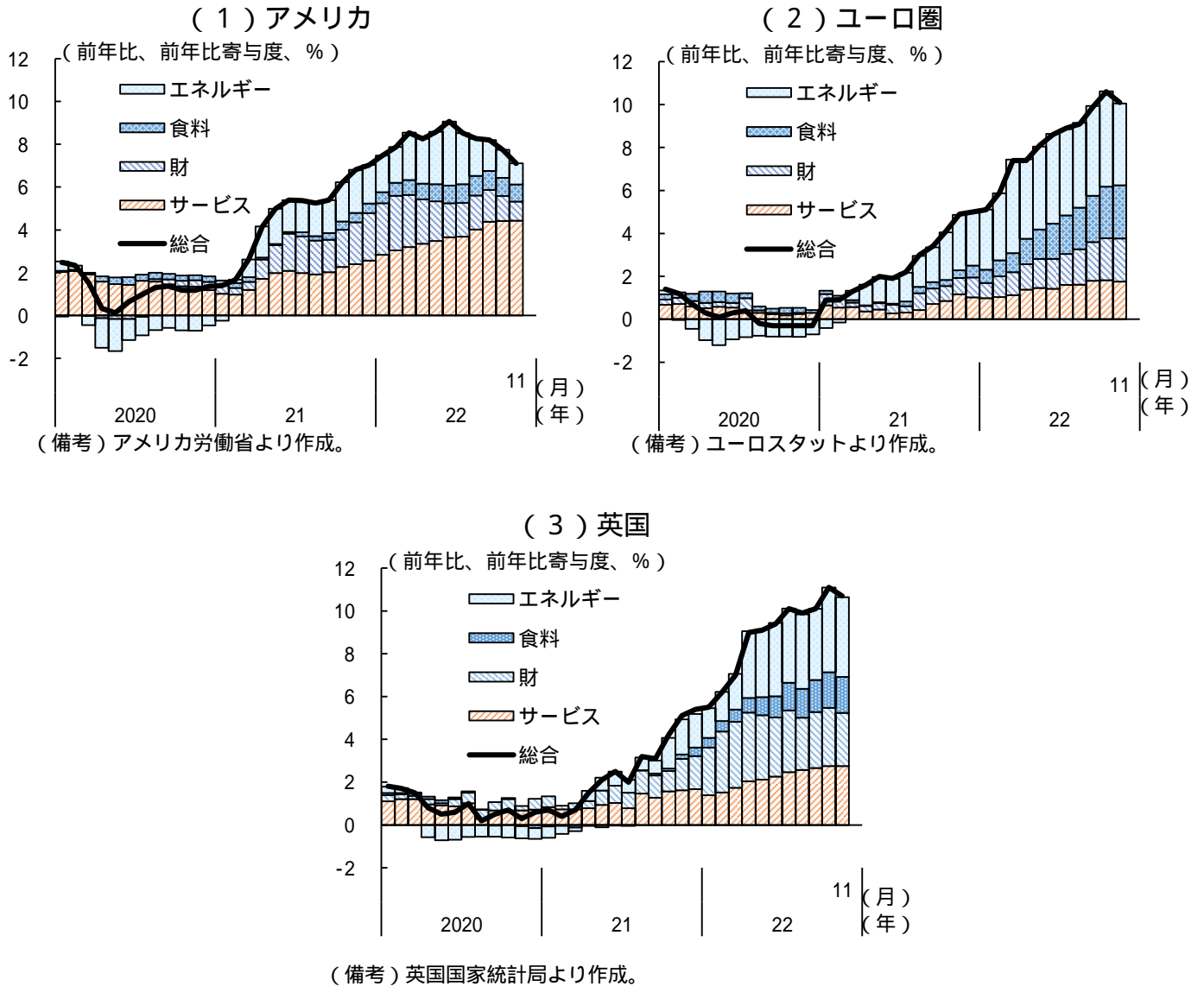
以上を踏まえ、アメリカ、ユーロ圏、英国の消費者物価上昇率(総合、前年同月比)の動きをみると、アメリカは原油価格の低下を受けて夏以降は低下傾向にあり、2022年6月に9.1%まで上昇した後、11月は7.1%まで低下している。一方で、ユーロ圏はガス卸売価格が高水準にあることなどをを受けて10月には10.6%まで上昇した後に11月には10.1%、英国も同様の理由で10月には11.1%まで上昇した後に11月には10.7%となり、一服感がみられている(第1-1-6図)。

さらに、総合指数をエネルギー、食料(生鮮含む)、財(エネルギー、食料以外)とサービスに分けてみると、ユーロ圏では総合指数への寄与度の約6割、英国では約5割をエネルギー及び食料が占めており、引き続き国際商品市況を受けた物価上昇圧力が大きい状況が続いている。

これに対し、アメリカでは、ユーロ圏及び英国に比べてエネルギー供給制約が限定的であることから、夏以降、財及びサービスといったコア品目に物価上昇の主要因が移行していることが確認できる。アメリカのコア品目の内訳をみると、感染症拡大による景気減速からの回復局面初期においては、行動制限のために財需要がサービス需要よりも相対的に強かったため、財価格の上昇が先行した。その後、行動制限緩和に伴うサービス需要の高まり、労働コストの上昇及び住宅価格上昇に伴う住居費の上昇を受けてサービス価格が上昇傾向となり、アメリカの消費者物価全体に対する最大の押上げ要因となっている。なお、住宅価格は2022年後半に入り下落していることから、住居費について

は今後一定期間の遅れを伴って上昇率が低下する可能性がある<sup>10</sup>（住宅価格については後述の2節1項を参照）。

第1-1-6図 各国の消費者物価上昇率の寄与度の推移



## 2. 金融政策の動向

2項では、1項で確認した物価上昇の加速を受けた、欧米による物価安定に向けての急速な金融引締め状況とその影響を分析する。

<sup>10</sup> 2022年12月のFOMC後の記者会見において、パウエルFRB議長は「（FOMC参加者より示された）コア物価上昇率の見通しを前提にするのであれば、来年半ばには家賃等が減速し始めなければならない」と発言している。

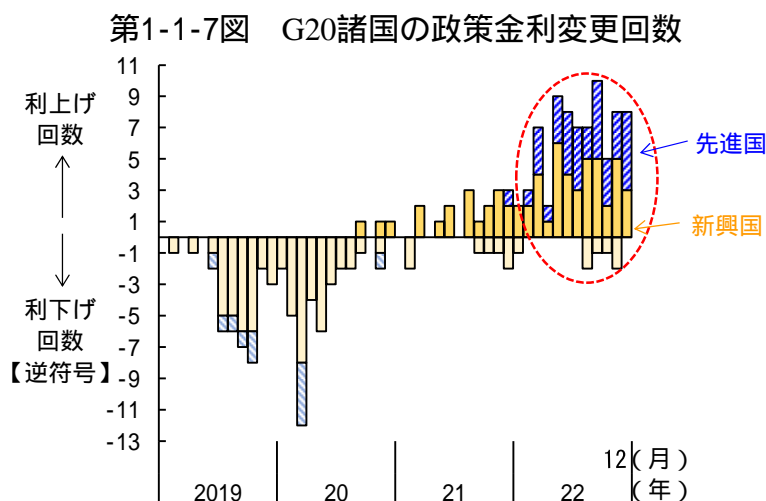


(金融引締めは2021年に新興国が先行)

2021年以降、経済活動の再開と物価上昇を背景に各国で金融緩和の縮小や金融引締めが進められた。2022年は物価上昇の加速を受けて、こうした動きに一段の進展がみられたが、新興国と先進国では利上げの開始時期や頻度が異なる。

G20諸国の各月の政策金利変更回数をみると、新興国については、2021年前半から複数の国が利上げを行っており、2021年後半以降は利上げを行う国が一段と多くなった。この中で、ブラジルは2021年3月と早期に利上げを開始し、2022年9、10月の政策決定会合では政策金利を据え置くなど、一部の新興国においては金融引締めのテンポ鈍化に向けた動きがみられる(後述の4項(3)国際金融環境において金利引上げ幅も含めて新興国の動向について確認する)。

一方、先進国については、利上げは2021年末から実施されており、2022年春以降になり利上げを行う国が増えるなど、新興国に比べて遅いタイミングでの金融引締めがなされている(第1-1-7図)。



- (備考) 1. BIS、各国中央銀行より作成。  
2. 先進国はG7各国及びオーストラリア。新興国は先進国以外のG20諸国。  
3. 利上げ(利下げ)回数は、ロシアとアルゼンチンを除くG20諸国の各中央銀行について、各月、利上げ(利下げ)を行った場合は1回、行わなかった場合は0回を計上。同一国が同月内に複数回の利上げ(利下げ)を行った場合も、1回利上げ(利下げ)として計上。  
2022年12月は、12/19までに利上げ(利下げ)が決定された場合に1回を計上。  
4. 利上げ(利下げ)回数の算定対象となる政策金利は、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。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が算定対象となっているところ、その他の政策金利の変更は反映されない。

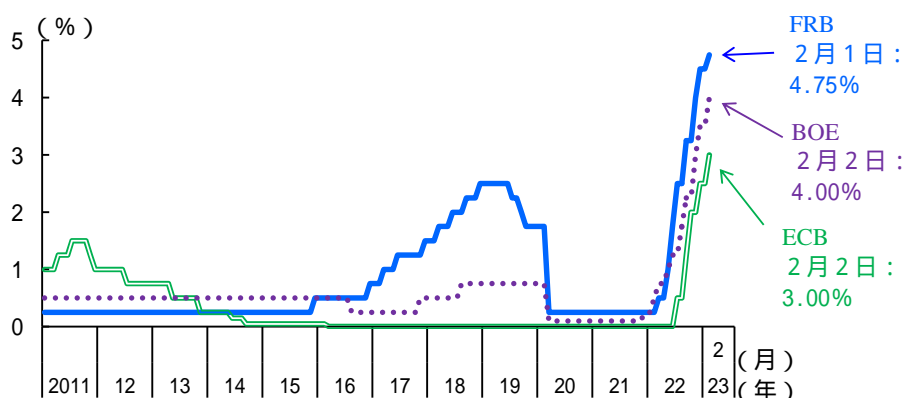
(欧米中銀は物価安定に向けて急速に金融引締めを実施)

また、欧米中銀は政策金利を連続して大幅に引き上げるといった急速な金融引締めを

進めており<sup>11</sup>、アメリカの連邦準備制度理事会（FRB）は2022年3月の連邦公開市場委員会（FOMC）においてフェデラル・ファンド・レート（FF金利）の誘導目標範囲を0.25%ポイント引き上げて以降、2023年2月までに累計で4.50%ポイントの大幅な引上げを行った。欧州中央銀行（ECB）は7月の理事会において主要リファイナンスオペ金利を0.50%ポイント引き上げて以降、2023年2月までに累計で2.50%ポイント引き上げた。また、イングランド銀行（BOE）は2021年12月の金融政策委員会においてバンク・レートを0.25%ポイント引き上げて以降、2023年2月までに累計で3.75%ポイント引き上げた（第1-1-8図）。

さらに、量的緩和を意図した保有資産の削減については、FRBは予定されていた9月以降の削減の上限額引上げを実施するとともに、BOEは後述するように延期となっていた国債の売却を11月から開始するなどの対応を行っている（第1-1-10表）。

第1-1-8図 欧米主要国・地域の政策金利の推移



(備考) FRB、BOE、ECBより作成。

以下、欧米主要国・地域の金融引締め進展状況について中銀ごとに確認する。

### (i) アメリカ

FRBは、引き続き金融引締めを進展させており、2022年6月以降は4回連続でFF金利を0.75%ポイント引き上げた。12月以降は2回連続で利上げ幅を縮小し、12月のFOMCにおいて0.50%ポイント、2023年2月に0.25%ポイント引き上げ、誘導目標範囲は4.50~4.75%となっている。今後の利上げ予定について、FRBは誘導目標範囲の継続的な引上げが適当とし、2022年12月に示したFF金利の予想<sup>12</sup>は、9月に示した予想<sup>13</sup>よりも最終的な金利水準が高くなる可能性を示し、物価上昇率が2%に戻ると確信できるまでは

<sup>11</sup> 内閣府（2022b）においては、アメリカについて前回引締めペースとの比較を行っている。

<sup>12</sup> 2022年12月のFOMC参加者による金利誘導目標の予想の中央値は、2022年は4.40%、2023年は5.10%。

<sup>13</sup> 2022年9月のFOMC参加者による金利誘導目標の予想の中央値は、2022年は4.40%、2023年は4.60%。

利下げは考えないとした。

## (ii) ユーロ圏

ECBは、7月の11年ぶりの利上げ(0.50%ポイント)決定後も、9月及び10月の政策理事会において利上げ幅を0.75%ポイントに拡大した後、12月及び2月の理事会においては0.50%ポイントの利上げを決定しており、主要リファイナンスオペ金利を3.00%とするなど金融引締めを進展させている。今後の利上げの予定についてECBは、2月の政策理事会において、次回3月の理事会で再度0.50%ポイントのペースで利上げを行い、さらに金融政策の今後の道筋を検討する予定とした上で、物価上昇と経済の見通しに基づいて会合ごとに決定するとしている。また、ECBは12月の政策理事会において、資産購入プログラム(APP)において償還された元本の再投資を3月以降一部停止するなどの量的引締め開始に向けた方針<sup>14</sup>を示した。

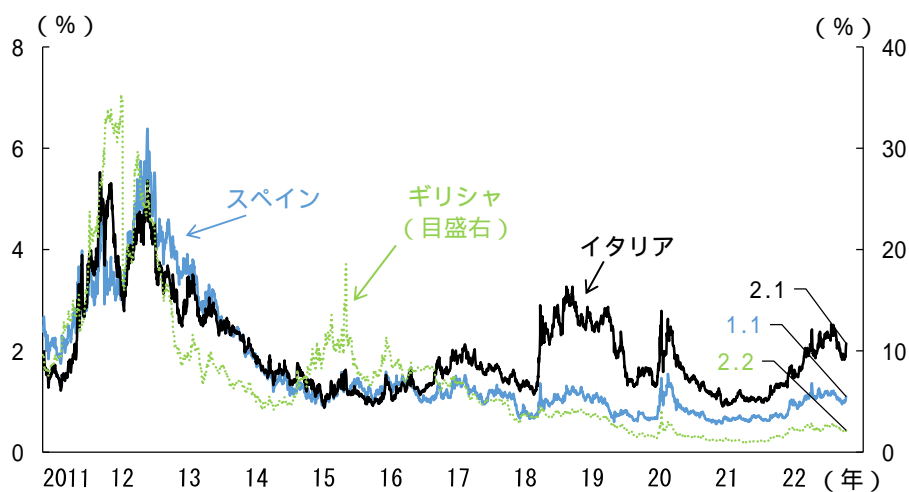
なお、金融引締めが進む中で、2021年秋以降、ユーロ圏の一部の国の国債利回りが上昇し、ドイツの10年物国債との利回りの差が開く状況が生じている(第1-1-9図)。ECBは、この状況が続けば、財政状況がぜい弱な国では資本流出や利回りの上昇が起こり、金融環境が過度に引き締まる結果、資金調達環境の悪化といった自己実現的な財政問題(self-fulfilling financial tensions)が引き起こされるとの懸念を示している。

ECBは、このような事態を回避し、金融政策を効果的に波及させるための対応として、感染症拡大時に導入した資産購入プログラムである「パンデミック緊急購入プログラム」(PEPP: Pandemic emergency purchase programme)の再投資資金の柔軟化活用を行い、イタリアとスペインの国債についてはキャピタルキー(ECBへの出資比率)を上回って購入し、これらの国々とドイツとの金利差が大きく開かないよう調整している。しかしながら、この枠組みは再投資資金枠内での買入れしか実施できないなどの制約があることから、市場の更なるストレスに対応するために、新たな枠組み(TPI: Transmission Protection Instrument)を7月に導入した<sup>15</sup>。

<sup>14</sup> 当該再投資は、2月の政策理事会において、APPの各構成プログラムの償還シェアに比例して配分される方針が示された。

<sup>15</sup> ユーロ圏における国債利回りの域内格差とECBの対応については茂野(2022)を参照。

第1-1-9図 ユーロ圏各国の国債利回り（対ドイツ差）



(備考) ブルームバーグより作成。

### (iii) 英国

BOEは、引き続き金融引締めを進展させており、8月及び9月の金融政策委員会において利上げ幅をそれまでの0.25%ポイントから0.50%ポイントに拡大、11月の同委員会では更に約33年ぶりとなる0.75%ポイントにまで拡大した後、12月及び2月の同委員会では0.50%ポイントの利上げを決定した。その結果、バンク・レートは4.00%となった。今後の利上げの予定について、BOEは、2月の同委員会において、物価上昇率を中期的に持続的に2%の目標まで戻すために必要に応じて金利を調整するとの方針を示している。

また、資産購入枠において保有していた国債の売却を当初9月に開始することを予定していたが、トラス政権による物価対策の事業規模と財源に対する市場の不安等を受けた国債利回りの高騰等の市場の混乱を受けて延期され、11月1日より開始された。なお、社債の売却については2月より開始されていたが、9月27日の売却実施後に同様に延期され、10月25日に再開された。

第1-1-10表 欧米の金融政策の動向（2021年末以降、主なもの）

	FRB	ECB	BOE
政策金利	<p>・ <b>利上げ</b> [22年3月~]</p> <p>FF金利（誘導目標範囲） ：0.00～0.25% 0.25～0.50%に引上げ [22年3月] 0.75～1.00%に引上げ [同5月] 1.50～1.75%に引上げ [同6月] 2.25～2.50%に引上げ [同7月] 3.00～3.25%に引上げ [同9月] 3.75～4.00%に引上げ [同11月] 4.25～4.50%に引上げ [同12月] 4.50～4.75%に引上げ [23年2月]</p>	<p>・ <b>利上げ</b> [22年7月~]</p> <p>主要リファイナンスオペ金利 ：0.00% [16年3月~] 0.50%に引上げ [22年7月] 1.25%に引上げ [同9月] 2.00%に引上げ [同10月] 2.50%に引上げ [同12月] 3.00%に引上げ [23年2月]</p> <p>限界ファシリティ金利 ：0.25% [16年3月~] 0.75%に引上げ [22年7月] 1.50%に引上げ [同9月] 2.25%に引上げ [同10月] 2.75%に引上げ [同12月] 3.25%に引上げ [23年2月]</p> <p>預金ファシリティ金利 ：0.50% [19年9月~] 0.00%に引上げ [22年7月] 0.75%に引上げ [同9月] 1.50%に引上げ [同10月] 2.00%に引上げ [同12月] 2.50%に引上げ [23年2月]</p>	<p>・ <b>利上げ</b> [21年12月~]</p> <p>バンク・レート （準備預金付利金利） ：0.10% 0.25%に引上げ [21年12月] 0.50%に引上げ [22年2月] 0.75%に引上げ [同3月] 1.00%に引上げ [同5月] 1.25%に引上げ [同6月] 1.75%に引上げ [同8月] 2.25%に引上げ [同9月] 3.00%に引上げ [同11月] 3.50%に引上げ [同12月] 4.00%に引上げ [23年2月]</p>
量的緩和の縮小、保有資産の削減	<p>・ <b>保有資産の削減</b> [22年6月~]</p> <p>米国債 ：保有額を月300億ドルを上限に 削減 [22年6～8月] 保有額を月600億ドルを上限に 削減 [同9月~]</p> <p>MBS ：保有額を月175億ドルを上限に 削減 [22年6～8月] 保有額を月350億ドルを上限に 削減 [同9月~]</p> <p>保有資産の削減は原則として 再投資の調整により実施。</p>	<p>・ <b>保有資産の削減</b> [23年3～6月（予定）]</p> <p>資産購入プログラム（APP） ：償還された元本の再投資を 一部停止予定。 [23年3～6月（予定）] （当該期間中は、保有資産が 月平均150億ユーロ（当該期間 の償還額の月平均の約半分） 減少する見込み。）</p>	<p>・ <b>保有資産の削減</b> [22年2月~]</p> <p>英国債 ：購入枠8,750億ポンド 満期を迎えた国債の再投資 を中止 [22年2月] 購入枠での保有国債を800億 ポンド削減し7580億ポンド とする [同11月~]</p> <p>・ 長期国債を緊急的に買い入 れ（累計193億ポンド） [同9月28日～10月14日] 緊急的に買い入れた国債の 一部売却 [同11月29日~]</p> <p>社債 ：購入枠200億ポンド 満期を迎えた社債の再投資 を中止 [22年2月] 売却により保有資産を完全 に解消 [23年末まで]</p>

（備考） 1. FRB、ECB、BOEより作成。  
2. 各括弧内は、当該金利水準等の適用が開始された、または利上げ等が実施された年月を示す。  
3. 太字は金融緩和縮小または金融引締めに関連する事項。  
4. 「量的緩和の縮小、保有資産の削減」については2022年以降継続中の主なものについて記載。