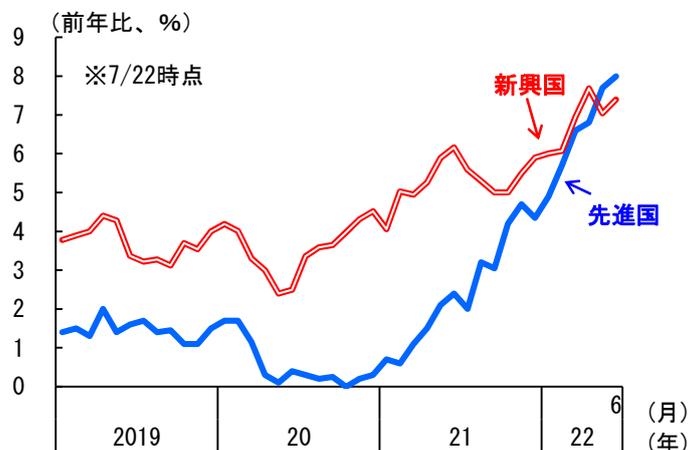


3. 世界的な物価上昇の進行と各国の対応

(1) 世界的な物価上昇の進行

21年以降、世界同時的な景気の持ち直しの下、需要の回復が続き、原材料・部品等や労働者の不足などもあり、先進国と新興国の双方で物価上昇がみられてきた。22年前半は、ここにウクライナ情勢を受けた国際商品市況の高騰等の影響が加わり、各国で物価上昇が一段と進行している。G20諸国の消費者物価上昇率（中央値）の推移をみると、先進国、新興国とも22年以降に上昇率が一段と高まっている（第1-1-32図）。

第1-1-32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。

このうち欧米主要国について、直近（22年6月分）の消費者物価上昇率（前年同月比）をみると、アメリカが+9.1%（うちエネルギーの寄与度は+3.0%ポイント）、ユーロ圏が+8.6%（同+4.2%ポイント）、英国が+9.4%（同+4.7%ポイント¹）と、いずれも高い水準となっている（第1-1-33図）。これをロシアによるウクライナ侵攻開始前（22年1月²）と比較すると、アメリカで+1.6%ポイント（うちエネルギー+1.3%ポイント）、ユーロ圏で+3.5%ポイント（同+1.4%ポイント）、英国で+3.9%ポイント（同+2.2%ポイント）となり、ウクライナ情勢下での物価の伸び幅とエネルギーの寄与度の増加幅は、いずれもアメリカにおいて相対的に小さく、英国において相対的に

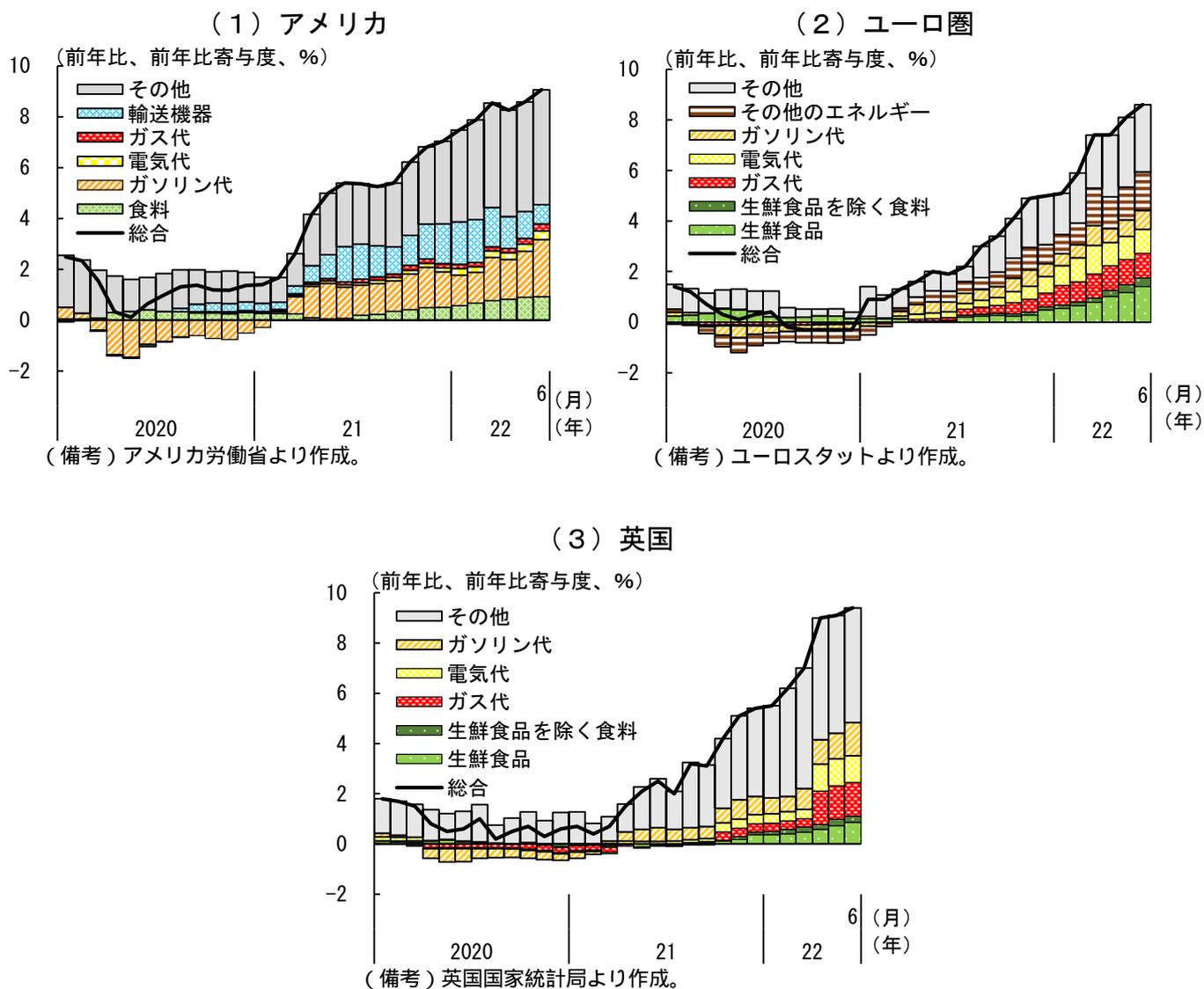
¹ 「輸送燃料等」及び「電気・ガス等」の寄与度の和。

² アメリカが+7.5%（うちエネルギー+1.7%ポイント）、ユーロ圏が+5.1%（同+2.8%ポイント）、英国が+5.5%（同+2.5%ポイント）。

大きくなっている。また、21年後半以降、サービス部門等の労働市場で需給のひっ迫やサービス消費の回復、加えて住宅価格上昇を反映した家賃の上昇など、物価上昇のすそ野の広がりがみられている³。

ウクライナ情勢に起因するエネルギー・食料品価格高騰は、各国経済にとっての新たな供給ショックとなって物価上昇を加速させており、特にロシアとの経済・貿易関係の強い国々・地域においてその傾向が顕著となっている⁴。

第1-1-33図 各国の消費者物価上昇率の寄与度の推移



³ サービス価格等を含む「その他」の寄与度は、いずれも22年6月の対総合前年比で、アメリカが+4.5%ポイント、英国が+4.6%ポイント、ユーロ圏が+2.7%ポイントとなっている。

⁴ 英シンクタンクOxford Economicsは、世界経済シミュレーションに関するレポート(5月26日発表)において、ウクライナ情勢が世界経済にもたらす経済的波及は、主に商品価格の高騰(特に原油、ガス)、ロシア及びウクライナからの重要な原材料供給の遮断を通じたものとしている。

(2) 各国政府の対応

ウクライナ情勢等による物価上昇の一段の進行を受けて、ロシアへのエネルギー依存度が高く、地理的にもつながりのある欧州各国を中心に、4月末までに原油価格等の高騰を受けた物価抑制策や幅広い家計及び企業を対象とした各種支援策、所定の要件を満たす中小企業等や生活困窮者等への重点支援策が打ち出された（第1-1-34表）。

第1-1-34表 各国の主な物価高騰対策（22年4月下旬時点）

(1) 原油価格等高騰対策

アメリカ	ドイツ	フランス	英国
<p>ディーゼル売上税の一部適用停止【▲】 ・ディーゼル売上税の一部税率を1年間適用停止。</p> <p>エネルギーに係る物品税の調整【▲】 ・ガソリンとディーゼルに係る物品税のインフレ調整を一時停止。</p> <p>自動車所有者への税還付【▲】 ・登録自動車の所有者に対して、1台当たり400ドル(約5.1万円)(上限2台、所得制限なし)の税還付。</p> <p>公共交通機関の無償化【▲】 ・輸送機関及び鉄道機関に奨励金を提供し、カリフォルニア州民の公共交通機関利用を3か月間無料化。</p> <p>ガソリン販売規制の緩和【22年4月】 ・通常、夏季の販売が認められていないエタノール混合ガソリンの販売を今夏解禁。 ※4月時点で、エタノール配合ガソリンは通常のガソリンより1ガロン(3.785リットル)当たり10セント(約13円)安価。</p>	<p>エネルギー税の引下げ【★】 ・エネルギー税を3か月間引下げ。 1リットル当たり、ガソリンは30セント(約41円)、ディーゼルは14セント(約19円)の価格引下げ効果。</p> <p>エネルギーボーナスの支給【★】 ・所得税が課される全ての就業者に対し、300ユーロ(約4.1万円)の一時金を支給。</p> <p>公共交通の割引【★】 ・マイカーではなく公共交通機関を使用する場合、6月より90日間、月当たり9ユーロ(約1,231円)の定額チケットを導入予定。</p> <p>従業員一時金の増額【★】 ・従業員一時金を22年1月から1,000ユーロ(約14万円)→1,200ユーロ(約16万円)に増額。</p> <p>基礎控除の増額【★】 ・22年の基礎控除を9,984ユーロ(約137万円)→10,347ユーロ(約141万円)に増額。</p>	<p>燃料価格の割引【●】 ・一般家庭及び企業向けの燃料について、22年4～7月の間、店頭価格から1リットル当たり15セント(約21円)(VAT抜き)を割引。 ・割引対象は、ディーゼル、漁業用ディーゼル、ガソリン、天然ガス、液化石油ガス等。</p> <p>電気料金の上昇抑制【●】 ・電気料金に上乗せして徴収する電力最終消費税(TIFCE)の課税水準を調整し、22年2月～23年1月末までの規制料金の上昇率を4%に抑制。</p> <p>ガス料金凍結措置の延長【●】 ・21年10月より、22年4月までの期限付きで導入していた家庭向けの規制料金凍結措置を22年末まで延長。</p> <p>燃料価格上昇の影響が大きい事業分野の支援【●】 農業分野： ・22年4～7月の間、飼料価格高騰により損失が発生する畜産農家に対し、損失額の一部を補てん。 ・トラクターをはじめとする非道路用ディーゼル車等に対する石油製品内国消費税(TICPE)の還付の早期実施。 漁業分野： ・漁業用燃料について、22年3月16日～7月の間、1リットル当たり35セント(約48円)を助成。 運輸分野： ・タクシー運賃の上限価格の改定。 土木・建設分野： ・公共調達契約について、価格改定条項を盛り込むよう要請。 ・落札済案件について、納期の遅延が正当化される場合、遅延損害金を請求しないよう要請。</p> <p>所得税控除の増額【●】 ・業務で自家用車を使用する従業員が、年間所得を決定する際に実際の交通費を控除することを選択した場合の控除額について、21年度所得税分を10%増額。</p>	<p>電力料金の減額【22年2月】 ・政府がエネルギー事業者に資金を提供することで、22年10月から消費者に対し総額200億ポンド(約3.3万円)に相当する電力料金の割引を実施。 ・減額に係る資金を回収するため、23年から5年間、毎年40億ポンド(約6,606円)を電力料金に上乗せ。</p> <p>燃料税減税【22年3月】 ・ガソリン及びディーゼルに係る燃料税について、22年3月から1年間、1リットル当たり5ペンス(約8円)の減税。 ・ガソリン及びディーゼルより低い税率が適用される燃料についても、原則、比例的に減税。 ※本措置により、22～23年の間、家計と企業で総額24億ポンド(約3,964億円)の節税になると推計。</p> <p>鉄道料金の割引【22年4月】 ・4月25日から5月27日までの間、英国内の路線が最大半額となるチケットを、4月19日より100万枚以上販売。</p>

(2) 中小企業等支援策

ドイツ	フランス
<p>電気・ガス料金の補助【■】</p> <ul style="list-style-type: none"> 22年の電気・ガス料金が21年を上回る企業に対し、22年2～9月の間、下記の補助金を支給。 ✓ エネルギー・貿易集約型セクターに属し、エネルギー調達コストが一定以上の企業 → 差額の最大30%、上限200万ユーロ(約2.7億円) ✓ 上記のうち、エネルギーコスト増加による営業損失が証明できる企業 → 差額の最大50%、上限2,500万ユーロ(約34億円) ✓ 特に影響を受ける事業分野(化学、ガラス、鉄鋼等)に属し、エネルギーコスト増加による営業損失を証明できる企業 → 差額の最大70%、上限5,000万ユーロ(約68億円) <p>※7月より補助率10%引下げ</p> <p>KfW(ドイツ復興金融公庫)ローンプログラム【■】</p> <ul style="list-style-type: none"> ウクライナ情勢の影響を受けた企業に対し、投資・運転資金に係る低金利融資を実施。2年間返済不要。具体的な要件として以下を例示。 <ol style="list-style-type: none"> 市場崩壊による売上減少 ウクライナ、ベラルーシ、ロシアでの生産損失 原材料や予備製品の不足による生産損失 ロシア、ウクライナ、ベラルーシでの生産施設の閉鎖 エネルギーコスト上昇の影響を特に受けていること(エネルギーコストが売上の3%以上を占めること) <p>政府保証プログラムの拡充等【■】</p> <ul style="list-style-type: none"> 保証銀行(※)による保証プログラムについて、ウクライナ情勢の影響を受けた企業への最大保証額を125万ユーロ(約1.7億円)→250万ユーロ(約3.4億円)に増額。 ()政府からの再保証を受ける保証専門の民間金融機関。 連邦政府による大規模保証プログラムにおいて、ウクライナ情勢の影響を特に受けた企業の保証率引上げ(80%→最大90%)。 	<p>エネルギー費用の補てん【●】</p> <ul style="list-style-type: none"> 電気・ガスの燃料費が売上の3%以上で、22年に営業損失の計上予想される企業に対し、企業規模や業種を問わず、22年3～12月の間、前年からの燃料費増加分の5割を国が補てん。上限2500万ユーロ(約34億円)。 <p>政府保証付融資の拡充【●】</p> <ul style="list-style-type: none"> 新型コロナ危機下で導入した政府保証付融資の融資額上限を引上げ(年間売上高の25%→同35%)。 <p>燃料価格上昇の影響が大きい事業分野の支援【再掲】【●】</p>

(3) 生活困窮者等支援策

ドイツ	フランス	英国
<p>暖房費の補助【★】</p> <ul style="list-style-type: none"> 暖房費の補助として270ユーロ(約3.7万円)(世帯人数による増額あり。学生・研修生は230ユーロ(約3.1万円))の手当を支給。 <p>エネルギー税の引下げ【再掲】【★】</p>	<p>エネルギーバウチャーの支給【●】</p> <ul style="list-style-type: none"> 21年12月～22年2月(対象者により支給時期が異なる)、税及び社会保険料を引いた手取りの月収が2,000ユーロ(約27万円)未満の国民(約3,800万人)に対し、一律100ユーロ(約1.4万円)の手当を支給。 <p>燃料割引【再掲】【●】</p> <p>電気料金の上昇抑制【再掲】【●】</p> <p>ガス料金凍結措置の延長【再掲】【●】</p> <p>長期従業員休業手当補助の拡充【●】</p> <ul style="list-style-type: none"> 長期従業員休業手当補助制度について、既に利用している場合は利用期間を最大12か月延長、これから利用する場合は契約締結期限を22年6月末までから12月末までに延長。 	<p>固定資産税の引下げ【◆】</p> <ul style="list-style-type: none"> 不動産の評価額が一定額8.8万ポンド(約1,430万円)以下の住宅(イングランド全世帯の8割相当)に係る固定資産税について、22年4月から一戸当たり一律150ポンド(約2.5万円)を還付。

(備考) 1. 各国政府より作成。

2. 円換算に係る為替レートは22年4月15日時点。

3. 施策名後の角括弧内は、当該施策の公表年月を示す。

ただし、以下の各政策パッケージに含まれる施策(当該政策パッケージ以前に決定されたものを含む。)については、対応する記号を記載している。

: ドイツ「エネルギー価格高騰への対策パッケージ」[22年3月公表]

: ドイツ「ウクライナ情勢に係る企業支援政策パッケージ」[22年4月公表]

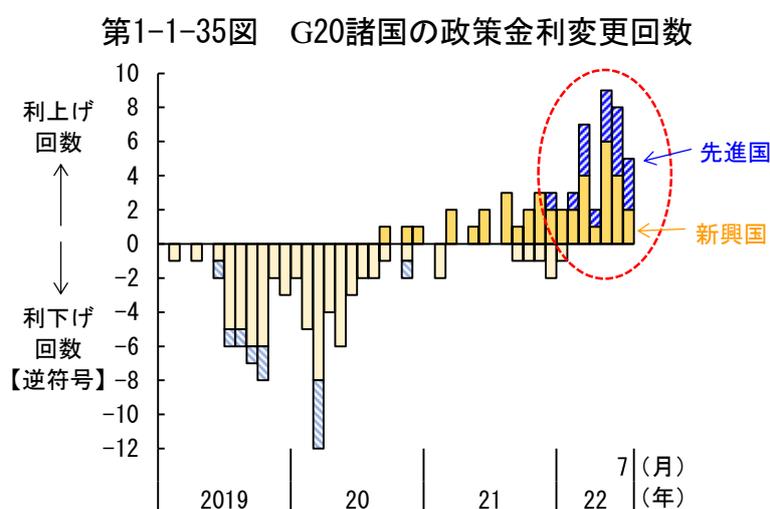
: フランス「経済レジリエンス計画」[22年3月公表]

: 英国「エネルギー価格高騰に伴う家計支援」[22年2月公表]

: (参考)カリフォルニア州のガソリン価格高騰緩和パッケージ [22年3月州知事提案]

(3) 金融引締め進展

21年以降、景気の持ち直しや物価上昇等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てきたが、22年前半はこうした動きに一段の進展がみられた。G20諸国の各月の政策金利変更回数をみると、新興国は21年前半から複数の国が利上げを行っていたが、同年後半、さらに22年前半と、利上げを行う国が一段と多くなってきた。先進国は、21年末から利上げがみられるようになり、22年春以降利上げを行う国が増えてきている。(第1-1-35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。
 2. 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)。
 22年7月は、7/22までに利上げ(利下げ)が決定された場合に1回を計上。
 3. 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。

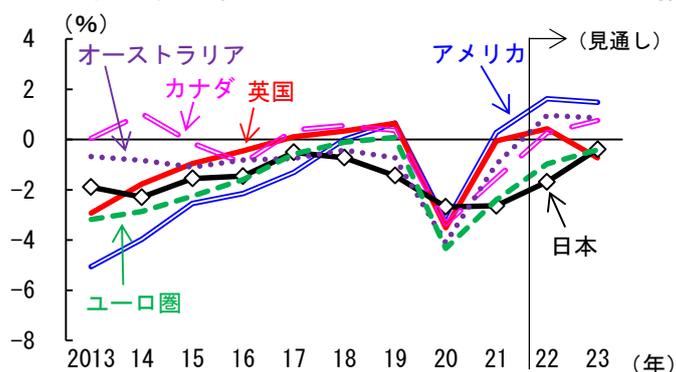
アメリカでは、消費者物価上昇率が約40年ぶりの高水準となる中、3月に利上げが開始された。連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は、連邦公開市場委員会(FOMC)5月会合後の記者会見で、「金融政策は需要面に働きかけるものであり、供給面のショックに対しては真に効果を持たないため、我々が石油価格や国際商品価格、食料価格等に対して影響を与えることはできない」とした上で、「目下、労働市場や製品市場では供給を上回る需要が発生しており、こうした需要面に対して、我々の為すべ

きことがある」と述べ⁵、アメリカにおける物価上昇が、ウクライナ情勢の影響に加えて需要の過熱にも起因していることを強調した。

欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁も、2月に欧州議会で行われたスピーチで、「金融政策によって、ガスパイプラインを満たし、港湾の停滞を解消し、あるいはより多くの貨物ドライバーを訓練することはできない」と述べた⁶。ユーロ圏では、昨年末に実質GDPが感染拡大前の水準を上回った後、春以降はオミクロン株による感染再拡大も抑制的となったことで経済活動の再開が一層進展し、サービス部門を含め消費需要が一段と高まった⁷。さらに、失業率の持続的な低下により労働需給の引締まりが強まるなど、22年前半を通じて需要面の価格上昇圧力の高まりがみられる中⁸、7月に利上げが決定された。

IMF (2022c)による先進国のGDPギャップの推移及び今後の見通しをみると、利上げが進められている国では、GDPギャップが感染拡大以前の水準に近付き、あるいは上回っている傾向がうかがえる（第1-1-36図、第1-1-37表）。

第1-1-36図 先進国のGDPギャップ（IMFによる推計）



（備考）IMF "World Economic Outlook"（22年4月）より作成。

⁵ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpressconf20220504.htm>

⁶ https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220214_1~ec87ef8c3a.en.html

⁷ ラガルドECB総裁は5月23日付のブログで、ユーロ圏の物価上昇率が歴史的な高水準となっている主な要因として、(1) ウクライナ情勢等によるエネルギー価格や食料価格の上昇、(2) 感染症に起因する需給の不均衡に加えて、(3) 制限措置後の経済活動の再開に伴うサービス需要（特に旅行サービスや接客サービス）の急速な回復を挙げている。

⁸ ECB (2022)は、足下の経済活動再開に加えて、労働市場の引締まりや物価上昇を受けた賃金上昇の影響により、見通し期間（～24年）を通じて物価上昇率が押し上げられるとしている。

第1-1-37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	102.1	105.9	0.3	1.6	4.7	9.1	3回利上げ
ユーロ圏	98.6	101.4	▲ 2.4	▲ 1.0	2.6	8.6	1回利上げ
ドイツ	98.1	100.2	▲ 2.1	▲ 1.1	3.2	8.2	
フランス	98.4	101.3	▲ 1.8	▲ 0.5	2.1	6.5	
イタリア	97.0	99.2	▲ 4.1	▲ 1.2	1.9	8.5	
英国	97.5	101.1	▲ 0.1	0.4	2.6	9.4	4回利上げ
カナダ	99.1	103.0	▲ 1.5	0.3	3.4	8.1	4回利上げ
オーストラリア	102.4	106.7	▲ 1.0	1.0	2.8	5.1	3回利上げ
日本	97.1	99.4	▲ 2.6	▲ 1.7	▲ 0.3	2.4	0回

- (備考) 1. IMF "World Economic Outlook" (22年4月)、各国統計、各国中央銀行より作成。
 2. 22年の消費者物価上昇率は、オーストラリアは1～3月期の前年同期比、その他は6月の前年同月比。
 3. 22年通算利上げ回数は、7/22までの利上げ決定回数。

以下、欧米主要国の金融引締め進展状況について具体的に確認する(第1-1-38表)。

(アメリカ)

FRBは、雇用の改善の進展と物価動向を踏まえ、21年11月から量的緩和の縮小(テーパリング)に着手していたが、当初の予定を早め、22年3月にテーパリングを完了すると、その後まもなくの開催となったFOMC 3月会合で、感染拡大後初めてのフェデラル・ファンド・レート(FF金利)の誘導目標範囲の0.25%ポイント引上げを決定し、20年3月から続いていた事実上のゼロ金利政策(FF金利の誘導目標範囲: 0.00～0.25%)の解除に踏み切った。続く5月会合では、ウクライナ情勢が更なる物価上昇圧力になっていることなどを背景に、2000年5月以来となる0.50%ポイントの利上げと、6月から保有資産の削減を開始することを決定し、パウエル議長が会合後の記者会見で、次回(6月)及び次々回(7月)の会合でも0.50%ポイントの利上げを行う可能性に言及した。迎えた6月会合では、5月の消費者物価上昇率が予想に反して再び上昇したことなどをを受けて、利上げ幅を94年11月以来となる0.75%ポイントに拡大し、7月会合の見通しについても、パウエル議長は0.50%ポイント又は0.75%ポイントの利上げを行う可能性が高いと述べた。6月会合で示されたFOMC参加者の22年末の政策金利の見通しは、全参加者の中央値で3.4%、最低値でも3.1%と、7月会合後も早いペースで利上げ

が進められる想定となっているほか、保有資産の削減に関しても9月から上限額の引上げが予定されており、金融引締めは今後更に進展していく見込みとなっている。

(ユーロ圏)

ECBは、感染拡大以降、従来の資産購入プログラム（APP：Asset purchase programmes）と「パンデミック緊急購入プログラム」（PEPP：Pandemic emergency purchase programme）により資産購入を進めてきたところ、資金調達環境と物価上昇見通しに対する評価を踏まえ、21年第4四半期からPEPPによる購入を縮小し、22年3月をもって終了した。APPについては、PEPP終了に伴う変動を緩和するため、22年第2四半期に購入ペースが一時引き上げられたが、4月の政策理事会で第3四半期にはAPPによる購入も終了する方向性が示され、続く6月の理事会で、7月1日に終了することが正式に決定された。6月の理事会では、20年以降ゼロ水準での据え置きが続いている主要政策金利について、(i)次回（7月）の理事会で0.25%ポイント引き上げる方針であること、(ii)その次（9月）以降の理事会でも持続的に引き上げることを想定しており、中期インフレ見通しが現状維持か悪化となる場合には、大幅な利上げが適当と考えていることが示された。迎えた7月理事会では、インフレリスクの一層の高まりや、金融政策を効果的に波及させるための新たな仕組み（TPI：Transmission Protection Instrument）⁹の導入を受けて、利上げ幅が当初の予定から拡大され、0.50%ポイントの利上げが決定された。利上げは11年以来11年ぶりであり、これにより、14年に導入されたマイナス金利政策が終了した。

(英国)

イングランド銀行（BOE）は、21年12月の金融政策委員会で、労働市場の引締めりが続く中で、国内のコストや物価に対する圧力がより持続的になる兆しがあることを踏まえ、政策金利であるバンク・レートの引上げを決定したが、その後の会合でも相次いで引上げを決定し、6月会合での引上げによりバンク・レートは1.25%となった。また、2月会合以降、再投資の中止により保有資産の削減も進められている。今後については、6月会合時点で、持続的なインフレ圧力の兆候に対して警戒を怠らず、必要になれば強力な対応を取る方針が示された。8月会合以降には保有国債の売却についても議論される予定であるなど、年後半以降に更なる進展が見込まれる。

⁹ ECBが、国のファンダメンタルズでは説明できないような資金調達条件の悪化を経験している国で発行される証券を流通市場で購入できる仕組み。買入れの規模は、金融政策の伝達が直面するリスクの深刻さに依存し事前には制限されない。対象となる証券は公共部門（中央政府、地方政府およびECBの定義する機関によって発行された市場性のある債務証券）を想定しているものの、民間部門の証券の購入も検討し得るとされている。また、買入れを行うことができる国は、健全で持続可能な財政・マクロ経済政策を追求しているかどうかを評価したリストによるものの、対処すべきリスクや状況に応じて動的に調整されるとするなど、柔軟性が高い政策ツールとなっている。

第1-1-38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>・ 利上げ [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]</p>	<p>・ 利上げ [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]</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]</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]</p>	<p>・ 利上げ [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]</p>
量的緩和の縮小、保有資産の削減	<p>・ 量的緩和の縮小 [21年11月~22年3月]</p> <p>米国債 ：月800億ドルずつ増加 →増加額を月100億ドルずつ縮小 [同11~12月] →増加額を月200億ドルずつ縮小 [22年1~3月] →増加停止 [同3月]</p> <p>不動産担保証券（MBS） ：月400億ドルずつ増加 →増加額を月50億ドルずつ縮小 [同11~12月] →増加額を月100億ドルずつ縮小 [22年1~3月] →増加停止 [同3月]</p> <p>・ 保有資産の削減 [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>・ 量的緩和の縮小 [21年Q4~22年Q2]</p> <p>パンデミック緊急購入プログラム（PEPP） ：購入枠18,500億ユーロ →購入ペースを適度に引下げ [21年Q4] →購入ペースを前4四半期と比べて引下げ [22年Q1] →購入終了 [同3月]</p> <p>資産購入プログラム（APP） ：月200億ユーロ →PEPP終了に伴う変動を緩和するため購入ペースを一時引上げ ・ 400億ユーロ [同4月] ・ 300億ユーロ [同5月] ・ 200億ユーロ [同6月] →購入終了 [同7月]</p>	<p>・ 保有資産の削減 [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] →売却可否の決定 [同8月以降]</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>

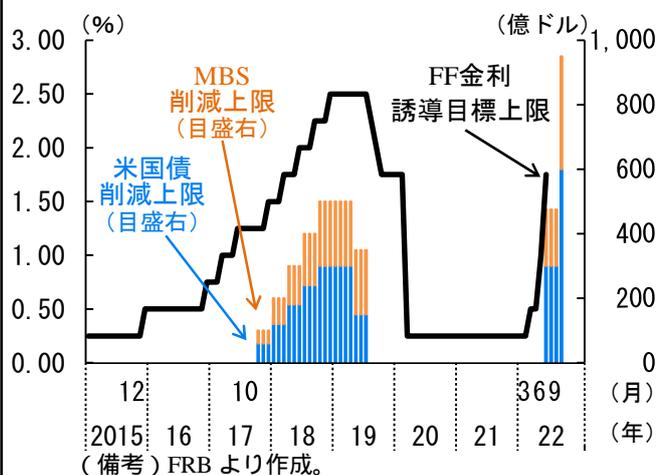
（備考）1. FRB、ECB、BOEより作成。
2. 各括弧内は、当該金利水準等の適用が開始され、又は利上げ等が実施された年月を示す。
3. 太字は金融緩和縮小または金融引締めに関連する事項。

Box. アメリカにおける金融引締めペース（前回引締めとの比較）

FRBは、22年3月にFF金利の誘導目標範囲の引上げを、同6月には保有資産の削減を開始し、本格的な金融引締めに着手した。今般の金融引締めの進め方について、パウエルFRB議長は従前から前回（2010年代後半）の引締め¹⁰よりも速いペースで進める方針を示唆していたところ、実際に5月会合までに決定された今般の引締めのスケジュール及び内容を前回と比較すると、前回よりも顕著に速いペースで引締めが進められていることが分かる（図1）。

具体的には、スケジュールの面では、前はテーパリング終了から利上げ開始までに1年余り、そこから保有資産の削減開始まで更に2年弱の期間を設けていたが、今回はテーパリング終了から保有資産の削減開始まで約3か月と、格段に短い期間で進められている。また、保有資産の削減額についても、各月の米国債とMBSの削減上限額を比較すると、前は月当たり100億ドルから削減を開始、その後同500億ドルまで削減上限を引上げとなっていたが、今回は同475億ドルから開始、3か月後には950億ドルに引上げ予定となっており、前回は大きく上回っている。

図1 FRBによる金融引締めペース（2010年代後半と22年の比較）

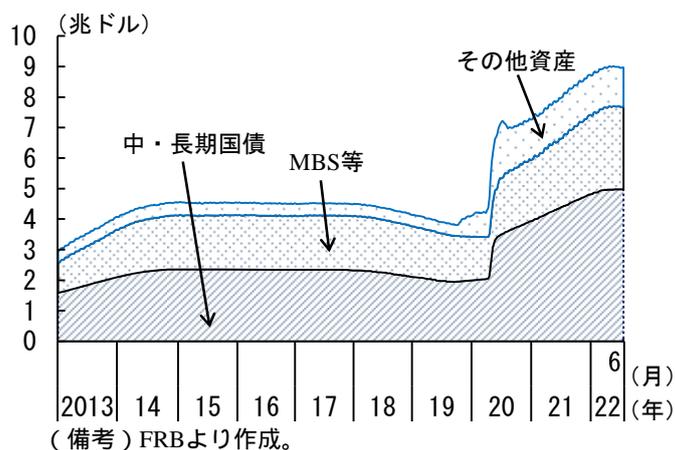


	前回	今回
テーパリング	14年1～10月	21年10月～22年3月
	↓	↓
利上げ開始	15年12月	22年3月
	↓	↓
保有資産の削減開始	17年10月	22年6月
テーパリング終了から 保有資産の削減開始まで	約3年	約3か月

¹⁰ 具体的には、利上げが15年12月から18年12月にかけて、保有資産の削減が17年10月から19年7月にかけて行われた。

なお、感染拡大後の金融緩和により、5月末時点のFRBの保有資産は前回の引締め開始時の約2倍に拡大しているが、保有資産の削減上限（当初額）とFRBの保有資産全体の比率でみても、前回（17年10月最終週）が0.22%、今回（22年5月最終週）が0.53%と、今回のほうが倍以上の削減比率となっている。

図2 FRBのバランスシート（資産側）



4. 中国の厳格な防疫措置の動向と影響

(1) 中国国内の動向

(「ゼロコロナ」の下で実現してきた感染者数の抑制と経済成長)

中国では、20年初頭の感染拡大以来、湖北省武漢市の都市封鎖を始めとして、厳格な移動制限や休業措置により感染者数を大幅に減少させ、ゼロに近い水準を保つことを理想としてきた（いわゆる「ゼロコロナ」政策）。こうした政策は、短期的には経済活動を大きく抑制するものの、一たび感染の抑え込みに成功すれば、生産・消費活動を平時に近い水準までV字回復させることが可能となり、中国経済は20年中にも尻上がりに成長率を高める「前低後高」型の成長となった。その後も感染者が出た団地をピンポイントで封鎖する等の措置を継続する中で、21年を通じて感染者数は低水準で推移し、21年通年の実質経済成長率は前年比8.1%増と、同年の目標「6%以上」を大きく上回った¹¹。

¹¹ 本章2節2項参照。

(感染の再拡大と「ダイナミックゼロ」の方針による対処)

本年は春節の連休¹²以降、感染者数が徐々に増加した。全人代が閉幕した3月11日以降急増し、3月17日には3,507人に達した¹³。同日、習近平総書記は、「ダイナミックゼロ」の方針を堅持して速やかに感染拡大を食い止め、最小の代償で最大の防疫効果を実現し、経済社会への影響を最小限にすることを指示した。職責を果たさず感染を制御不能にした場合、関係者を直ちに調査・処分するとした¹⁴。

感染の急拡大を受け、各地の幹部が厳しい処分を受ける中、東北部の吉林省長春市、南部の広東省深セン市・東カン市、北京近郊の河北省廊坊市・唐山市等の都市が相次いで、市内全域・広域で厳格な移動制限・休業措置等¹⁵を導入した(第1-1-39表)。

第1-1-39表 厳格な移動制限・休業措置等の事例

	人口 (万人)	地域GDP (対全国比、%)	期間		
			3月	4月	5月
吉林省 長春市	900	0.7	3/11-4/27		
広東省 東カン市	1,050	1.0	3/14-17		
広東省 深セン市	1,750	2.7	3/14-20		
河北省 廊坊市	550	0.3	3/15-29		
河北省 唐山市	770	0.7	3/22-29		
遼寧省 瀋陽市	900	0.7	3/22-30		
上海市	2,500	3.8	3/28-5/31		
江蘇省 徐州市	900	0.7	3/30-4/11		
陝西省 西安市	1,300	1.0		4/16-19	
江蘇省 蘇州市	1,270	2.0		4/16-30	
河南省 鄭州市	1,260	1.2		4/16-30	5/4-10
四川省 広安市	330	0.1			5/19-30
北京市	2,200	3.6			(5/1-6/5店内飲食禁止)
天津市	1,400	1.4			(5/25-30一部地域)

(備考) 各地方政府発表、各種資料より作成。人口・地域GDPは2020年の値。措置は都市ごとに異なる。概してライフライン、食料供給等の企業は休業措置の対象外。上記の他、各地で一部地域に厳格な移動規制・休業措置等を導入。

¹² 本年は1月31日～2月6日。

¹³ 市中感染の確定症例であり、無症状者を含まないベース。なお同日の無症状者は1,647人。

¹⁴ 中国共産党中央政治局常務委員会会議。

¹⁵ 措置の内容は都市ごとに様々であったが、主に以下のような措置が導入された。

- (1) 市を跨る移動を原則禁止。市内交通(地下鉄・バス等)の運行停止。
- (2) 集合住宅の出入りを厳格に管理。全市民を対象に複数回のPCR検査を実施。
- (3) 一部を除き、企業は一律に在宅勤務とし、生産活動を一時停止。
- (4) 医療機関・薬局・食料品店・飲食店(出前のみ可)を除き営業停止。

これらの都市は、人口面でも経済面でも大規模な都市が多く、マクロ経済やサプライチェーンへの影響が危惧される中で、防疫措置の運用にも変化が見られた。例えば深セン市・東カン市では、新規感染者数が完全なゼロになっていない段階から、「ダイナミックゼロ」を達成したとして、社会経済活動の回復に踏み切っており、厳格な移動制限は比較的短期間で終了した。他方長春市では、感染者数が高止まりしたため、厳格な移動制限の期間が長期化した。4月中旬以降は新規感染者が隔離環境のみから検出される「社会面ダイナミックゼロ¹⁶」を達成し、4月下旬に全域の封鎖を解除した。

3月下旬にかけて、上海市でも感染者数が無症状者を中心に拡大した。市当局は、上海市は国家経済発展の特別な地位を占める地域であるため、いわゆる都市封鎖には適さず、団地単位などピンポイントの封鎖管理にとどめる方針を強調していた。しかし感染者数の更なる急増を受けて方針転換を迫られ、4月1日からは全域での移動制限・休業措置を続けることとなった。4月11日からは、全市民PCR検査結果に基づき3区分で差別化した防疫措置を実施した¹⁷。

経済規模が中国最大で、物流の中心である上海市において、こうした厳しい措置が長期間続いたことは、中国経済に対する顕著な下押し圧力となった。4月の上海市の鉱工業生産は62.6%減と大幅なマイナスとなった（第1-1-40図）。また、上海港でコンテナ取扱量が大きく落ち込んだことで、各国との貿易が滞ることとなった（第1-1-41図）。

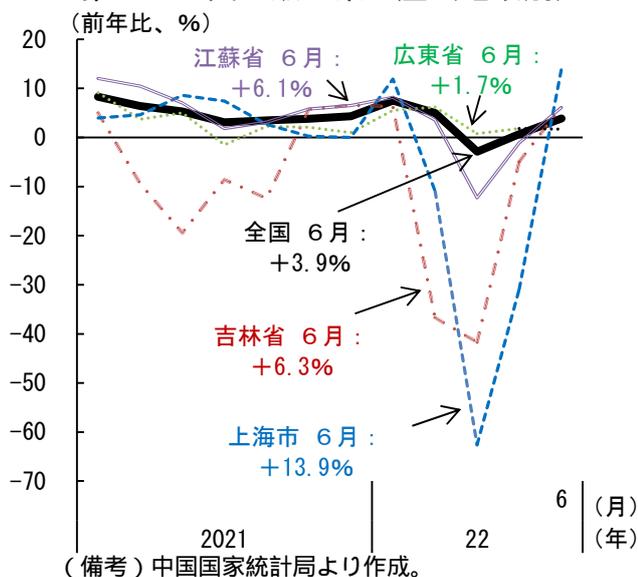
¹⁶ 中文：「社会面動態清零」。原則として、新規感染者(含む無症状)が全て隔離場所から検出され、隔離場所の外(社会)では「ダイナミックゼロ」を実現していること。

¹⁷ (1)封鎖区画：7日以内に新規感染者のいた区画では、7日間の封鎖管理を実施。住人は自室玄関から出てはならない。(2)管理区画：7日以内に新規感染者のいない区画では、7日間の健康観察を実施。住人は団地の敷地から出てはならない。(3)防疫区画：14日以内に新規感染者のいない区画では、住人は団地から外出し同区画内で活動可能。封鎖区画・管理区画に立ち入ってはならない。

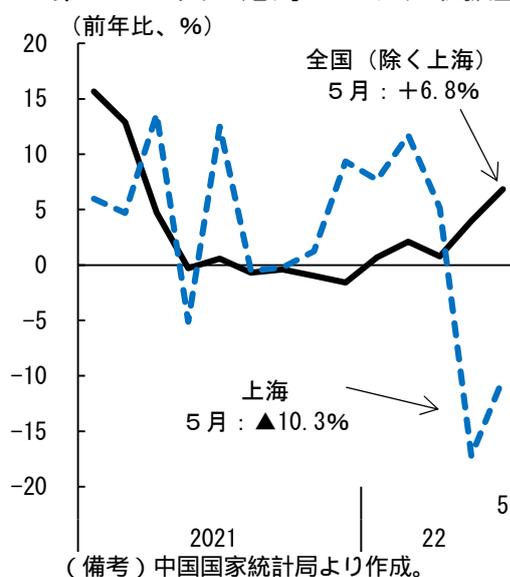
4月12日時点では、(1)11,135区画：1,501万人、(2)2,682区画：178万人、(3)10,323区画：480万人。

5月30日時点では、(1)637区画：22万人、(2)6,052区画：67万人、(3)63,465区画：2,228万人。

第1-1-40図 鉱工業生産（地域別）



第1-1-41図 港湾コンテナ取扱量



さらに、北京市でも、新規感染者の増加傾向を踏まえて、4月25日～30日に、ほぼ全市民を対象とした大規模なPCR検査を3度実施した。一部地域を管理区画、防疫区画に指定し、感染者の出た団地を個別に封鎖するに留められたが、対象地域は徐々に拡大した。5月1日からは市内全域で店内飲食が禁止となり、6月5日まで継続された。

こうした厳格な移動制限が課される中で、旅行も大幅に減少し、観光収入は、4月の清明節連休¹⁸は前年比30.9%減（19年比60.8%減）、5月の労働節連休¹⁹は前年比42.9%減（19年比66.0%減）、6月の端午節連休²⁰は前年比12.2%減（19年比34.4%減）となった。

（景気刺激策の導入）

本年は、昨年来の景気の下押し圧力²¹に直面する中で、安定成長に向けて年初から景気下支え策が活発に打ち出されていたが、感染急拡大により各地の封鎖措置が長期化する事態を受けて、4月以降、政府各部門・各地方はさらに頻度を高め、様々な景気刺激策を導入した（第1-1-42表）。5月25日に李克強総理は、「3月、特に4月以来、雇用、工業生産、電力消費、貨物輸送等の指標が顕著に低下しており、一部方面での困難は、20年の感染症の衝撃の際に比べても一定程度大きい」と危機感を示した。5月31日、国務院は「経済安定政策パッケージ（6分野33項目の措置）」を発表した（第1-1-43表）。

¹⁸ 本年は4月3日～5日。

¹⁹ 本年は4月30日～5月4日。

²⁰ 本年は6月3日～5日。

²¹ 21年12月、中央経済工作会議は「需要の縮小、供給体系への衝撃、市場期待の後退という三重の圧力に直面している」とした（1章2節2参照）。

第1-1-42表 22年の主な景気下支え策

決定・発表日	分野	主な措置
1月5日 (減税・費用削減座談会)	減税 企業支援	・クロス・シクリカル調節を強化し、マクロ経済基盤の安定を確保するため、新たに減税・費用削減に取り組む方針を表明。 ・感染症の影響が大きいサービス業への的確な支援を検討。
1月10日 (国務院常務会議)	インフラ投資	・14次五か年計画で決定した102の重大プロジェクトの実施を加速。 ・21年10-12月に発行した1.2兆元の専項債券の資金を速やかに具体的プロジェクトに落とし込む。
1月17日 (中国人民銀行)	金融政策	・MLF(中長期貸出ファシリティ)1年物金利を0.1%ポイント引下げ(2.85%)。
1月20日 (全国銀行間資金調達センター)	金融政策	・LPR(最優遇貸出金利)1年物を0.1%ポイント引下げ(3.70%)、5年物を0.05%ポイント引下げ(4.60%)。
2月18日 (国家発展改革委員会等)	企業支援	・サービス業の困難に直面する業種の回復発展を促進する措置を発表。「不十分な防疫措置」と「過度な防疫措置」の両方を防止(レストランや映画館に政策根拠のない営業停止措置を行ってはならない、等)。
3月5日~11日 (全人代)	—	・「政府活動報告」にて、22年の成長率「5.5%前後」等の目標、2.5兆元の減税・税還付等の措置を決定・発表(詳細は第1-2-3表)。
3月16日 (財政部)	税制	・不動産税改革の試行は一部の都市で行われており、各方面の状況を考慮し、年内は実施都市を拡大しない方針を表明。
3月28日 (国務院)	税制/人口政策	・本年1月1日から、個人所得税の計算において、3歳以下の子どもの養育関連支出は、子一人につき毎月1,000元控除できると発表。
4月6日 (中国人民銀行等)	金融政策	・「金融安定法」のパブコメを開始。 (1)「国家金融安定統括調整枠組」を新設。(2)金融機関等からのプールによる「金融安定保障基金」を創設し、重大金融リスクの処理に活用。
4月13日 (国務院常務会議)	消費喚起	・基本的な消費財の供給、価格、物流を安定。スマート消費、大型消費(自動車・家電等)を促進。各地方が自動車購入制限を新たに導入することを禁止、新エネルギー車の購入と充電スタンドの建設を支援。
4月15日 (中国人民銀行)	金融政策	・大手金融機関向けの預金準備率を0.25%ポイント(一部地銀等向けは0.5%ポイント)引下げ、約5,300億元の資金を供給。
4月25日 (中国人民銀行)	金融政策	・中国人民銀行が市中銀行から強制的に預かる外貨の預金準備率を1%ポイント引下げ(8%)。
4月28日~5月4日 (中国人民銀行)	金融政策	・特定業種への商業銀行の貸出に対する再貸出政策の拡充 (1)科学技術イノベーション向けの再貸出の創設。 (2)包摂的な養老向けの特別再貸出の試行。 (3)石炭のクリーン・効率的利用向けの特別再貸付枠の拡大。
4月26日 (中央財經委員会)	インフラ投資	・現代インフラシステム構築のため、インフラ建設を全面的に強化。 (1)交通、エネルギー、水利等 (2)石油・天然ガスのパイプライン網 (3)産業高度化(情報、科学技術、物流等) (4)都市インフラ (5)防災・減災 (6)スマート (7)農業農村 (8)安全保障
4月29日 (中央政治局会議)	—	・「ダイナミックゼロ」を堅持、成長率目標等の達成に努力 ・成長政策ツールを早急に企画、インフラ建設を全面的に強化 等
5月5日 (国務院常務会議)	企業支援/雇用	・雇用安定を支える中小零細企業の困難を緩和する措置を発表。 (1)小規模零細企業等の未控除増値税還付を6月30日までに完了。 (2)小規模零細企業向けの包摂的融資1.6兆元を実施 等。
5月7日 (全国雇用安定業務テレビ電話会議)	企業支援/雇用	(1)税還付・減免等の中小零細企業等の苦境緩和策の実施を加速。 (2)プラットフォーム経済の健全な発展を促進して雇用を創出。 (3)大卒者・農民工等の重点グループの雇用促進・支援を強化。
5月11日 (国務院常務会議)	企業支援/雇用	(1)企業の住宅積立金の納付、従業員の積立金ローン返済を猶予。 (2)中小零細企業・自営業者の光熱費を補助。 (3)経済的に困難な大卒生に対する国家奨学金の利息免除、元金返済猶予。
5月25日 (全国経済基盤安定テレビ電話会議)	企業支援/雇用	・4月以来経済指標が顕著に低下、一部の困難は20年当時より大きいと評価。4~6月の成長率を合理的範囲に保ち、失業率を下げることを強調。各地方に4~6月の経済指標を法規と事実に基づき発表するよう念押し。
5月31日 (国務院)	—	・6分野33項目の措置を発表(詳細は第1-1-43表)。

(備考) 1. 国務院、中国人民銀行、中国国家発展改革委員会資料等より作成。

2. その他、各地方で住宅関連政策(購入制限の緩和、住宅ローン金利の引下げ)等を発表。

第1-1-43表 経済安定政策パッケージ（6分野33項目の措置）

	主な措置	規模・効果等
一. 財政政策（7項目）		
1	付加価値税の還付政策を更に強化。	1,420億円の追加税還付。本年の減税・還付総額は約2.64兆元となる見込み。
2	財政支出の進捗を加速。	
3	地方専項債券の発行・使用を加速、支援範囲を拡大。	本年の発行枠3.65兆元のうち、既に3.45兆元を配分済。原則6月末までに発行、8月末までに使用を完了。
4	政府性融資担保等の政策を活用。	本年の新規保障規模を1兆元以上とする（昨年は0.75兆元）。
5	政府調達における中小企業支援を強化。	中小企業からの調達予定割合を40%以上に引上げ（現行30%以上）。
6	社会保険料の納付猶予政策を拡大。	
7	雇用安定への支援を強化。	新規大卒生を雇う企業に最大一人当たり1,500元を補助。
二. 金融政策（5項目）		
8	中小零細企業・個人事業主、トラック運転手へのローン、感染症の影響を受けた人々の住宅ローン・消費者ローン等の元利払い猶予を奨励。	
9	包摂的な小規模零細企業向け融資の支援を強化。	地銀の小規模零細企業向け貸出増加額のうち2%分の資金を人民銀行が提供。
10	実質貸出金利の着実な低下を引き続き推進。	
11	資本市場の資金調達効率を向上。	
12	インフラ建設・重大プロジェクトに対する金融機関の支援を強化。	
三. 投資安定・消費促進等政策（6項目）		
13	条件が成熟した水利プロジェクトの推進を加速。	
14	交通インフラ投資の推進を加速。	国家鉄路集団が3,000億元規模の鉄道建設債券を発行。
15	都市部の総合的な地下埋設管路の建設を地域の状況に応じて引き続き推進。	
16	民間投資を安定・拡大。	国家重大インフラ発展計画を編成。五か年計画の102の重大プロジェクトを推進。
17	プラットフォーム経済の規範的で健全な発展を促進。	
18	自動車・家電等の大型消費を安定的に増加。	年内、一定排気量以下の乗用車の取得税を減免（減税規模600億元）。
四. 食料・エネルギー安全保障政策（5項目）		
19	食料収益保障等の政策を整備・改善。	農業補助金100億元を支給。
20	安全・クリーン・高効率な利用の確保を前提に、質の高い石炭の生産能力を秩序立てて解放。	
21	エネルギープロジェクトの実施を早急に推進。	
22	石炭備蓄量の能力・水準を向上。	
23	原油等のエネルギー資源の備蓄能力を強化。	
五. 産業チェーン・サプライチェーンの安定化政策（7項目）		
24	市場主体の水・電気・インターネット回線等のコストを削減。	中小企業・個人事業主の22年のネット回線料金を10%引下げ。
25	市場主体の家賃の段階的減免を推進。	22年のサービス業の中小企業・個人事業主の家賃を3～6カ月減免。
26	民間航空など感染症の影響を大きく受けた業種の企業支援を強化。	民間航空向け緊急融資を1,500億元増額、2,000億元の債券発行を支援。
27	企業の操業・生産を再開する政策を改善。	
28	円滑な交通・物流を確保する政策を整備。	交通・物流向けの1,000億元の特別再貸出を実施。
29	物流拠点・物流企業への支援を調整・強化。	
30	重大外資プロジェクトの推進を加速し、外国投資を積極的に誘致。	
六. 基本的民生保障政策（3項目）		
31	住宅積立金の段階的支援政策を実施。	
32	農業移転人口と農村労働力の就業・起業支援政策を改善。	
33	社会・民生の最低ラインを保障する措置を整備。	中央が配分した1,547億元の救済補助金を活用し、要支援者に全額支給。

（備考）国務院資料等より作成。

（中国経済が直面する試練）

今年の中国経済は、昨年までとは異なり、ゼロコロナの達成が著しく困難な感染再拡大の試練に直面し、封鎖措置を長期化させつつ景気下支え策を打ち出すという、言わばブレーキとアクセルを同時に踏まざるを得ない状況になったものと整理される。本年感染が広がったオミクロン株は、その感染力の高さから、都市封鎖ほどの厳しい措置によっても感染の完全な収束が困難であり、短期間経済の痛みを甘受してもメリットがあるという前提が成立しづらくなっている。上海市は、6月1日から一部のリスク地域を除いて外出制限を解除し、正常な社会経済活動の回復を開始したが、封鎖期間は2か月以上に及んだ。また、5月下旬には四川省広安市や天津市の一部地域（和平区）が封鎖されるなど、地域的な広がりもみられている。さらに、短期間で封鎖を解除した都市では、感染が再拡大し封鎖措置が改めて導入される例も出ている²²。中国経済の先行きについては、各種政策の効果もあり、持ち直しに向かうことが期待されるが、当面は一部地方での経済活動の抑制の影響が残ると見込まれる。

（2）中国国外に影響が波及する可能性

中国は、経済規模がアメリカに次ぐ2位の国であり、世界の工場及び市場として、各国経済と活発な貿易取引を行っている。厳格な防疫対策が、上海市のような国際貿易都市で約2か月に渡って実施されたことは、国際サプライチェーンを通じて、各国にとっても影響が生じ得るものと考えられる。以下では、便宜的に上海市を例に挙げつつ、短期的にみられた事象や、都市封鎖の解除後にも継続し得る中長期的な中国経済への影響が、各国に波及する可能性について、その経路ごとに整理を試みる。

（i）短期的影響

- (1) 市民が外出できない（買物に行けない）ことにより、中国では消費が減速する。各国では輸出受注の減少や輸出・生産が減速する。上海市の場合、特に選択的消費、耐久財への影響が大きく、同市の4月の新車販売台数はゼロであった²³。これは中国での輸入需要の減少として波及し、各国では中国向けの輸出金額の減少がみられ、例えば、韓国では4月に前年同月比3.4%減（3月は16.6%増）、台湾では5月に同4.0%減（4月は12.3%増）とマイナスに転じた。
- (2) 工場が閉鎖することにより、中国の生産が減速する。部品・製品の輸出先国では、

²² 河北省唐山市、江蘇省蘇州市の一部（昆山市）等。

²³ 上海市自動車販売業協会発表。全国の新車販売台数（中国自動車工業協会発表）は、4月は47.6%減（うち乗用車43.4%減）、5月は12.6%減（うち乗用車1.4%減）。

中国産の部品・製品の供給量が減少する。中国での輸入需要が減少することで、各国では輸出・生産が減速する。各国で中国製品の供給・販売が減少することから、各国の消費を下押しする影響も生じ得る。上海市の場合、同市の鉱工業生産は4月は前年同月比62.6%減（全国では2.9%減）、5月は30.9%減（全国0.7%増）となった。上海市の封鎖期間に当たる4～5月には、各国で工場の稼働率低下、短期間操業停止となる事例が報告された²⁴。

- (3)トラック配送の目詰まりにより、市外でも生産が停滞する。各国に対しては、上記(2)と同様に波及し得る。上海市の場合、同市近隣の江蘇省でも、鉱工業生産が4月は前年同月比12.3%減、5月は1.1%減となった。
- (4)港の海運の目詰まりにより、中国への輸出、中国からの輸入が停滞する。各国に対しては、上記(2)(3)と同様に波及し得る。上海市の場合、上海港のコンテナ取扱量は4月は前年同月比17.2%減、5月は10.3%減となった。

(ii) 中期的影響

- (1)小規模店舗等が休業、(半)閉店状態が一定期間継続することで、労働需要の減少が継続し得る。上海市の場合、6月1日から、一部のリスク地域を除き外出制限が解除されたものの、約2か月に及ぶ封鎖を経て、店舗の営業再開ペースは緩慢な状況とされている。
- (2)上記(ii)(1)を受け、(半)失業者が一時的に増加し、一定期間継続し得る。所得・雇用環境が悪化すれば、消費は中期的に下押しされ得る。上海市の場合、全国都市部調査失業率は4月は6.1%（うち若年（16～24歳）は18.2%）5月は5.9%（うち若年は18.4%）となった。
- (3)上記(i)(1)や(ii)(2)等を背景に、一部地域から広域で住宅・不動産開発需要が減少すれば、住宅価格が下落する。上海市の場合、全国主要70都市平均住宅価格は4月は前月比0.3%下落、5月は同0.2%下落となった。

上記(ii)で指摘した影響が実際に生じ得るかについては、今後更に確認が必要である。

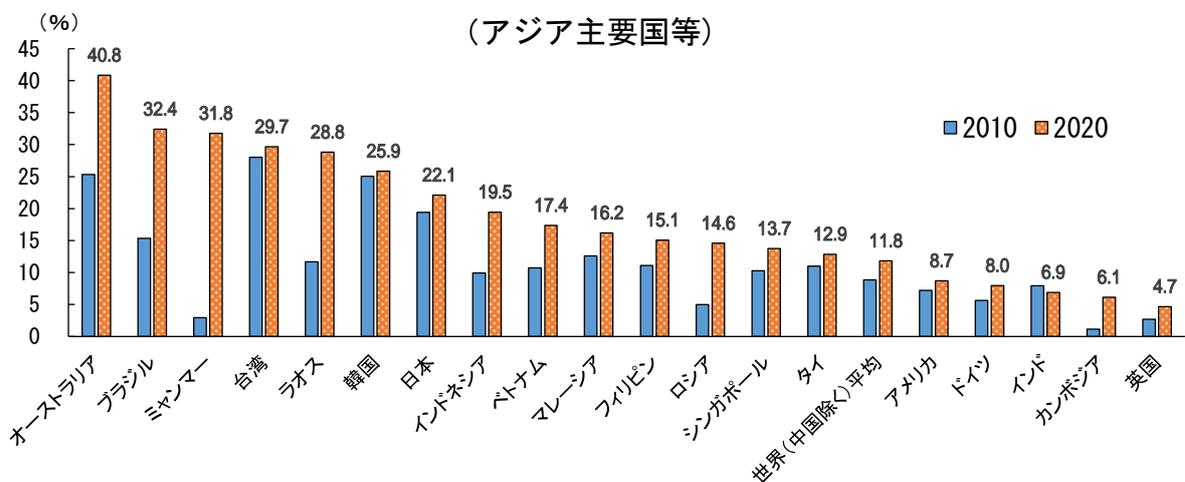
²⁴ 22年6月公表の米地区連銀経済報告（ページブック）では、「中国でのロックダウンは投入価格を上昇させ、サプライチェーンの問題を悪化させるとの指摘があり、一部の消費財輸入業者は年内納入の製品の発注をやや減らすこととなった。（カンザシティ連銀）」とのコメントがあった。また日本においても、中国での活動制限を受け、国内の様々な業種において、部品・製品調達の遅れや生産活動の停滞が生じた（内閣府（2022a）令和4年5月月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料）。

第1-1-44表 中国（例：上海市）で都市封鎖が起こった場合に各国に影響が波及する可能性

中国で起こる事象	経済的影響	事例・データ等	各国への波及経路	各国での事象	経済的影響	事例・データ等
・短期的影響						
(1) 市民が外出できない（買物に行けない）	消費減速（特に選択的消費：耐久財への影響大）	4月は上海市の新車販売ゼロ（全国の新車販売47.6減）	中国での輸入需要減少	中国向け輸出受注減少	輸出・生産減速	各国の中国向け輸出が減速（韓国は4月3.4%減、台湾は5月4.0%減）
(2) 市内の工場が閉鎖	生産減速（部品・製品の製造量が減少）	4月は上海市の生産62.6%減（全国2.9%減）	中国での輸入需要減少 中国からの部品・製品の供給量が減少	中国向け輸出受注減少 中国からの原材料、部品不足 製品不足	輸出・生産減速 消費減速	各国の工場が稼働率低下、短期間操業停止 各国の中国製衣料品の販売減少等
(3) 市内のトラック配送が目詰まり	市外でも生産停滞	4月は江蘇省の生産12.3%減	中国への輸出、中国からの輸入が物理的に停滞			
(4) 港の海運が目詰まり	港への輸出、港からの輸入が停滞	4月は上海港のコンテナ取扱量が17.2%減				
・中期的影響						
(1) 市内の小規模店舗等が休業、（半）閉店状態が一定期間継続	労働需要が中期的に減少	外出制限解除後も営業店舗が少ない	中国での輸入需要減少が一定期間継続	中国向け輸出受注減少が一定期間継続	輸出・生産減速が一定期間継続	各国の中国向け輸出・生産への下押し圧力がどの程度継続するか注視
(2) 市民の一定数の（半）失業状態が一定期間継続	消費が中期的に減少	4月は失業率6.1%、若年18.2%				
(3) 住宅・不動産開発需要が減少（一部地域～広域）	住宅価格が下落	4月は70都市平均前月比0.3%減				

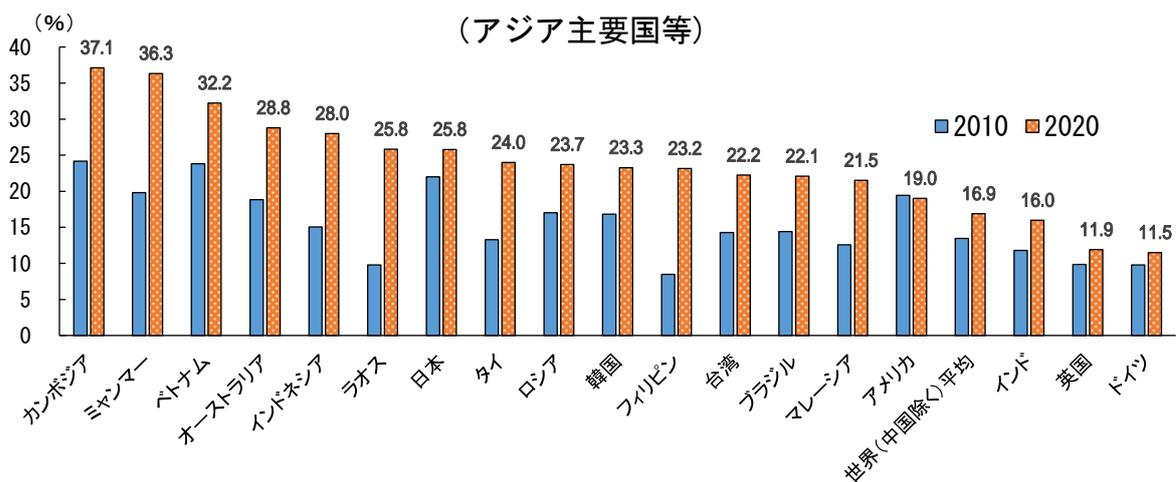
中国との貿易関係が密接な国では、上記のような影響を受けやすい可能性がある（第1-1-45図、第1-1-46図）。先に見たとおり、韓国や台湾においては、月次の中国向け輸出金額がマイナスに転じた。中国からの輸入額比率の高いベトナムにおいても、中国からの原材料輸入が滞ったことにより、衣料品製造工場の一時操業停止等の動きが生じている。上海市の外出制限は6月1日に解除され、生産、物流面の正常な秩序の回復が進められているところであるが、各工場の稼働率の回復や物流の正常化、各国への部品・製品の十分な供給にはなお一定の期間を要し、影響が残る可能性がある。

第1-1-45図 輸出総額に占める中国への輸出額比率
(アジア主要国等)



(備考) UN Comtrade database より作成。

第1-1-46図 輸入総額に占める中国からの輸入額比率
(アジア主要国等)



(備考) UN Comtrade database より作成。

以上では、中国における都市封鎖が各国にもたらし得る影響の内、主に生産、物流、貿易面に焦点を当てたが、国際商品市況の変動を通じた物価面の影響も発生し得る。特に上海市の封鎖期間中には、中国経済の減速見通しが国際商品市場の下押し圧力となったが、6月1日に上海市が一部リスク地域を除いて外出制限を解除し、中国政府としても景気下支え策を相次いで発表したことも背景に、6月上旬には原油価格は上昇傾向に転じた。中国経済の減速懸念が緩和されれば、前項で議論したウクライナ情勢による国際商品市況の高騰を加速させる可能性も考えられ、引き続き注視が必要である。

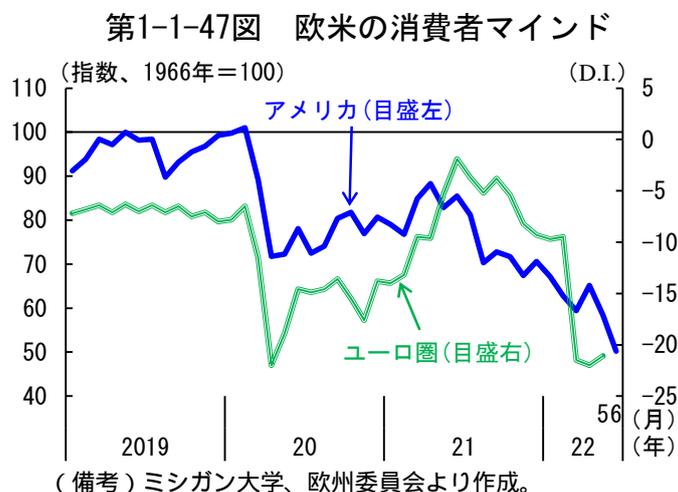
5. 世界経済の先行き

22年前半の世界経済は、持ち直しが継続する一方で、物価上昇の進行やその下での金融政策の進展、ウクライナ情勢や中国の防疫措置の今後の不透明感等を背景に、先行きの不確実性が高まっている。本項では、先行きの不確実性が示唆される経済指標を概観した上で、主要国際機関による見通しを示し、最後に今後の世界経済の主な下方リスクを整理する。

(1) 先行きの不確実性の高まり

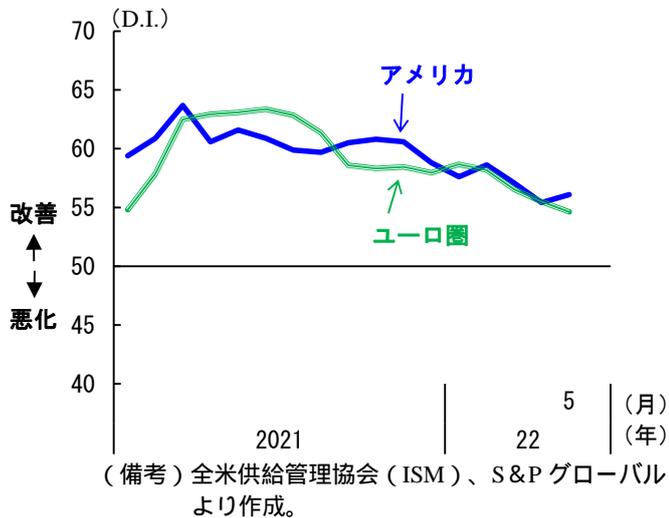
(景況感の低下)

欧米では、景気の持ち直しが続く一方で、ウクライナ情勢や中国の厳格な防疫措置、物価上昇の進行等を背景に、消費者マインドや製造業を中心とした企業の景況感の低下が続いている。消費者マインドについては、アメリカ、ユーロ圏ともに21年半ば以降の低下傾向が22年前半も続いており、特にユーロ圏では、ロシアのウクライナ侵攻開始後に大幅な低下がみられた(第1-1-47図)。

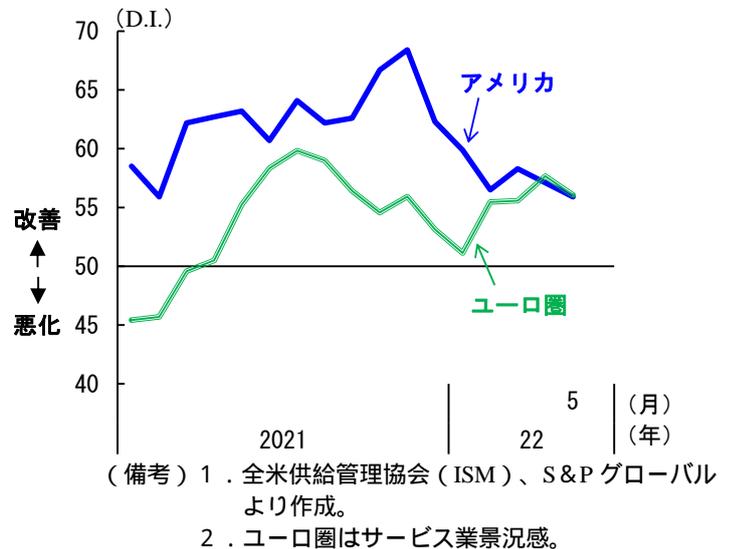


企業の景況感は、製造業については、21年下旬から22年初頭にかけてアメリカ、ユーロ圏ともおおむね横ばいで推移していたものが、22年2月以降それぞれ低下傾向となっている（第1-1-48）。非製造業は、アメリカでは21年後半以降低下傾向が続き、ユーロ圏では感染症の影響が緩和される中で年初から春頃にかけては上昇がみられたが、足下では低下に転じている（第1-1-49図）。22年前半の低下傾向が顕著な製造業について、供給面の認識に係る個別指数の動向をみると、いずれも22年に入ってから、仕入価格指数の水準が高まるとともに、入荷遅延指数の改善の足踏みがみられている。昨年来の世界同時的な景気回復の影響に加えて、ロシアによるウクライナ侵略の長期化や中国の厳格な防疫措置が、グローバル・サプライチェーンの新たな制約要因となっている可能性がうかがえる（第1-1-50図）。

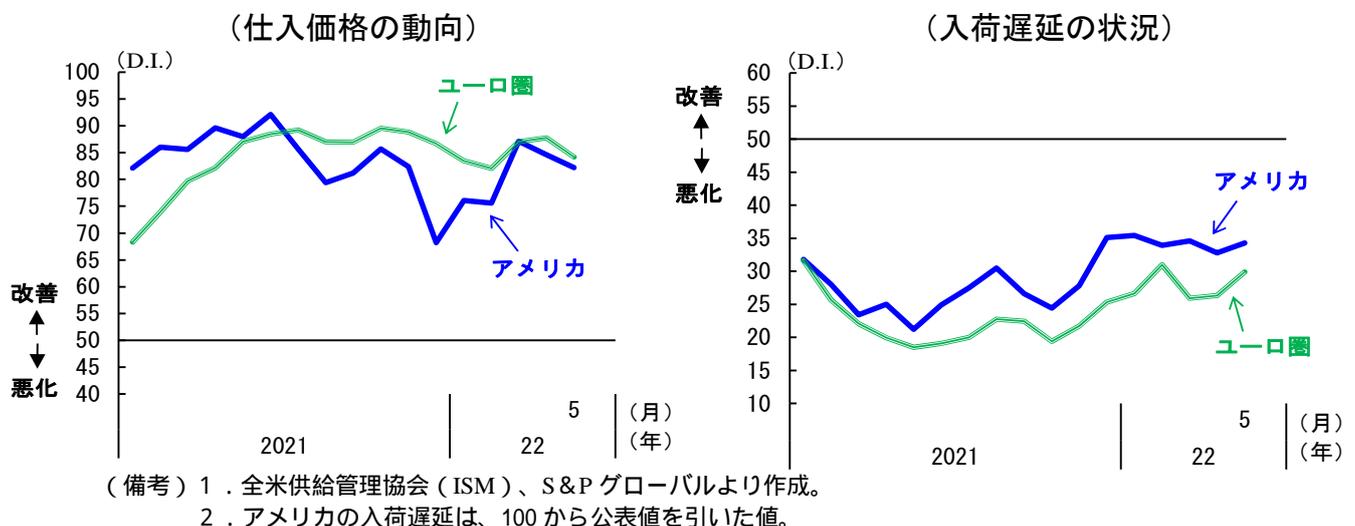
第1-1-48図 欧米の製造業景況感



第1-1-49図 欧米の非製造業景況感

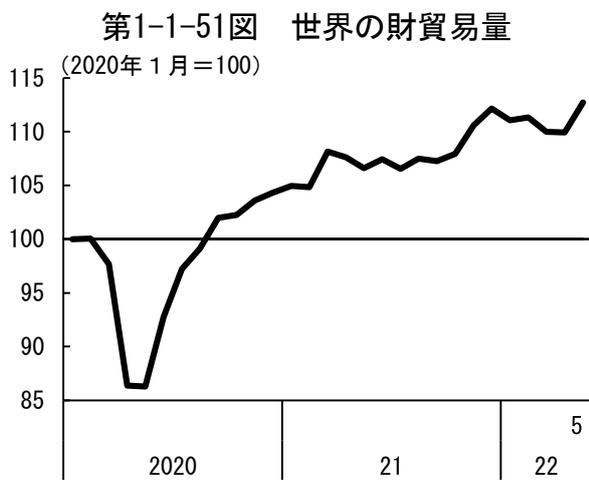


第1-1-50図 欧米の製造業景況感 (個別指数)

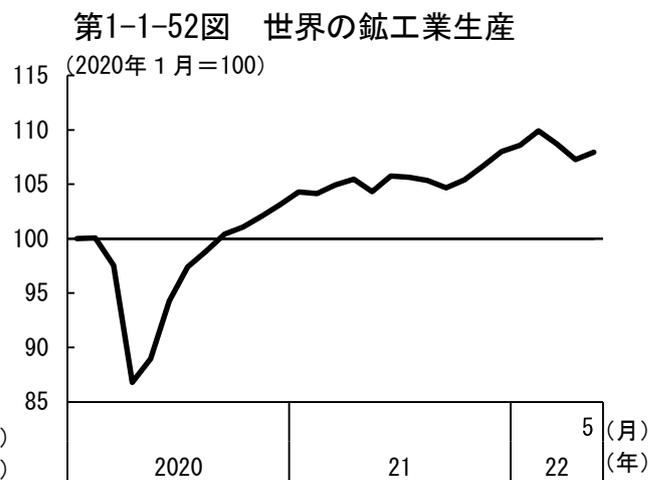


(国際貿易や生産活動の鈍化)

20年後半以降、世界全体の財貿易や生産活動は感染拡大前の水準を上回って拡大が続いていたが、ウクライナ情勢や中国の防疫措置等を背景に、22年前半はいずれも鈍化がみられている。まず、世界の財貿易量をみると、21年10月から12月にかけて一段と増加した後、22年前半は依然として感染拡大前を上回るものの、緩やかに水準を下げてきている(第1-1-51図)。世界の鉱工業生産については、22年2月まで増加傾向が続いていたが、3月に反転し、4月も減少が続いた(第1-1-52図)。5月には中国の防疫措置の一部緩和も背景に、それぞれ増加がみられた。



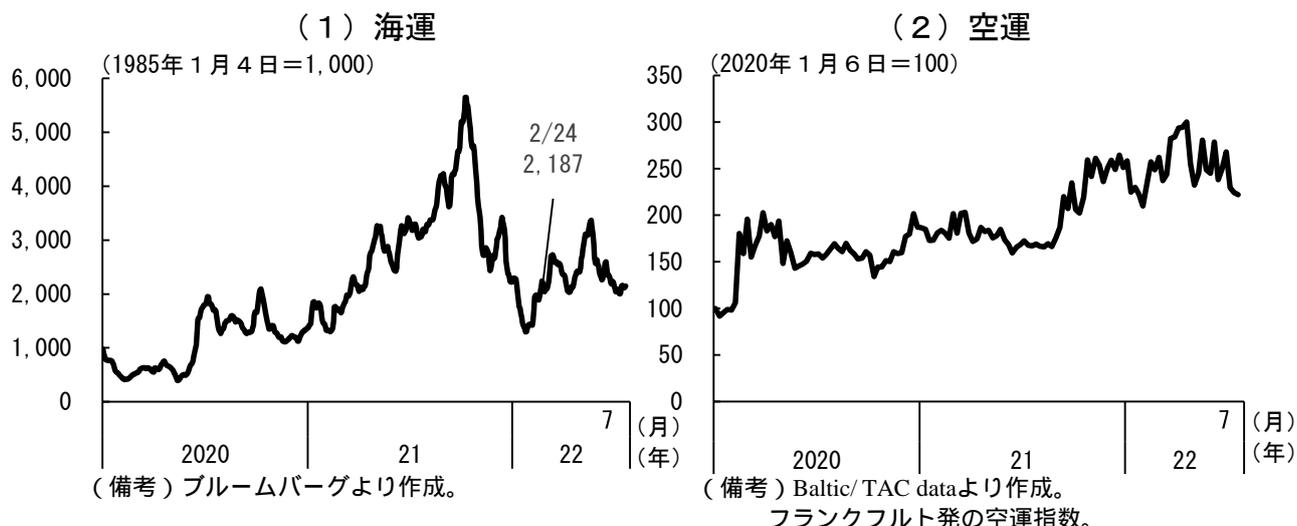
(備考) 1. オランダ経済分析総局より作成。
2. 季節調整値。



(備考) 1. オランダ経済分析総局より作成。
2. 季節調整値。

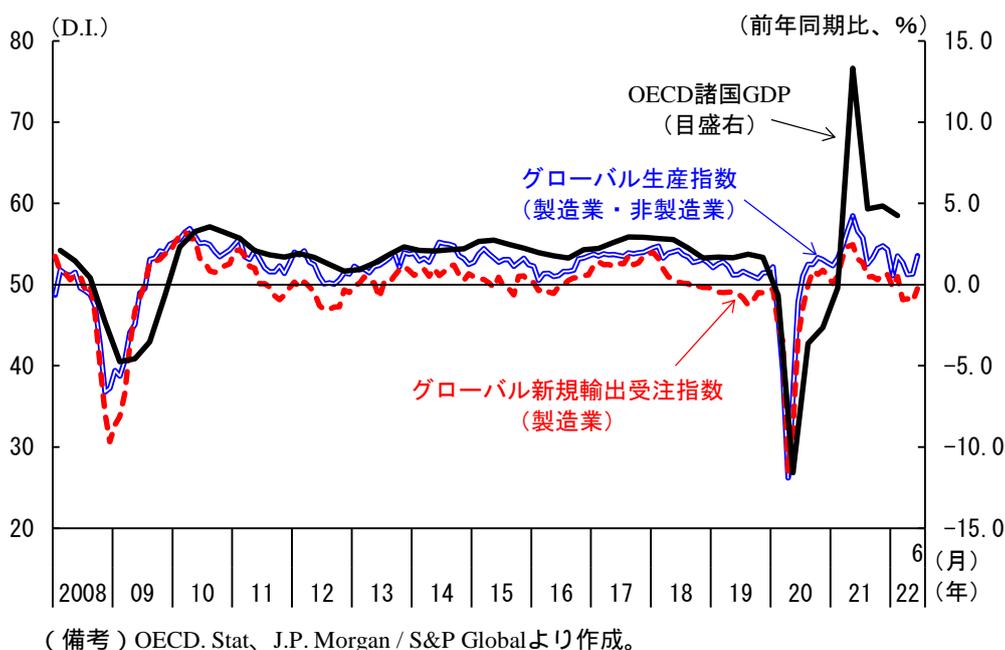
国際輸送コストを表すバルチック指数の動向をみると、海運指数は、21年秋頃をピークに22年初にかけて水準を大きく下げているが、2月に上昇傾向に転じ、5月にかけて再び水準が高まった(第1-1-53図(1))。空運指数は、21年後半に一段と上昇した後、22年前半を通じて高水準で推移している(第1-1-53図(2))。輸送コストの上昇は、貿易量の下押し要因となり得るほか、貿易財への価格転嫁が進むことを通じて、各国の物価上昇の追加圧力となることも懸念される。

第1-1-53図 国際運送コスト（バルチック指数）



国際的な景気動向を反映するグローバルPMIをみると、四半期データのある先進国のGDP成長率と比較した場合、生産指数（製造業・非製造業）と新規輸出受注指数（製造業）の動向は一致、または先行する傾向がみられ、過去の景気悪化局面（08～09年の国際金融危機、20年のコロナ禍）においても同様であった（第1-1-54図）。22年3月以降、新規輸出受注指数は4か月連続で分岐点の50を下回って推移しており、貿易・景気の拡大テンポの減速が示唆されるところ、今後の動向に注視が必要である。

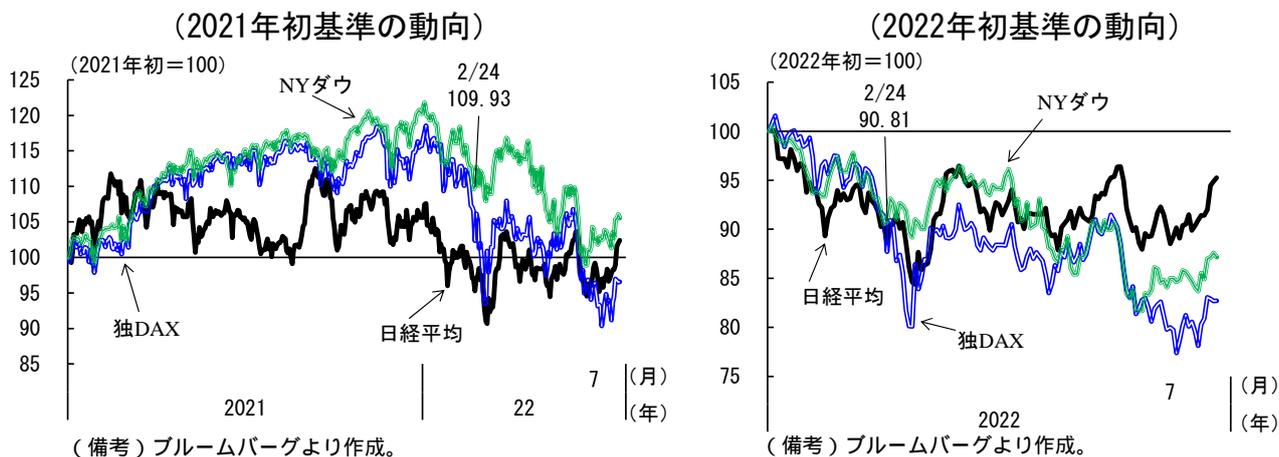
第1-1-54図 グローバルPMI



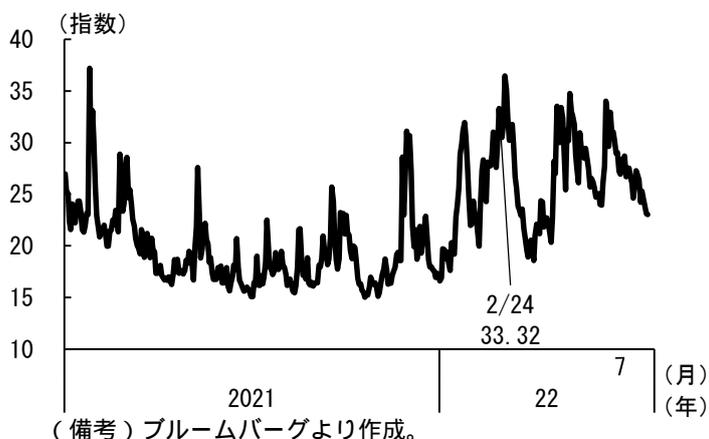
(金融資本市場の変動)

こうした世界経済の先行きの不確実性の高まり等も背景に、22年前半の金融資本市場は不安定な動きを示している。主要国の株価をみると、21年はアメリカ(NYダウ)、欧州(ドイツDAX)とも緩やかな上昇傾向で推移していたが、2月にウクライナ情勢の緊迫化がみられるとそれぞれ大きく下落し、3月以降も物価上昇の進展、さらにアメリカでは過去の例や当初の想定より早いペースで金融引締めが進められることなどが意識され、不安定な値動きとなっている(第1-1-55図)。また、市場のボラティリティを表すVIX指数²⁵をみると、ロシアがウクライナ侵攻を開始した2月下旬に過去1年で最も高い水準となり、その後も2月下旬の水準には至らないものの、平均的な水準の上昇傾向がみられるなど、金融資本市場における変動の高まりがうかがえる(第1-1-56図)。

第1-1-55図 主要国の株価



第1-1-56図 VIX指数



²⁵ シカゴのオプション取引所(CBOE)がS&P500を対象とするオプション取引のボラティリティを元に算出する指数であり、「恐怖指数」とも呼称される。

(2) 主要国際機関による見通し

(経済成長率見通し)

22年後半以降の世界経済及び各国経済について、国際機関の見通しをみると、今後も持ち直しが続くことが見込まれているものの、ウクライナ情勢等を受けて、世界全体及び多くの国で従来の見通しから引下げが行われている。4月に公表されたIMF (2022c)、6月に公表されたOECD (2022)では、ウクライナ情勢の緊迫化等を受けて、それぞれロシアのウクライナ侵攻前に公表された前回見通し (IMF: 1月、OECD: 21年12月) から下方修正となった (第1-1-57表、第1-1-58表)。さらに、7月に公表されたIMF (2022d)では、(i)厳格な防疫措置の影響による中国経済の減速、(ii)主要中央銀行が物価上昇を抑制するために速いペースで利上げを進めるとの観測を背景とした金融環境のタイト化、(iii)ウクライナ情勢の影響の波及等を踏まえ、4月見通しから一段と下方修正となった²⁶。この結果、IMF、OECDの最新の見通しによる22年の世界全体の成長率は3%台と、感染拡大前とおおむね同程度となっている²⁷。なお、IMF (2022d)は、世界経済のリスクは下方に偏っていると指摘している²⁸。

²⁶ 主な国別では、(i)アメリカは、個人消費の減速等を背景とした22年前半の低成長や、速いペースでの金融引締めの影響を踏まえ、1.4%ポイントの引下げ、(ii)ユーロ圏は、ウクライナ情勢の影響の波及や、ECBが金融引締めに転じる中での金融環境のタイト化を踏まえ、0.2%ポイントの引下げ、(iii)中国は、感染再拡大を受けた厳格な防疫措置の長期化や、不動産不況を踏まえ、1.1%ポイントの引下げとなった。

²⁷ 17～19年の世界の平均成長率は、IMF (2022c)によると3.4%、OECD (2022)によると3.3%となっている。

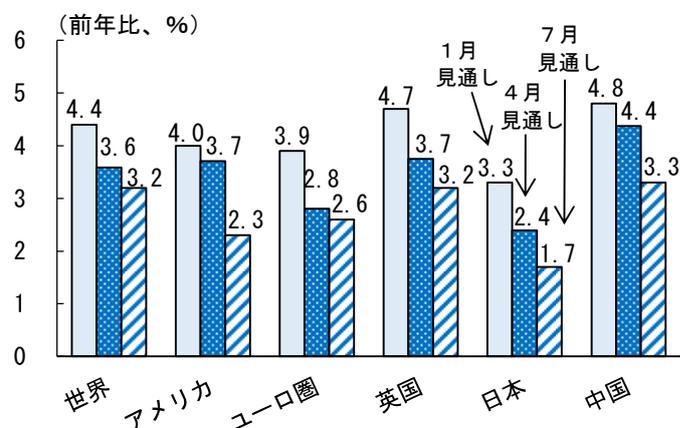
²⁸ 一定の下方リスクを仮定した場合、世界経済の成長率は22年に2.6% (ベースラインから0.6%ポイント引下げ) との試算を示した。

第1-1-57表 IMFによる世界及び各国の実質GDP成長率見通し（22年7月）

（前年比、%）

	2021年 [実績]	22年	23年
世界	6.1	3.2	2.9
先進国	5.2	2.5	1.4
アメリカ	5.7	2.3	1.0
ユーロ圏	5.4	2.6	1.2
英国	7.4	3.2	0.5
日本	1.7	1.7	1.7
新興国	6.8	3.6	3.9
中国	8.1	3.3	4.6
ロシア	4.7	▲ 6.0	▲ 3.5

（22年成長率 前回見通しとの比較）



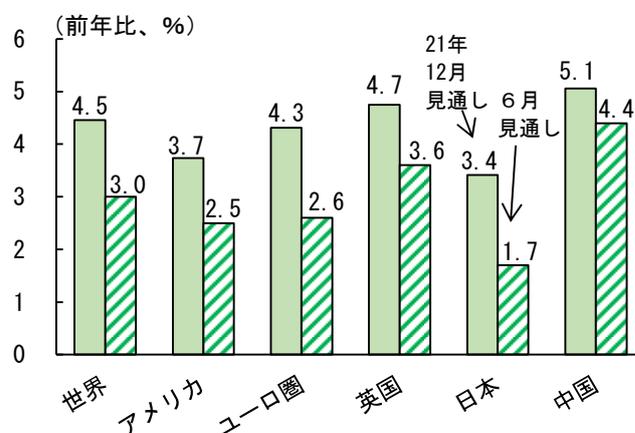
- （備考）1. IMF "World Economic Outlook"（22年4月、7月）より作成。
 2. 先進国はG 7、ユーロ圏及び以下の国。新興国はその他の国。
 アンドラ、オーストリア、チェコ、デンマーク、香港、アイスランド、
 イスラエル、韓国、マカオ、ニュージーランド、ノルウェー、プエル
 トリコ、サンマリノ、シンガポール、スウェーデン、スイス、台湾

第1-1-58表 OECDによる世界及び各国の実質GDP成長率見通し（22年6月）

（前年比、%）

	2021年 [実績]	22年	23年
世界	5.8	3.0	2.8
OECD	5.5	2.7	1.6
アメリカ	5.7	2.5	1.2
ユーロ圏	5.3	2.6	1.6
英国	7.4	3.6	0.0
日本	1.7	1.7	1.8
G20	6.2	2.9	2.8
中国	8.1	4.4	4.9
ロシア	4.7	▲ 10.0	▲ 4.1

（22年成長率 前回見通しとの比較）



（備考）OECD Economic Outlook（22年6月）より作成。

(物価上昇率見通し)

22年の物価上昇率は、IMF (2022c)、OECD (2022)のそれぞれにおいて、国際商品市況の高騰等を背景にウクライナ侵攻前の見通しが上方修正され、IMF (2022d)でも、食料・エネルギー価格の上昇等²⁹を受けて、欧州諸国を中心に一段の上方修正となった(第1-1-59表、第1-1-60表)。23年は、全体的に伸びが緩やかになる見通しとなっているが、22年の高い物価上昇見通しの影響で、23年の上昇率が抑制されている側面もあると考えられるほか、各国際機関も種々の不確実性を指摘している。OECD (2022)は、エネルギー価格のピークが23年初と見込まれること、サプライチェーンの混乱が徐々に解消に向かうこと、需要の拡大が和らいでいることを挙げ、23年には多くの国で物価上昇が和らぐとする一方、生産者物価を通じた物価上昇圧力の持続を明白なリスクとして指摘している³⁰。IMF (2022d)は、金融引締めやエネルギー価格の低下により23年は物価上昇率が抑制され、24年末には感染拡大前の水準まで低下するとの見通しをベースラインとする一方で、ウクライナ情勢による更なる供給ショックや労働市場のひっ迫状況次第で、物価上昇率が高止まりし、長期的なインフレ期待が高まり得るとしている³¹。

²⁹ 需要の減少により、物価上昇圧力が幾分か抑制されるとしている。

³⁰ 具体的には、生産者物価の上昇が当面続くと見込まれることや、ウクライナ情勢による国際商品市況の一段の上昇懸念、さらにはウクライナ情勢や中国の防疫措置によるサプライチェーンの一層の混乱の可能性を指摘している。

³¹ 具体的には以下の指摘をしている。

- ・ウクライナ情勢を受けて食料・エネルギー価格が上昇した場合、コア物価(食料・エネルギーを除く物価)にも波及する可能性がある。これは、一段の金融引締めにもつながるところ、ショックが特に大きい場合には、景気後退と高水準のインフレの同時進行(「スタグフレーション」)が引き起こされるリスクがある。

- ・労働市場のひっ迫が続く中で、企業が雇用コストの上昇に対処しきれない場合には、物価上昇率が更に高まり、賃金と物価のスパイラル(相乗的な上昇)が生じるリスクがある。

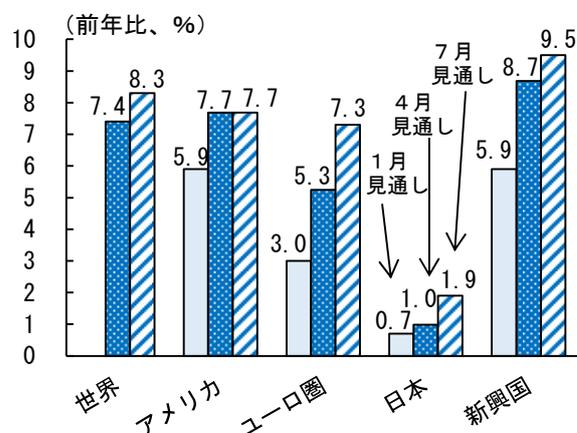
なお、BISも、先進国で物価と賃金のスパイラルが生じる可能性について、今のところその裏付けとなるデータはみられないものの、リスクは軽視されるべきでない、と指摘している(Frederic, B. et al (2022))。

第1-1-59表 IMFによる世界及び各国の消費者物価上昇率見通し（22年4、7月）

（前年比、%）

	2021年 [実績]	22年	23年
世界	4.7	8.3	5.7
先進国	3.1	6.6	3.3
アメリカ	4.7	7.7	3.0
ユーロ圏	2.6	7.3	3.9
英国	2.6	7.4	5.3
日本	▲ 0.3	1.9	1.9
新興国	5.9	9.5	7.3
中国	0.9	2.1	1.8
インド	5.5	6.1	4.8
ブラジル	8.3	8.2	5.1
南アフリカ	4.5	5.7	4.6

（22年物価上昇率 前回見通しとの比較）



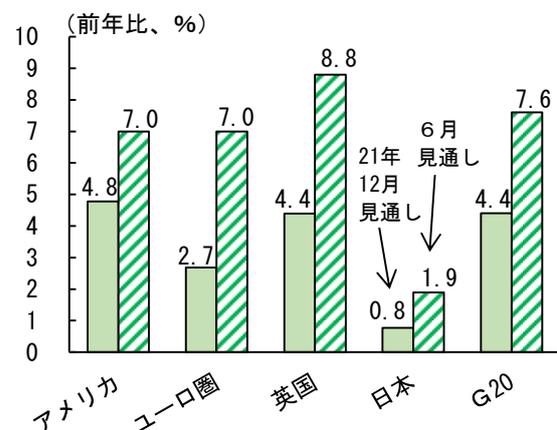
- （備考）1．IMF "World Economic Outlook"（22年4月、7月）より作成。
 2．先進国はG 7、ユーロ圏及び以下の国。
 新興国はその他の国。
 アンドラ、オーストリア、チェコ、デンマーク、
 香港、アイスランド、イスラエル、韓国、マカオ、
 ニューゼーランド、ノルウェー、プエルトリコ、
 サンマリノ、シンガポール、スウェーデン、
 スイス、台湾
 3．左表中、太字は7月見通し、その他は4月見通しの値。
 4．左表中、インドは各財政年度（4月～翌年3月）の値。
 5．左表中、インドの21年値は4月見通し作成時点の見込み。
 6．右図中、世界の1月見通しの値は公表されていない。

第1-1-60表 OECDによる世界及び各国の消費者物価上昇率見通し（22年6月）

（前年比、%）

	2021年 [実績]	22年	23年
OECD	3.7	8.8	6.1
アメリカ	4.7	7.0	3.5
ユーロ圏	2.6	7.0	4.6
英国	2.6	8.8	7.4
日本	▲ 0.2	1.9	1.9
G20	3.8	7.6	6.3
中国	0.8	2.0	3.0
インド	5.6	6.7	6.5
ブラジル	8.3	9.7	5.3
南アフリカ	4.6	6.0	5.8

（22年物価上昇率 前回見通しとの比較）

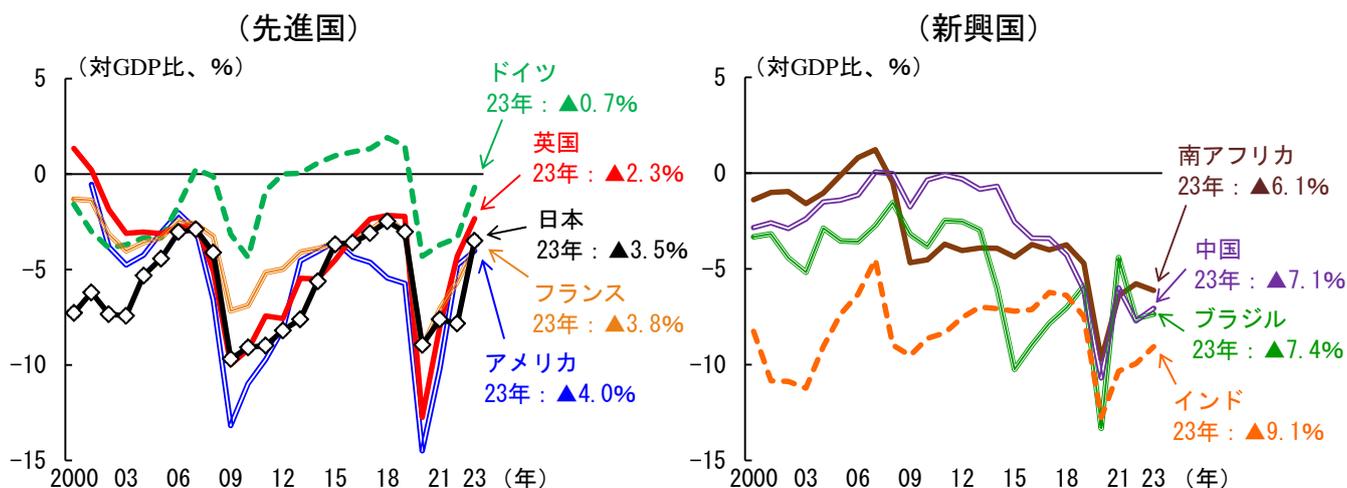


- （備考）1．OECD Economic Outlook（21年12月、22年6月）より作成。
 2．左表中、インドは各財政年度（4月～翌年3月）の値。

(財政見通し)

各国の財政収支と政府債務残高をみると、21年は先進国、新興国を問わず多くの国で、感染拡大下での大規模な財政支援を縮小したことに加え、経済の回復を反映して財政収支が改善し、債務残高も対GDP比で増加が抑えられている³²。IMF (2022a)では、22年以降も多くの国で財政面の改善が見込まれている(第1-1-61図、第1-1-62図)。他方、先述した欧州各国を含め、財政支出を伴う物価高騰対策やウクライナからの避難民への対応策及び防衛費の増額等の影響が大きい国では、改善が見通しより遅れる可能性もある。なお、21年3月に欧州委員会は、コロナ禍を契機に導入した安定・成長協定の一般免責条項³³の解除について、EUないしユーロ圏経済がコロナ禍以前の水準に戻ったか否かの総合的な判断によるものとした。22年春のヨーロッパ・セメスター³⁴では、ウクライナでの軍事行動やエネルギー価格高騰、サプライチェーンの混乱の継続下で、EUないしユーロ圏経済は未だ正常化していないことを指摘し、23年も引き続き一般免責条項を適用することとした。

第1-1-61図 IMFによる各国の財政収支見通し(対GDP比)



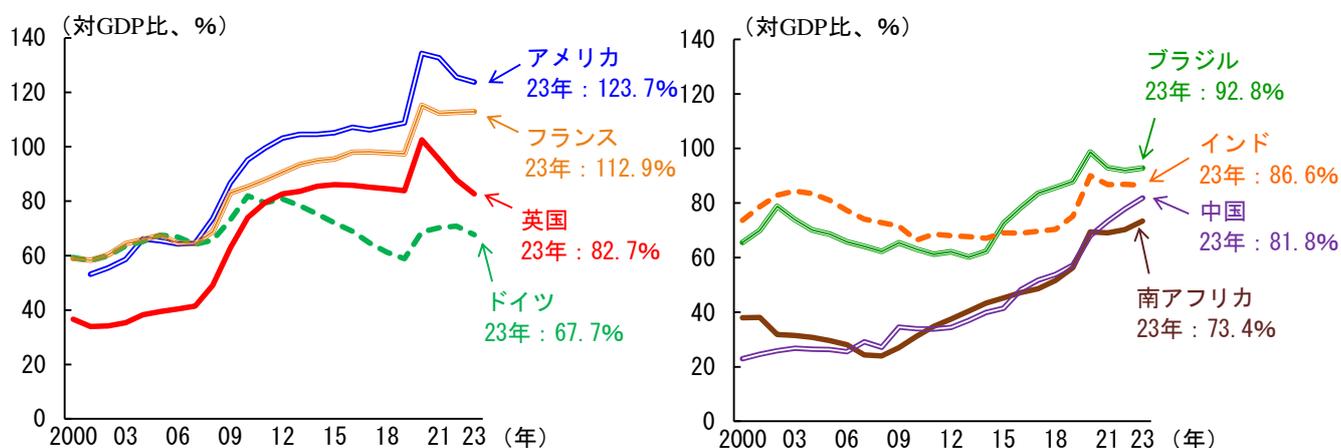
(備考) 1. IMF “World Economic Outlook” (22年4月) より作成。
2. インドは各財政年度(4月~翌年3月)の値。
3. 日本、アメリカ、中国、インド、ブラジルの21年値は見通し作成時点の見込み。

³² IMF (2022a)では、これに加え、予想以上のインフレの加速により、インフレ見通しと実現値との乖離によって(歳出額の調整にラグが生じる一方、歳入額は名目ベースで増加するため)短期的に財政収支にはプラスの効果が生じたことを指摘し、21年には先進国の公的債務残高対GDP比を先進国では1.8%ポイント、新興国では4.1%ポイント押し下げたと指摘している。

³³ 欧州委員会は20年3月に、コロナ禍での広範な財政政策支援を可能にするため、EU理事会が勧告する財政再建の取組を一時的に停止できる一般免責条項を適用することを含む緊急対策を公表した。

³⁴ EUにおいて、各国の経済政策と雇用政策の協調を行う半年間(1月から6月の間)を指す。

第1-1-62図 IMFによる各国の政府債務残高見通し（対GDP比）
（先進国） （新興国）



（備考）1．IMF “World Economic Outlook”（22年4月）より作成。
2．インドは各財政年度（4月～翌年3月）の値。
3．アメリカ、中国、インド、ブラジルの21年値は見通し作成時点の見込み。

（3）世界経済の主な下方リスク（総括）

（ロシアによるウクライナ侵略の長期化）

22年7月現在も、ロシアによる侵略行為が続くなど、ウクライナ情勢は依然緊迫した状態にある。先述のとおり、ウクライナ情勢は、両国経済にとどまらず、世界経済全体に影響を及ぼしている。具体的には、両国はこれまで経済規模や貿易総額では世界に占める割合はそれほど大きくなかった一方、世界のエネルギーや穀物等の輸出において重要な位置を占めていたことから、2月下旬以降、両国が大きなシェアを有する国際商品の市況が高水準で推移し、各国において物価上昇や景況感の低下等の影響が生じている。欧米を中心に、ロシアへの制裁措置としてエネルギーを含む複数のロシア製品の輸入を制限するとともに、代替供給源の確保や中長期的なエネルギー戦略の見直しを進める動きがみられており、今後、各国経済におけるロシアの位置は、これまでと異なるものとなっていく可能性がある。しかし、これまでロシアへの依存度が相対的に高かった欧州や非資源国を中心に、代替供給の確保等には一定の期間を要するとみられる。このため、ロシアのウクライナ侵略が今後も続く場合には、国際商品市況や供給面の制約が、原材料価格や各国の物価動向に及ぼす影響を注視する必要がある。加えて、ウクライナ情勢等を背景に、2月から3月にかけて各国の株価が総じて下落する局面がみられたが、金融資本市場の変動は、短期間で世界全体に波及することがあり、その変動が特に大きい場合には、実体経済にも影響を及ぼす可能性がある。このため、経済の不確実性の高ま

り等を背景とした株価、市場金利等の変動についても、引き続き注視する必要がある。

（中国の防疫措置の動向）

上海市は6月1日に外出制限を解除し、社会経済活動の正常化を開始したが、6月末現在、感染者の発生した一部地域では引き続き厳しい移動制限等の措置が続いている。封鎖の解除後にも、市中感染が少数でも発生した場合に封鎖が再度導入される可能性がある。また、5月には、北京や天津の一部地域が封鎖されたところ、今後上海以外の都市でも大規模な封鎖が起こるリスクがある。感染力の高い変異株と、厳格な防疫対策を維持する方針の下で、中国の各都市は、急きょブレーキを踏まざるを得なくなる可能性があり、グローバル・サプライチェーンを通じた影響等に注視が必要である。

（金融引締めに伴う影響）

景気の持ち直しの進展やウクライナ情勢の影響等による物価上昇の進行等を受けて、欧米を含む各国で、金融緩和の縮小や金融引締めが一段と進展している。一般に、金融引締めは金融資本市場における調整を通じて、当該国の経済活動や労働市場における需要の抑制に作用する。これまでのところ、金融引締めは各国の経済状況等を勘案して決定されるとともに、特に欧米では引締めのペース等について調整の余地を持って進められている。しかし、今後、物価上昇率が高止まり又は一段と上昇するなどして、金融引締めのペースが想定より速まり、あるいは利上げ後の金利水準が高くなる場合には、各国経済の需要面への影響が大きくなる可能性がある。

また、特に先進国の金融引締めは、金融市場における調整を通じて新興国経済に影響を及ぼす可能性がある。この点、3月頃から非資源国では通貨の減価や資金流出の傾向がみられるものの、足下で新興国経済のファンダメンタルズは総じて安定した状態となっている³⁵。しかし、先進国が金融引締めのペースを速め、あるいはより高い水準まで利上げを行うこととなった場合には、新興国経済への影響も大きくなる可能性がある。

（新興国や途上国等での財政状況の悪化）

国際金融市場の引締めりと、それに伴う海外からの資金調達コストの上昇は、対外債務残高が大きい新興国・途上国等にとって財政収支の悪化要因となり得る。これらの国々の多くで、コロナ禍で政府債務残高が上昇し脆弱性が高まっていたが、今後、物価上昇率が高止まりし、同時に景気持ち直しのペースが減速する状況になれば、財政基盤が相対的に強固でない新興国・途上国では、既に悪化している財政状況の改善の遅れや

³⁵ コラム「国際金融資本市場の動向と新興国経済」参照。

一層の悪化につながる可能性がある。加えて、物価高騰を受けた追加的な財政支出や、ウクライナからの避難民への対応等により、各国の財政状況は不確実性を伴うものとなっている。一部の新興国や途上国での利払い費の増大を通じた将来的な財政政策の余地の狭まり等、財政状況の不確実性が金融資本市場に与える影響を含めて、注視が必要である。