

世界経済の潮流

2022年

世界経済の不確実性の高まりと物価上昇

令和4年7月

内閣府

政策統括官（経済財政分析担当）

まえがき

「世界経済の潮流」は、内閣府が公表している世界経済の動向に関する報告書です。

2022年前半の世界経済を取り巻く状況に目を向けると、社会経済活動の正常化が進む一方、ウクライナ情勢の緊迫化や中国での厳格な防疫措置など、経済に影響を与える新たな事象も見られました。この下で、不確実性の高まりと、世界的な物価上昇に直面しています。「世界経済の潮流2022年」では、こうした世界経済の動向と主なリスクを整理・検証するほか、持続的な経済成長と労働市場に関する分析を行っています。また、アメリカ、中国、ヨーロッパの3地域それぞれの経済動向についてもまとめています。

第1章では、2022年前半を中心に、世界の景気動向を整理しています。世界経済が全体として持ち直し、需給が引き締まる中、ウクライナ情勢によるエネルギーや食料の供給懸念が相まって、物価上昇が一段と進行しました。この下で、新興国に続いて先進国でも、22年以降、金融引締めが進展しています。また、中国では、感染再拡大を受けた厳格な防疫措置が講じられ、中国国内のみならず貿易等でつながりの深い各国の生産や貿易の鈍化がみられました。こうした動向を受けて、金融市場などでは先行き不確実性の高まりがみられています。2022年後半以降の世界経済は、持ち直しが続くことが期待されますが、下方リスクとして、物価上昇やエネルギー・食料の供給不足、金融引締め等による需要抑制や新興国経済への影響などに今後も引き続き注視が必要です。

第2章では、デジタル化など新たな技術と労働市場の関係や、労働生産性及び賃金の動向に関して分析しています。新技術導入などで生じるいわゆる技能不足は、労働者の技能と職位が求める技能の差として捉えられますが、これに対しては、教育・訓練プログラムへの参加実績の多い国では、中堅の年齢層で縮小する例がみられています。欧州諸国では、技能不足度合いと労働生産性の間に負の関係があり、労働者への人的投資の重要性が示唆されています。また、北欧やアメリカでは転職を通じた賃金上昇がみられ、労働市場の流動性の重要性も確認できます。経済全体の生産性と賃金の伸びの関係をみると、人への投資や労働移動の度合いの違いを背景に、生産性と賃金の伸びがともに高い国や、どちらも低い国といった国毎の特徴がみられます。団体交渉の中での人への投資の動きがあるスウェーデン等の北欧諸国では、経済全体の生産性、賃金の高い伸びを実現しています。

このほか本報告書では、中国における技術革新と持続的な成長に向けた動向、ウクライナ情勢を受けた欧州のエネルギー政策の方向性など、2022年前半の世界経済及び各地域の主なトピックについてもまとめています。

本報告書の分析が、世界経済の現状に対する認識を深め、その先行きを考えるうえでの一助になれば幸いです。

令和4年7月
内閣府政策統括官（経済財政分析担当）
村山 裕

目 次

第1章 景気の持ち直しとウクライナ情勢等による物価上昇

第1節 世界経済の動向 -----	3
1．景気の持ち直しの進展 -----	3
2．ウクライナ情勢 -----	8
3．世界的な物価上昇の進行と各国の対応 -----	27
4．中国の厳格な防疫措置の動向と影響 -----	37
5．世界経済の先行き -----	47
第2節 主要地域の経済動向 -----	78
1．アメリカ経済 -----	78
2．中国経済 -----	89
3．ヨーロッパ経済 -----	109

第2章 持続的な経済成長と労働市場

第1節 デジタル化など新たな技術と労働市場 -----	141
第2節 労働生産性及び賃金の動向 -----	177

コラム目次

コラム 1	主要国におけるコロナ禍前を上回る家計貯蓄の動向 -----	60
コラム 2	国際金融資本市場の動向と新興国経済 -----	68
コラム 3	中国における技術革新と持続的な成長 -----	103
コラム 4	中国の地方政府の財政問題 -----	106
コラム 5	ウクライナ情勢を受けた欧州のエネルギー政策の方向性 -----	123

凡 例

- (1) 本報告書で用いた年次は、特記しない限り暦年 (1 ~ 12 月) である。
- (2) 「国」という表現には「地域」を含む場合がある。
- (3) 本報告書では、特記しない限り原則として、各国・地域を以下のように分類している。
 - ・ **先進国** : OECD加盟国。
 - ・ **新興国** : 先進国以外の国のうち、G20に参加する国。
 - ・ **途上国** : 先進国・新興国以外の国。

本報告は、原則として令和4年6月16日頃までに入手したデータに基づく。

第1章 景気の持ち直しとウクライナ情勢等による物価上昇

第1節 世界経済の動向

2022年前半の世界経済は、新型コロナウイルス感染症（以下「感染症」という。）による影響が緩和され、欧米主要国では実質GDPが感染拡大前の水準をおおむね上回って推移するなど、持ち直しが続いている。一方、昨年来の世界同時的な景気回復等による物価上昇が、ウクライナ情勢の緊迫化を受けた国際商品市況の高騰等の下で一段と進行し、さらに中国における感染再拡大を受けた防疫措置の動向によるサプライチェーンの不確実性の高まりや、各国での金融引締め進展等を背景に、世界経済の先行きは不確実性が高まっている。

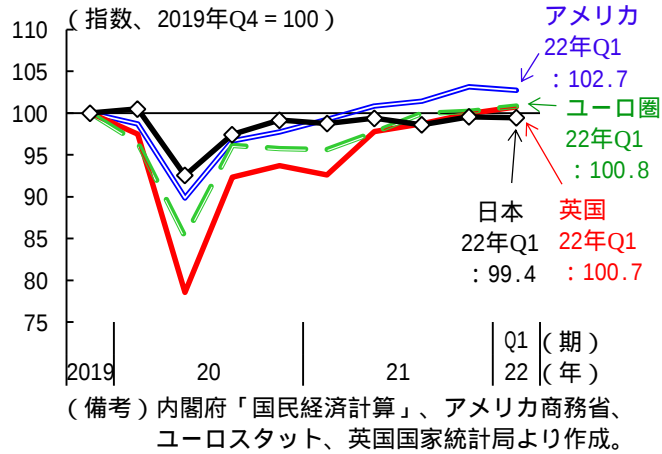
本節では、22年前半の世界経済の動向（持ち直しの進展、物価上昇の進行、先行きの不確実性の高まり）を、ウクライナ情勢や中国の防疫措置の影響、各国の財政・金融政策等の動向を交えて概観し、今後の見通し及び下方リスクについて考察する。

1. 景気の持ち直しの進展

（経済活動の進展）

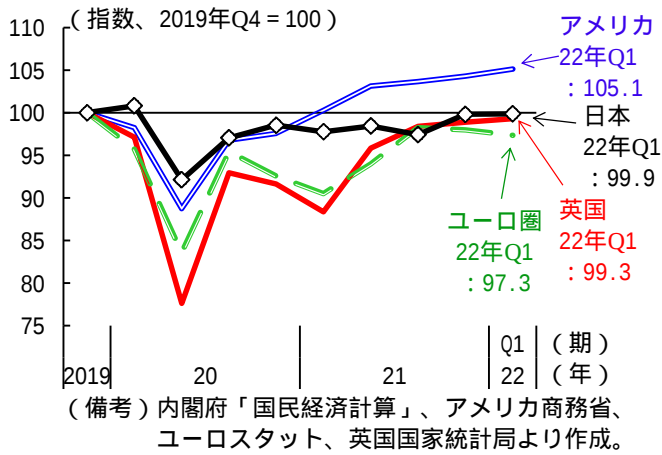
先進国では、実質GDPが21年末時点でアメリカとユーロ圏で感染拡大前の水準を上回り、英国でもほぼ同水準まで持ち直していた（第1-1-1図）。22年第1四半期は、アメリカは貿易や在庫投資の動向により7四半期ぶりのマイナス成長となったが、個人消費や設備投資といった内需は拡大が続いた（第1-1-2図）。ユーロ圏と英国では、いずれも個人消費は足踏みがみられたものの、在庫投資等の増加によりプラス成長が継続し、英国は実質GDPが感染拡大前の水準を初めて上回った。

第1-1-1図 先進国の実質GDP

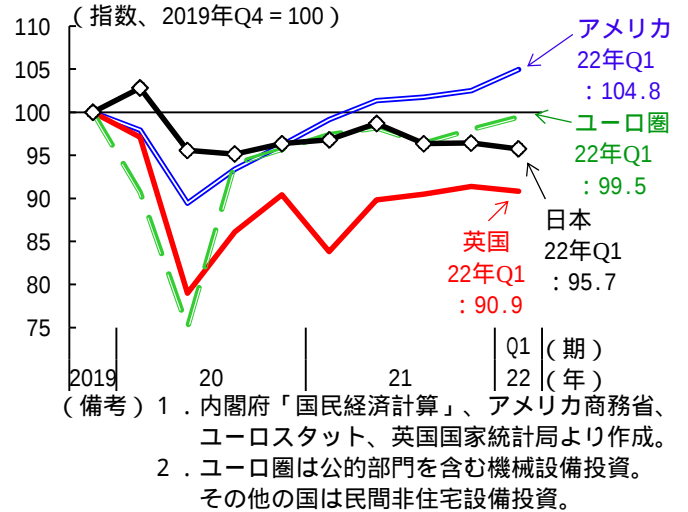


第1-1-2図 先進国の実質GDP 需要項目別の動向

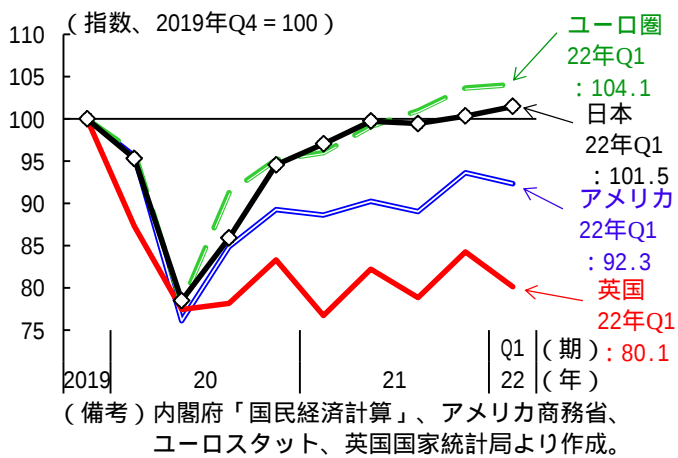
(個人消費)



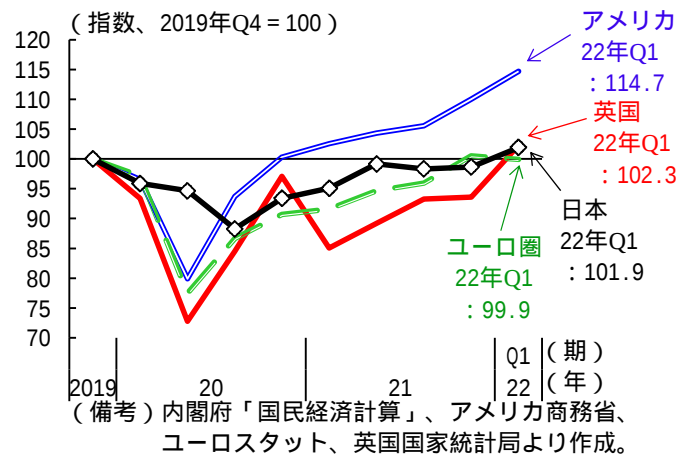
(設備投資)



(輸出)

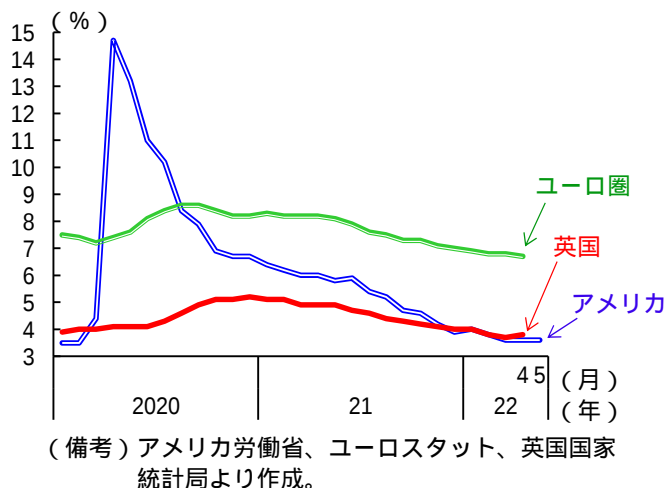


(輸入)



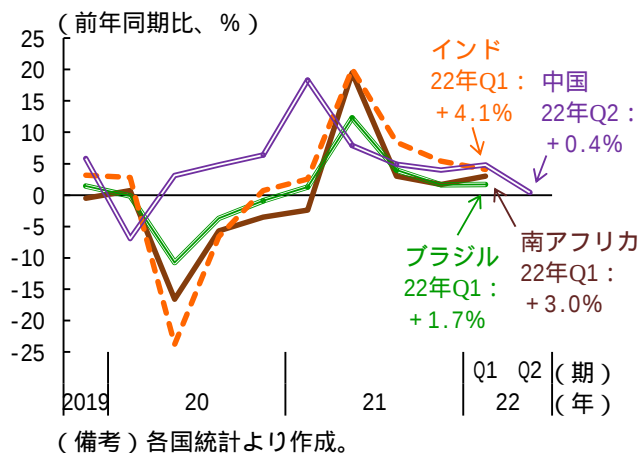
雇用情勢も改善が続いている。主要国の失業率をみると、ユーロ圏と英国で感染拡大前（20年2月）の水準を下回り、アメリカも22年春までに感染拡大前とほぼ同水準まで低下した後、足下まで同水準を維持している（第1-1-3図）。

第1-1-3図 欧米の失業率



新興国に目を向けると、中国では、21年後半に環境規制の強化を受けた電力供給不足や生産抑制、不動産開発規制強化を受けた不動産市場の冷え込み等により景気の回復テンポが鈍化していたところ、22年初頭には持ち直しの動きがみられたが、感染再拡大により一部地方の経済活動が抑制されたことで、第2四半期からは持ち直しの動きに足踏みがみられている。その他の主な新興国では、いずれも第1四半期の実質GDP成長率が、インドで前年比+4.1%、ブラジルで同+1.7%、南アフリカで同+3.0%となった（第1-1-4図）。

第1-1-4図 新興国の実質GDP成長率

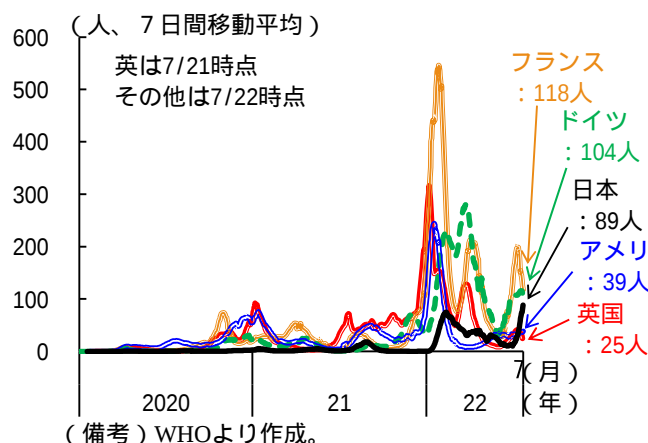


(感染動向等)

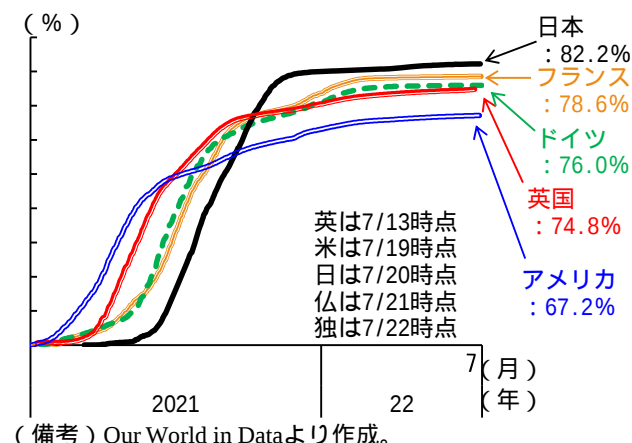
感染症について、欧米では、21年末から22年初旬にかけてオミクロン変異株の影響で急速な感染再拡大がみられた(第1-1-5図)。昨年来のワクチン接種の進展等を背景に、重症者数は以前の感染拡大期よりも相対的に低水準に収まったが、欧州では一時的に制限措置が実施され、消費の抑制等につながった(第1-1-6図、第1-1-7図)。アメリカでは、以前の感染拡大期のような制限措置は実施されなかったものの、飲食・宿泊等をはじめとする一部サービス部門では1月に消費の一時的な減少がみられた。その後、欧米主要国の感染者数や重症者数は大きく水準を下げて推移した。

第1-1-5図：先進国の新規感染者数

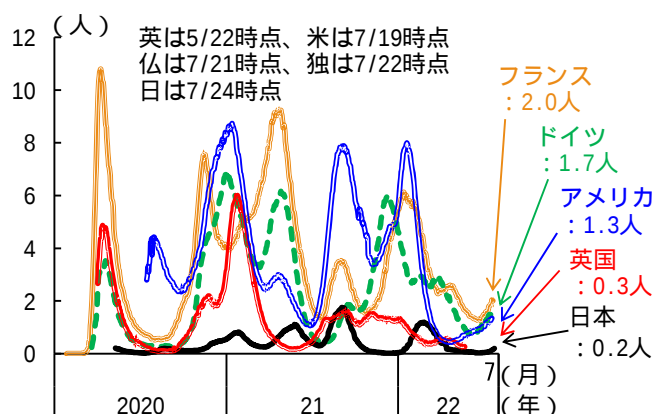
(10万人当たり)



第1-1-6図：先進国のワクチン接種完了率

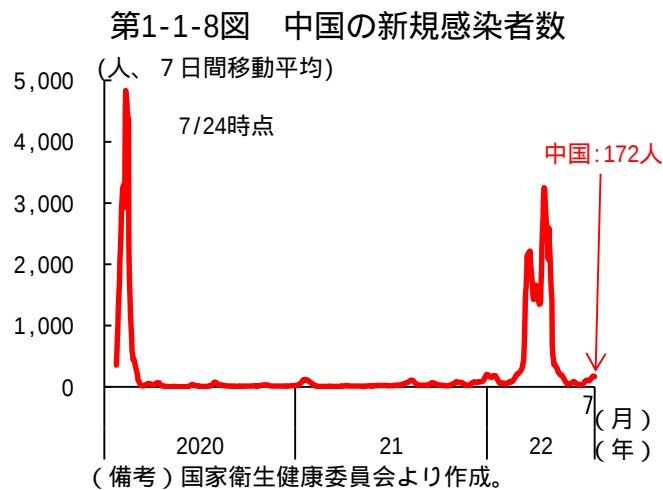


第1-1-7図：先進国の重症者数



- (備考) 1. 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で、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に該当する患者の数を示す。
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。

オミクロン株による感染再拡大は新興国でもみられた。このうち中国では、春節（1月31日～2月6日）後頃より感染者数が急増し、一部地域で厳格な移動制限や休業措置が実施された（第1-1-8図）。中国では従来、「ダイナミックゼロ」コロナ（中文では「動態清零」）の方針の下、第一階層の理想状態として感染者数ゼロの実現が重視されてきた。本年はオミクロン株の感染が拡大する中、第二階層として感染を早期に抑制し感染者数を減少させる方針をより重視し、感染対策と経済活動の両立を図ることとされた中で、広東省深セン市等の都市では制限措置を早期に解除する動きがみられた。上海市や北京市等の大都市では、感染の抑制に長期間を要し、経済活動の抑制が続いたが、6月初旬には制限が解除され、社会経済活動の正常化が進められている（本節4項参照）。



2．ウクライナ情勢

(1) 世界経済への影響（波及経路別の確認）

14年のウクライナの親露政権崩壊やロシアによるクリミア半島併合等を経て、ロシアとウクライナの関係は近年緊張状態が続いており、特に昨年頃からは、ウクライナがNATO（北大西洋条約機構）への接近姿勢を強めたことなどを背景に、緊張感が一層高まっていた。こうした中でロシアは、22年2月21日にウクライナの一部であるドネツク州及びルハンスク州の独立を承認する大統領令に署名するなどし、さらに24日にはウクライナへの軍事行動を開始した。以降、7月現在もロシアによる侵略行為が続いており、アメリカやEU等の主要先進国によるロシアへの各種制裁措置と、ロシア側からは特定の財の輸出制限や欧州のエネルギー関連企業への輸出停止等の対抗策が相次いで発動されている（第1-1-9表、第1-1-10表）。以下では、ウクライナ情勢の世界経済への影響について、(i)国際商品市況の高騰、(ii)金融資本市場の変動、(iii)国際貿易の鈍化、(iv)ロシア経済の減速、の4つの波及経路別に確認する。

第1-1-9表：アメリカ及びEUの対ロシア制裁（主なもの）

	アメリカ	EU
貿易関係	・先端製品(半導体、コンピュータ、通信機器等)のロシアへの輸出を制限 [2/24] * ロシア軍に対しては、先端製品だけでなくほぼ全てのアメリカ製品の輸出を制限 * アメリカ由来のソフトウェアや技術を用いて生産された第三国(同等の輸出制限措置を行う国を除く)の製品についても輸出を制限 ・対ロシア輸出制限の対象品目を拡大(木製品、産業機械用エンジン、ボイラー、モーター、ファン、換気設備、ブルドーザー等を追加) [5/8] ・ロシアへの「最恵国待遇」を撤回 [3/11] ・特定のロシア産品(シーフード、アルコール飲料、ダイヤモンド等)の輸入を禁止 [3/11]	・石油精製と航空の両分野に係るロシアへの輸出を禁止 [2/25] ・軍事転用可能な財及び技術並びに半導体等のハイテク技術のロシアへの輸出を制限 [2/25] ・航海技術及び無線に関する装置の対ロシア輸出の禁止 [3/9] ・贅沢品(高級車、ジュエリー等)の対ロシア輸出の禁止 [3/11] ・量子コンピューター、先進的な半導体、精密機械、輸送機器など約100億ユーロ相当の対ロシア輸出を禁止 [4/5] ・ロシアへの「最恵国待遇」を撤回 [3/11] ・鉄鋼部門の主要品目についてロシアからの輸入を禁止 [3/11] ・木材やセメント、海産物など55億ユーロ相当の対ロシア輸入を禁止 [4/5]
エネルギー・商品関係	・アメリカ人からロシアでエネルギー生産に関わる外国企業への投資を禁止 [3/8] ・ロシア産の原油、天然ガス及び石炭の輸入を禁止(新規購入の禁止。既存契約分については4/22まで45日間の猶予期間を設定) [3/8]	・ロシアのエネルギー部門への新規投資(技術移転や資金供与を含む)を禁止 [3/11] ・ロシアからの石炭輸入(年間40億ユーロ相当)を禁止 [4/5] ・ロシア産原油の輸入を禁止(輸入全体の3分の2を即時に停止、22年末までに全体の90%を停止) [5/30]
金融・資本市場関係	・VTBバンク(国内資産規模2位)を含むロシアの7銀行をSWIFT(注)から排除 [2/26] * 排除対象は3/2公表、発効は3/12。 * ズベルバンク(ロシア国内最大手)を排除対象に追加 [5/30] (注) ベルギーに本部を置く「国際銀行間通信協会」が運営する200超の国・地域を跨ぐ送金・決済ネットワーク ・ロシア連邦中央銀行の外貨準備の利用を阻止 [2/26] ・ロシアの主要国際金融機関(IMFや世界銀行を含む)からの借入れを阻止 [3/11] ・アメリカの個人・企業とロシア財務省や同中銀等との取引を禁止 [2/28] ・ロシア政府、同中銀及び同政府系ファンドへの資金提供を禁止 [2/22] ・ロシア政府関係者やオリガルヒ等による制裁回避のためのデジタル資産活用の防止策を確保 [3/11] ・アメリカの個人・企業によるロシアへの新規投資を禁止 [4/6] ・アメリカの管轄権に属する資金でのロシア国債の債務支払いを禁止 [4/6]	・ロシア金融市場の7割相当の銀行及び主要国有企業について、EU資本市場へのアクセスを禁止 [2/25] ・暗号資産を制裁対象と整理するとともに、譲渡可能な証券への規制を強化 [3/9] ・3/11、ロシア政府やエリートによる制裁回避を企図した仮想通貨の使用に対する阻止策を確保。
特定の個人・団体の資産凍結、人的交流の制限等	・ロシア主要2銀行(VEB(国内5位。プーチン大統領の資金源)及びPSB(ロシア軍の活動資金源))について、アメリカ国内の資産を凍結するとともに、取引を停止 [2/22] ・ロシア主要5銀行(ズベルバンク、同2位VTBバンクを含む)との取引を停止 [2/24] ・ロシア主要2銀行(ズベルバンク及び国内4位アルファバンク)について、アメリカ国内の資産を凍結 [4/6] ・プーチン大統領、ラブロフ外相らについて、アメリカ国内/EU域内の資産を凍結 [2/25] ・ロシア政府と密接なロシア市民への(制裁国側の)市民権付与を制限。 [2/26] ・ロシア議会下院及びその所属議員328名、ズベルバンクCEO並びにロシア国営軍事企業を含む計400以上の個人・団体について、アメリカ国内/EU域内の資産を凍結 [3/24] ・19名のオリガルヒ等について、査証発給を制限 [3/3] ・13名の個人と、ロシア最大の半導体メーカーであるミクロン社を含む21団体について、アメリカ国内の資産を凍結 [3/31] ・プーチン大統領の成人した子供、ラブロフ外相の妻子、メドベージェフ元大統領兼首相、ミシュスチン元首相を含むロシアの要人及びその家族について、アメリカ国内の資産を凍結 [4/6] ・ロシアの主要国有企業について、アメリカ国内の資産を凍結するとともに、アメリカの個人・企業との取引を停止 [4/6] ・ロシアの制裁逃れに加担する40以上の個人・団体(オリガルヒ、銀行、暗号資産関連業者等)について、アメリカ国内の資産を凍結 [4/20]	・14名のオリガルヒ等について、EU域内の資産を凍結するとともに、EU域内への渡航を禁止 [3/9]
その他	・ロシア航空機のアメリカ領空の航行を禁止 [3/1] ・ロシア船舶(人道支援等を除く)の入港禁止 [4/21]	・ロシア航空機のEU域内空港の利用を禁止 [2/27] ・ロシア船舶(農産品、食糧及びエネルギーの輸送並びに人道支援を除く)のEU域内港湾への入港を禁止 [4/5]

(備考) 1. 各国政府より作成。
2. 角括弧内は、当該措置等の実施が公表された日付を示す。

第1-1-10表 ロシアの対抗策（主なもの）

貿易関係	・生産設備、電気通信機器、医療機器、輸送機器(完成車を含む)、農業機械、電気機器など200以上の品目の輸出を22年末まで禁止 [3/9] * 国外からロシアに輸入された物品や、外国企業がロシア国内で製造する製品にも適用 * ユーラシア経済連合(EEU)への輸出やトランジット貨物等は適用除外 ・一部木材製品の非友好国^(注)への輸出を22年末まで禁止 [3/9] (注) ロシア政府、ロシアの個人及び法人に対して非友好的行為を行った国。3/5までにアメリカ、EU、英国、日本等を指定。 ・権利者の同意のない並行輸入を合法化 [3/30] * 衣料品、輸送機器、コンピュータ、スマートフォンを含む電気機器等を対象に選定 [4/19] ・ロシア政府が指定する制裁対象者との貿易取引等を禁止 [5/3] ・希ガスの輸出を22年末まで制限 [5/30]
エネルギー・商品関係	・非友好国企業による液化天然ガス(=LNGは対象外)の購入について、ガスピロムバンクにルーブルと外貨の勘定を併せ持つ特別口座を開設(同銀行がルーブルに換金)することにより、ルーブルでの支払いを義務付け [3/31] * ルーブルでの代金支払いに応じなかったとして、ポーランドとブルガリア[4/27]、ボルトガル[5/31]、デンマークとドイツ[6/1]のガス会社に対し、天然ガスの供給を停止 ・フィンランドへの天然ガスの供給を停止 [5/21]
金融・資本市場関係	・ロシア居住者に対して、国外への外貨送金を禁止するとともに、非居住者向けの商品、サービス及び知的財産の提供による外貨収入の80%を入金から3営業日以内にルーブルに交換することを義務付け [2/28] * 交換期限を延長(3営業日→60営業日[4/19]、60営業日→120営業日[5/26]) * 交換義務の対象を外貨収入の50%に緩和 [5/23] * 交換義務の対象を、外貨収益の一定割合から政府委員会が定める金額に変更 [6/9] ・ロシア中央銀行は、証券会社や決済機関に対して、非居住者からのロシア国内の有価証券の売却注文の禁止を通知 [2/28] ・ロシア居住者に対して、貸付、債券契約、有価証券等の移転に関する非友好国の居住者との特定取引について、当局の許可・承認を義務化 [3/1] ・ロシア政府やロシア企業等の非友好国の債権者に対する債務返済について、ルーブル建てで行うことを容認 [3/5]
人的交流の制限等	・バイデン米大統領を含む米政府関係者等13名の入国を禁止 [3/15] * 4月以降、英国や日本の政府関係者等にも同様の措置 ・EUをはじめとする一部の非友好国の国民への査証発給を制限 [4/4]
その他	・EUや英国を含む36か国の航空会社に対して、ロシアでの発着及び領空通過を制限 [2/28]

(備考) 1. ロシア政府、ロシア中央銀行より作成。
2. 角括弧内は当該措置等の実施が公表された日付を示す。

(i) 国際商品市況の高騰

ロシアとウクライナは、経済規模では、世界経済に占める割合は必ずしも大きくない。世界のGDPに占める割合は、ロシア1.8%（21年時点）、ウクライナ0.2%（20年時点）であり、世界の貿易総額に占める割合は、ロシア2.2%（21年時点）、ウクライナ0.3%（21年時点）となっている（第1-1-11図）。

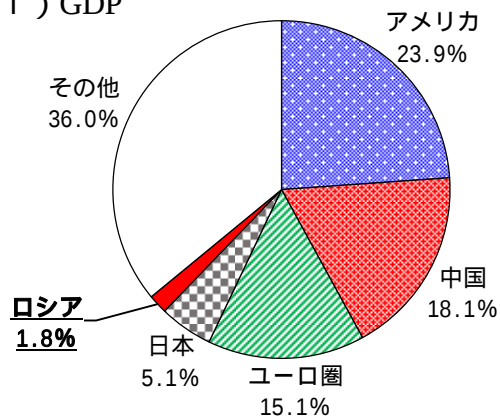
他方、両国は、エネルギーや穀物等の一次産品や、希少金属の輸出において重要な位置を占めている。代表的な品目の国際商品輸出のシェア（20年時点）をみると、ロシアは、原油で12.3%（世界2位）、天然ガスで19.1%（1位）、小麦で17.0%（1位）、とうもろこしで1.0%（12位）、パラジウムで26.7%（1位）を占める。ウクライナは、とうもろこしで12.8%（4位）、小麦で8.4%（5位）となっている（第1-1-12図）。

21年夏以降、感染症の影響が世界的に緩和され、景気の持ち直しが進み需要が高まる中で、国際商品市況は総じて上昇傾向にあった。22年2月24日にロシアのウクライナ侵攻が開始されてからは、戦争の影響による両国からの輸出の減少や、経済制裁措置及び対抗策による両国の主要輸出品目の供給減が見込まれる中、関連品目の価格は更に大幅に上昇し、3月上旬にピークとなった。その後は、戦況が長期化の様相を呈する中で、足下ではロシアのウクライナ侵攻前の水準まで低下するものもみられる一方、天然ガス

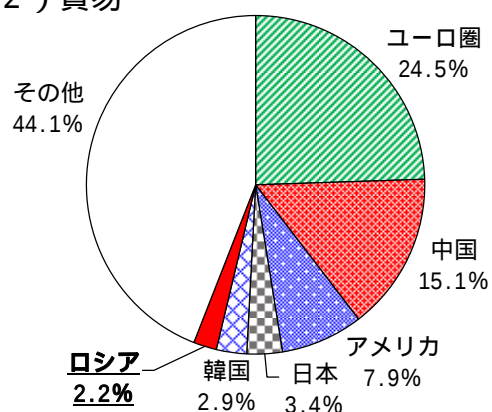
は6月中旬以降再び大きく上昇するなど、不安定な推移となっている（第1-1-13図）。

第1-1-11図 世界経済に占めるシェア

(1) GDP



(2) 貿易

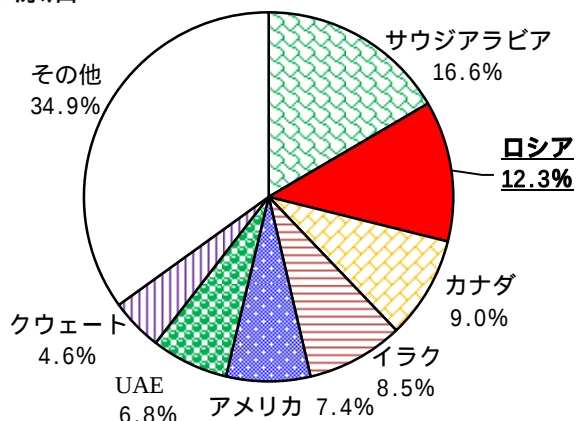


(備考) IMF (2022c)より作成。21年時点、名目ベース。

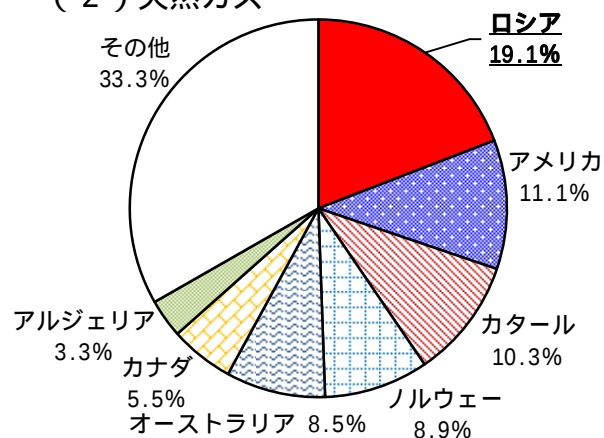
(備考) WTO (2022)より作成。21年時点、名目金額ベース。

第1-1-12図 国際商品輸出シェア

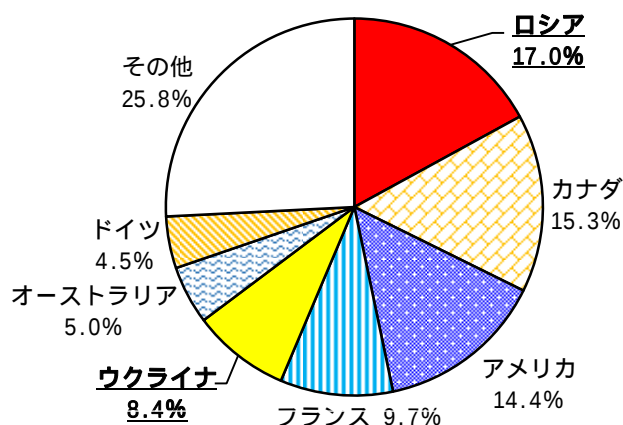
(1) 原油



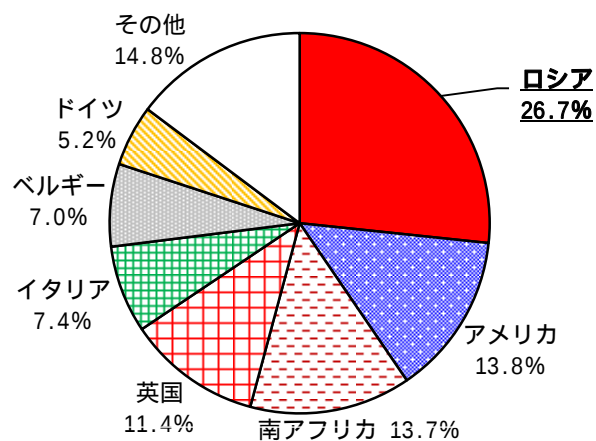
(2) 天然ガス



(3) 小麦

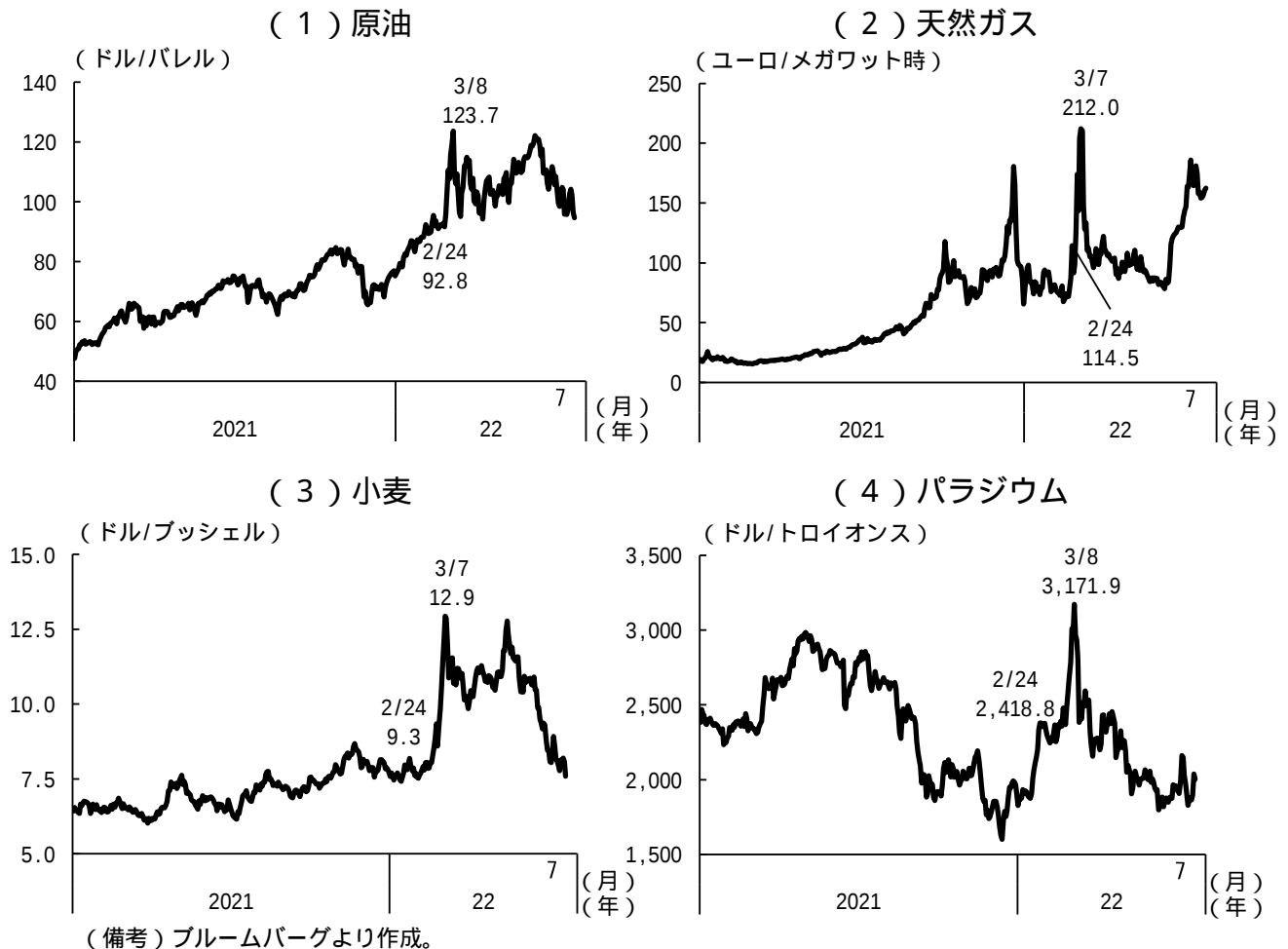


(4) パラジウム



(備考) (1)(2)図はBP 統計より、(3)(4)図はフランス国際経済予測研究センターより作成。20年の値。

第1-1-13図 国際商品市況



世界の多くの国々が、農産品輸入でロシア・ウクライナ両国に依存する中で（例えば小麦は、40か国近くが輸入の3割以上を両国に依存¹）、農産品の供給不安に伴う商品価格の上昇は、世界的な物価上昇のみならず、食料安全保障に影響している。World Bank (2022)は、ロシアによるウクライナ侵攻は農産品の商品価格を顕著に上昇させており、食料安全保障を悪化させているとした。加えて、一部の農産品輸出国が輸出制限等の保護主義的な政策を実施したことで、農産品価格の上昇や変動の拡大につながったと指摘している。OECD (2022)は、アフリカ、中東、中央アジアの低所得国が、穀物等の国内生産比率が低く、ロシアとウクライナからの輸入に依存する比率が高い傾向があり、食料安全保障の懸念が大きいと指摘している²（第1-1-14図）。FAO (2022)は、ロシア

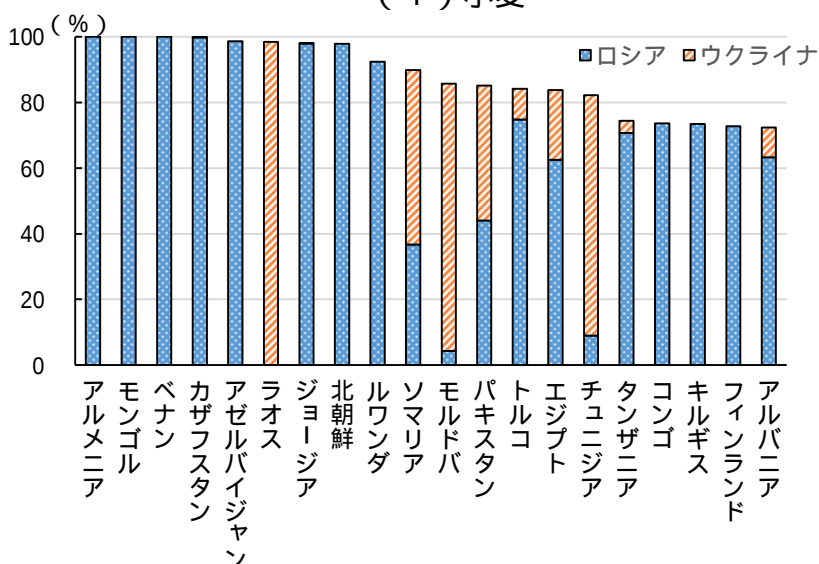
¹ 2021年値。FAO (2022)。

² 本年6月にドイツ・エルマウで開催されたG7サミットは、「世界の食料安全保障に関するG7首脳声明」を採択し、「食料安全保障のためのグローバル・アライアンス」を通じて世界の食料及び栄養の安全保障を強化すること等を確認した。

とウクライナの小麦等の輸出減少³を想定すると、22年度⁴に栄養不足人口が760～1,310万人増加する見込みであり、さらに深刻な輸出減少が継続する場合⁵には、23年に栄養不足人口が1,900万人近く増加する見込みとしている。

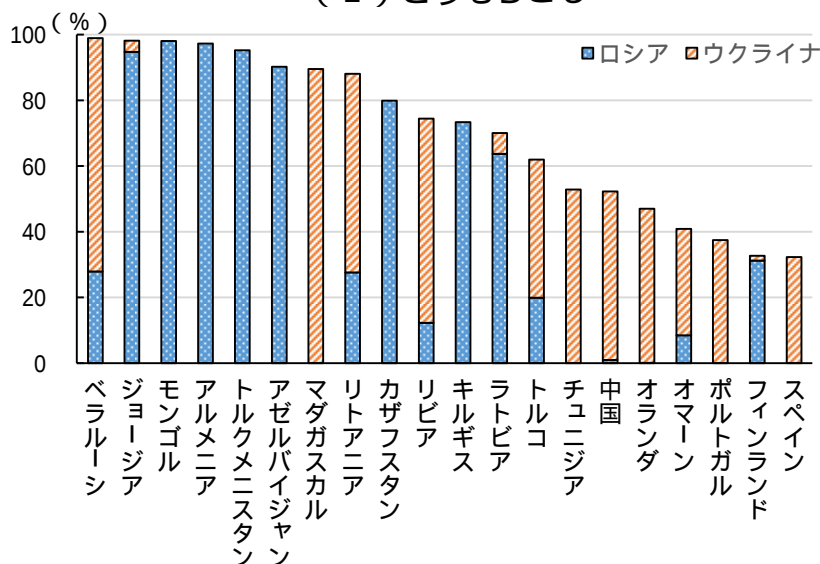
第1-1-14図 各国の商品輸入に占めるロシア・ウクライナからの輸入の比率（2020年）

（１）小麦



（備考）OECD (2022)より作成。

（２）とうもろこし



（備考）OECD (2022)より作成。

³ ケース 1：小麦、とうもろこしの輸出減少がそれぞれ1,000万トン、その他穀物の輸出減少が250万トン、油糧種子（ひまわり・菜種等）の輸出減少が150万トン。なお、世界の総輸出货量（20穀物年度実績）は、小麦2.0億トン、とうもろこし1.8億トン、油糧種子1.9億トン。本章コラム「国際金融資本市場の動向と新興国経済」参照。

⁴ 穀物年度。品目及び地域によって異なり、例えばアメリカでは小麦（6～5月）、とうもろこし（9～8月）等。

⁵ ケース 2：小麦・とうもろこしの輸出減少が2,500万トン、その他穀物の輸出減少が500万トン、油糧種子の輸出減少が300万トン。

(ii) 金融資本市場の変動

株式市場の動向をみると、22年2月から3月にかけて、アメリカ、ドイツ、日本の株価指数は総じて下落傾向となった（後掲第1-1-55図）。22年初を基準点とするグラフをみると、特にドイツが大きく下落しているが、背景にはドイツはロシアとのエネルギー関連の取引が多いことがあると考えられる。

市場のボラティリティを表すVIX指数⁶をみると、ウクライナ侵攻の2月下旬にかけて、不確実性の高まりを反映して大幅に上昇し、過去1年で最も高い水準となった（後掲第1-1-56図）。

(iii) 国際貿易の鈍化

ウクライナ情勢により、グローバル・サプライチェーンを介する供給制約の悪化等を通じて世界の貿易や生産を下押しする可能性が考えられる。世界の財貿易量の推移をみると、21年10月から12月にかけての増加傾向の後、22年に入り増勢が鈍化している（後掲第1-1-51図）。世界の鉱工業生産については、22年2月までの増加傾向が3月には反転し、4月も減少が継続した（後掲第1-1-52図）。ウクライナ情勢が世界の財貿易量に及ぼす影響は、今後更に顕在化してくる可能性もあり、注視が必要である。

海上輸送の運賃の動向を表すバルチック海運指数をみると、21年下旬から22年初にかけて低下傾向であったが、3月に急上昇し、5月にかけて再び水準が高まった（後掲第1-1-53図(1)）。また、空運指数も高水準で推移している（後掲第1-1-53図(2)）。輸送コストの上昇は、今後、貿易量の下押し要因として影響が生じ得る。また、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が懸念される。

(iv) ロシア経済の減速

(ロシアの金融市場の動向)

ロシアの通貨ルーブルは、ウクライナ侵攻開始（2月24日）前後から大幅な減価が始まった（第1-1-15図）。年初来、対米ドルで最も減価が進んだ3月7日時点では、減価が加速する前の2月16日の水準に比べ約45.8%安となった。特に、2月26日には、主要先進国により、ロシアの一部銀行のSWIFTからの排除や、ロシア連邦中央銀行の外貨準備の利用阻止が発表されたところ⁷、週明けの2月28日には前週末から2割程度の減価が進んだ。同日、ロシア中央銀行及び財務省は資本規制を導入し、ロシア居住者に対し、

⁶ 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。

⁷ 第1-1-9表参照。

国外への外貨送金を禁止するとともに、非居住者向けの商品・サービス及び知的財産の提供による外貨収益の80%を、入金から3営業日以内にルーブルに交換することを義務付けた⁸。こうした規制の効果もあり、ルーブルの為替水準は調整が進み、5月以降は侵攻開始前の水準を回復し、7月にかけて更に水準を高めている。

ロシアの外貨準備高は、クリミア侵攻時の13～14年に減少した後、15～21年は増加傾向が続き、21年末時点で6,300億ドルに達していたが、22年2月以降は減少している（第1-1-16図）。なお、欧米等各国による制裁（ロシア中央銀行の外貨準備の利用阻止）を受け、大半が凍結されたとみられている⁹。

ロシアの株式指数（RTSI）は、ウクライナ侵攻が開始された2月24日に急落し、2月28日～3月23日には株式市場での取引が停止された（第1-1-17図）。その後は6月末にかけて上昇傾向で推移したものの、7月は再び水準を落としている。

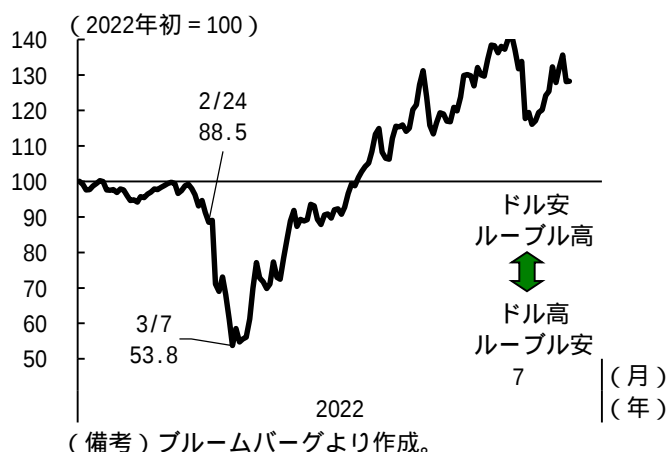
ロシア国債の信用リスク（デフォルトリスク）に関する市場の見方を示すCDS保証料率をみると、3月に入り急上昇し、その後は大きな変動を伴いつつ高水準で推移している（第1-1-18図）。上述のとおり、欧米諸国の制裁によりロシア中央銀行は外貨準備の大半の利用ができない状態が続いている。3月以降、アメリカ財務省の特例措置等によって、外貨準備を使った国債の利払い等を実施してきたものの、こうした特例措置が終了すれば債務不履行となる可能性があることが指摘されている。アメリカ財務省は5月24日、制裁免除の特例措置は延長せず、25日に失効すると発表した。6月、世界の主要金融機関で構成するクレジットデリバティブ決定委員会（CDDC）は、4月4日が償還日であったドル建てロシア国債について、一部債務の支払の不履行（デフォルト）があったと認定した¹⁰。

⁸ その後の為替動向を受け、5月23日にロシア財務省は、輸出収益による外貨の強制売却（国内通貨に兌換）の比率を80%から50%に引き下げることを決定した。

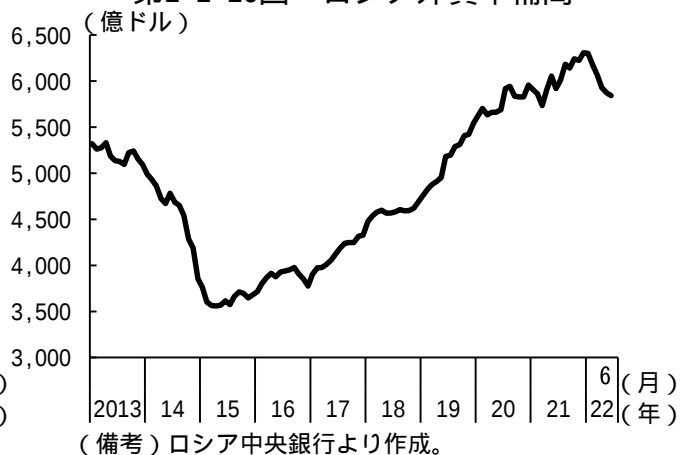
⁹ 3月14日、ロシアのシルアノフ財務大臣は、国営テレビにて、ロシア中央銀行が保有する6,400億ドル分の外貨準備のうち、約3,000億ドル分が現在使えなくなっていると述べたと報じられている。

¹⁰ CDDCは、6月1日の会合に関する公表文（6月7日付）において、上記のドル建てロシア国債は猶予期間中に元利払いが行われたものの、当初期日からの遅延分の金利（約190万ドル）が上乘せされなかった点が信用事由に該当すると認定した。

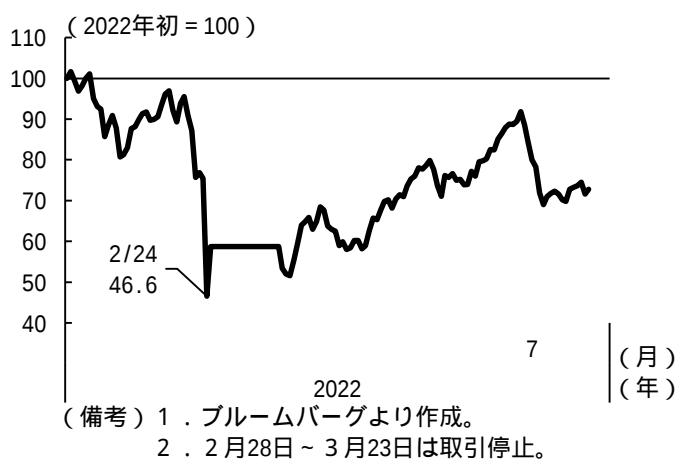
第1-1-15図 ルーブル為替



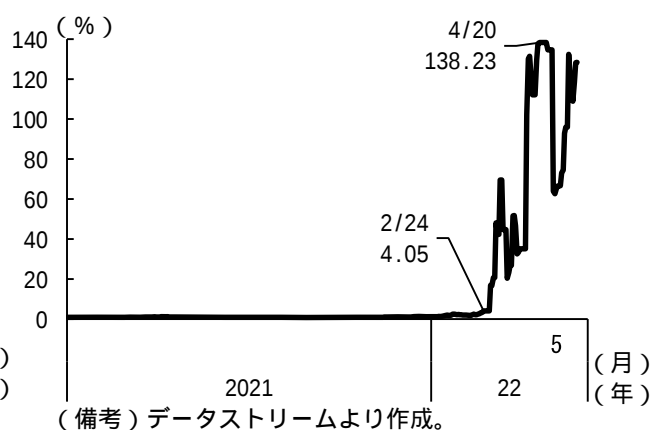
第1-1-16図 ロシア外貨準備高



第1-1-17図 ロシアの株式指数 (RTSI)



第1-1-18図 ロシアCDS保証料率 (5年物)



(ロシアのマクロ経済指標の動向)

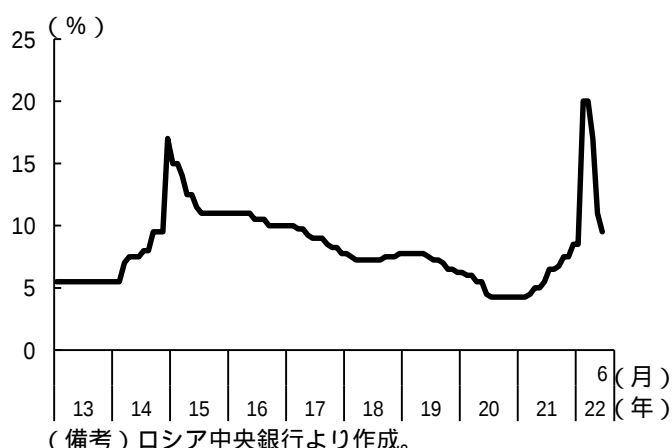
ロシア中央銀行は、主要先進国からの経済制裁によるルーブルの急速な減価と物価上昇に対応するため、2月28日、主要政策金利（1週間入札レポ金利）を従来の9.5%から20.0%まで大幅に引き上げた（同日適用）（第1-1-19図）。その後、為替水準の回復傾向と経済の下支えの必要性等を勘案し、4月8日に17.0%（4月11日から適用）、4月29日に14.0%（5月4日から適用）、5月26日に11.0%（5月27日から適用）、6月10日に9.5%（6月14日から適用）と相次いで引下げを発表している。

ロシアの消費者物価上昇率は、6月は前年同月比+15.9%と高い上昇率となっている（第1-1-20図）。また、生産者物価上昇率は、4月に前年同月比+31.5%（前月比+6.3%）と大幅に高まり、5月も前年同月比+19.3%（前月比-6.9%）と高水準で推移している。

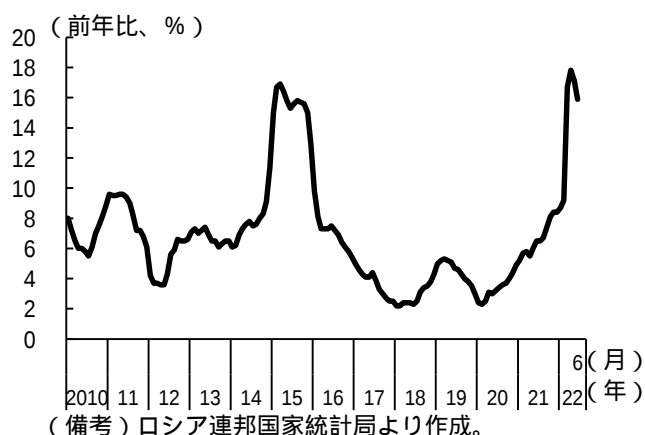
ロシアの実質経済成長率をみると、22年1～3月期は前年同期比+3.5%となり、前期（21年10～12月期：+5.0%）に比べると減速したものの、プラス成長を維持した（第1-1-21図）。

直近の月次経済指標においては、3月まではプラス成長を維持したものの、4、5月はマイナスが続いた¹¹。ロシア経済は、主要国の経済制裁を受け、ルーブルの急落等を通じた急激な停滞は当面回避した可能性があるが、物価上昇の継続や禁輸措置による実体経済への影響は、今後更に顕在化していくとみられる。ロシア中央銀行のナビウリナ総裁は、6月10日付の声明で、「物価上昇は顕著に鈍化しており」「年末には14～17%程度になる見込み」、「主な不確実性は第一に石油禁輸措置のインパクトであり、ロシア産石油の輸出が急減すれば、貿易収支の収縮からインフレ圧力とルーブルの減価が起こり得る。どの程度他の輸出先に振り向けられるか、輸出数量の減少を価格上昇で相殺できるかにかかっている」、「我々はスタグフレーションリスクを回避せねばならない」等と述べた¹²。

第1-1-19図 ロシアの政策金利



第1-1-20図 ロシアの消費者物価上昇率



¹¹ 実質小売総額（前年同月比）は、3月：+2.2%、4月：-9.7%、5月：-10.1%。鉱工業生産（同）は、3月：+3.0%、4月：-1.6%、5月：-1.7%。

¹² <https://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=12934>

第1-1-21図 ロシアの実質経済成長率

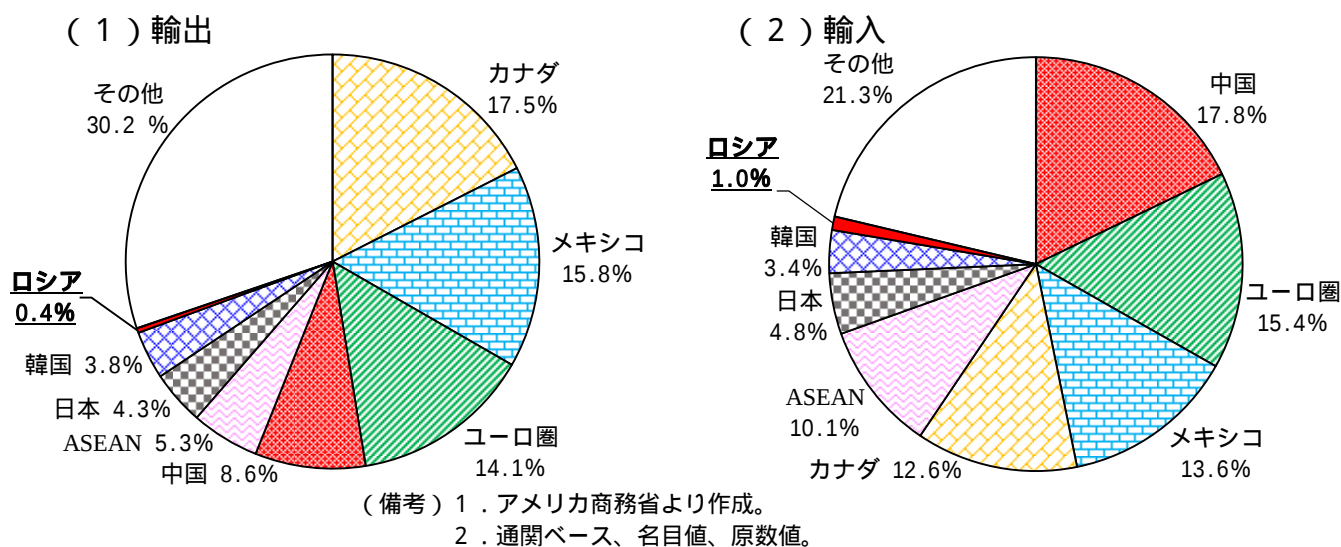


(各国の対ロシア貿易の動向)

(ア) アメリカ

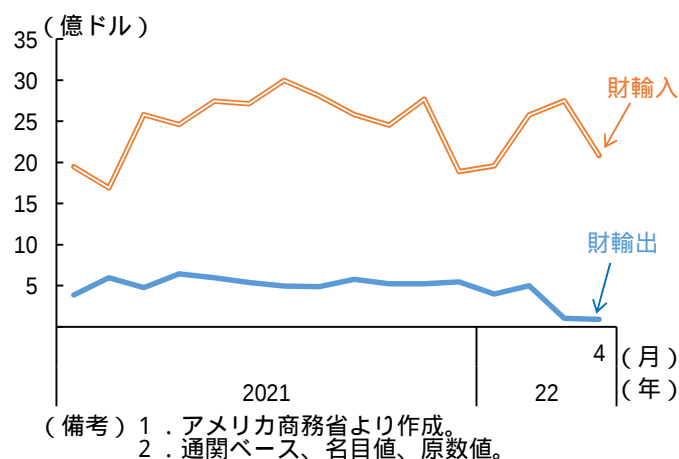
アメリカの財貿易に占めるロシアのシェア(21年)は、輸出で0.4%、輸入で1.0%にとどまっている(第1-1-22図)。直近の動向をみると、アメリカからロシアへの財輸出(名目ベース)は3月に大幅に減少し、4月も同様の状況が続いた(第1-1-23図)。一方、財輸入(同)は、鉱物性燃料・油等の大幅な増加を受けて、3月には全体としても前月から増加した¹³が、4月には減少に転じた。ロシア産の原油、天然ガス及び石炭の輸入禁止措置が4月末以降に本格的に適用されたことから、今後は影響が更に顕在化してくるものとみられる。

第1-1-22図 アメリカの財貿易の国別シェア(2021年)



¹³ 3月の財輸入額は前月比+1.7億ドルであったところ、鉱物性燃料・油等が+3.2億ドルと突出して増加しており、燃料等価格高騰の影響が大きく寄与したとみられる。

第1-1-23図 アメリカの対ロシア輸出入の推移



(イ) ユーロ圏

ユーロ圏の財貿易に占めるロシアのシェア（21年）は、輸出で1.5%、輸入で2.9%となっている（第1-1-24図）。ユーロ圏の輸出をみると、3月は前月比+1.0%、4月は同+1.5%と、4か月連続で前月を上回ったが、国別では、3月から続くロシア向けの落ち込み¹⁴を、アメリカ、英国、その他向けが補う形となった（第1-1-25図（1））。財別では、ウクライナ侵攻後の供給混乱による自動車工場の生産調整が欧州各地で報じられる中、機械類・輸送機器が3、4月と大きく落ち込んだ¹⁵一方、鉱物性燃料は好調であった¹⁶。

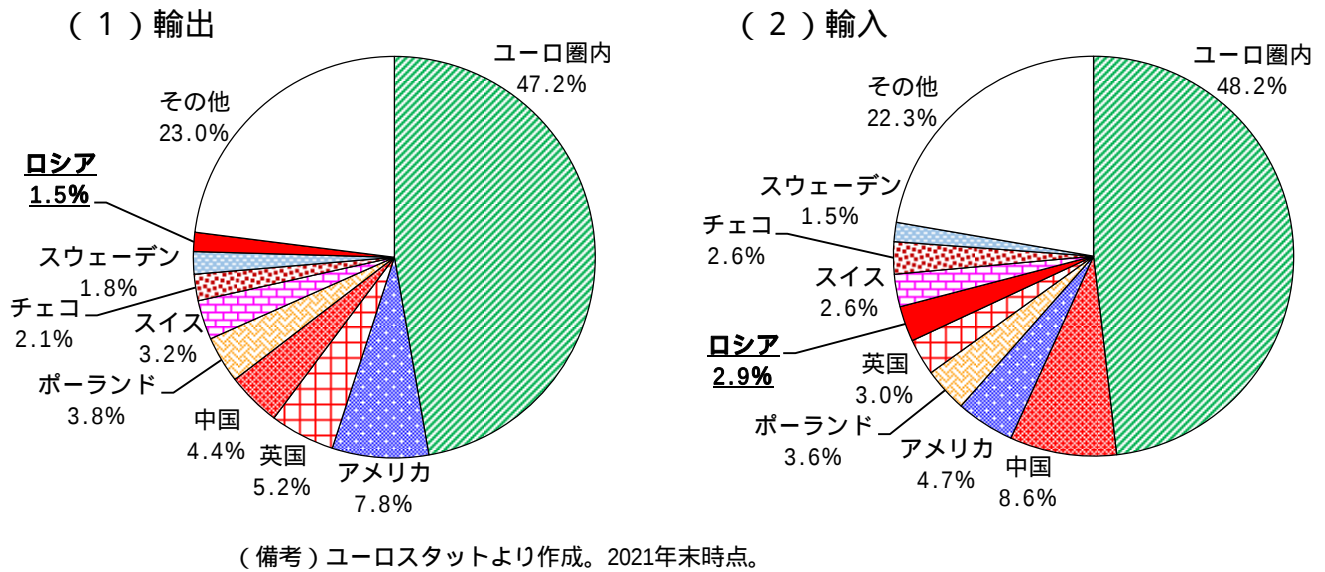
ユーロ圏の輸入は、昨年央より堅調で足下も好調（3月：前月比+3.2%、4月：同+7.1%）であったが、対ロシアは3月に前月比+0.1%、4月は同-0.5%となった（第1-1-25図（2））。ロシアからの輸入の大部分は燃料であることから、3月は価格上昇の効果で増加したものの、4月は輸入数量の減少の影響が上回りマイナスに転じたものとみられる。今後は、EUの対ロシア輸入禁止措置の影響が徐々に強まる中で、輸入は数量減少と価格上昇の両要因を反映して推移するものとみられる。

¹⁴ 前月比寄与度 3月：-1.5%ポイント、4月：-0.1%ポイント。

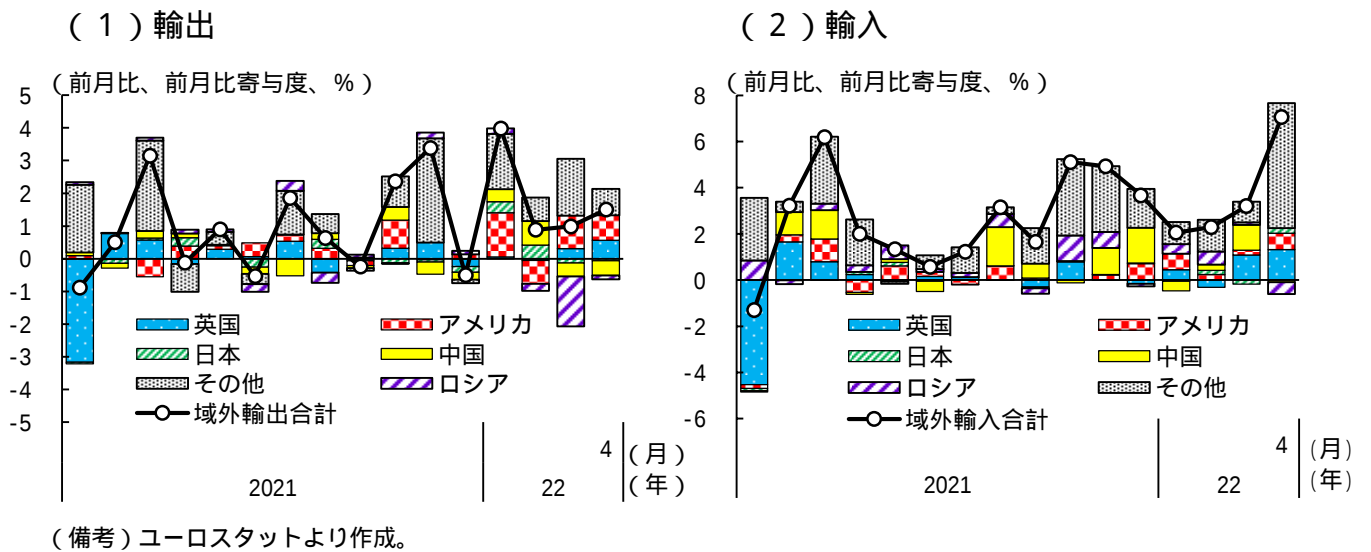
¹⁵ 前月比寄与度 3月：-2.2%ポイント、4月：-1.1%ポイント。

¹⁶ 前月比寄与度 3月：+0.8%ポイント、4月：+0.6%ポイント。

第1-1-24図 ユーロ圏の財貿易の国別シェア（2021年）



第1-1-25図 ユーロ圏の域外への輸出入の伸びと主要相手国の寄与（前月比）

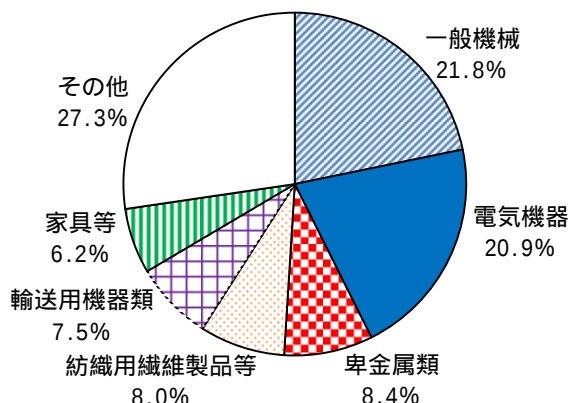


(ウ) 中国

中国の財貿易に占めるロシアのシェア（21年）は、輸出で2.0%、輸入で0.8%となっている。また、中国の対ロシア貿易の構成比をみると、特に輸入においては鉱物性製品が高いシェア（21年時点で72.7%）となっている（第1-1-26図）。直近の5月の動向をみると、中国からロシアへの財輸出は前年比で減少が続く一方、財輸入は5月にもプラス成長を続けており、鉱物性製品の寄与が大きいことが分かる（第1-1-27図）。中国は対ロシア制裁の禁輸措置を行っていないことから、鉱物性製品を主体とした輸入の増加傾向が続く可能性がある。

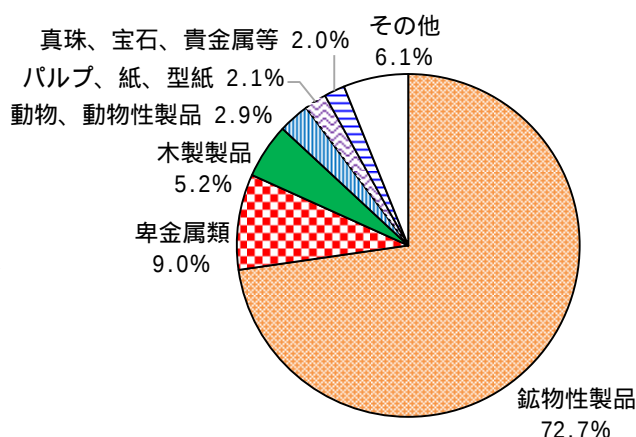
第1-1-26図 中国の対ロシア財貿易の構成比（2021年）

(1) 輸出



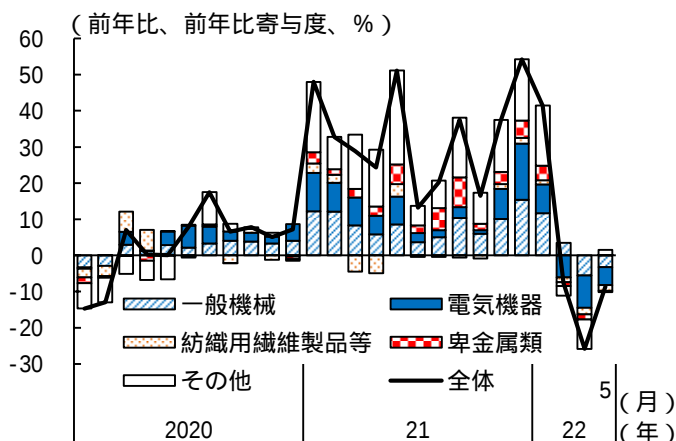
(備考) 中国海関総署より作成。

(2) 輸入

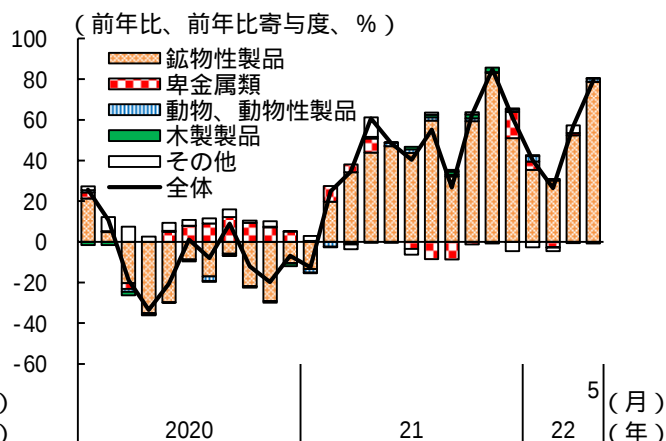


第1-1-27図 中国の対ロシア輸出入の推移

(1) 対ロシア輸出の推移



(2) 対ロシア輸入の推移

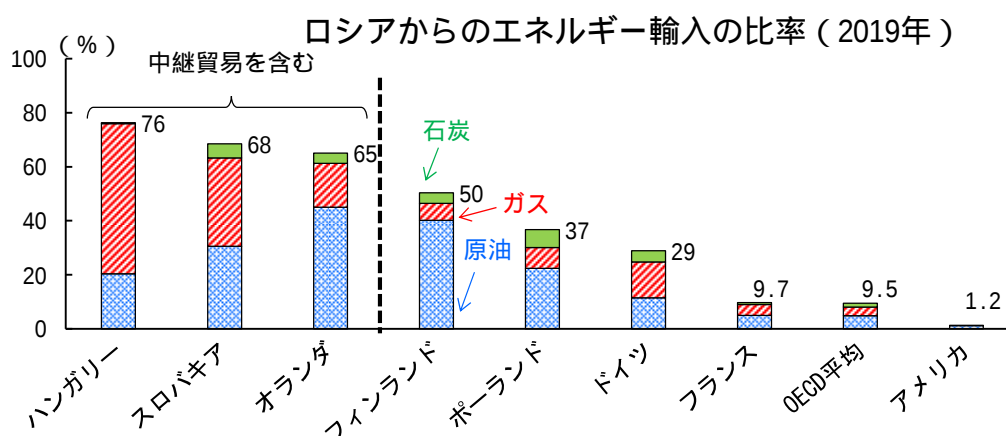


(備考) 中国海関総署より作成。

(2) 各国のエネルギー関連政策等

先述のとおり、ロシアはこれまで、世界の原油や石油製品、天然ガス等の供給において大きなシェアを占めていた。このため、ウクライナ情勢を受けてロシア産のエネルギーの使用が困難になったことで、世界全体として当面のエネルギー供給の安定化が急務となった。また、特にエネルギー供給の多くをロシアに依存する欧州諸国では、代替供給源の確保を含む中長期的なエネルギー戦略の見直しも必要となった（第1-1-28図）。以下では、ウクライナ情勢下における各国のエネルギー関連政策等の動向を概観する。

第1-1-28図 各国のエネルギー総供給に対する



（備考）1．OECD Interim Economic Outlook presentation, March 2022より作成。
2．ハンガリー、スロバキア、オランダは中継貿易を含む。

（当面のエネルギー供給の安定化）

ウクライナ情勢の緊迫化によりロシア産の原油及び石油製品の使用が難しくなったことを受け、国際エネルギー機関（IEA）加盟国は3月1日、当面の石油供給の安定を図るため各国の戦略的石油備蓄¹⁷から計6,000万バレル余りを協調的に放出することを合意した。その後、4月1日には同じくIEA加盟国の合計で1億2,000万バレルの追加放出を行うことが合意され、アメリカの別途放出分¹⁸を合わせて、向こう6か月の間に計3億バレル超の石油供給が各国の備蓄から賄われることとなった¹⁹（第1-1-29表）。

¹⁷ IEAによると、加盟国の戦略的備蓄は計15億バレル。なお、21年以前に戦略的石油備蓄の協調放出は3度実施されており、91年の事例（湾岸戦争を受けたもの）では1日当たり250万バレル、05年の事例（ハリケーン・カトリナを受けたもの）と11年の事例（リビア内戦を受けたもの）では各6,000万バレルが放出された。

¹⁸ 3月31日、アメリカは向こう6か月間で1億8,000万バレルの戦略的石油備蓄の放出を行うことを公表したところ、このうち6,000万バレルが、4月1日に決定されたIEA加盟国の協調放出に計上されている。

¹⁹ なお、IEAによると、ロシアの石油輸出（21年12月）は785万バレル/日（原油：500万バレル/日、石油製品：285万バレル/日）。

第1-1-29表 IEA加盟国による戦略的石油備蓄の協調放出

(万バレル)

	3月1日合意分	4月1日合意分	累計
アメリカ	3,000	6,056	9,056
日本	750	1,500	2,250
韓国	442	723	1,165
ドイツ	320	648	968
フランス	183	605	788
イタリア	204	500	704
英国	220	441	661
その他	1,147	1,528	2,676
加盟国計	6,266	12,001	18,268

(備考) 1. IEAより作成。

2. 放出量は、原油と石油製品の合計。

3. アメリカは、上記のほかに1億2,000万バレルの戦略的石油備蓄を放出(3月31日公表)。

(中長期のエネルギー戦略の見直し)

ウクライナ情勢の緊迫化を受け、特にロシアへのエネルギー依存度が高い欧州では、代替供給の確保を含め中長期的なエネルギー戦略の見直しの必要性が認識され、対応が検討された。EUに関しては、欧州委員会が3月8日に、天然ガスのロシア依存脱却に向けた「REPowerEU」計画を公表した。同計画は、液化天然ガス等についてロシア以外からの輸入を増やすとともに、バイオメタンや再生可能水素の生産及び輸入を拡大することで、ガス供給源を多様化すること等を取組の柱とし、30年より相当前にロシア産化石燃料への依存の段階的な削減を目指すとしている。欧州委員会は、21年に策定された2030年温室効果ガス削減目標達成に向けた政策パッケージ「Fit for 55」に基づく取組と本方針に基づく取組を合わせることで、22年末までにEUのロシアのガスに対する需要を3分の2削減することができると見込んでいる。

欧州委員会は、同計画に関して原子力の活用の可能性及び必要性を指摘しており、各国で原子力を活用する動きがみられている²⁰。具体的には、3月にはフィンランドで原子力発電所の稼働予定期間の延長が決定され、ベルギーでも25年に予定していた脱原子力発電を10年先送り、35年まで運転を継続する方針が決定された。このほか、いずれも2月時点で、フランスで原子炉の新設、ポーランドで原子力発電所の新規稼働の計画がそれぞれ公表されている。

英国は、3月8日にロシアへの制裁としてロシアからの石油輸入を22年末までに段階

²⁰ コラム「ウクライナ情勢を受けた欧州のエネルギー政策の方向性」参照。このほか、同計画の承認(5月)を受けて同委員会が公表した声明でも、太陽光、水素、風力といったエネルギーに関する取組を強化することの重要性に加えて、原子力エネルギーを活用することの必要性が指摘されている。

的に停止することを表明していたが、4月6日に公表したエネルギー安全保障戦略で、石油に加えて石炭と天然ガスの輸入停止に向けた道筋を示した²¹。同戦略では、当面の国内の石油・ガス生産を支援しながら、風力、原子力、太陽光及び水素の導入を加速し、30年までに電力の95%を低炭素化する方針も示されている。

ドイツは、シュルツ政権発足に当たり、再生可能エネルギーが電力消費に占める比率を30年には80%（21年は42%）とするなどのエネルギー戦略の方針を示していたが、4月6日に公表した新エネルギー戦略「イースターパッケージ」で、陸上発電や太陽光発電設備の増強などを通じ、同比率を30年に80%、さらに35年にはほぼ100%に引き上げるなどの目標を明示した。

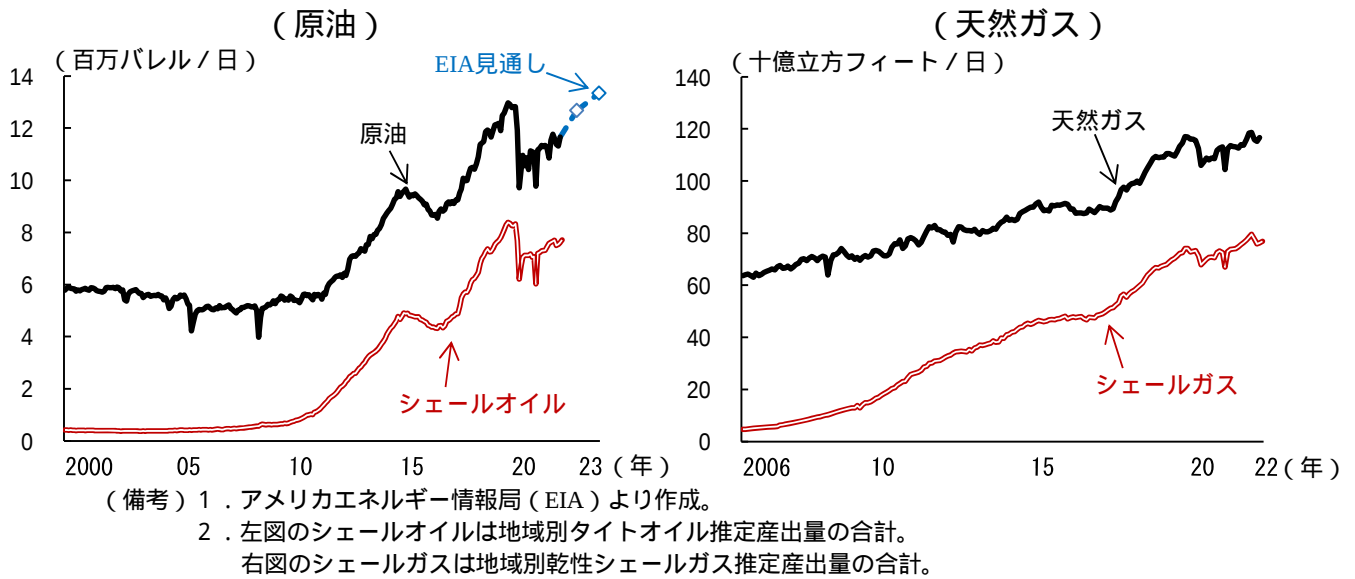
（アメリカのエネルギー増産に向けた動き）

3月25日の米・EU両首脳の共同声明により、アメリカからEUへの液化天然ガス（LNG）供給を22年以内に150億立方メートル、30年までに500億立方メートル追加することが合意されるなど、EUの対ロシア依存脱却に向けては、アメリカが代替供給源として重要な役割を果たすことが期待される。

アメリカでは、2010年代の前半半それぞれにおいて、原油価格が緩やかな上昇基調で推移する中で、シェールオイルを中心に原油の増産が進んだ。一方、足下では、環境に関する議論が高まる中で、大幅な価格上昇が続いているにもかかわらず、シェールを含む原油産出量は感染拡大前より依然低い水準にとどまっている（第1-1-30図）。アメリカ政府は、原油の増産が遅れている背景として、石油企業が連邦政府公有地の採掘権の多くを活用していないことを挙げ、企業に増産を呼びかけるとともに、3月末には未使用の採掘権を有する企業に対して金銭の支払いを求める措置を検討するよう議会に要請している。天然ガスについては、感染拡大前の水準を持ち直して増産が続いているが、EUへの供給拡大に向けては、アメリカとEUの双方でLNG基地を整備する必要性も指摘されている。

²¹ 石油と石炭について22年末までに段階的に停止し、その後可及的速やかに天然ガスも停止するとしている。

第1-1-30図 アメリカのエネルギー産出量

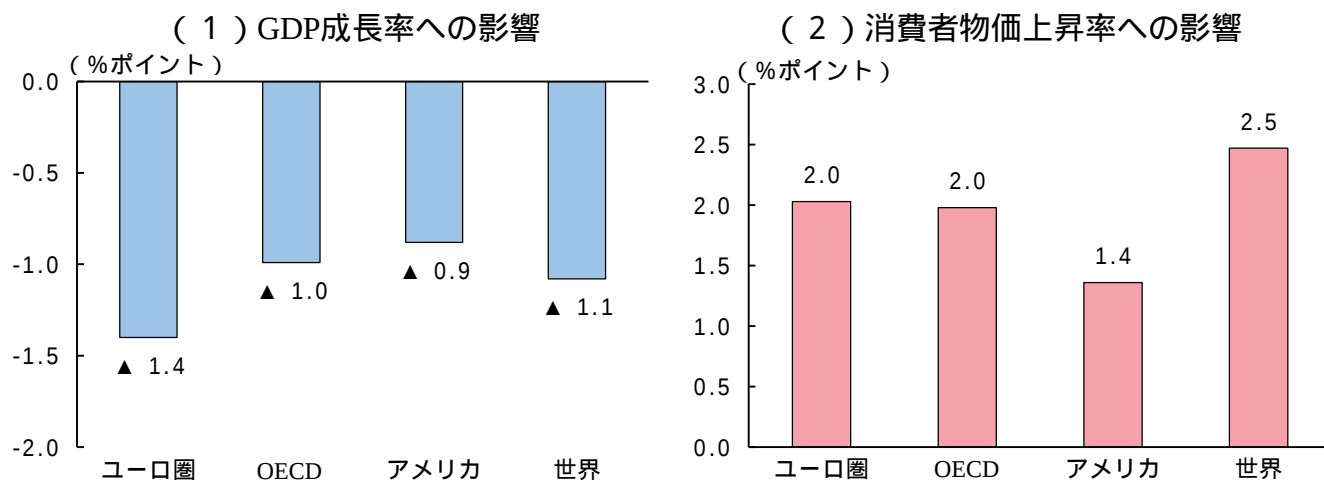


(3) 国際機関による影響試算

ウクライナ情勢による不確実性の高まりを受けて、国際機関等は、その影響試算を行っている。OECD (2022)は3月、侵攻開始後2週間で起きた原材料価格の上昇と金融市場へのショック²²が1年間持続するとの前提の下、侵攻後1年間で世界の実質GDP成長率を1%ポイント超押し下げ、消費者物価上昇率を約2.5%ポイント押し上げると試算した(第1-1-31図)。欧州は、ロシアとのビジネスやエネルギー面で深いつながりがあることや、他地域よりガス価格の上昇が顕著であることから、相対的に大きな影響を受けるとした(ユーロ圏の成長率は1.4%ポイント程度押し下げ)。アジア太平洋州や米州の先進国は、ロシアとの貿易や投資面でつながりは小さいが、世界的な需要減少と物価上昇の影響を受けるとした(アメリカの成長率は0.9%ポイント程度押し下げ)。また、物価上昇への対応として、侵攻後1年間で主要先進国では1%ポイント超、主要新興国では1.5%ポイントの政策金利の引上げが行われるとした。

²² 世界の原油価格が33%、石炭価格が80%上昇。ガス価格が欧州で85%、北米で10%、その他地域で20%上昇。世界の食料価格の加重平均が6%上昇。ルーブルが対ドル比50%減価等。

第1-1-31図 OECDの影響試算（侵攻後1年間）



（備考）OECD Interim Economic Outlook presentation, March 2022より作成。

IMF (2022c)は4月、ウクライナ情勢の影響を受け、世界の実質GDP成長率を、22年は3.6%（22年1月時点の見通しから0.8%ポイントの下方修正）とした。また、世界の消費者物価上昇率は、ウクライナ情勢に起因する原材料価格の高騰²³により高水準で推移し、22年は先進国で5.7%（同1.8%ポイント上方修正）、新興国・途上国で8.7%（同2.8%ポイント上方修正）とした。各国の経済成長率については、欧州（ユーロ圏）はエネルギー高騰と自動車産業等の供給制約の影響を受けて22年は2.8%（同1.1%ポイント下方修正）、アメリカは早期の金融引締めとウクライナ情勢に起因する貿易相手国の経済状況の悪化を反映して22年は3.7%（同0.3%ポイント下方修正）とした。さらに、リスク要因として、(i)ウクライナ情勢、(ii)中国の防疫措置の動向、(iii)金融引締めの動向、(iv)各国の財政状況等を挙げ、下方リスクが大きいとした²⁴。

World Bank (2022)は6月、原油、天然ガス及び石炭等のエネルギー価格の見通しを引き上げたことにより、22年の世界の経済成長率が0.5%ポイント押し下げられ、23年には更に0.3%ポイント低下するとの見通しを示した。同見通しでは、こうした影響は特に、EU諸国を始めとする先進国で大きいことが示唆されている。

²³ ウクライナ情勢は22年にかけて原油・天然ガス価格に最も深刻な影響を及ぼし、22年に収穫される作物の影響が遅れて発現するため、食料価格に対する影響は23年も続く見込みとした。

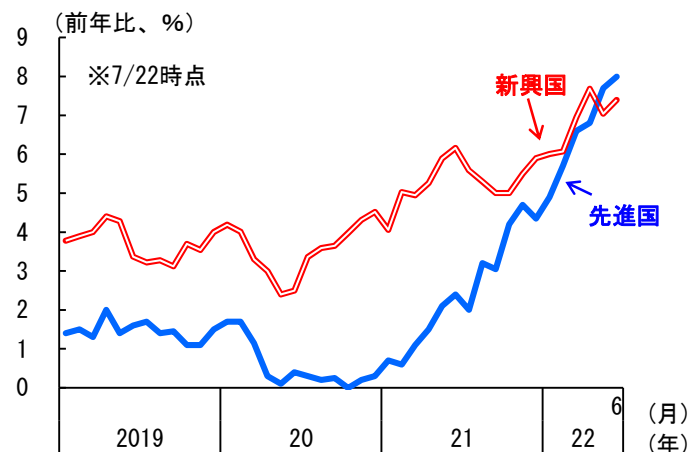
²⁴ 第5項参照。

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、G 7 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

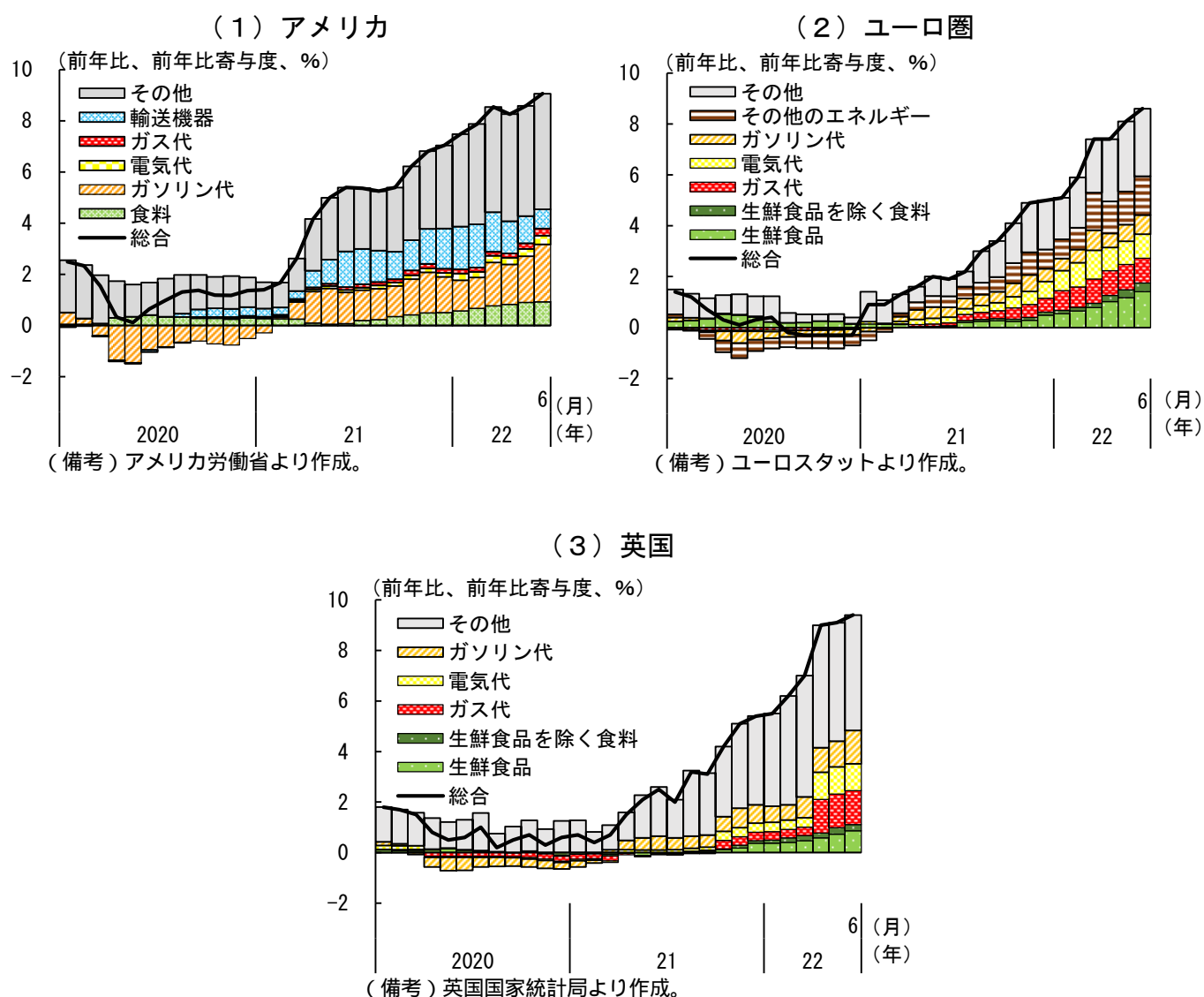
¹ 「輸送燃料等」及び「電気・ガス等」の寄与度の和。

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
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。 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。 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。 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。 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。	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。 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。 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。 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。 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。	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。 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。 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。 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。 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。	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ポンド（約6,606円）を電力料金に上乗せ。 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。 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。

(2) 中小企業等支援策

ドイツ	フランス
電気・ガス料金の補助【■】 ・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) ※7月より補助率10%引下げ KfW(ドイツ復興金融公庫)ローンプログラム【■】 ・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。 ①市場崩壊による売上減少 ②ウクライナ、ベラルーシ、ロシアでの生産損失 ③原材料や予備製品の不足による生産損失 ④ロシア、ウクライナ、ベラルーシでの生産施設の閉鎖 ⑤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) 政府保証プログラムの拡充等【■】 ・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%)。	エネルギー費用の補てん【●】 ・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が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)。 政府保証付融資の拡充【●】 ・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%)。 燃料価格上昇の影響が大きい事業分野の支援【再掲】【●】

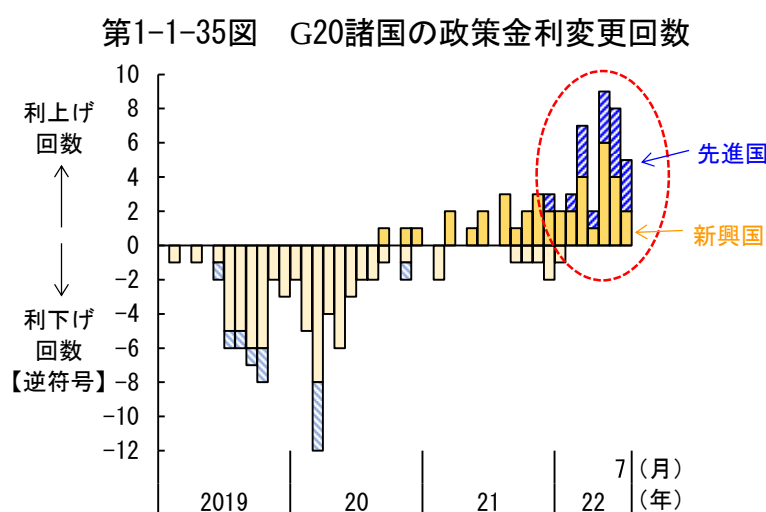
(3) 生活困窮者等支援策

ドイツ	フランス	英国
暖房費の補助【★】 ・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。 エネルギー税の引下げ【再掲】【★】	エネルギーパウチャーの支給【●】 ・21年12月、低所得者580万世帯に対し、100ユーロ(約1.4万円)のエネルギーパウチャーを支給。 燃料割引【再掲】【●】 電気料金の上昇抑制【再掲】【●】 ガス料金凍結措置の延長【再掲】【●】	
子どもボーナスの支給【★】 ・子ども一人当たり100ユーロ(約1.4万円)の給付金を支給。ただし、児童控除とは相殺される。 失業手当等受給者向け一時金の増額【★】 ・失業手当受給者等に対する一時金を一人当たり100ユーロ(約1.4万円)→200ユーロ(約2.7万円)に増額。	インフレ手当の支給【●】 ・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。 長期従業員休業手当補助の拡充【●】 ・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。	固定資産税の引下げ【◆】 ・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。

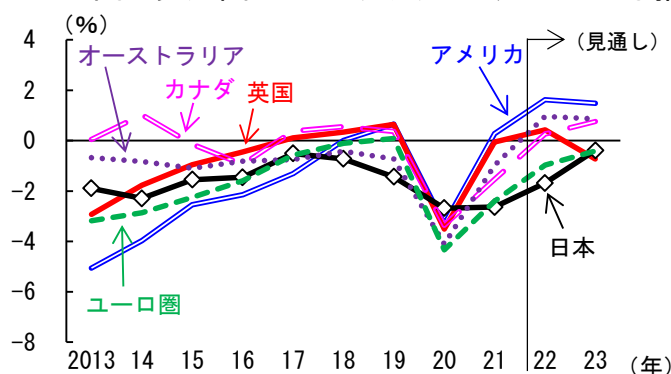
アメリカでは、消費者物価上昇率が約40年ぶりの高水準となる中、3月に利上げが開始された。連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は、連邦公開市場委員会(FOMC)5月会合後の記者会見で、「金融政策は需要面に働きかけるものであり、供給面のショックに対しては真に効果を持たないため、我々が石油価格や国際商品価格、食料価格等に対して影響を与えることはできない」とした上で、「目下、労働市場や製品市場では供給を上回る需要が発生しており、こうした需要面に対して、我々の為すべ

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/fomcpresconf20220504.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¹⁰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	・ <u>利上げ</u> [22年3月～] 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]	・ <u>利上げ</u> [22年7月～] 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] 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] 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]	・ <u>利上げ</u> [21年12月～] 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]
量的緩和の縮小、保有資産の削減	・ <u>量的緩和の縮小</u> [21年11月～22年3月] 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] 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] ・ <u>保有資産の削減</u> [22年6月～] 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～] 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～] 保有資産の削減は原則として再投資の調整により実施。	・ <u>量的緩和の縮小</u> [21年Q4～22年Q2] 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] 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]	・ <u>保有資産の削減</u> [22年2月～] 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] 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]

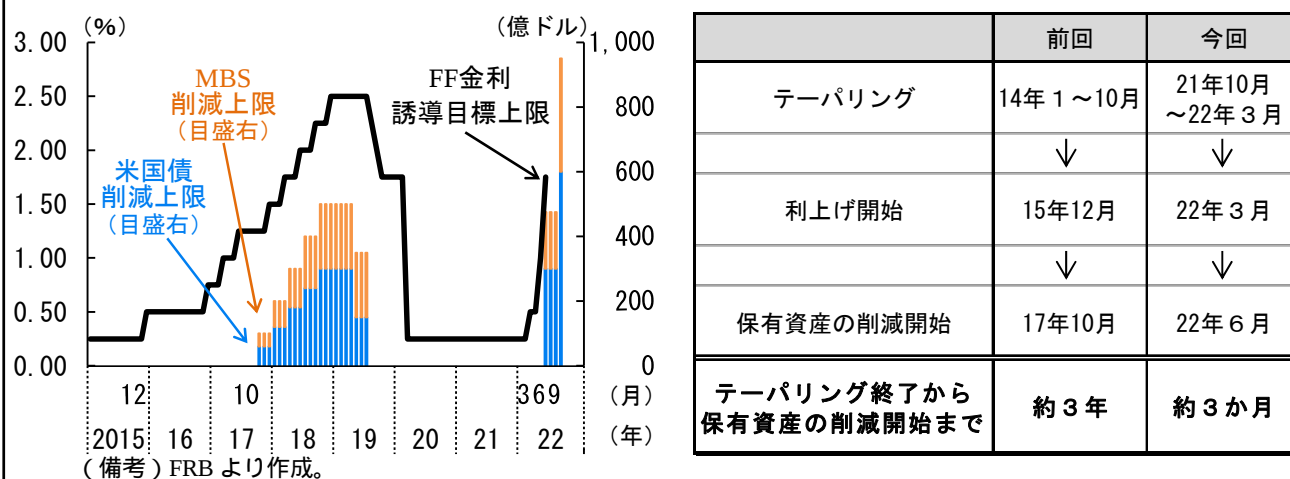
（備考） 1．FRB、ECB、BOEより作成。
2．各括弧内は、当該金利水準等の適用が開始され、又は利上げ等が実施された年月を示す。
3．太字は金融緩和縮小または金融引締めに関連する事項。

Box. アメリカにおける金融引締めのパース（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。

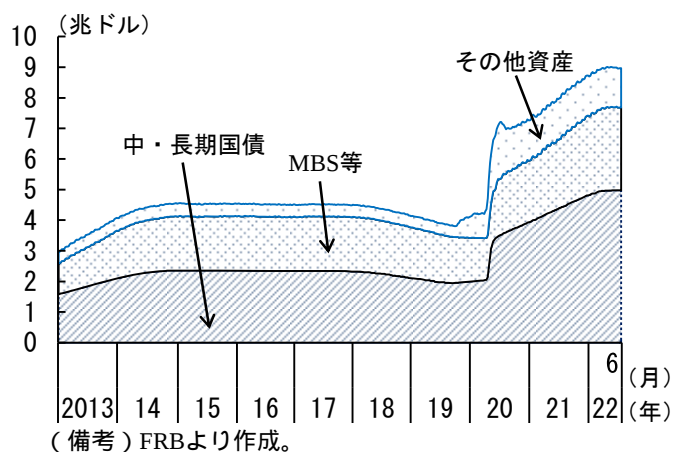
図1 FRBによる金融引締めのペース（2010年代後半と22年の比較）



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）。

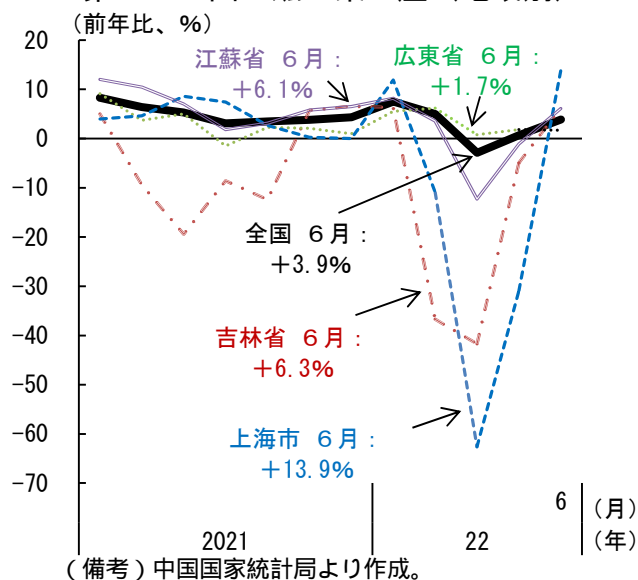
¹⁶ 中文：「社会面動態清零」。原則として、新規感染者(含む無症状)が全て隔離場所から検出され、隔離場所の外(社会)では「ダイナミックゼロ」を実現していること。

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。

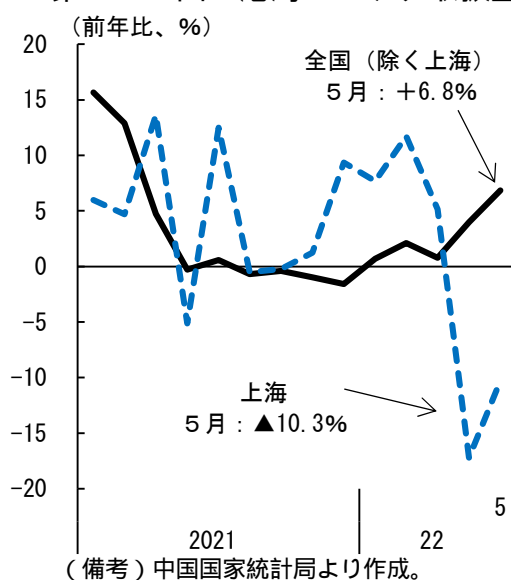
4月12日時点では、(1)11,135区画：1,501万人、(2)2,682区画：178万人、(3)10,323区画：480万人。

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 (国务院常务会议)	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 (国务院)	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 (国务院常务会议)	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 (中央政治局會議)	—	・「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 (国务院常务会议)	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會議)	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 (国务院常务会议)	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會議)	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 (国务院)	—	・6分野33項目の措置を発表(詳細は第1-1-43表)。

(備考) 1. 国务院、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。

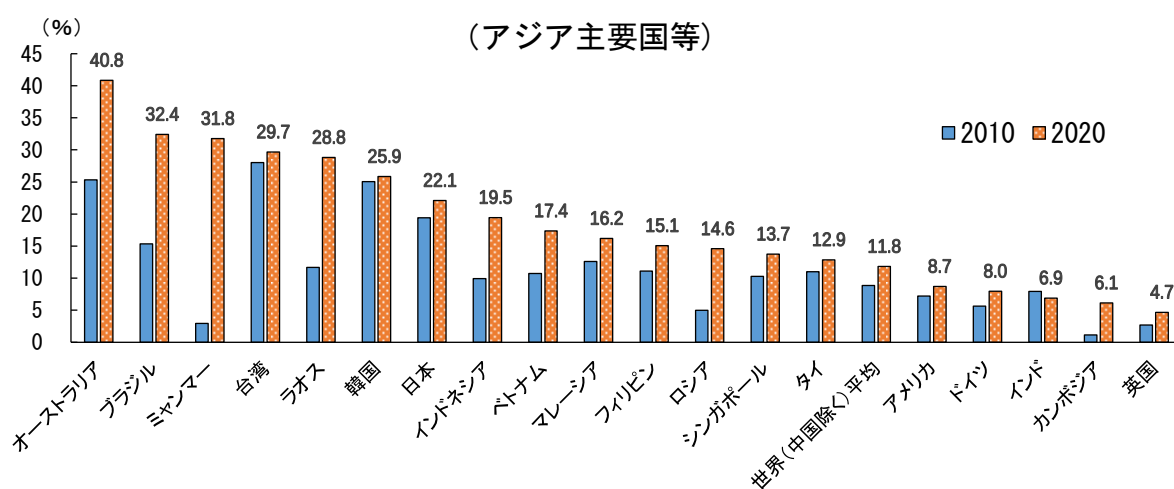
²⁴ 22年6月公表の米地区連銀経済報告（ページブック）では、「中国でのロックダウンは投入価格を上昇させ、サプライチェーンの問題を悪化させるとの指摘があり、一部の消費財輸入業者は年内納入の製品の発注をやや減らすこととなった。（カンザスシティ連銀）」とのコメントがあった。また日本においても、中国での活動制限を受け、国内の様々な業種において、部品・製品調達の遅れや生産活動の停滞が生じた（内閣府（2022a）令和4年5月月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料）。

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

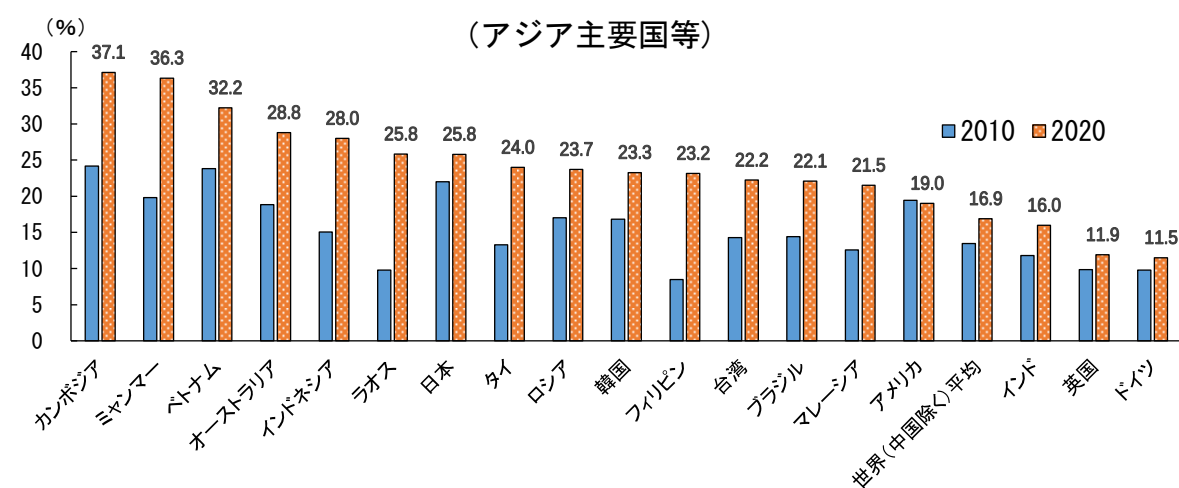
中国で起こる事象		経済的影響	事例・データ等	各国への波及経路	各国での事象	経済的影響	事例・データ等
・短期的影響							
(1)	市民が外出できない（買物に行けない）	消費減速 （特に選択的消費：耐久財への影響大）	4月は上海市の新車販売ゼロ（全国の新車販売47.6減）	中国での輸入需要減速	中国向け輸出受注減速	輸出・生産減速	各国の中国向け輸出が減速（韓国は4月3.4%減、台湾は5月4.0%減）
(2)	市内の工場が閉鎖	生産減速 （部品・製品の製造量が減少）	4月は上海市の生産62.6%減（全国2.9%減）	中国での輸入需要減速 中国からの部品・製品の供給量が減少	中国向け輸出受注減速 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、短期間作業停止 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速が一時期継続	中国向け輸出受注減速が一時期継続	輸出・生産減速が一時期継続	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



第1-1-46図 輸入総額に占める中国からの輸入額比率



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。

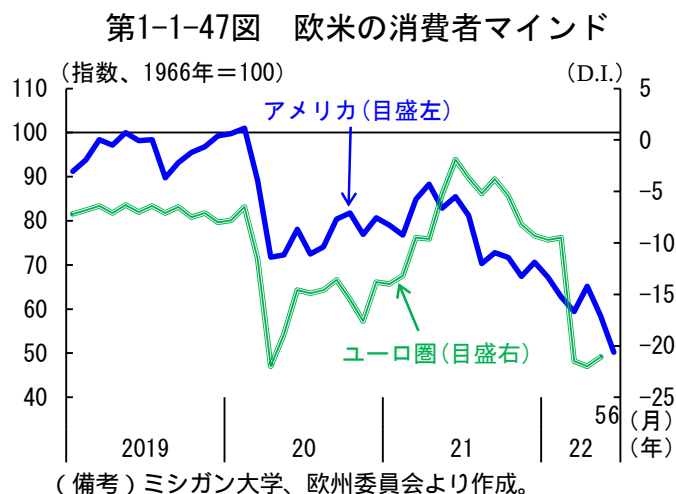
5. 世界経済の先行き

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

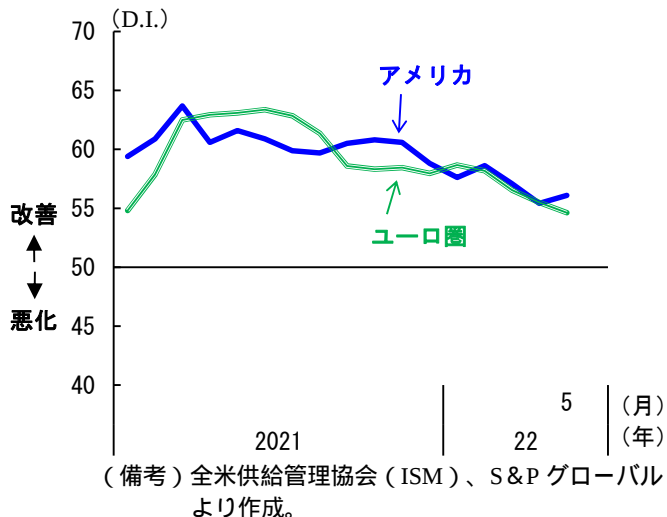
(景況感の低下)

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)。

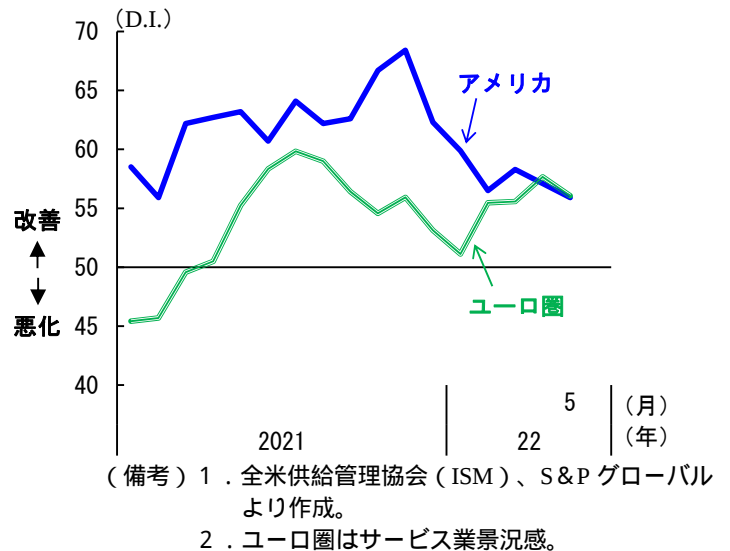


企業の景況感は、製造業については、21年下旬から22年初頭にかけてアメリカ、ユーロ圏ともおおむね横ばいで推移していたものが、22年2月以降それぞれ低下傾向となっている（第1-1-48）。非製造業は、アメリカでは21年後半以降低下傾向が続き、ユーロ圏では感染症の影響が緩和される中で年初から春頃にかけては上昇がみられたが、足下では低下に転じている（第1-1-49図）。22年前半の低下傾向が顕著な製造業について、供給面の認識に係る個別指数の動向をみると、いずれも22年に入ってから、仕入価格指数の水準が高まるとともに、入荷遅延指数の改善の足踏みがみられている。昨年来の世界同時的な景気回復の影響に加えて、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

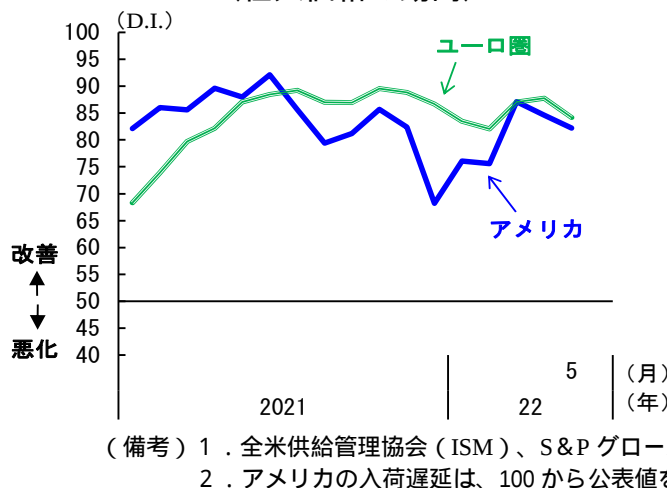


第1-1-49図 欧米の非製造業景況感

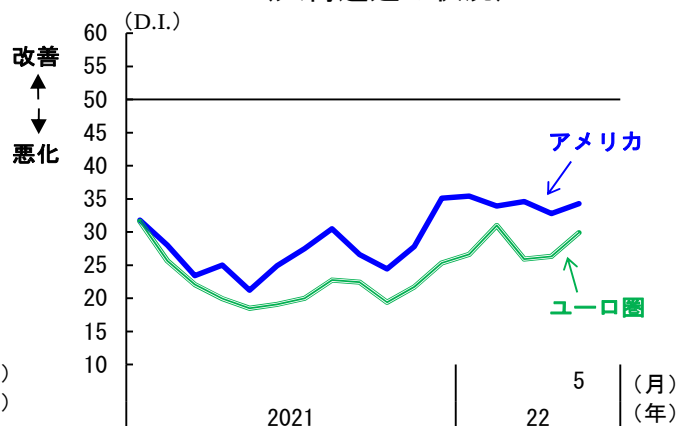


第1-1-50図 欧米の製造業景況感（個別指数）

（仕入価格の動向）

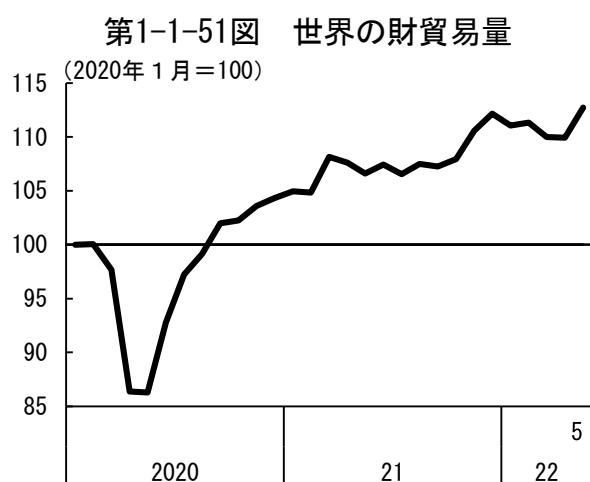


（入荷遅延の状況）

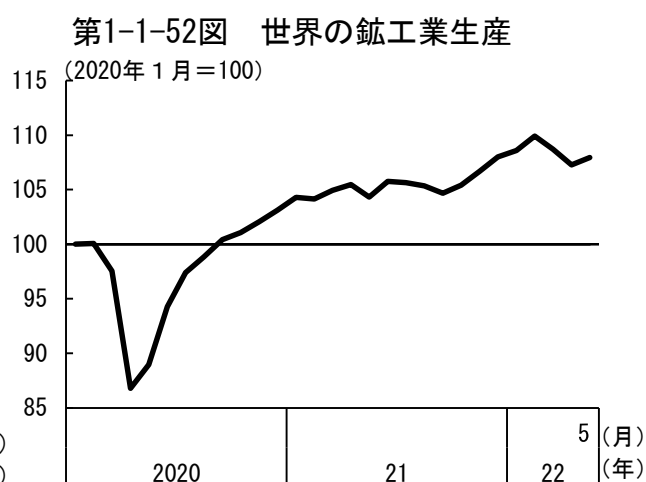


（国際貿易や生産活動の鈍化）

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。



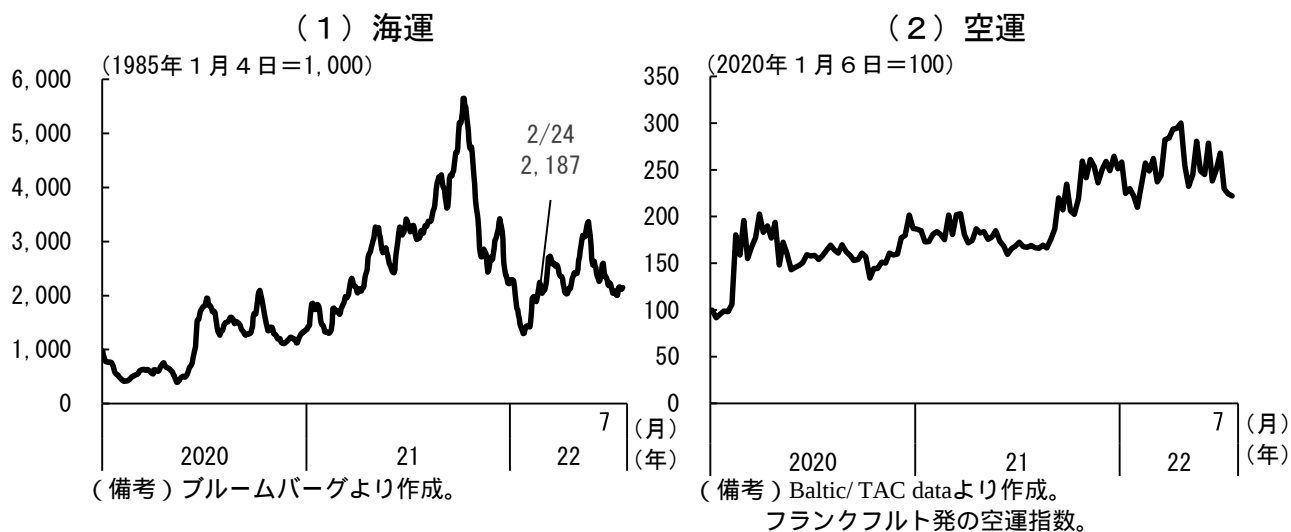
（備考）1．オランダ経済分析総局より作成。
2．季節調整値。



（備考）1．オランダ経済分析総局より作成。
2．季節調整値。

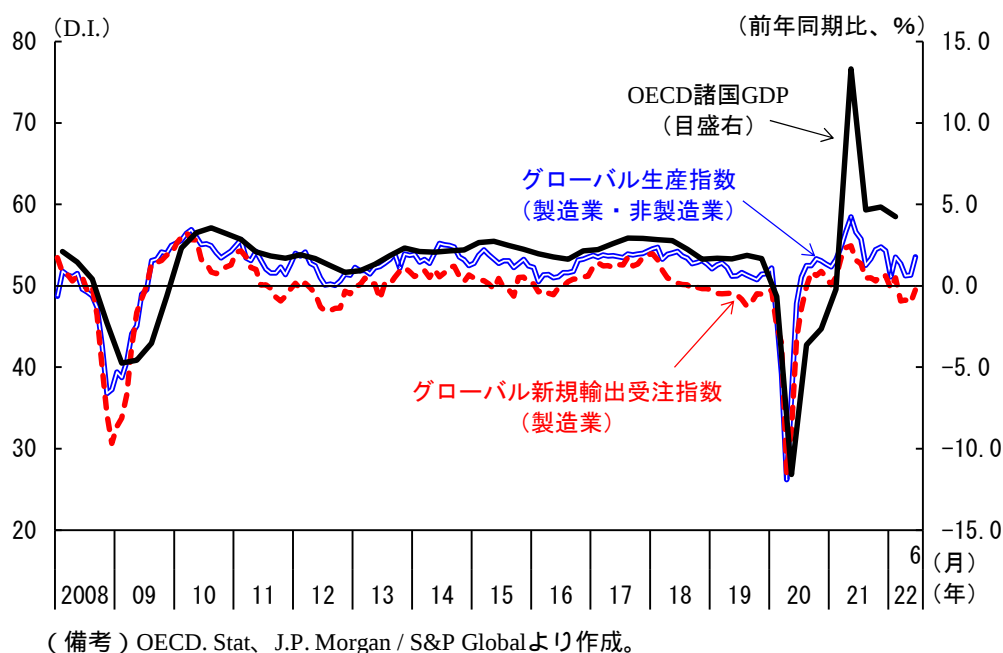
国際輸送コストを表すバルチック指数の動向をみると、海運指数は、21年秋頃をピークに22年初にかけて水準を大きく下げていたが、2月に上昇傾向に転じ、5月にかけて再び水準が高まった（第1-1-53図（1））。空運指数は、21年後半に一段と上昇した後、22年前半を通じて高水準で推移している（第1-1-53図（2））。輸送コストの上昇は、貿易量の下押し要因となり得るほか、貿易財への価格転嫁が進むことを通じて、各国の物価上昇の追加圧力となることも懸念される。

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。

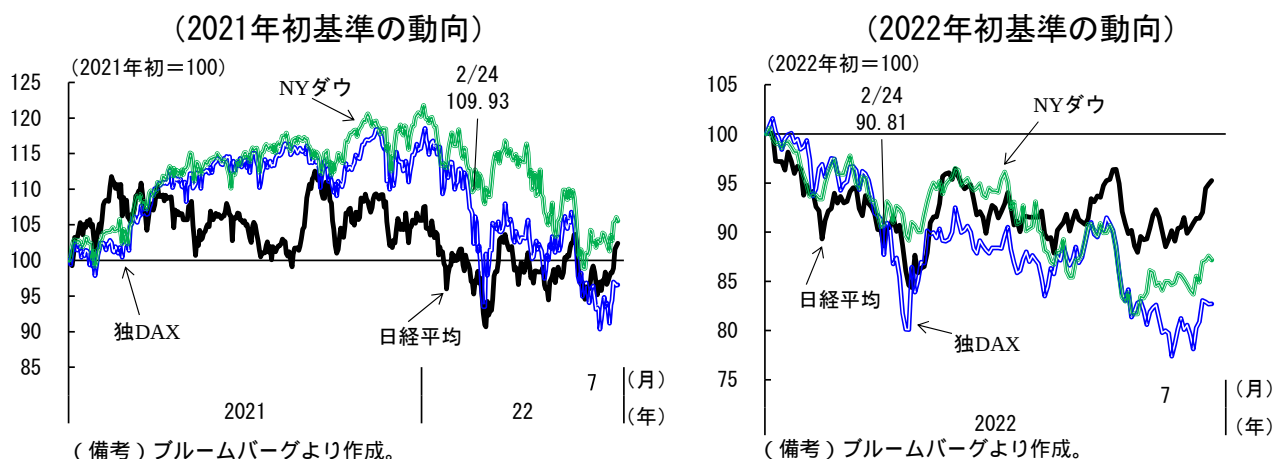
第1-1-54図 グローバルPMI



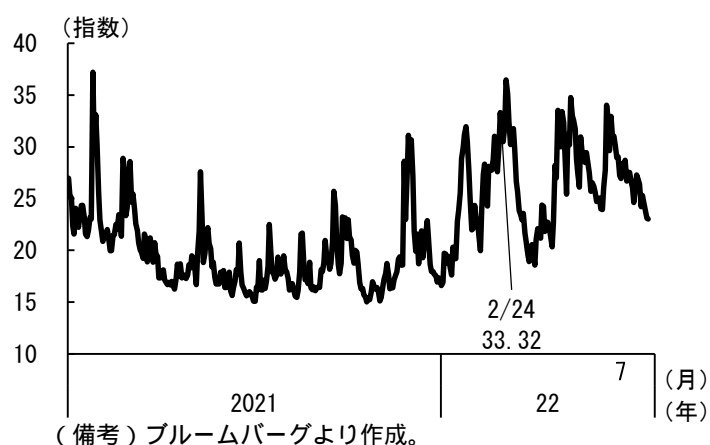
（金融資本市場の変動）

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。

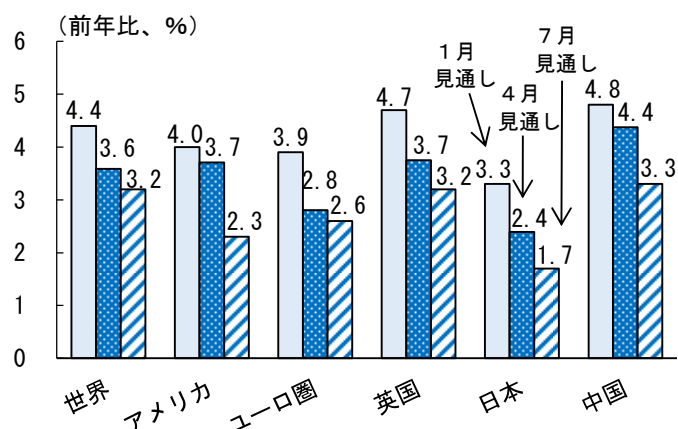
²⁸ 一定の下方リスクを仮定した場合、世界経済の成長率は22年に2.6％（ベースラインから0.6％ポイント引下げ）との試算を示した。

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）



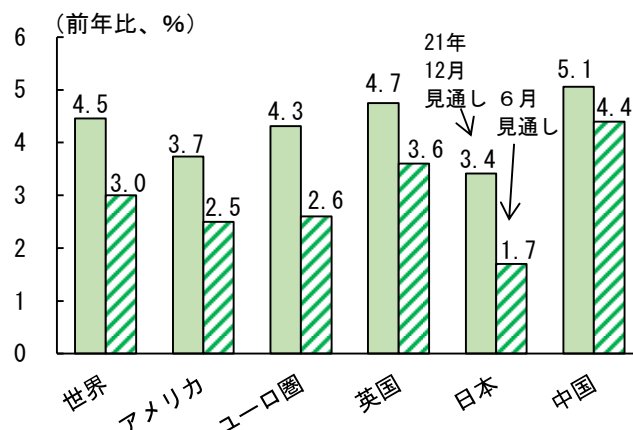
- （備考）1．IMF "World Economic Outlook"（22年4月、7月）より作成。
 2．先進国はG 7、ユーロ圏及び以下の国。新興国はその他の国。
 アンドラ、オーストリア、チェコ、デンマーク、香港、アイスランド、
 イスラエル、韓国、マカオ、ニュージーランド、ノルウェー、プエル
 トリコ、サンマリノ、シンガポール、スウェーデン、スイス、台湾

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。

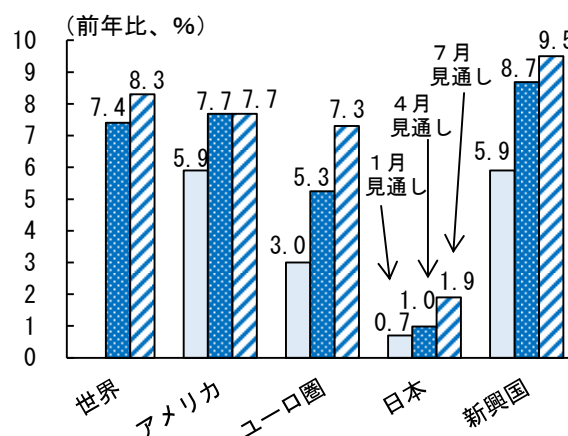
なお、BISも、先進国で物価と賃金のスパイラルが生じる可能性について、今のところその裏付けとなるデータはみられないものの、リスクは軽視されるべきでない、と指摘している（Frederic, B. et al (2022)）。

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

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。

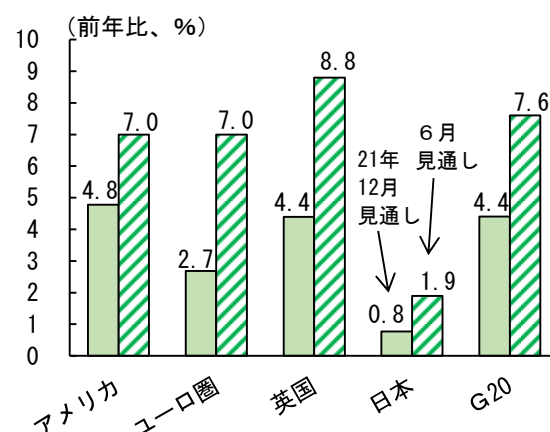
6．右図中、世界の1月見通しの値は公表されていない。

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）



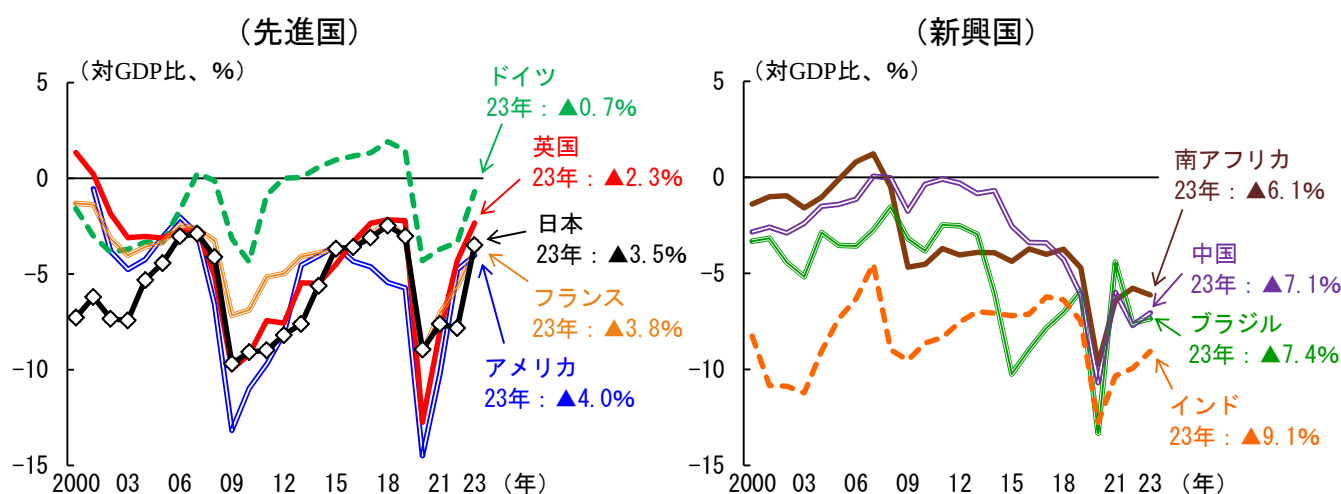
（備考）1．OECD Economic Outlook（21年12月、22年6月）より作成。

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年春のヨーロピアン・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。

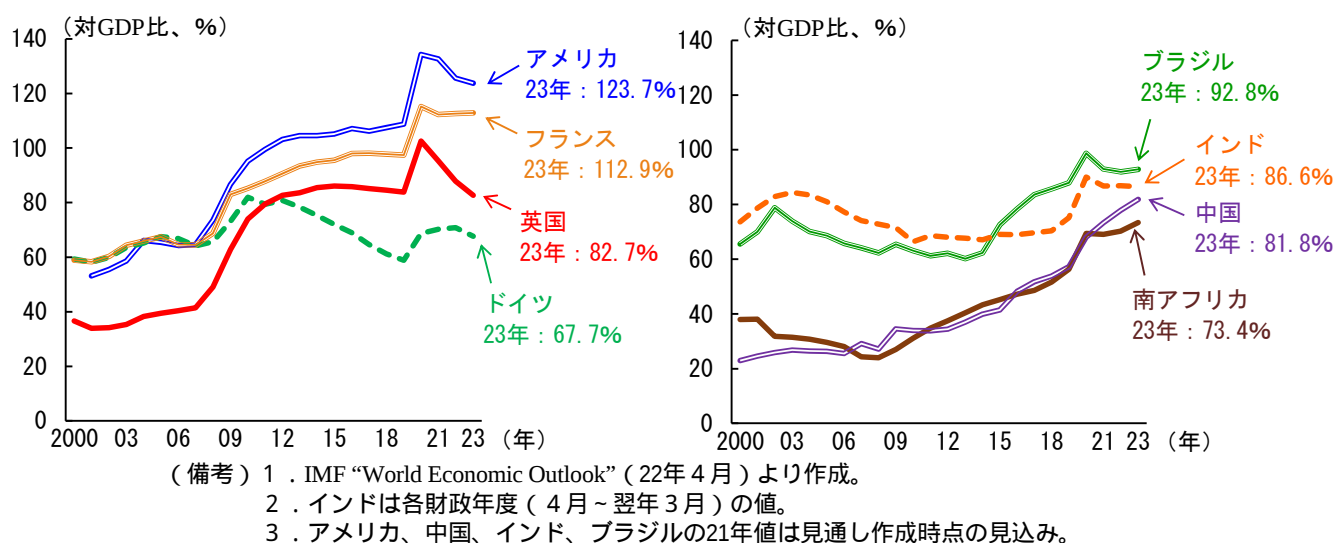
3. 日本、アメリカ、中国、インド、ブラジルの21年値は見通し作成時点の見込み。

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）



（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に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。

コラム 1：主要国におけるコロナ禍前を上回る家計貯蓄の動向

コロナ禍における消費機会の減少等を受けて、先進国を中心に家計貯蓄の急増がみられてきた。ウクライナ情勢等による物価上昇の持続的な進行の下で、実質所得の目減りも懸念される欧米等では、こうした家計貯蓄が消費の下支えとなるか否かが注目される¹。本項ではまず、20年 1～3 月期以降の家計貯蓄（家計可処分所得と家計最終消費支出の差）の19年同期差を、コロナ禍での消費減少等を受けた家計貯蓄の増加分（貯蓄超過）と捉え、アメリカ、ユーロ圏、日本における最新の動向を確認する。次に、フローの貯蓄超過とストックの貯蓄超過の違いに注意しつつ、各国の家計の貯蓄超過の要因を分析する。最後に、各国の家計の状況を整理した上で、家計の貯蓄超過の要因の違いが各国経済にもたらす含意を考察する。

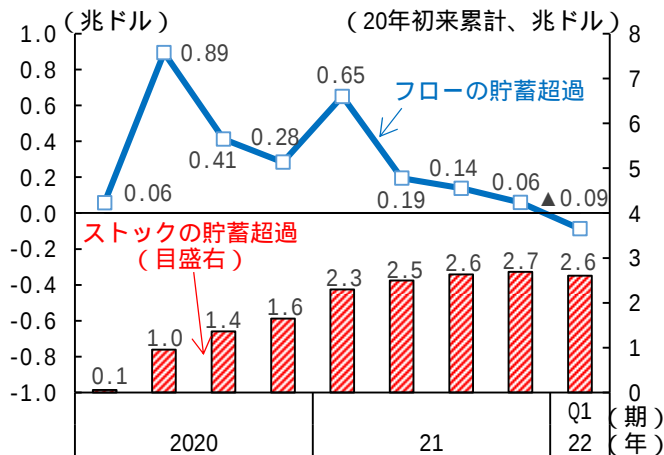
（1）家計の貯蓄超過の動向

図 1 は、アメリカ、ユーロ圏、日本について、各期の家計貯蓄額の19年同期差（以下「フローの貯蓄超過」という。）を折れ線、20年 1～3 月期を起点とした19年同期差の累計（以下「ストックの貯蓄超過」という。）を縦棒で示したものである。まず、フローの貯蓄超過の動向をみると、アメリカとユーロ圏では21年 4～6 月期以降プラス幅が縮小し、アメリカでは直近の22年 1～3 月期はマイナスとなった（貯蓄が19年同期を下回った）。日本は、21年 1～3 月期から 7～9 月期にかけてはおおむね一定のプラス幅で推移し、10～12 月期はプラス幅が小さくなった。この結果、ストックの貯蓄超過は、アメリカは足下で減少に転じ、ユーロ圏は21年中盤以降増勢が収まってきている。日本は、7～9 月期まで緩やかに増加した後、10～12 月期は増加が抑制的となっている。なお、足下のストックの貯蓄超過をGDP比でみると、アメリカは11.3%、ユーロ圏は6.8%、日本は9.7%となっている。

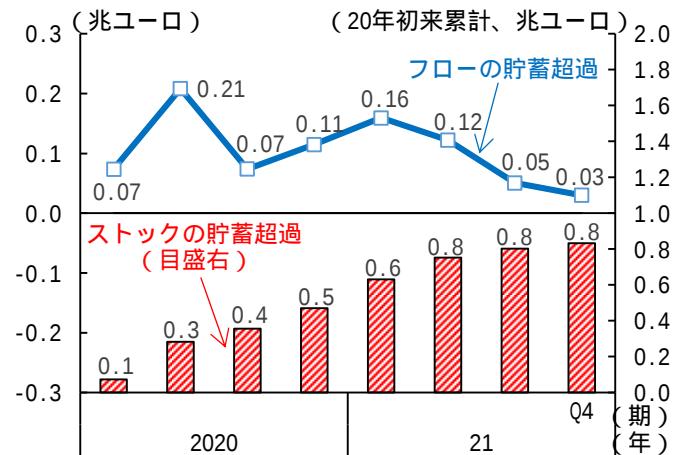
¹ ECB (2022)は、ウクライナ情勢を受けたエネルギー価格の高騰の下で、22年第 2 四半期以降ユーロ圏の消費が持ち直しに転じるとの見通しに関連して、コロナ禍で急増した貯蓄が消費平準化のバッファの役割を果たす可能性を指摘している。CBO (2022)は、コロナ禍で急増した貯蓄の約半分が26年末までに支出されるとの見通しを示し、こうした貯蓄が今後の消費活動を支えていくとしている。

図1 主要国の家計の貯蓄超過（フロー、ストック）

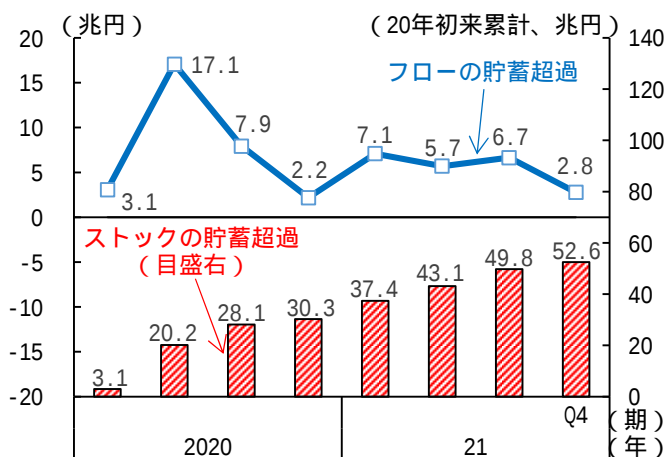
（１）アメリカ



（２）ユーロ圏



（３）日本



（参考）ストックの貯蓄超過の対GDP比

円換算は22年5月の平均レート

	ストックの貯蓄超過	対GDP比
アメリカ （22年Q1）	2.6兆ドル （335.9兆円）	11.3%
ユーロ圏 （21年Q4）	0.8兆ユーロ （115.0兆円）	6.8%
日本 （21年Q4）	52.6兆円	9.7%

- （備考）
1. 内閣府「国民経済計算」、アメリカ商務省、ユーロスタットより作成。
 2. 貯蓄超過（フロー、ストック）の前提となる各四半期の貯蓄額は、アメリカと日本は、家計可処分所得（年換算額）を4で除した数値と、家計最終消費支出（年換算額）を4で除した数値の差。ユーロ圏は、各四半期における家計可処分所得と家計最終消費支出の差。
 3. 日本の各四半期の貯蓄額の前提となる家計最終消費支出は、家計可処分所得の推計基準に合わせ、21年10～12月期2次速報の系列を使用。
 4. アメリカの各四半期の貯蓄額の前提となる家計可処分所得は、日本の家計可処分所得の定義に合わせ、当局公表値から個人の利子支払及び経常移転支出を除いた数値を使用。
 5. 対GDP比は、直近のストックの貯蓄超過と2021年（暦年）のGDP及び家計最終消費支出との比率。2～4は、特記のない限り、以下本項各図において同じ。

（２）家計の貯蓄超過の要因

IMF (2021)は、コロナ禍での各国の家計貯蓄急増の主要要因として、(i)感染拡大下での消費の減少と(ii)政府の財政支援による可処分所得の増加を挙げ、(i)は多くの国で共通して重要な役割を果たし、(ii)はアメリカにおいて特に大きな影響を与えたと指

摘している。以下では、こうした指摘も踏まえつつ分析期間を延長し、各国の貯蓄超過（フロー、ストック）が消費減少と所得増加のいずれに起因しているかを確認する。

図2～4左は、先述の3か国・地域について、各期の消費支出と可処分所得（アメリカは内訳により表示）の19年同期差を、消費支出のみ逆符号に変えて示したもので、フローの貯蓄超過に対する消費減少と所得増加の寄与を金額ベースで表している。ここで、消費支出が19年同期と比べて増加している場合には、図では負の値をとり、フローの貯蓄超過は押し下げられる。図2～4右は、各図左で示した消費支出と可処分所得の19年同期差の20年初来累計額を示したもので、ストックの貯蓄超過に対する消費減少と所得増加の寄与を金額ベースで表している。以上を踏まえ、各国の貯蓄超過の要因を概観すると、アメリカ（図2）では、21年前半まではIMF（2021）が指摘するように現金給付等と失業手当がストックの貯蓄超過の主要因となっていた。しかし、同年後半以降は政府の財政支援の縮小を反映して、これらの寄与がフローでほとんどみられなくなり、代わって景気の持ち直しや賃金上昇等を背景とした雇用者報酬等の増加がストックの貯蓄超過への寄与を高めている。ストックの貯蓄超過に対する雇用者報酬等の寄与は、22年1～3月期で2.5兆ドルと、ストックの貯蓄超過そのものの金額（2.6兆ドル）に迫っている。一方、消費支出は、21年4～6月期以降ストックの貯蓄超過を押し下げようになり、消費の持ち直しや物価上昇が続く中で押し下げ幅を拡大している。22年1～3月期にはストックの貯蓄超過を1.6兆ドル押し下げ、現金給付等と失業手当による増分（計1.7兆ドル）をほぼ相殺している。

ユーロ圏（図3）では、21年前半まではIMF（2021）が各国共通事項として指摘するように、消費支出減少がストックの貯蓄超過の主要因となっていた。しかし、21年後半になると、消費の持ち直しの進展や物価上昇を反映して、消費支出はフローの貯蓄超過を押し下げようになった。足下のストックの貯蓄超過をみると、消費支出が0.6兆ユーロ、可処分所得が0.2兆ユーロと、依然として消費支出減少が主要因となっているが、このところは可処分所得の寄与が高まっている。

日本（図4）は、20年前半に消費支出減少と可処分所得増加の両面による貯蓄超過がみられた後、欧米と比較して消費の持ち直しが遅れていたことなどから、相対的に消費支出減少がストックの貯蓄超過に大きく寄与してきた。しかし、直近の21年10～12月期は、フローの貯蓄超過に対する消費支出減少の寄与が前期までと比較してやや小さくなった。これは、ベースラインである19年10～12月期の消費支出が消費増税の影響で抑制的であったこと²も影響しているが、前年（20年10～12月期）よりも消費減少の寄与が小さくなっている点、さらに可処分所得の増加の寄与が大きくなっている点は欧米と同

² 図5（3）参照。

様であり、今後、消費の持ち直しや雇用情勢の改善等がストックの貯蓄超過の動向に現れてくる可能性がある。

図2 家計の貯蓄超過の要因分解（アメリカ）

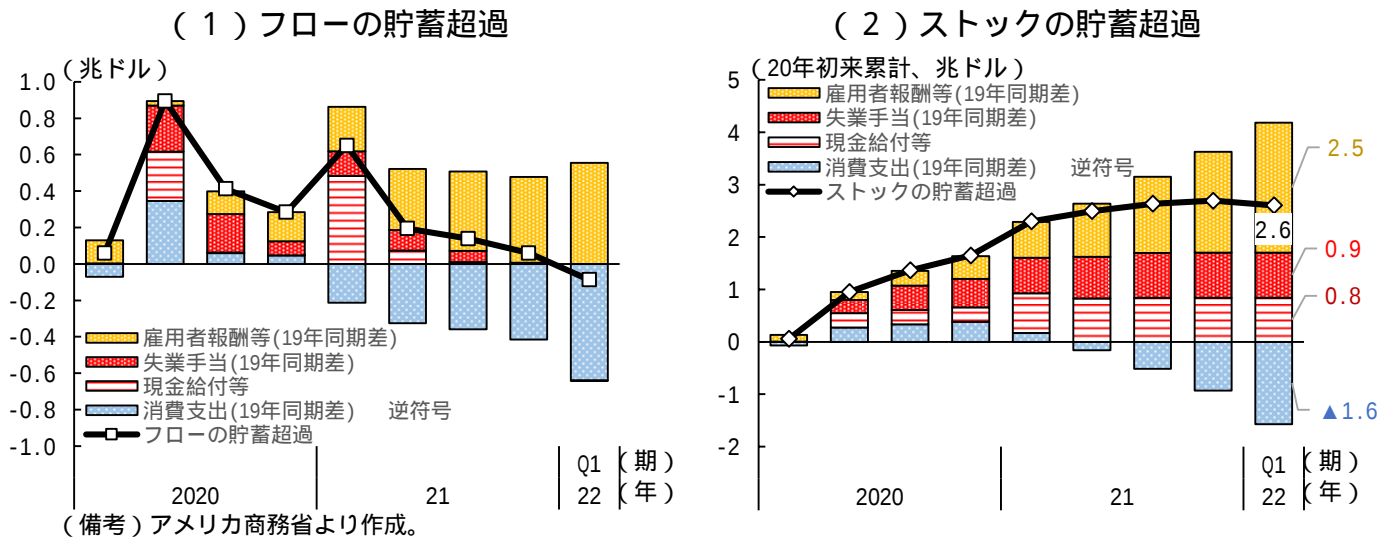


図3 家計の貯蓄超過の要因分解（ユーロ圏）

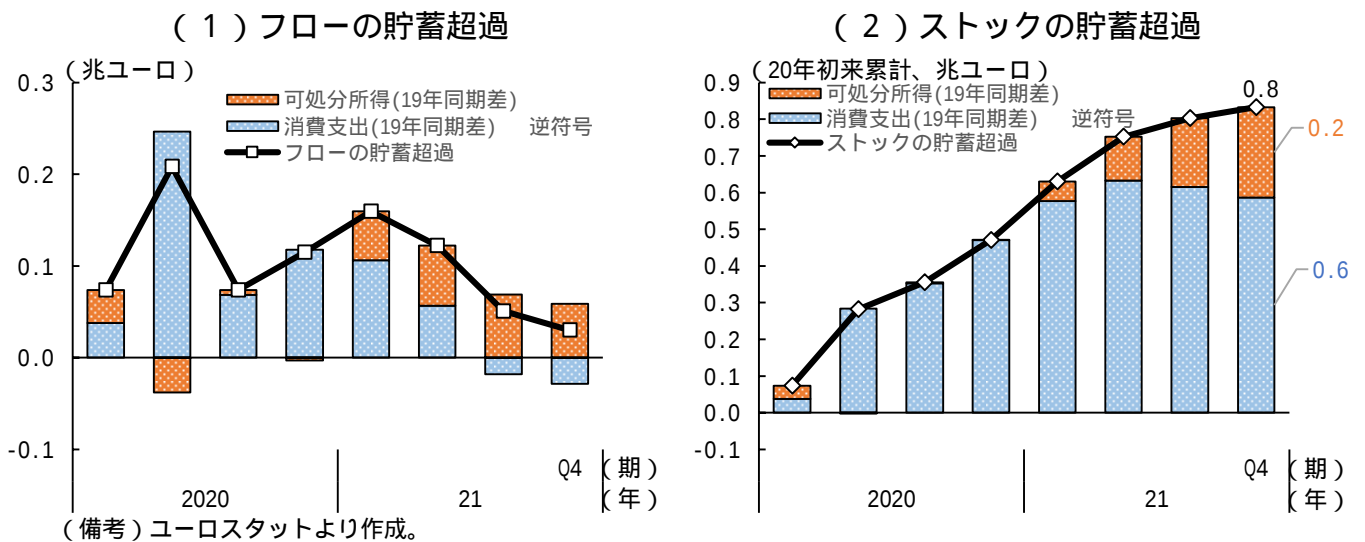
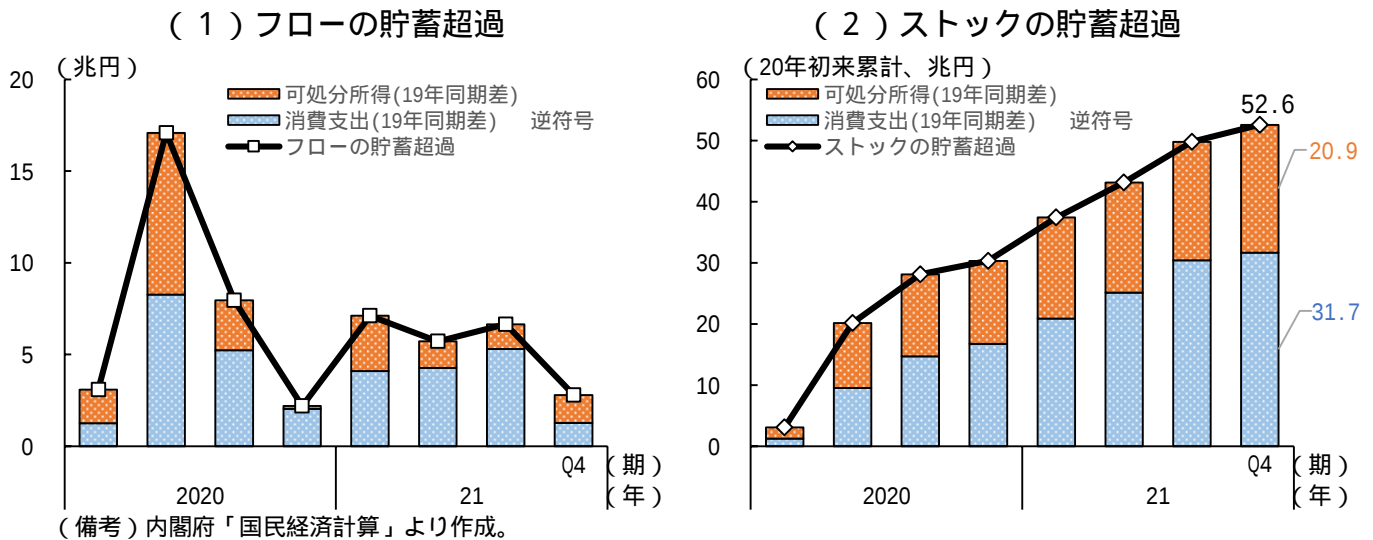


図4 家計の貯蓄超過の要因分解（日本）



(3) 家計の貯蓄超過の各国経済への含意

アメリカでは、22年1～3月期にストックの貯蓄超過が減少に転じた。ユーロ圏では、21年10～12月期時点でストックの貯蓄超過は増加が続いているが、消費要因の寄与の低下が続き、増勢は収まってきている。日本は、消費要因と所得要因の双方によりストックの貯蓄超過の増加が続いているが、直近の四半期では消費要因の影響が小さくなっており、今後増勢が和らいでくる可能性がある。以下では、各国の家計状況を整理した上で、ストックの貯蓄超過の要因に着目し、各国経済への含意と今後の見通しを考察する。

(各国の家計状況)

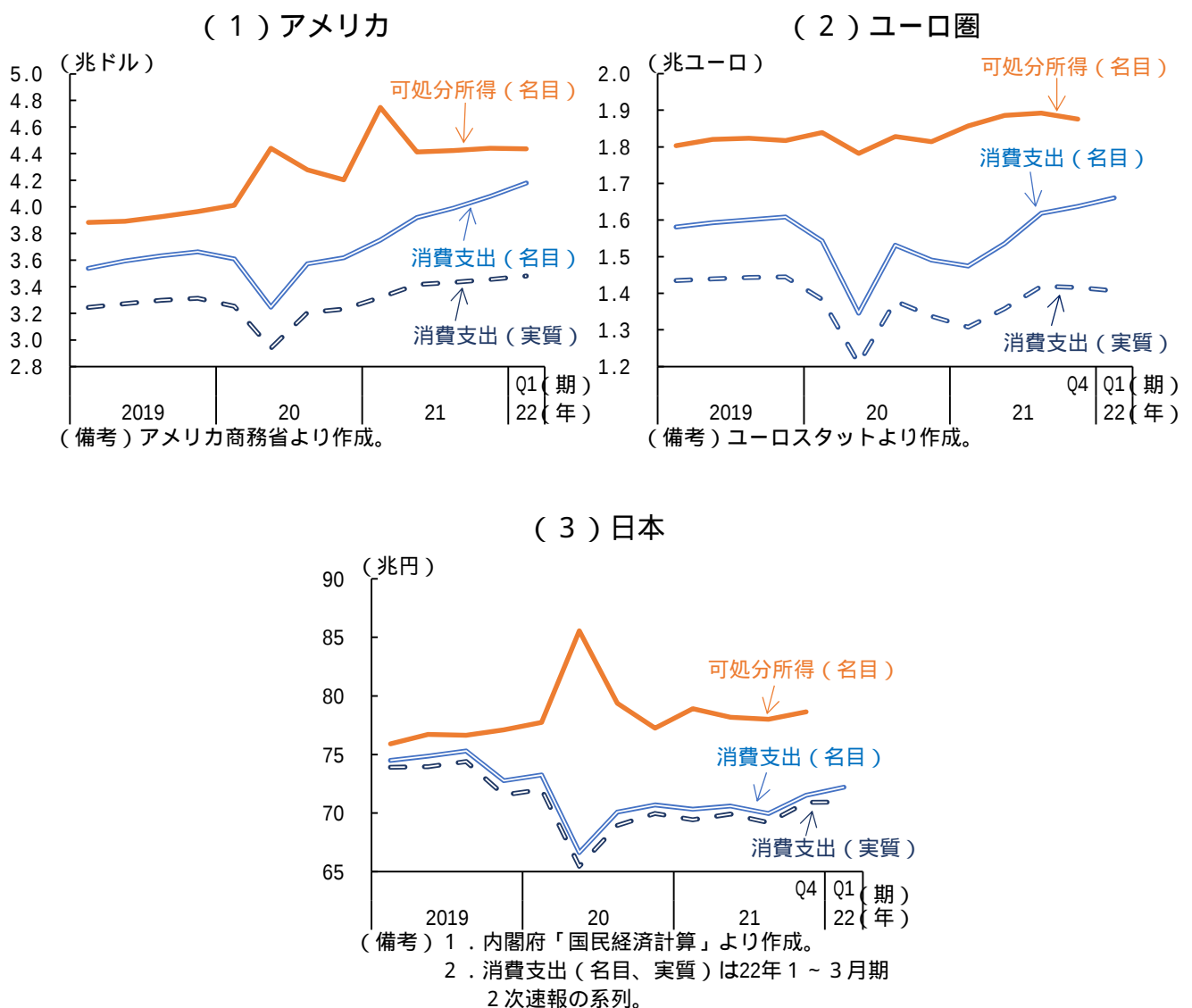
図5は、各国の四半期ベースの消費支出、可処分所得及び貯蓄の推移を示す。このうち消費支出は、物価上昇の影響を確認するため、名目ベースと実質ベースを示している。各国の動向を整理すると、アメリカでは、名目ベースの消費支出が顕著に増加する一方、可処分所得は足下おおむね横ばいとなっている。実質ベースの消費支出も増加が続いているが、21年後半以降、名目ベースとの差が拡大しており、物価上昇が名目ベースの消費支出を押し上げていることがうかがえる。つまり、アメリカでは、可処分所得がおおむね一定で、家計が物価上昇による消費支出負担の増大に直面する中でも、消費活動の水準（実質ベースの消費支出）の持ち直しが続いている。

ユーロ圏は、名目ベースの消費支出は増加、可処分所得は足下おおむね横ばい、消費支出の名目・実質差が拡大と、家計が直面している状況はアメリカとおおむね共通して

いる。ただし、アメリカと異なり実質でみた消費活動の水準はこのところ持ち直しに足踏みがみられている。

日本は、21年以降をみると、7～9月期までは可処分所得がやや下向きに推移する中、名目ベースの消費支出は弱い動きとなった。10～12月期には、可処分所得が増加に転じ、消費支出も持ち直した。消費支出の名目・実質差は、21年はおおむね一定で、22年1～3月期に拡大した。以上をまとめると、日本は21年後半、欧米のような物価上昇による支出負担増がみられず、可処分所得が増加に向かう中で、家計の消費活動の水準も持ち直しに向かった。

図5 主要国の家計状況



（家計の貯蓄超過の各国経済への含意）

上述のとおり、アメリカとユーロ圏の家計は、21年後半以降物価上昇による支出負担増に直面しているが、このうちストックの貯蓄超過が足下で減少しているアメリカでは消費の持ち直しが継続し、ストックの貯蓄超過の増加が続いているユーロ圏では消費の持ち直しに足踏みがみられている。コロナ禍からの景気の持ち直しの進展度合いや、物価上昇が生じている品目及びその程度の違いなど、消費動向の差異を生じる要因には様々なものが考えられるが、ここでは図2、3でみた両国のストックの貯蓄超過の要因の違いに着目し、貯蓄超過がアメリカの消費活動の下支えとなっている可能性や、ユーロ圏で下支え効果がアメリカに比べると限定的となっている可能性について、考え得る理由とともに考察する。

アメリカでは、21年後半以降のストックの貯蓄超過が、専ら可処分所得の増加（同年中盤頃までの政府の財政支援と、19年同期を上回って推移している雇用者報酬等）に起因している。可処分所得の増加により貯蓄が増えた場合、特定の支出を諦めることで貯蓄が増えた場合と比べれば、家計が一定の自由度を持って、その支出の時期や対象を決定できるとも考えられる。例えば、物価上昇により物品購入等に係る支出負担が増大し、手元の可処分所得が実質的に目減りした場合には、その目減り分を補てんする目的で支出される余地もあるものと考えられる。この点において、アメリカでは、ストックの貯蓄超過が足下の消費活動の下支えとなっている可能性がある。

一方、ユーロ圏の足下のストックの貯蓄超過は、大部分がコロナ禍での消費支出の減少に起因している。具体例としては、コロナ禍で当初予定していた旅行消費を取りやめ、使われずに手元に残った資金がこれに該当すると考えられる。仮に当該資金の使途として、将来の旅行消費を主に想定している場合には、可処分所得の増加によって得られた資金を充てる場合と比べて、当該資金を足下の物価上昇を受けた物品購入等の補てんに充てることは容易でない可能性がある³。このため、ともに物価上昇による支出負担増がみられる中でも、ユーロ圏ではアメリカと比較して、ストックの貯蓄超過の消費下支え効果が限定的となっている可能性がある。

（今後の見通し）

上でみたように、ストックの貯蓄超過が物価上昇による支出負担増の補てんに充てられるか否かは、貯蓄超過がどのような要因で発生し、蓄積されたかが影響する可能性がある。一方で、今後、物価上昇の進行により実質所得の目減りが続くとともに、生活必需品を含む広範な財・サービスに価格上昇が広がっていく場合には、その生じた要因に

³ IMFは2月10日付のブログで、今後、コロナ禍で増加した貯蓄が消費支出に充てられるまでには一定の時間がかかる可能性があることを指摘しているが、その要因の1つとして、コロナ禍で見送られた消費（旅行、宿泊、外食等）の代替が容易でないことを挙げている。

よらず、ストックの貯蓄超過が消費の下支えとなっていく可能性もある。なお、ECB (2022)は、(i)物価上昇により貯蓄が目減りしていること、(ii)コロナ禍での貯蓄の増加は消費性向の低い高所得者や高齢者に集中してみられること、(iii)ウクライナ情勢による価格上昇はエネルギーや食料品にみられるが、これらはコロナ禍での貯蓄の増加が相対的に小さい低所得者において消費に対するシェアが高く、その影響が大きいことを挙げ、ユーロ圏においてコロナ禍で増加した貯蓄による消費の下支え効果は限定的になる可能性があるとしている。いずれにしても、本項の推計によるストックの貯蓄超過は各国のGDPの7～11%程度にも上ることから、その動向や各国経済への影響は、今後も注視が必要である。

コラム 2：国際金融資本市場の動向と新興国経済

本節で述べたような世界的な不確実性の高まりを背景に、新興国をめぐる国際金融環境にも不安定な局面が散見されている。本コラムでは、ウクライナ情勢等を背景とする国際商品市況における資源価格高と世界的な金融引締めの流れを踏まえ、新興国のファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）や新興国をめぐる国際金融環境の現状を確認する。その際、13年にみられた新興国の通貨安・資金流出入状況を参照しながら、新興国のファンダメンタルズについて、資源国と非資源国の違いを考慮しつつ⁴整理する。

（１）ファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）⁵の状況

国際金融環境の健全性やショック耐性を検討する上で、対外支払能力に関連する観点から、経常収支や外貨準備高等がしばしば取り上げられ、また、その動向に係るといふ観点から、財政収支や政府債務、インフレ率等が取り上げられる⁶。以下では、こうした指標から、最近の動向を確認する。その際、13年頃の新興国からの資金流出・通貨下落の動きの背景として、経常収支赤字の拡大等、ファンダメンタルズの弱さがあったことが指摘⁷されていることから、13年、コロナ禍前の19年、ウクライナ情勢下での最近の状況についてみる。

まず、経常収支および外貨準備高の動向を確認しよう。

同じ新興国であっても、資源国と非資源国では、国際的な資源価格の上昇がもたらす影響は異なる。エネルギーや食料等が豊富な資源国では、輸出する資源の価格が上昇すると、交易条件の改善・所得流入を通じて、経常収支の改善につながり、為替市場では自国通貨への需要増から通貨高圧力につながる。一方、非資源国（資源輸入国）は逆に

⁴ 資源国、非資源国の分類は原則、世界経済の潮流2014年 に準じる。

⁵ Board of Governors of the Federal Reserve System (2014) “Monetary Policy Report February 2014”では、13年12月、FRBの量的緩和縮小に伴って通貨価値の下落が進みやすいとされた新興国のブラジル、インド、インドネシア、南アフリカ、トルコについて、政策担当者は、次の6つの指標に注意を払い、国際金融市場の動揺に伴う外的ショックに対する耐性を強化することが重要であるとしている。GDPに対する経常収支の率、GDPに対する政府負債総額、過去3年間の平均インフレ率、過去5年間の銀行融資の民間部門に対するGDP比率の変化、年率換算した輸出に対する全外部負債額の割合、GDPに対する外貨準備高の割合。これらの指標を意識した具体的な取組みとして、資金流出やインフレにつながる通貨価値の下落を抑えるため、金融緩和を中止し、利上げをした中央銀行の事例（ブラジル、インド、トルコ）、通貨価値を支えるため、外国為替市場に介入した中央銀行の事例（ブラジル、インドネシア）等を紹介している。

⁶ 20年にBISが行った調査によれば、新興国の中央銀行関係者は資本移動の主たる需要側要因（pull factor）として財政収支、経常収支、外貨準備高等を挙げ、それらを重視する傾向は先進国の中央銀行関係者よりも強かったと指摘されている（BIS (2021)）。

⁷ 世界経済の潮流2014年 第1章参照。13年12月にFRBは保有資産の縮小を決定し、15年末には利上げ開始に至った。13年5月には、アメリカの金融緩和縮小観測を受けて、新興国から一時的に大幅な資金流出がみられ、通貨も下落する局面がみられた。

経常収支の悪化と通貨安圧力が見込まれる。こうした経常収支の動向は、国際金融において支払い余力を示す外貨準備高に影響することになる。

コロナ禍前の19年第4四半期と直近の状況を比較すると、経常収支（対GDP比）については、資源国を中心に多くの国で黒字方向への変化もしくは横ばい程度と評価できる⁸（表1-1、表1-2）。また、13年と今回を比較した場合、経常収支は全体的に赤字幅が縮小している（図1）。

また、外貨準備高についても19年第4四半期と直近の状況とを比較すると複数国で増加し、目立って減少した国はみられない（表1-1、表1-2）。

次に、財政収支およびインフレ率の動向について確認する。なお、経常収支との関係では、財政収支が赤字化する場合には国内生産を上回る需要に対応するための輸入増につながり、インフレ率が上昇する場合には輸出競争力の低下から輸出減につながるという経路を通じて、経常収支が赤字化する方向に影響を与えることが考えられる。

財政収支（一般政府ベース、対GDP比）については、13年に比べて、今回は悪化している国が多い。インド、タイ、韓国等で財政赤字の拡大がみられる（図1）。これは、感染拡大を受けた財政支出を伴う支援策の実施等によると考えられる。加えて今後は、上述のような資源価格高騰への対応として、燃料等への補助金や減税措置、家計に対する支援策の実施を行う場合には、財政状況の悪化につながる懸念も指摘⁹されている。

インフレ率については、第1章第1節でみたように、G20の新興国は、先進国とともに上昇トレンドにあり、足下では、半分程度の国が7%以上の上昇率となっている。ウクライナ情勢を背景とする資源価格高によりインフレ懸念が強くなっている。

今回、新興国は、インフレ圧力への対応等のため、利上げを早いタイミングで進めてきた。この点は、13年とは対照的な状況となっている。具体的には、ブラジル（21年3月以降）、メキシコ（21年6月以降）、南アフリカ中央銀行（21年3月以降）等は、自国のインフレ動向に注意を払い、急激な政策金利の引上げにならないよう、段階的な引上げを進めてきた。

総じてみれば、新興国のファンダメンタルズは、経常収支や外貨準備高に着目した場合、13年との比較で今回は現在のところおおむね改善している。コロナ禍前の19年との比較でも今回は現在のところ大きな変化はみられていない。その中で、財政赤字や政府債務については、13年やコロナ禍前より悪化がみられている。今後のファンダメンタルズについては引き続き注視が必要と考えられる。

⁸ タイでは7%ポイント程度の比較的大幅な悪化が見られるが、背景には感染症拡大による水際対策で観光収入が減少したことが考えられる。

⁹ IMF (2022a) “Fiscal Monitor April 2022”

表1-1 新興国のファンダメンタルズ（直近の状況）

	実質GDP 成長率 (前々年比、%)	消費者物価 上昇率 (前々年比、%)	一般政府 財政収支 (GDP比、%)	経常収支 (GDP比、%)	外貨準備高 (億ドル)	短期対外 債務残高 (億ドル)	外貨準備高/ 短期対外 債務残高
南アフリカ	▲ 1.9	9.3	▲ 5.5	1.9	553	253	2.2
ブラジル	0.7	19.7	▲ 3.2	▲ 1.6	3,622	845	4.3
メキシコ	▲ 2.1	14.2	▲ 2.9	0.9	2,024	441	4.6
トルコ	15.9	99.1	▲ 2.7	▲ 1.7	726	1,093	0.7
インド	6.2	12.3	▲ 6.2	▲ 1.1	6,336	1,107	5.7
インドネシア	4.3	4.9	▲ 2.2	0.3	1,449	507	2.9
タイ	▲ 0.3	8.2	▲ 5.0	▲ 2.1	2,460	595	4.1
韓国	5.1	7.4	▲ 3.2	5.1	4,631	1,309	3.5
台湾	12.5	5.6	▲ 0.3	15.0	5,484	1,974	2.8

（備考）1．IMF及び世界銀行、ブルームバーグ等より作成。

- 2．実質GDP成長率は、南アフリカ、ブラジル、トルコ、インドは、21年第4四半期、
 その他は22年第1四半期。消費者物価上昇率は、南アフリカが22年3月、その他は22年4月。
 一般政府財政収支は、ブラジル、タイは22年第1四半期、インドネシアは19年第4四半期、韓国、台湾は20年
 第4四半期、その他は21年第4四半期。経常収支は、ブラジルは22年第1四半期、その他は21年第4四半期。
 外貨準備高、短期対外債務残高は、インドネシアは21年第1四半期、その他は21年第4四半期。
- 3．一般に、金融危機時の流動性確保の水準は1倍以上が望ましいとされている。

表1-2 新興国のファンダメンタルズ（2019年第4四半期）

	実質GDP 成長率 (前年比、%)	消費者物価 上昇率 (前年比、%)	一般政府 財政収支 (GDP比、%)	経常収支 (GDP比、%)	外貨準備高 (億ドル)
南アフリカ	▲ 0.6	4.0	▲ 5.7	▲ 1.5	449
ブラジル	1.4	4.3	▲ 5.8	▲ 3.5	3,569
メキシコ	▲ 0.7	2.8	▲ 1.6	1.0	1,808
トルコ	6.1	11.8	▲ 2.9	0.7	812
インド	3.2	7.4	▲ 3.8	▲ 1.1	4,575
インドネシア	5.0	2.6	▲ 2.2	▲ 2.7	1,292
タイ	1.2	0.9	▲ 1.9	7.0	2,243
韓国	2.6	0.7	1.0	3.6	4,088
台湾	3.7	1.1	0.5	10.6	4,781

（備考）1．IMF及び世界銀行、ブルームバーグ等より作成。

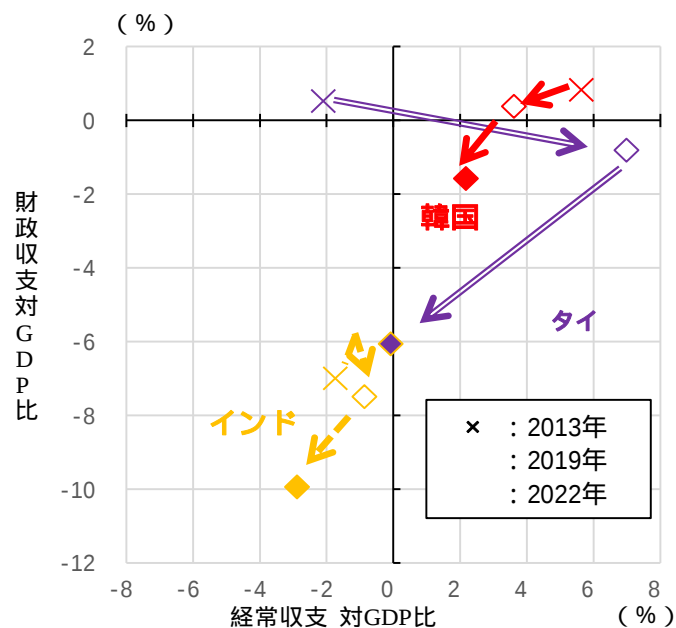
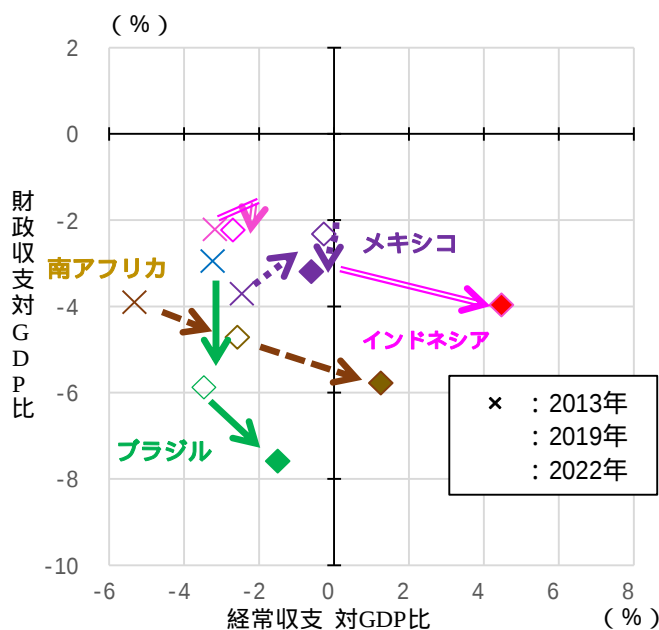
2．時点は、全ての項目で、2019年第4四半期。

3．資料の制約上、短期債務残高のデータは掲載していない。

図1 新興国における財政収支及び経常収支の推移（2013、19、22年）

（1）資源国

（2）非資源国



（備考）IMF “World Economic Outlook”（22年4月）より作成。22年は見通しの値。

（2）国際商品市況の動向

次に、商品価格や株・為替といった金融市場の動向を確認する。

原油価格については、WTI原油先物価格は、2月24日のロシアのウクライナ侵攻後、原油の供給懸念等から急上昇し、3月1日には、14年7月以来となる1バレル100ドルを超えた。3月上旬には、米英によるロシア産原油の禁輸の発表を受けて、一時130ドル台にまで上昇した（図2）。

3月中旬には、ロシア・ウクライナ間の停戦合意への期待の高まりや、感染再拡大を受けた中国の地方都市でのロックダウンの実施などの中で、一旦90ドル台半ばへ低下したが、6月上旬までは上昇基調となった。ただし、その後には、世界的なインフレ圧力の高まりと金融引締め動きなどを背景に、低下するなど、高水準で不安定な動きがみられている。

図2 原油価格の動向（2021年7月～）



（備考）ブルームバーグより作成。

また、食料に関しては、ロシア及びウクライナが小麦、とうもろこしなど主要穀物の一大生産地¹⁰（図3、図4）であることから、ロシアによるウクライナへの侵攻に伴い、これらの供給懸念から、価格は大幅に上昇している。

図3 小麦輸出シェア

（％）

順位	国	穀物年度 (2020/2021) 実績	穀物年度 (2021/2022) (見込み)	穀物年度 (2022/2023) (予測)
1	ロシア	19.2	16.5	19.0
2	EU	14.6	15.5	17.6
3	アメリカ	13.3	11.0	10.3
4	カナダ	13.0	7.8	11.7
5	ウクライナ	8.3	9.5	4.9

世界計 203.34百万トン 199.89百万トン 204.89百万トン

（備考）1．United States Department of Agriculture, World Agricultural Supply and Demand Estimates, May 12, 2022. より作成

2．年度のとり方は、品目及び地域により異なる（例えば、アメリカでは、小麦（6～5月）、とうもろこし（9～8月））。

¹⁰ 両国で小麦が約28%、とうもろこしが約15%のシェアを世界輸出に占めている。

図4 とうもろこし輸出シェア

(%)

順位	国	穀物年度 (2020/2021) 実績	穀物年度 (2021/2022) (見込み)	穀物年度 (2022/2023) (予測)
1	アメリカ	38.2	32.1	33.4
2	アルゼンチン	22.4	19.7	22.4
3	ウクライナ	13.0	11.6	4.9
4	ブラジル	11.5	22.5	25.7
5	ロシア	2.2	2.3	2.4
6	南アフリカ	2.1	1.6	2.0
7	EU	2.0	2.6	2.6
8	カナダ	0.9	0.9	0.9

世界計 182.97百万トン 197.797百万トン 182.70百万トン

(備考) 1. United States Department of Agriculture, World Agricultural Supply and Demand Estimates, May 12, 2022. より作成

2. 年度のとり方は、品目及び地域により異なる(例えば、アメリカでは、小麦(6~5月)、とうもろこし(9~8月))。

小麦は、22年3月上旬に1ブッシェル13ドル台と最高値を更新した。6月時点でも10ドル台後半と侵攻前に比べ2割程度高い水準で推移している(図5)。小麦価格の上昇を受け、インド¹¹は食糧確保のため輸出禁止に踏み切り、更なる国際相場の上昇を招いている。

エネルギーや食料品等生活必需品を中心とする価格上昇は、両国からの穀物輸入への依存度が高い途上国を始めとして、各国の家計の負担増につながる。また、こうしたエネルギー価格の高騰等への政策対応を通じて各国の財政状況に影響を及ぼす可能性が指摘されている((1)参照)。

¹¹ インド政府は、22年5月13日、国際的な小麦価格の上昇に対応するため インドからの小麦の輸出を即時全面禁止することを決定。

図5 穀物価格の動向（2021年7月～）



（３）為替相場の推移

次に、為替レートの動向を確認する。

ロシアによるウクライナ侵攻以来、資源国¹²の為替相場は、4月後半までは総じて上昇傾向で推移してきた。（２）でみたように様々な資源価格が上昇する中、資源を多く輸出する新興国では、大幅な貿易収支の改善が見込まれたことなどから、通貨の増価がみられた。その後、4月後半になると、欧米等の先進国のインフレ率の高まり、アメリカをはじめ主要国における早いペースでの金融引締め観測、中国の感染再拡大に伴う経済活動の大幅な抑制等から、特にブラジル¹³や南アフリカの為替相場が押下げられた。その後、為替安が一服したものの、6月に入ると、各国通貨は再び減価傾向にある（図6（１））。

また、非資源国は、資源価格の上昇に直面し貿易収支の悪化が見込まれたことから、為替レートは総じて下降基調にあった。5月に入ってから、通貨安は一服した状態で推移していたが、6月に入ると再び、各国通貨は減価傾向にある（図6（２））。

さらに、中東欧諸国については、ロシアへのエネルギー依存が高いことを背景に、ポーランド、ハンガリー、チェコ等で減価傾向がみられている¹⁴（図7）。

¹² 例えば、南アフリカやブラジルは、鉄鉱石などの鉱物資源、インドネシアは石炭や天然ガス、メキシコは、石油や銀の輸出国として知られている。

¹³ なお、ブラジルでは、4月末、インフレ抑制と景気対策を目的とした工業品税の引下げが公表されたが、財政の悪化懸念も為替押下げの背景にあるとみられる。

¹⁴ ポーランドやチェコ中銀は3月に為替介入を行った。

図6 為替相場の推移

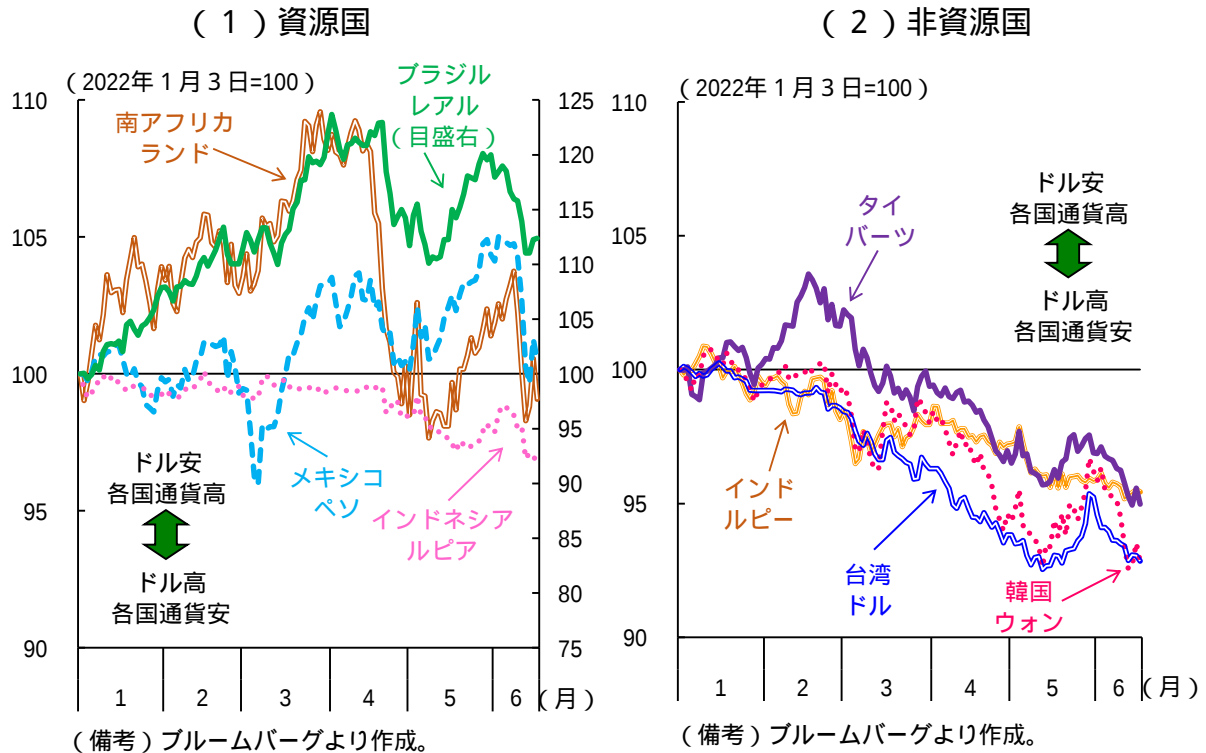
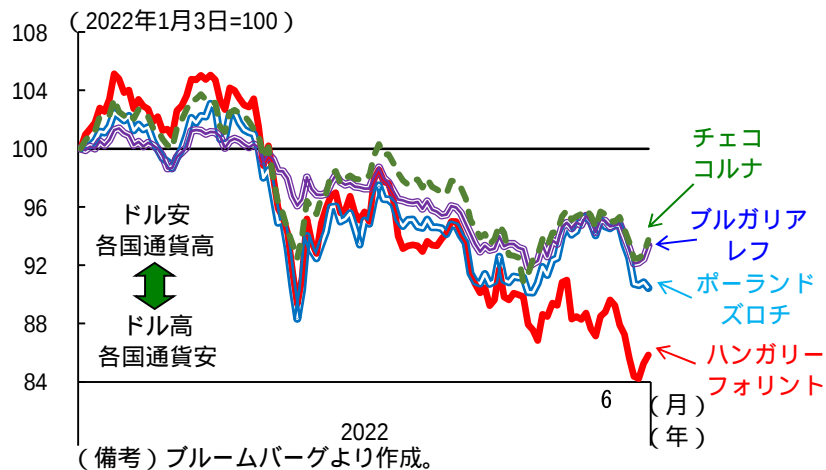


図7 為替相場の推移 (中東欧諸国)



(4) 資金流出入の状況等

最後に、新興国をめぐる資金流出入の状況を確認する(図8-1、図8-2)。

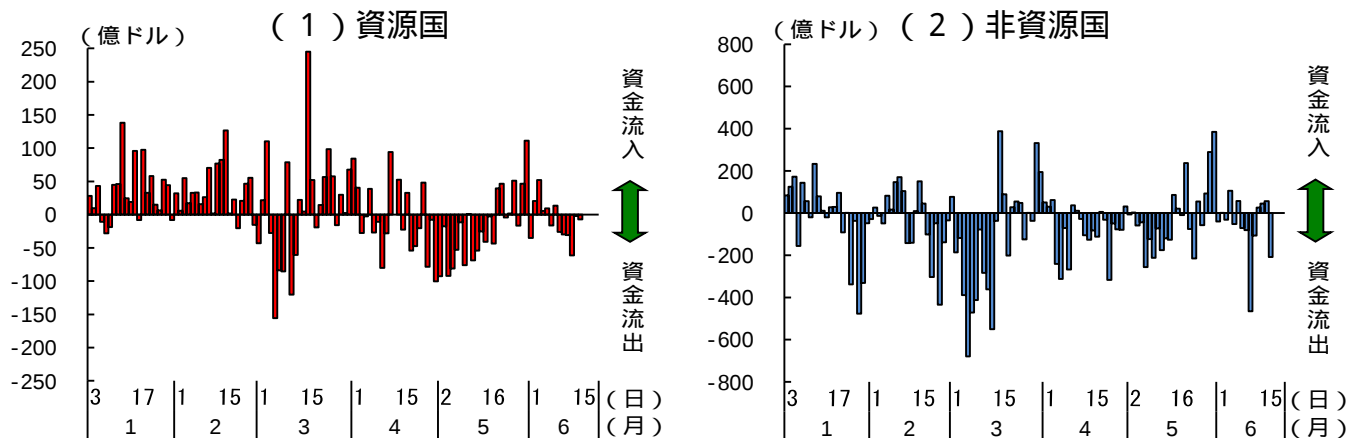
ロシアによるウクライナ侵攻直後は、新興国全般からの資金流出が目立った。その後は、4月半ばにかけて、資源国では資金流入超、非資源国では資金流出超の傾向がみられた。

5月下旬から6月半ばにかけては、資源国、非資源国ともに資金流入と資金流出が同

様にみられた後、6月以降は、非資源国の流出超が資源国からの流出超に比べ、相対的に規模が大きくなっている。

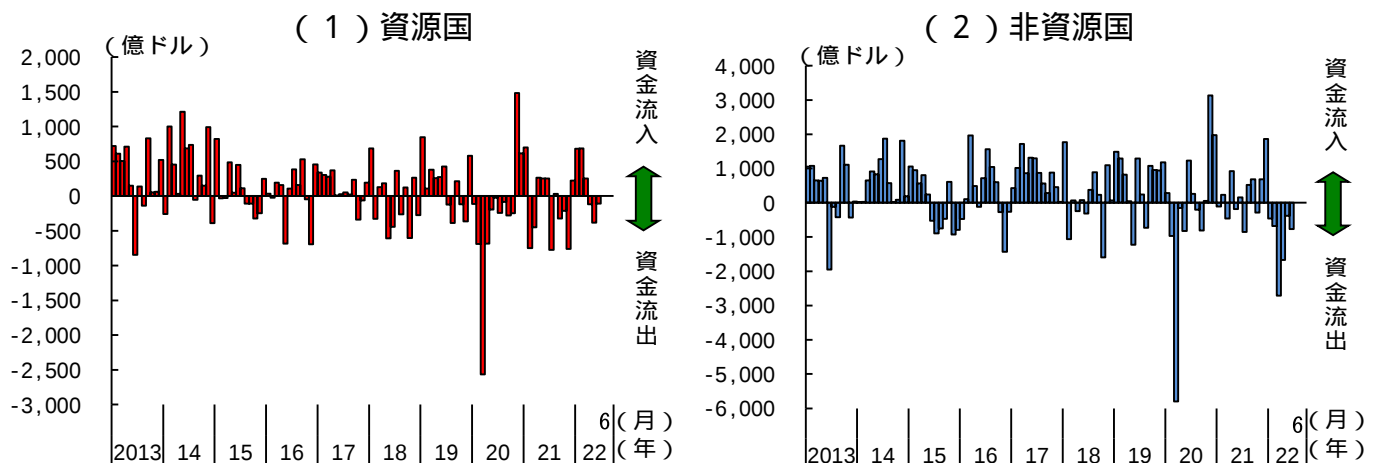
新興国のこうした資金流出の背景には、外的要因（供給側要因）¹⁵として、世界的なインフレ圧力の高まり、それを受けた各国の金融引締め姿勢の積極化を背景とした金融資本市場の変動や、中国の地方都市でのロックダウンの長期化による経済活動の抑制や物流網の混乱等による下押し懸念等のさまざまな要因が影響していると考えられる。

図8-1 資金流入の状況（2022年1月以降（日次））



- (備考) 1. IIF (国際金融協会) より作成 (6月20日までのデータ)。
 2. 資源国: インドネシア、南アフリカ、ブラジル、カタール、サウジアラビア、メキシコ。
 3. 非資源国: インド、韓国、タイ、フィリピン、ベトナム、台湾、中国、トルコ、スリランカ、パキスタン。

図8-2 資金流入の状況（2013年1月以降（月次））



- (備考) 1. IIF (国際金融協会) より作成 (6月20日までのデータ)。
 2. 資源国: インドネシア、南アフリカ、ブラジル、カタール、サウジアラビア、メキシコ。
 3. 非資源国: インド、韓国、タイ、フィリピン、ベトナム、台湾、中国、トルコ、スリランカ、パキスタン。

¹⁵ 新興国市場への資本流入の要因はしばしば、外的要因 (push factors) と国内要因 (pull factors) に整理されてきた (Hannan, S. (2018) "Revisiting the Determinants of Capital Flows to Emerging Markets – A survey of the Evolving Literature" IMF working Paper)。前者は国際的な流動性供給に影響を及ぼす要因を指し、国際的なリスク選好度、国際商品市況、アメリカの成長率及び金利等が含まれる。後者は国内要因を指し、国内のマクロファンダメンタルズ、経済政策運営、金利動向等が含まれる。

(5) 最後に

以上でみてきたように、ウクライナ情勢等を背景に、国際商品価格が上昇し、最近にかけても高水準で不安定な動きとなっている。世界的なインフレ圧力の高まりもみられている。その下で、為替や資金流入をみると、新興国をめぐる国際金融環境には不安定な動きが散見されている。今回の特徴として、国際商品価格の上昇という性格を背景に、資源国と非資源国でその影響は異なる面がみられている。ただし、特にウクライナ侵攻後は、新興国全体的に不安定な動きとなる局面もみられるなど、不確実性の高い状況となっている。

新興国は、13年にみられた国際金融環境の悪化の経験もあり、経常収支や外貨準備高といったファンダメンタルズを表す指標面からみると健全性・ショック耐性を高めている。インフレ懸念への対応等から早めに利上げを行うなどの傾向もみられている。一方で、財政収支については、感染症拡大期の経済支援策等から、これまで赤字拡大傾向がみられている。総じてみれば、対外的には経常収支の悪化がみられない中での動きであることから、その観点からは、国際金融環境の悪化に直ちに繋がりにくい面もある。しかし、足下での物価上昇・生活費上昇への政策対応に伴う更なる赤字拡大の可能性も指摘されている。世界的な金融引締めが進む中での金融資本市場の変動や国際商品市況の不安定な変動による下振れリスクにも注意が必要である。

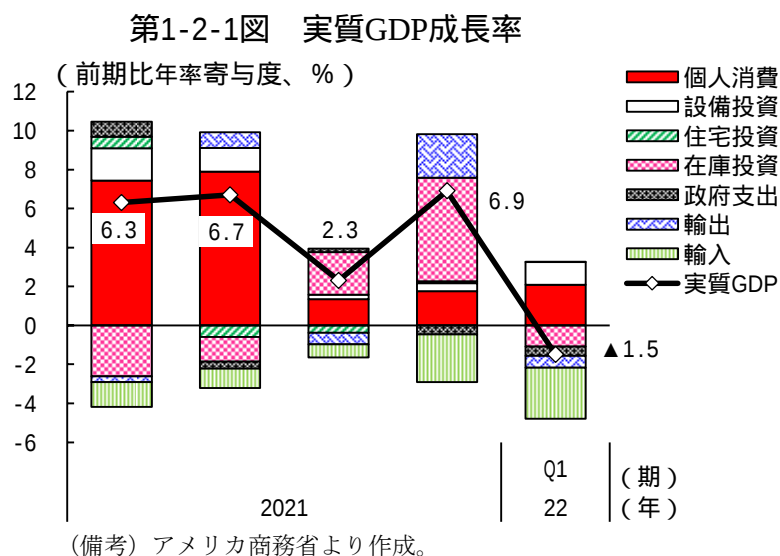
IMF (2022b)¹⁶では、新興国は、国際金融市場の引締まりに伴う過度の変動に対して依然としてぜい弱性があり、各国のインフレの先行き等に応じた一層の利上げや、コロナ禍で実施されてきた緩和政策の正常化が今後必要であるとしている。こうしたぜい弱性は、コロナ禍でファンダメンタルズが悪化した国々で特に高まっていることから、これらの新興国にとって、外部からの経済ショックに耐え得るようなファンダメンタルズを備えていくことが一層重要になると思われる。

¹⁶ IMF (2022b) “Global Financial Stability Report 2022 APR”

第2節 主要地域の経済動向

1. アメリカ経済

22年前半のアメリカ経済は、21年に引き続き、持ち直している。実質GDPは、1～3月期は全体としては純輸出の減少などにより7四半期ぶりのマイナス成長となったが、変動の大きい純輸出と在庫投資を除いた国内最終需要は、前期から伸びを拡大した（第1-2-1図）¹。労働市場も、雇用者数や失業率を中心に、強さが維持されている。一方、労働需給の引締まりの継続は、物価上昇の進行とともに速いペースでの金融引締め（第1節を参照）の要因となっており、こうした金融引締めの進展を受けて、住宅市場では、住宅ローン金利の上昇による影響がみられ始めている。本項では、アメリカの主要経済指標（第1節で示した物価を除く。）の動向から、22年前半のアメリカ経済を概観するとともに、アメリカの当局による経済見通しの概要を示し、当面の先行きについて考える。

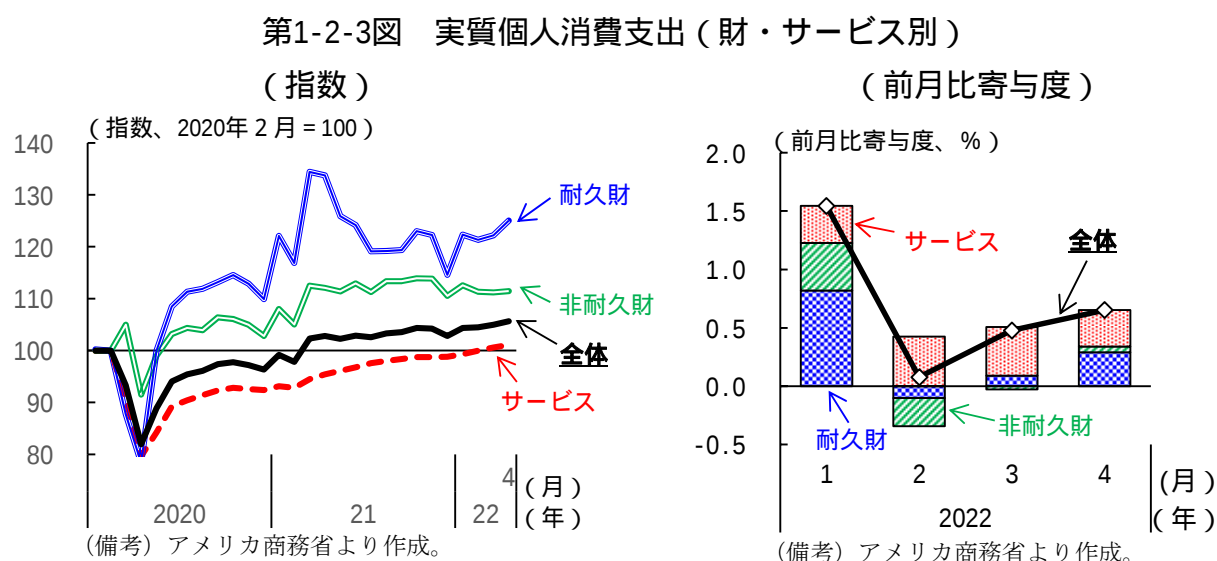
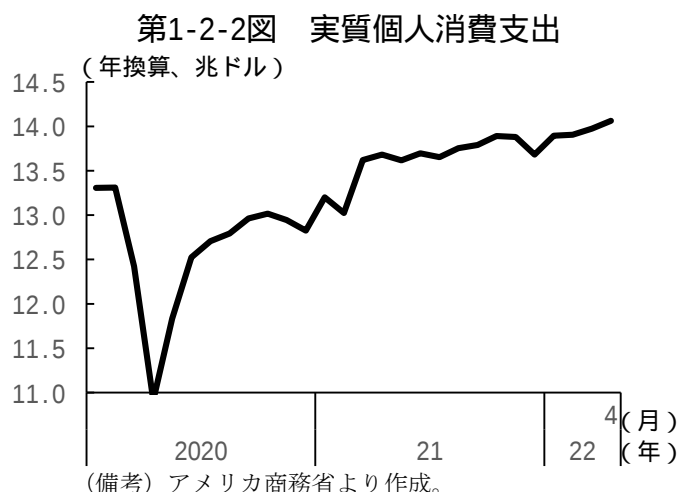


(個人消費は緩やかに持ち直し)

実質個人消費支出は、22年前半を通じて緩やかな持ち直しが続いている（第1-2-2図）。財・サービス別の動向及び消費全体に対する寄与度をみると、22年前半は耐久財消費とサービス消費が堅調に推移し、消費全体の伸びを支えている。特にサービス消費

¹ 国内最終需要の伸びは、21年10～12月期は前期比年率+1.7%、22年1～3月期は同+2.6%。国内最終需要から政府支出を除いた民間最終需要の伸びは、21年10～12月期は前期比年率+2.6%、22年1～3月期は同+3.7%。

は、感染拡大以来、財に比べて持ち直しが遅れていたが、4月まで14か月連続の増加となり、水準も3月に感染拡大前を上回った。一方、非耐久財消費はおおむね横ばいで推移している。品目別にみると、食品・飲料やガソリン等の減少が非耐久財全体の伸びを抑制しており、ウクライナ情勢等による価格高騰の影響がうかがえる（第1-2-3図）。

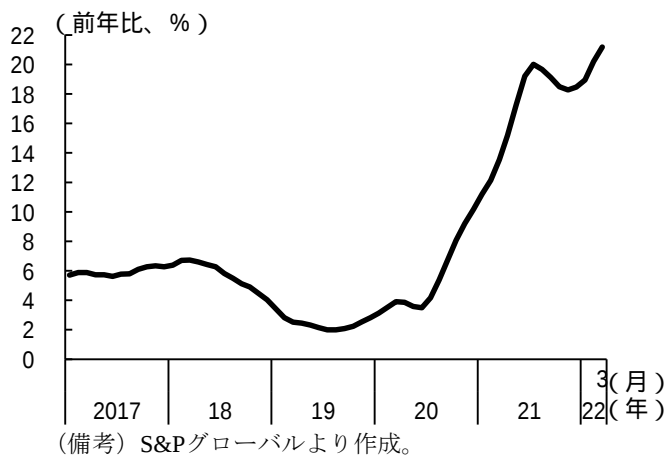


(住宅価格は大幅に上昇、住宅着工はこのところ減少)

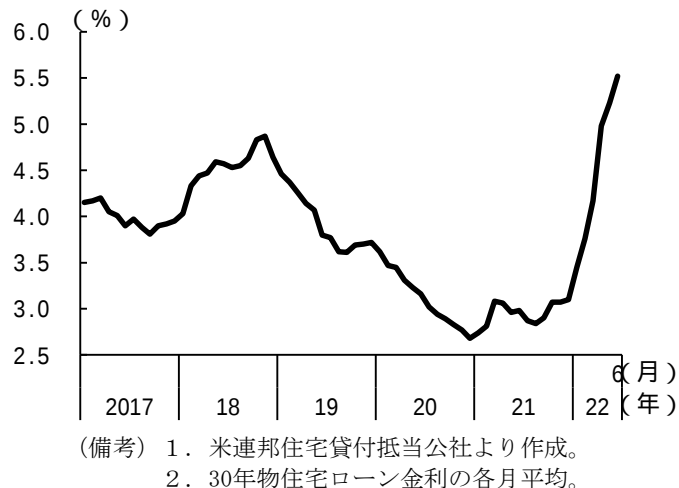
住宅価格は、22年前半も大幅な上昇が続いている。中古住宅の価格を示すケース・シラー住宅価格指数をみると、21年後半にやや緩和に向かう動きがみられたものの、その後再び加速し、3月には前年比21.2%と過去最大の伸びとなった（第1-2-4図）。22年初以降、住宅ローン金利が急速に上昇する中、住宅市場では着工件数や販売件数の減少がみられており、6月のページェブックでも、複数の地区で住宅ローンの利用減少や住

宅販売の減少が指摘された（第1-2-5図、第1-2-6図、第1-2-7図）²。一方で、住宅需要は依然強く、在庫不足により販売が抑制されている旨も報告されており、引き続き需給の不均衡が大幅な価格上昇につながっているとみられる。

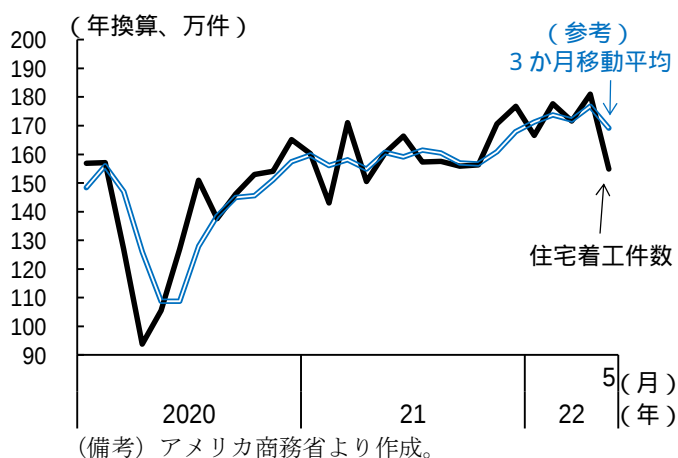
第1-2-4図 ケース・シラー住宅価格指数



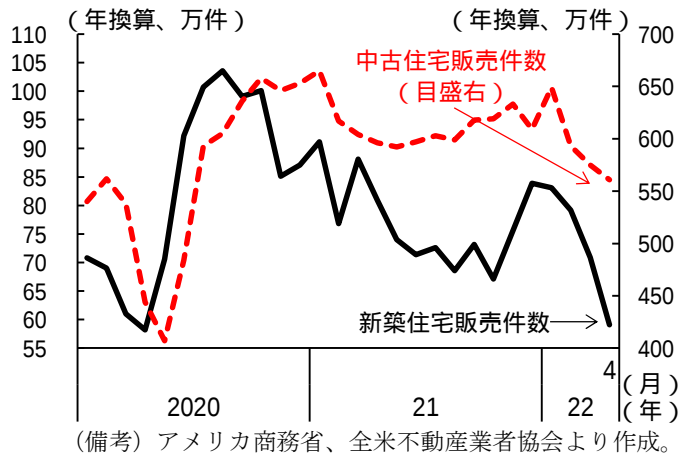
第1-2-5図 住宅ローン金利



第1-2-6図 住宅着工件数



第1-2-7図 住宅販売件数



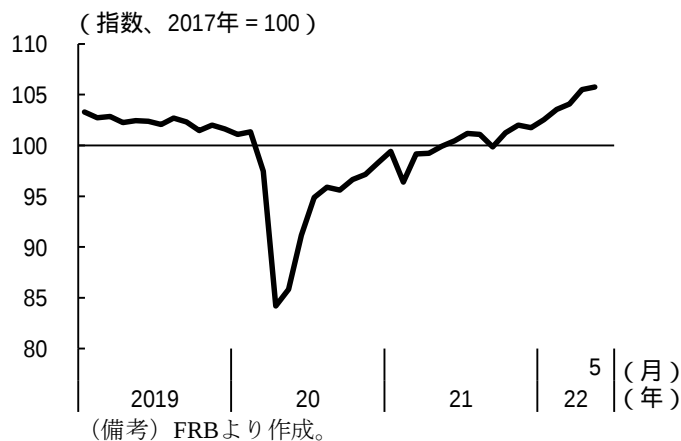
(生産は緩やかに増加)

鉱工業生産指数は、22年前半を通じて緩やかに上昇している（第1-2-8図）。鉱工業生産の7割強を占める製造業において、設備稼働率の改善が続いていることから、企業の生産活動が活発化していることがうかがえる（第1-2-9図）。また、企業在庫の動向をみると、対売上高在庫比率が低い水準にとどまる中で、21年後半以降に在庫高の伸

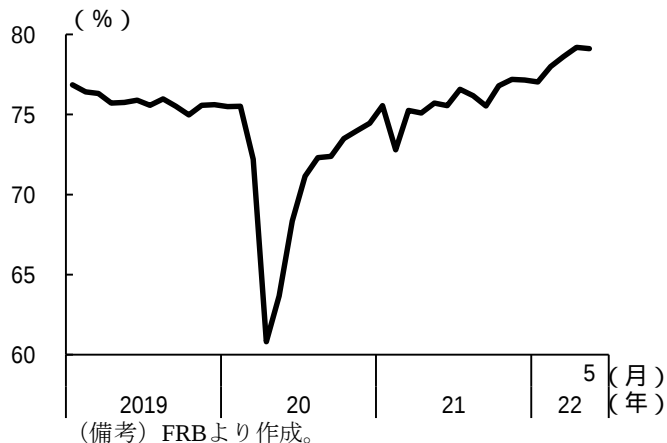
² このほか、全米ホームビルダー協会（NAHB）は、4月の新築住宅販売の減少要因に住宅ローン金利の上昇による購入コストの増大を指摘している。また、全米不動産業者協会（NAR）も、4月の中古住宅販売の減少要因に住宅ローン金利の上昇を挙げている。パウエルFRB議長も、6月のFOMC後の記者会見で、住宅市場は住宅ローン金利の上昇により軟調となっていることを指摘している。

びが拡大している（第1-2-10図）。原材料価格等の高騰や消費の持ち直しが続く中、企業の在庫確保のインセンティブが高まり、生産活動を後押ししている可能性もある。

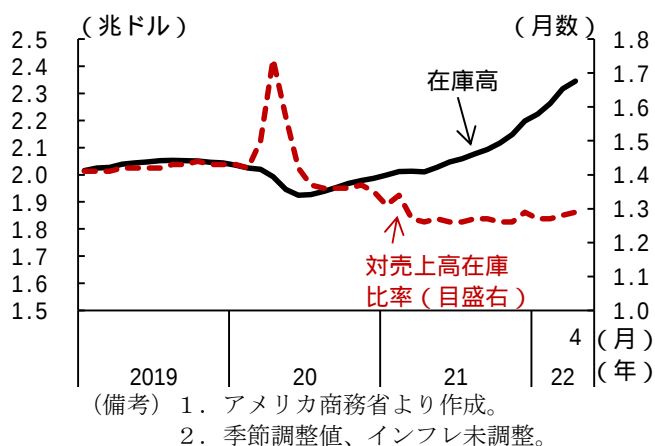
第1-2-8図 鉱工業生産指数



第1-2-9図 製造業の設備稼働率



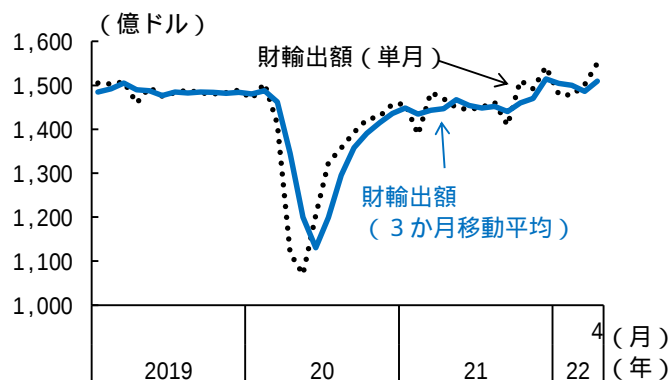
第1-2-10図 企業在庫の動向



(財輸出は緩やかに増加)

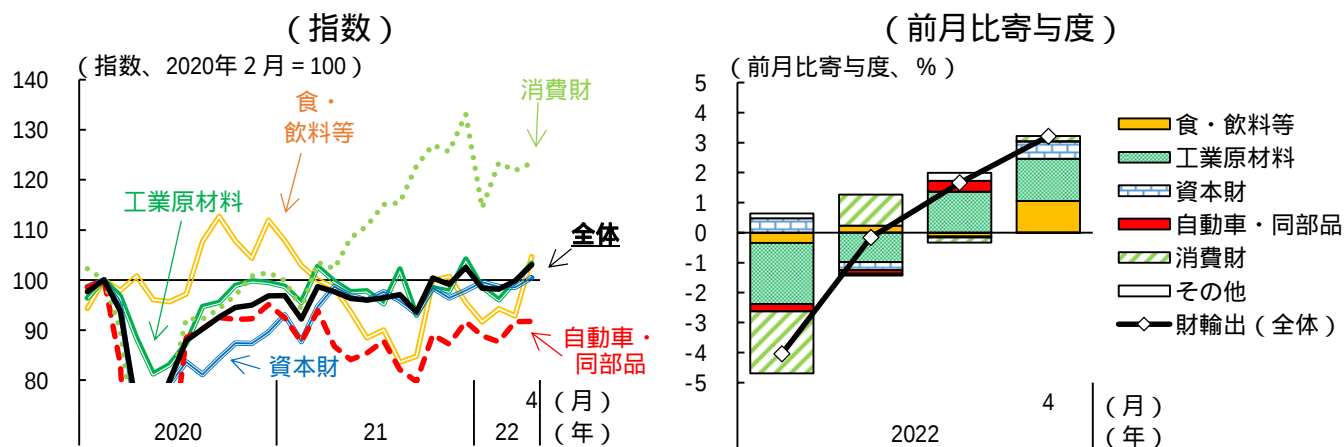
実質財輸出は、月ごとに変動がみられるものの、総じてみれば緩やかに増加している（第1-2-11図）。主な品目別の動向をみると、消費財は、1月にオミクロン株による感染再拡大等を背景に大きく減少したものの、2月以降は各国のワクチン需要を受けて医薬品の輸出が増加するなど、堅調に推移している。自動車・同部品は、21年秋頃までと比べるとやや水準を持ち直したものの、引き続き軟調な動きとなっている。原油や天然ガスを含む工業原材料は、ウクライナ情勢の影響等で国際商品市況が高騰する中、増加傾向で推移している。食・飲料等は、足下で増加している（第1-2-12図）。

第1-2-11図 実質財輸出（金額）



（備考） 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、実質値、季節調整値。

第1-2-12図 実質財輸出（主要品目別）

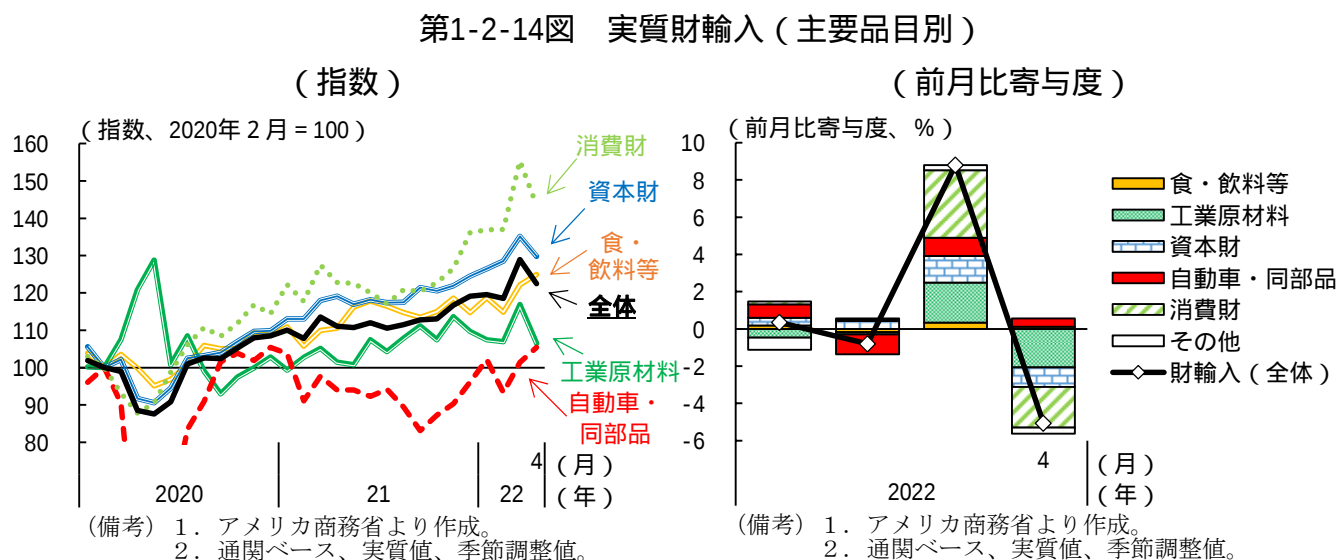
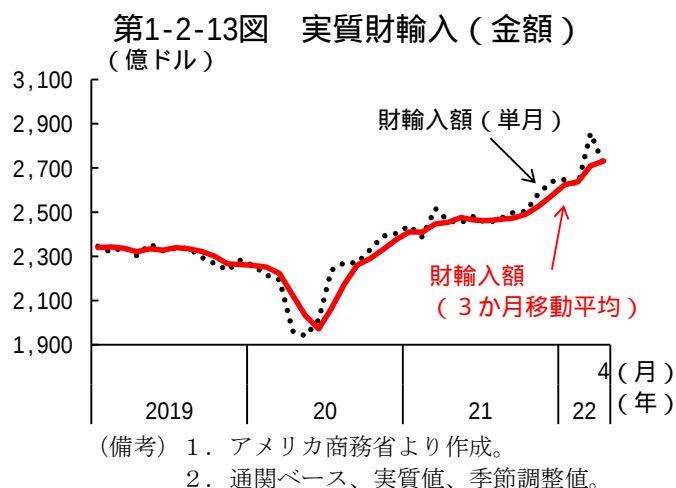


（備考） 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、実質値、季節調整値。

（備考） 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、実質値、季節調整値。

（財輸入は増加）

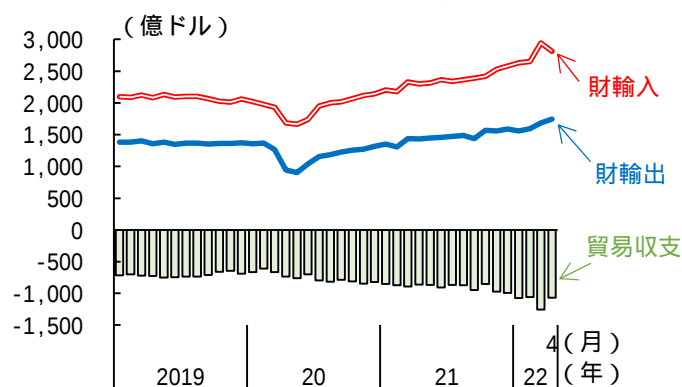
実質財輸入は、輸出と同様、月ごとに変動がみられる中で、基調としては増加が続いている（第1-2-13図）。主な品目別では、消費財や資本財は、内需の拡大を反映して増加傾向が続いている。自動車・同部品も、21年秋頃から増加傾向が続いており、アメリカ国内の自動車需要の強さがうかがえる。工業原材料は、21年の増加傾向から、22年はおおむね横ばいとなっている。食・飲料等は、足下で増加傾向となっている（第1-2-14図）。



（貿易収支は過去最大の赤字）

財貿易収支は、22年1月に過去最大の赤字となった後、3月に一段と赤字幅を拡大した（第1-2-15図）。3月の赤字拡大については、輸入の急増に加えて、エネルギーや食料に係る国際市況の高騰も影響したと考えられる。

第1-2-15図 財貿易収支

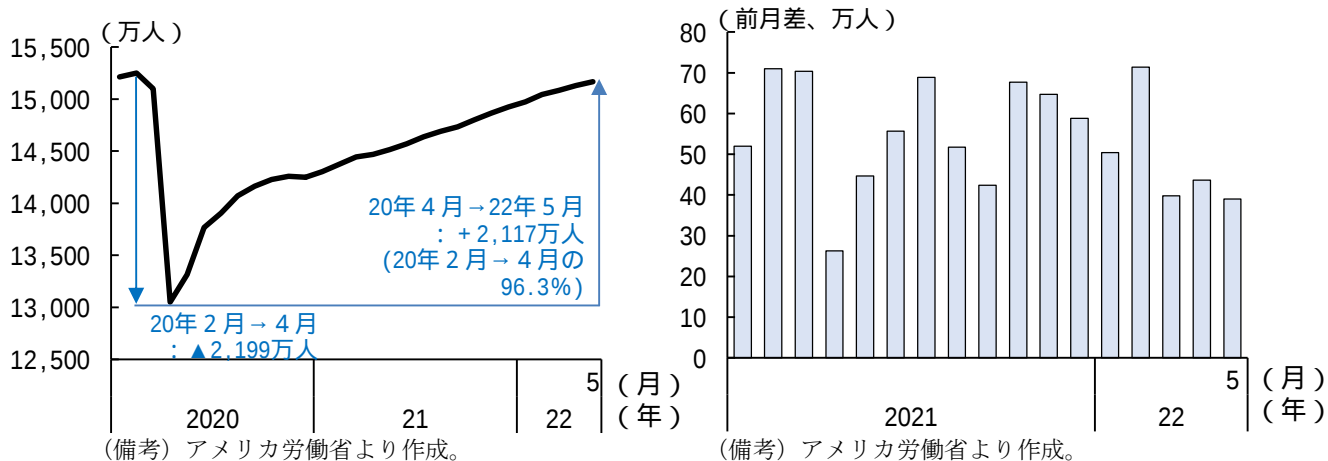


(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、名目値、季節調整値。

(雇用者数は増加)

非農業部門雇用者数は、21年に引き続き安定したペースで増加している（第1-2-16図）。特に1月は、オミクロン株の影響による急速な感染再拡大がみられた中で、前月から50万人の増加を記録し、労働市場の強さが示された。労働市場は、アメリカ経済が各方面で感染症による影響から持ち直す中で、これまで相対的に持ち直しが遅れていたが、雇用者数に関しては、5月までに感染拡大時（20年2月から4月にかけて）の減少幅の96.3%を回復するなど、持ち直しが進展している。

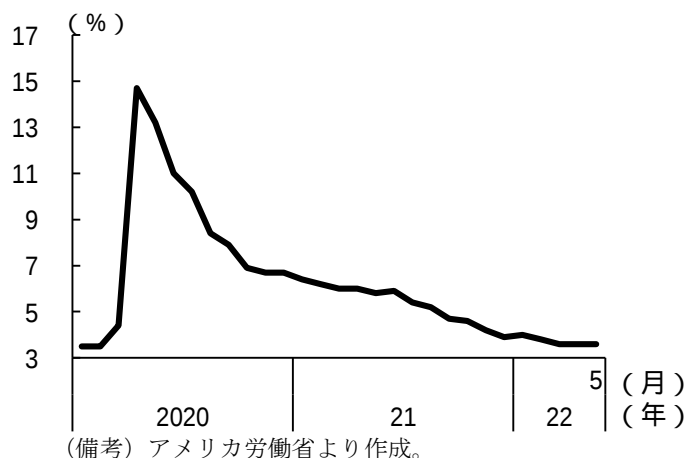
第1-2-16図 非農業部門雇用者数



(失業率は低水準で推移)

失業率は、1月には感染再拡大を受けたレイオフの増加等により一時的に上昇したが、その後再び低下し、3月には3.6%と感染拡大前の水準（20年2月：3.5%）に迫った（第1-2-17図）。4、5月も3.6%と低水準を保ったまま推移している。

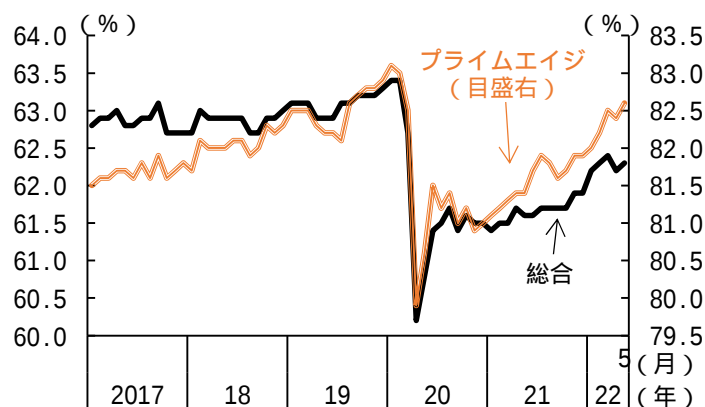
第1-2-17図 失業率



(労働参加率は持ち直し)

労働参加率は、21年は持ち直しにやや停滞がみられていたが、22年に入って持ち直しが進展し、5月には62.3%となった（第1-2-18図）。依然として感染拡大前の水準（20年2月：63.4%）を顕著に下回っているが、この差分の一部については、高齢化の影響による自然低下であり、感染症の有無によらないとの指摘もある³。実際に、主な働き手の世代であるプライムエイジ（25～54歳）の労働参加率をみると、5月には82.6%と、感染拡大前（20年2月：83.0%）の水準に近付いている。

第1-2-18図 労働参加率



³ FRB (2022)は、22年5月時点における感染拡大前との差分（1.1%ポイント）のうち約半分が、ベビーブーマーの定年退職による自然低下であると指摘している。

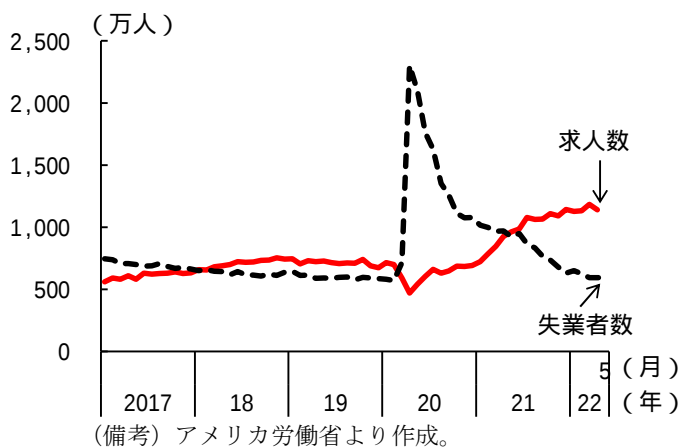
（賃金は上昇）

時間当たり賃金は、前年比5%を上回る高い伸びが続いている（第1-2-19図）。21年後半には、失業率が低下する一方で労働参加率が相対的に低い水準にとどまったことに加え、労働需要の高まりや転職者の増加も賃金上昇に寄与していたと考えられるところ、22年も求人や自発的離職は高水準にとどまっており、失業者の更なる減少と相まって、引き続き賃金上昇圧力となっているとみられる（第1-2-20図、第1-2-21図）。また、21年後半はレジャー・接客業や小売業といった相対的に低賃金の業種を中心に賃金上昇率が高まっていたが、22年前半はこれらの業種の上昇率が緩和される中で、情報通信サービスや専門・ビジネスサービスのような相対的に高賃金の業種では引き続き上昇率が高まるなど、賃金上昇の広がりがみられている（第1-2-22図）。

第1-2-19図 時間当たり賃金上昇率



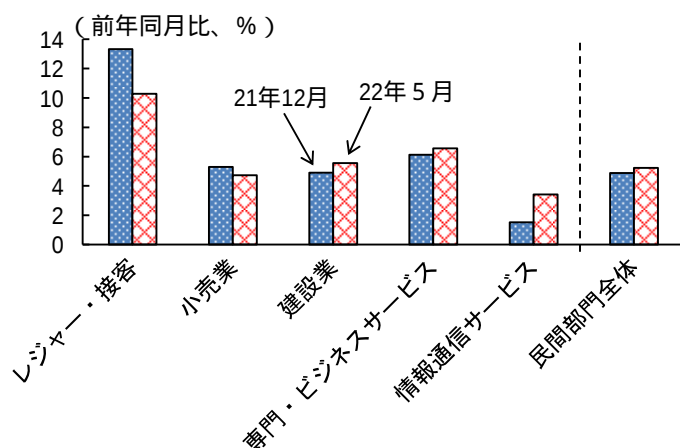
第1-2-20図 求人数と失業者数



第1-2-21図 自発的離職率



第1-2-22図 業種別時間当たり賃金上昇率



(参考) 22 年 5 月の時間当たり賃金

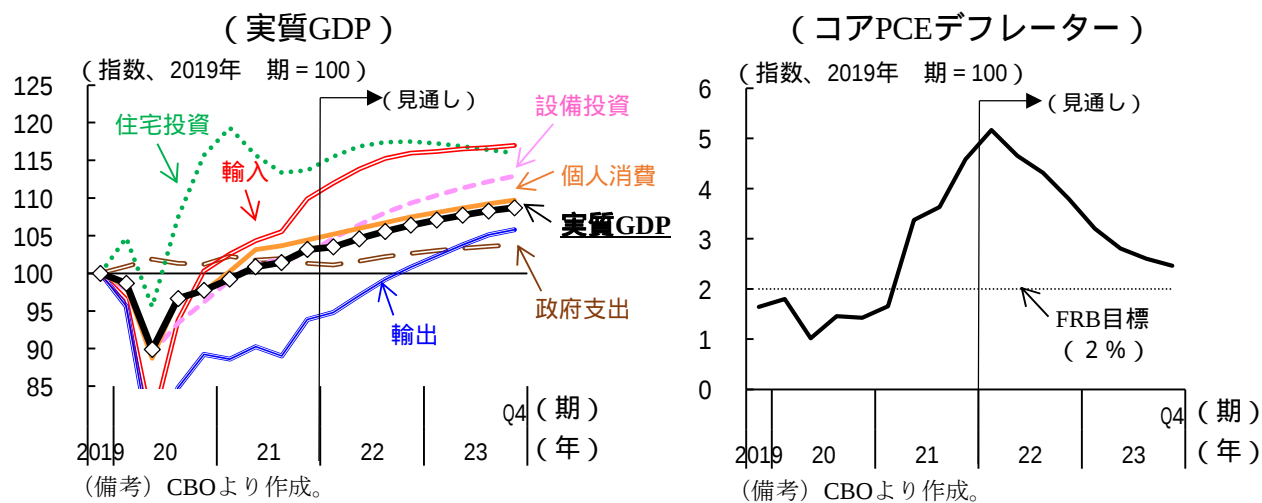
(ドル)	
業種	実額
レジャー・接客	19.86
小売業	22.85
建設業	34.56
専門・ビジネスサービス	38.65
情報通信サービス	45.71
民間部門全体	31.95

(備考) アメリカ労働省より作成。

(今後の見通し)

以上のように、22年前半のアメリカ経済は、物価上昇が進行する中でも、個人消費、生産、雇用など経済の幅広い部分で持ち直しが続いている。今後については、第1節で示した国際機関の見通しに加えて、CBO (2022) (22年5月公表) や、6月のFOMC参加者による経済見通し等でも、プラス成長が続くとの見方が示されている(第1-2-23図、第1-2-24表)。一方、いずれの見通しでも、当面は高水準の物価上昇が続くと見込まれており、ウクライナ情勢や中国の防疫措置等、更なる物価上昇圧力となり得る事項を含め、今後の動向を注視する必要がある。また、物価上昇の進行等を受けて、金融引締めが速いペースで進展する中で、住宅市場をはじめ、各種経済活動に係る需要の動向も注視していく必要がある。

第1-2-23図 CBOによる経済見通し（22年5月）



(実質GDP：前期比年率、% / コアPCEデフレーター：前年同期比、%)

	2021年 (実績)	22年				23年			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
実質経済成長率	7.0	1.3	4.2	3.7	3.2	2.5	2.5	2.1	1.5
(見通しデータカット後に 改定・公表された実績値)	6.9	▲1.5							
コアPCEデフレーター	4.6	5.2	4.7	4.3	3.8	3.2	2.8	2.6	2.5

- (備考) 1. CBO、アメリカ商務省より作成。
 2. 見通しのデータカットは22年3月2日。
 3. コアPCEは、PCEの構成要素から食品及びエネルギーを除いたもの。

第1-2-24表 FOMC参加者による経済見通し（22年6月）

(前年同期比、%)

		2022年Q4	23年Q4
実質経済成長率	22年6月見通し	1.7	1.7
	(参考) 22年3月見通し	2.8	2.2
コアPCEデフレーター	22年6月見通し	4.3	2.7
	(参考) 22年3月見通し	4.1	2.6

- (備考) 1. FRBより作成。FOMC参加者の見通しの中央値を示す。
 2. コアPCEは、PCEの構成要素から食品及びエネルギーを除いたもの。
 3. 21年Q4の実績（出所：アメリカ商務省）は、
 実質経済成長率：前年同期比+5.5%、コアPCEデフレーター：同+4.6%。

2．中国経済

（21年後半の減速と22年初頭の加速）

先述のとおり、中国では20年以降、厳格な防疫措置により短期間で感染を抑制し、経済活動のV字回復を実現してきた⁴。しかしながら、21年後半には、環境規制に関連する電力不足や恒大集団問題を受けて回復のテンポが鈍化し⁵、7～9月期は前年同期比4.9%増、10～12月期は同4.0%増という「前高後低」型の成長となった（第1-2-25図）。21年12月、中央経済工作会议は、「中国経済は、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」と警鐘を鳴らした。4%台という中国にとっては低めの（潜在成長率⁶を下回る）成長率となる中で、従来高成長をけん引、下支えしてきた資本形成は低水準にとどまった。成長率の内訳をみると、21年後半には資本形成が成長率の押上げにほとんど寄与していないことが分かる。主要な政策ツールでもあるインフラ関連投資は、本来下支えが期待される21年下旬にむしろ減速し、1～10月は前年同期比1.0%増、1～11月は同0.5%増、1～12月（通年）は同0.4%増にとどまった⁷。21年末、国家发展改革委员会は、21年の地方专项债券⁸の大部分は年後半に発行されており（第1-2-26図）、うち相当部分は22年1～3月期に使用され、22年の投資拡大に寄与するとの見通しを示した。実際に、22年1～3月期の成長率は前年同期比4.8%増と前期から高まり、これには資本形成の寄与度が1.3%ポイントまで高まったことが貢献した⁹。地方专项债券の発行は、22年に入りハイペースで進められている。22年4～6月期には、厳格な防疫措置の影響（本章1節4項参照）で成長率は前年同期比0.4%増まで減速した。景気の立て直しに向けて、政府はインフラ投資を更に加速することとしており、地方专项债券の発行実績は、6月末時点で本年の発行枠の93%に達している。

⁴ 本章1節4項参照。

⁵ 内閣府（2022b）（潮流2021II）参照。

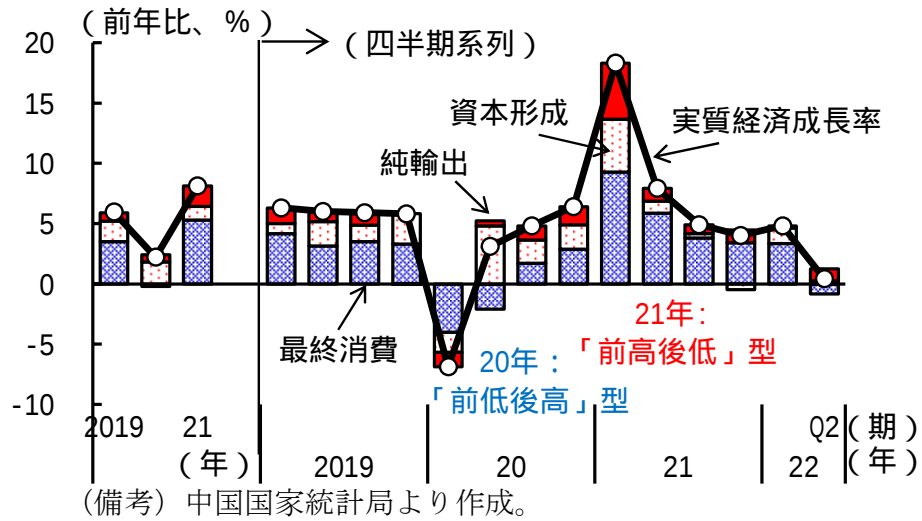
⁶ 中国社会科学院の19年時点の推計では、22年の潜在成長率は5.6～5.7%程度。

⁷ 中国の固定資産投資関連の統計は、年初来累計値のみが公表される。民間エコノミストによる単月の値の試算によれば、21年末には前年同月比で大幅なマイナスになっていたとされる。優良プロジェクトの不足、原材料費の高騰や歳入不足のため、地方政府がインフラ投資を進捗させられないのではとの懸念も広がった。

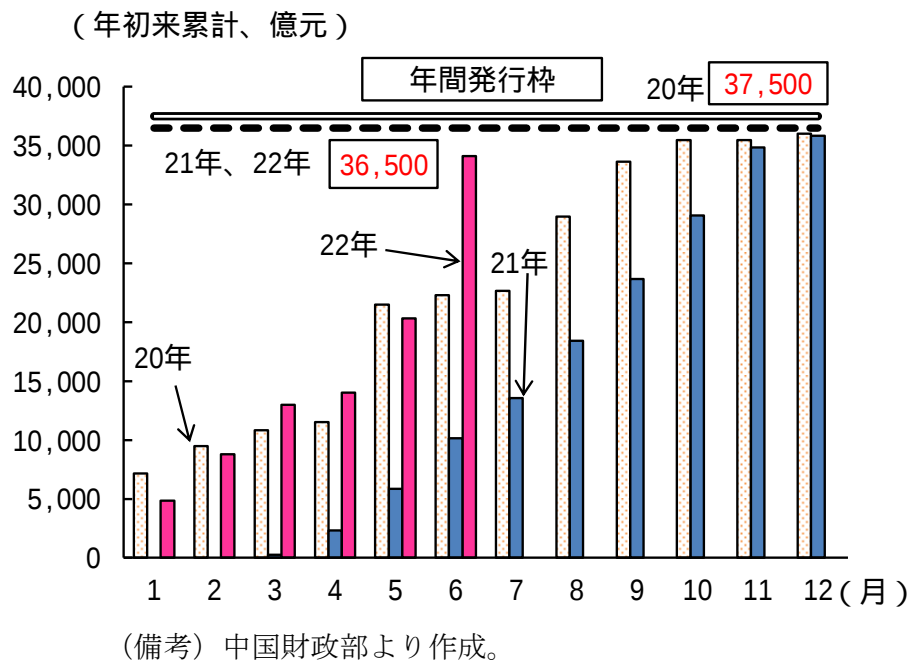
⁸ 地方政府によるインフラ投資など公益性事業の財源となる特別債券。将来の収益で採算の取れる優良プロジェクトに紐づけることを前提として、財政赤字にカウントされない。例年3月の全国人民代表大会にて年間発行枠を決定。

⁹ 22年1～3月の固定資産投資の伸びは前年同期比9.3%増、うちインフラ投資同8.5%増。

第1-2-25図 中国の実質経済成長率



第1-2-26図 地方专项债券の発行実績



（「クロス・シクリカル・ポリシー」）

中国では、21年半ば以来、マクロ経済調節の概念として、一般的なカウンター・シクリカル・ポリシーに加え、「クロス・シクリカル・ポリシー」の重要性を強調してきた¹⁰。前者は、眼前の景気変動を短期的な政策手段で押し戻し、景気の波を平準化させることであるのに対し、後者は、将来的に発生し得る大幅な変動を防止するため、あらかじめ年度を跨る政策調節を行うこととされる¹¹。21年の状況に当てはめると、21年は前年のベースが低いため自然と高めの成長率を実現できるが、その反動で22年には成長率の落差が大きくなり得る。仮に21年後半はインフラ投資を遅らせ、あえて低めの成長率を甘受しつつ、22年初以降に効果を発現させれば、21年と22年の成長率の平準化が可能となる。

こうした方針もあり、21年12月まで減速が目立っていたインフラ投資は、22年1～2月には前年同期比8.1%増と急回復した。鉱工業生産も同7.5%増、小売総額も同6.7%増と、市場予測を大きく上回る回復となり、中国経済は持ち直しの動きがみられた。

（全人代で掲げられた高めの成長率目標と政策方針）

3月5～11日、北京で全国人民代表大会（以下「全人代」という。）が開催され、22年の成長率目標は5.5%前後と設定された¹²（第1-2-27表）。李克強総理は「政府活動報告」において、22年は秋に5年に一度の中国共産党大会を開催する重要な年であり、経済運営は安定を第一にし、積極的な財政政策、穏健な金融政策の実施を強化するとした。また減税措置の延長や付加価値税の還付等により、通年で約2.5兆元の企業負担を軽減するとした¹³。また李総理は、11日の全人代閉幕記者会見にて、本年は都市部新規労働力が史上最多の1,600万人¹⁴に達する中、都市部新規就業者数は1,300万人に達することが望ましいとした。成長率目標が市場予想を上回る水準に設定された背景には、本

¹⁰ 中文「跨周期調節」。21年7月の中共中央政治局会議にて提唱され、以後、マクロ経済政策関連文書等での言及多数。

¹¹ 国家発展改革委員会、以下二つの機会で解説を行っている。

(1) 21年9月の記者会見：(i) 国内外の経済情勢が錯綜し複雑であり、周期を跨る（クロス・シクリカル）調節の意義は重大。(ii) クロス・シクリカル調節により21年7～9、10～12月期と22年の政策設計の連携を良くし、大きな浮き沈みを防止し、短期の変動が長期的に良好な経済基盤に影響することを回避し、経済運行を合理的な区間に保つ。

(2) 21年12月のインタビュー：(i) 「クロス」は年度を跨る政策の手配を、「カウンター」は景気サイクルの変動に対する反作用を表す。(ii) 21年10～12月期に発行された専項債券は、相当部分は22年早々に使用され、22年の専項債券との相乗効果を生み、クロス・シクリカル調節の要求を十分に体现する。

¹² 市場予測では5.0%前後との見方が多数であった。国際機関による通年の成長率予測は、ADB5.0%（22年4月）、IMF4.4%（22年4月）、OECD4.4%（22年6月）、世界銀行4.3%（22年6月）。なお、昨年決定した14次五か年計画（21～25年）では、5年間の成長率目標は設定せず、「年ごとに実際状況に応じて経済成長の目標を打ち出す」としている。

¹³ この他、基礎研究投資に対し税制優遇を行い、研究開発費加算控除政策を強化し、科学技術型中小企業の加算控除比率を現行の75%から100%に引き上げるなど、イノベーションに大規模な資金支援を行う等とした。

¹⁴ 大卒生1,076万人、農民工300万人、再就職者200万人等。

年は例年以上の雇用創出を経済成長で下支えする必要性があったとみられている¹⁵。

第1-2-27表 全人代で示された2022年の主要目標等

	22年の目標	21年の実績	(21年の目標)
経済成長率	5.5%前後	8.1%	6%以上
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,269万人	1,100万人以上
都市部調査失業率	5.5%以内	5.1%	5.5%前後
CPI上昇率	3%前後	0.9%	3%前後
財政赤字対GDP比	2.8%前後	3.1%	3.2%前後
地方特別債発行枠	3.65兆元	3.58兆元	3.65兆元
企業の税・費用負担軽減	2.5兆元	1.1兆元	(明記なし)

(備考) 1. 「政府活動報告」等より作成。

2. コロナ禍の20年の企業の税・費用負担軽減は、目標2.5兆元、実績2.6兆元。

3. 1元＝約20円。

このように、マクロ経済政策による下支えを強化しつつ、高めの成長に向けた経済運営が進む一方で、3月以降は感染者が急増した。上海市を始めとした都市での封鎖が長期化する中で、一部の経済指標は大幅に減速し、景気の持ち直しに足踏みがみられることとなった(本章1節4項参照)。以下では、政府の景気対策に触れながら個別指標を点検していく。

(1) 個人消費

(個人消費はこのところ弱い動き)

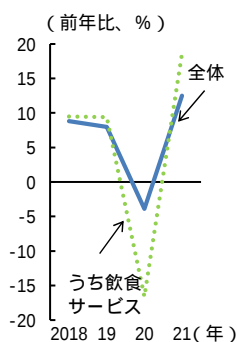
個人消費の動向をみると、小売総額(名目値)は、22年1～2月は前年同期比6.7%増と半年ぶりの高い伸びとなったが、3月以降はマイナスとなった(第1-2-28図)。内訳をみると、1～2月に全体を押し上げた飲食サービスは、それ以降の感染再拡大による移動制限等の措置の影響により、3～5月には大きく落ち込み、二桁台のマイナスとなった。商品小売総額の品目別では、原油高を背景に石油・関連製品の高い伸びが続いて

¹⁵ 従来、雇用創出のために一定のGDP成長率が必要との考え方が根強く、例えば劉元春・上海財経大学学長は、「GDP成長率1%あたり200万人程度の都市部新規雇用がもたらされる(21年3月)」「22年の成長率が5.5%程度の場合、新規雇用は1,200万人以上となり、比較的十分な雇用を実現可能(21年12月)」等と述べている。

いる。一方、世界的な半導体不足により21年半ばからマイナス傾向となってきた自動車は、感染再拡大により、4月は前年同月比31.6%減、5月は同16.0%減と大幅なマイナスとなった¹⁶（第1-2-29図）。都市封鎖で消費が落ち込む中、非接触型のインターネット販売や食品配達等、一部でビジネスのオンライン化が一段と進んだこともあり、財のインターネット小売は堅調に推移した¹⁷。

第1-2-28図 小売総額（名目）

（年次）

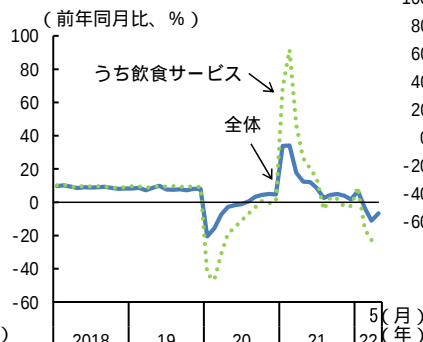


（備考）1. 中国国家統計局より作成。

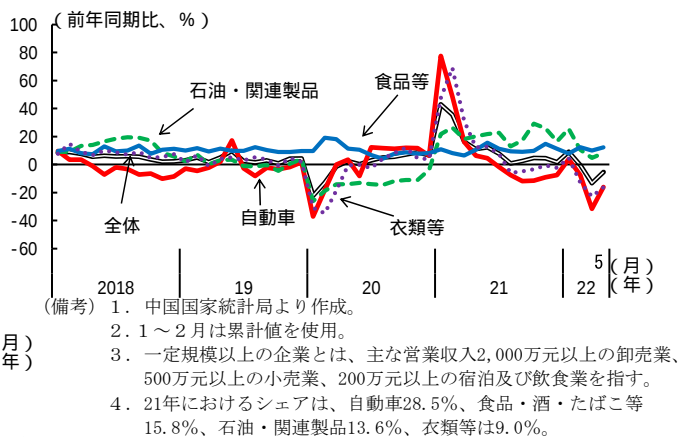
2. 月別の1～2月は累計値を使用。

3. 飲食サービスが社会消費品総額に占めるシェアは10.6%（21年）。

（月次）



第1-2-29図 商品小売総額（名目）の主要品目



政府は22年初以降、累次の消費促進策を打ち出している。中国国家発展改革委員会は、1月16日に「直近の消費促進業務に関する通知」を発表し、春節等祝日の消費喚起に向け、オンライン消費や農村部の消費¹⁸、グリーン消費等の10分野からなる措置を打ち出した。また、1月21日には、新エネルギー車¹⁹の購入制限を段階的に廃止するなどグリーン消費促進における方針を示した²⁰。3月の全人代においては、新エネルギー車の購入を引き続き支援することや農村部でグリーン・スマート家電購入及び買換え補助の実施を奨励することなどが示された。

3月以降、各地で感染再拡大の影響を受けて消費が一段と落ち込んだことから、4月13日の国務院常務会議では、影響を受けた業種の消費回復に向けた支援強化やオンライ

¹⁶ 中国自動車工業協会によると、4月の自動車販売（台数ベース）は前年同月比47.6%減で、4月実績として直近10年間で最低水準となった。国内各地の感染拡大により、自動車業界のサプライチェーンは歴史上最も厳しい試練に直面し、生産停止や物流の混乱により生産能力が急速に低下したほか、消費マインドも悪化したと指摘した。また5月には、販売促進策を背景とする生産計画の調整やサプライチェーンの回復により、生産速度が加速していると言及。

¹⁷ インターネット小売は第1四半期に前年比8.8%増（21年第4四半期同4.8%増）。国家統計局は第1四半期にインターネット小売が1.5%ポイント以上全体の伸びに寄与したと指摘した。

¹⁸ 中央政府の方針を受けて、各地で自動車や家電を中心に消費刺激策が実施されており、補助金の支給や消費券の配布が行われている。例えば、北京市では、省エネ家電を対象に4～9月までの間に消費券を発行。

¹⁹ 電気自動車、プラグインハイブリット車（PHEV）、燃料電池自動車（FCV）を指す。

²⁰ 国家発展改革委員会や工業情報化部等7部門は「グリーン消費促進の実施方案」を発表。自動車のほか食品、衣類、住宅、家電等のグリーン消費促進が含まれる。

ン・オフラインの消費融合、自動車・家電等の重点分野の消費を促進する方針が示され、自動車については、各地方政府が購入規制を新たに導入することが禁じられた。4月25日には、国務院弁公庁が、消費における感染拡大の影響への対応や農村の消費促進等を含む5分野20項目の措置を通知した²¹。また、5月23日の国務院常務会議で発表された6分野33項目の経済措置では、自動車購入促進のため、一部乗用車の購入税徴収を600億元減らすことが盛り込まれた²²。

（雇用・所得環境は悪化）

雇用情勢をみると、都市部調査失業率²³は、21年末から上昇し始めた。22年に入ると、感染の再拡大の影響等により一段と上昇し、4月には6.1%と20年2月以来の高水準となり、その後も6%近傍で推移している²⁴²⁵（第1-2-30図）。また、都市部新規就業者数²⁶は、前述のとおり3月の全人代で高い目標が示されたにもかかわらず、22年1～5月累計で529万人、前年同期比7.8%減となった。

次に、所得環境をみると、一人当たり可処分所得（実質）は、年初来累計値で、22年1～3月期に前年同期比6.3%増²⁷と伸びは低下傾向にあり、18～19年と比較してもその平均を下回る水準となった（第1-2-31図）。

²¹ 「消費の潜在力を一段と引き出し、消費の持続的な回復を促進することに関する意見」。感染症への対応について、小売・飲食等の企業向けに税の減免、無料PCR検査提供や防疫物資への補助金給付を実施。また、物流面では、基本的な消費財の供給保障や価格安定措置を含む。

²² 財政部と税務総局は5月31日、乗用車購入税を6～12月まで、10%から5%に引き下げる（販売価格が30万元未満で排気量2,000cc以下の車両）と発表。

²³ 都市部調査失業率は、ILO基準に沿って調査され、都市戸籍を持たない農民工も含む都市部常住人口を対象としたもの。18年3月の全人代で初めて目標に取り入れられ、18年4月から定期公表が開始された。

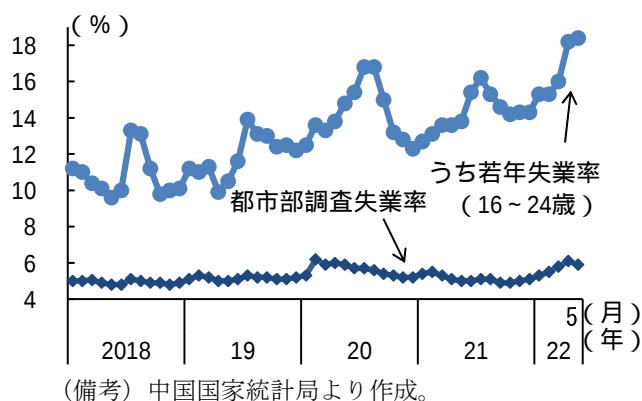
²⁴ 中国国家统计局は、22年第1四半期の都市部調査失業率について、1～2月は季節性要因、3月は感染再流行の影響で上昇したと指摘。

²⁵ 若年失業率（16～24歳）は、5月に過去最高の18.4%となった。5月13日、国務院は「大学卒業生等青年の就職・起業業務を更に適切に行うことに関する通知」にて若者向けの雇用支援策を発表。

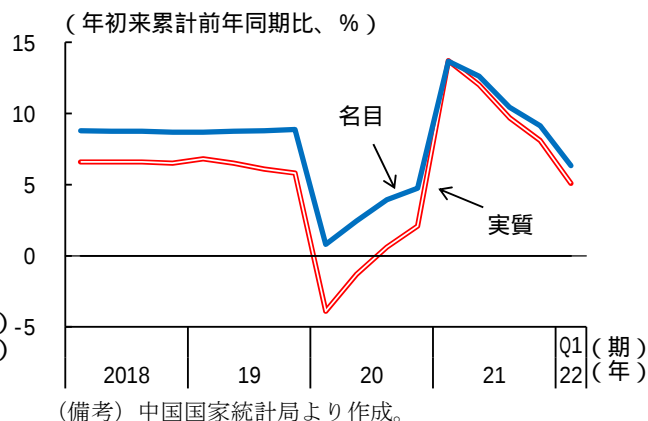
²⁶ 都市部新規就業者数は、一定の期間における、都市部の企業等の新規就業人数から離退職者や死傷による減員等の自然減分を引いた人数。

²⁷ 可処分所得の内訳をみると、移転収入の伸びはおおむね横ばいとなり、賃金収入は全体を上回る伸びとなった一方、自営収入及び財産収入は相対的に低い伸びとなった。

第1-2-30図 都市部調査失業率



第1-2-31図 一人当たり可処分所得



(2) 輸出入

(輸出は増加)

中国の財輸出額²⁸は、22年年初は二桁台²⁹の伸びとなり、前年の反動や感染再拡大を背景とする物流の制約等³⁰から徐々に伸びは低下したものの、5月には再び二桁台の伸びとなった(第1-2-32図)。財輸入額は、21年は前年比で二桁台の伸びとなっていたが、感染再拡大の影響等もあり、22年3月以降は低水準で推移している³¹。

財輸出の主要品目をみると、22年にかけて、電気機器や一般機械の寄与が低下した一方、紡績用繊維製品は3月までおおむね横ばいで推移した後に大きく低下した。個別の品目では、3月まで引き続きリモートワーク需要等を背景に自動データ処理機械・ユニット(パソコン等)や集積回路が高い伸びを維持していたが、主要都市が封鎖されたことなどもあり、4月は大幅に落ち込んだ(第1-2-33(1)図)。また、防疫物資(マスク、防護服等)が含まれる織物は感染再拡大等を背景に22年に入ってから伸びが高まっていたが、生産や輸送において困難な状況が続く中、4月は半年ぶりの低い水準となった。その後は自動データ処理機・ユニット以外は持ち直し、伸びが高まった。

財輸入の主要品目をみると、21年に引き続きプラス寄与の中でも鉱物性製品の寄与が高い。個別の品目をみると、電気機器の中で最大の輸入品目である電子集積回路は、年

²⁸ 輸出入額は、断りのない限り全てドルベース。

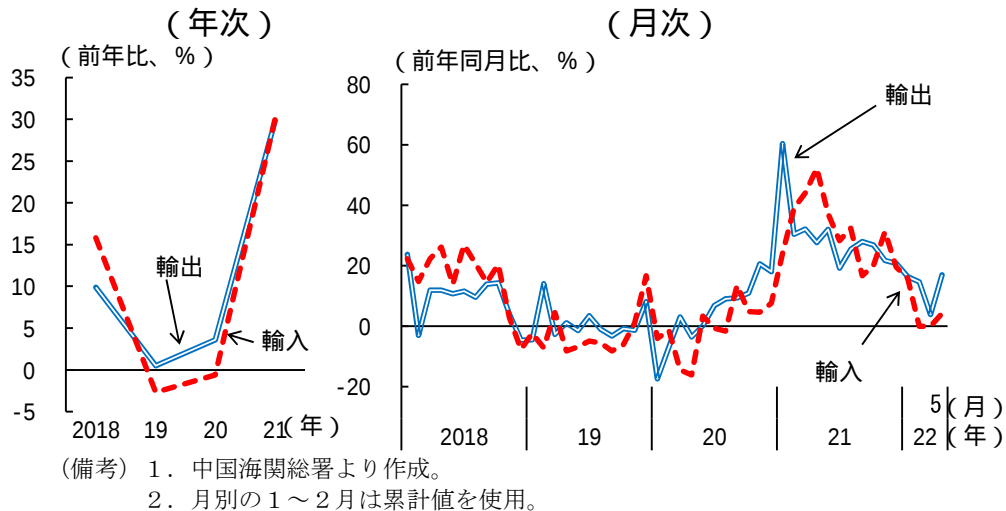
²⁹ 数量ベースでみると、第1四半期は前年同期比24.5%減となっており、単価上昇が輸出金額を押し上げたとみられる。

³⁰ 感染が拡大した上海では、4月の港湾コンテナの取扱量は前年同月比で17.2%減と大幅に減少(前掲第1-1-41図)。

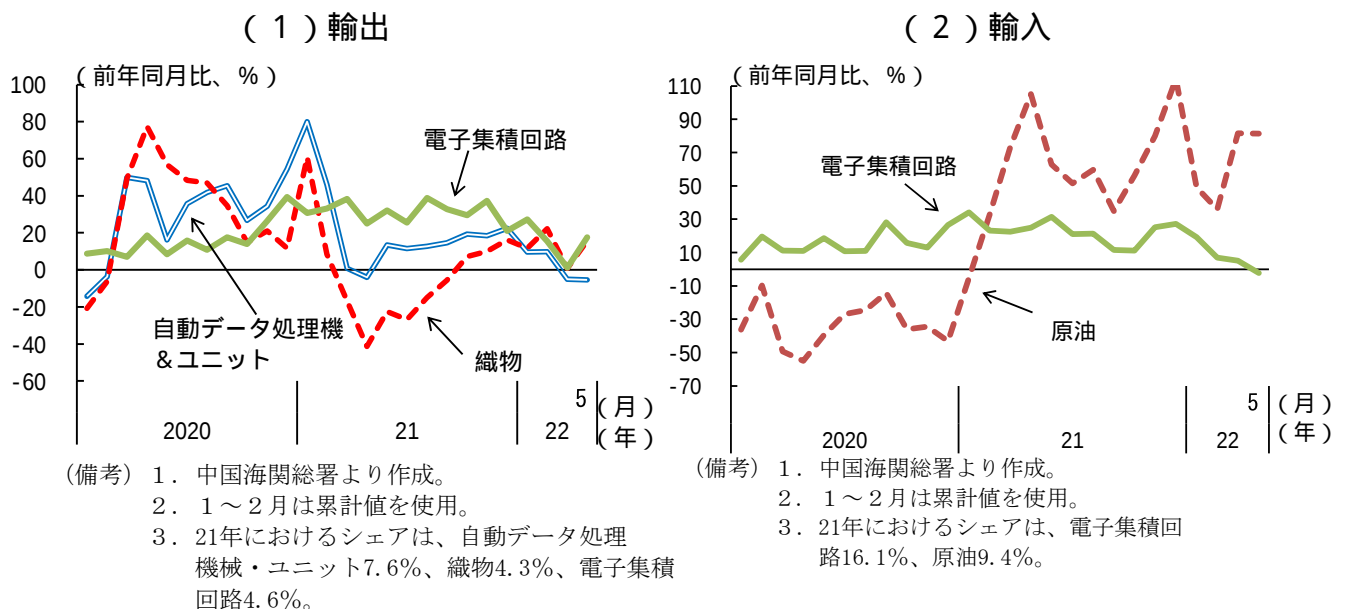
³¹ 商務部は、中国の輸入は長江デルタや珠江デルタ等経済的に発展した地域向けが中心となっており、3月は両地域が感染症の影響を受けたことから需要が相対的に弱くなったと指摘。

初に二桁台の高い伸びとなったもののその後は伸びが低下し、5月にはマイナスに落ち込んだ（第1-2-33（2）図）。また、鉱物性製品の中で第二位の輸入品目である原油は、国際原油価格の上昇を背景に、22年も二桁台の高い伸びで推移している³²。

第1-2-32図 財輸出入（金額）



第1-2-33図 主な個別品目



³² 原油の輸入数量は21年4月以降、前年比でマイナス傾向が続いている。

(3) 生産

(生産はこのところ持ち直しの動き)

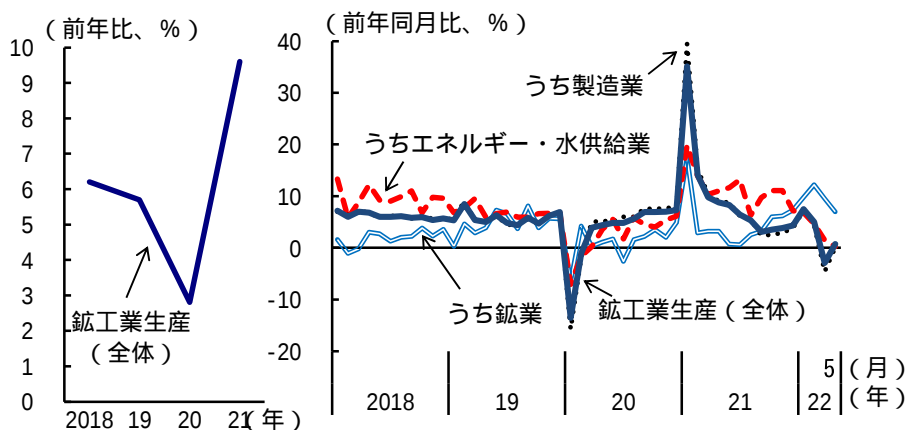
鉱工業生産は、22年1～2月は前年同期比7.5%増となり、前年末の3～4%台の推移から一転して高い伸びとなった。3月からは感染症流行による移動制限強化を受け、一部企業が減産や操業停止となったほか、物流にも影響が及んだことから伸びが低下し、4月にはマイナスに転じた。5月にはプラス圏に回復し、持ち直しの動きがみられた³³⁴ (第1-2-34図)。

内訳をみると、1～2月は全ての部門で高めの水準となり、3月以降は、石炭等がけん引する中で鉱業は高い伸びを続けているが³⁵、その後は感染再拡大の影響から製造業の伸びが低下傾向にあり、全体を下押ししている。

第1-2-34図 鉱工業生産 (付加価値ベース、実質)

(年次)

(月次)



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 月別の1～2月は累計値を使用。

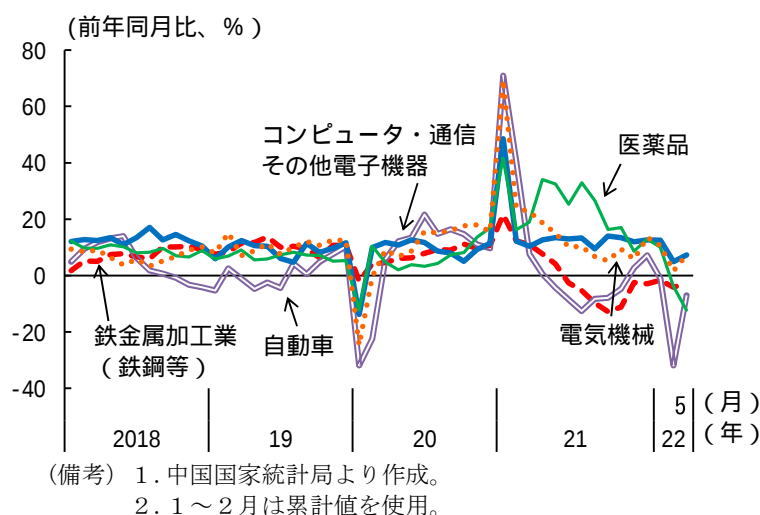
³³ 国家統計局の製造業購買担当者指数 (PMI) は、3月以降に改善・悪化の分岐点である50を下回り、4月には20年2月以来の低水準となった。5月は引き続き50を下回ったものの3か月ぶりに上昇し、国家統計局は感染流行の影響を大きく受けた地域で徐々に生産の再開が進んだと指摘している。

³⁴ 地域別でみると、感染流行の影響を受けた上海市や吉林省では、4月の生産がそれぞれ前年同月比62.6%減、同41.7%減と大幅に減少 (前掲第1-1-40図)。

³⁵ 中国政府は、エネルギーの供給保障のため石炭の増産や備蓄を進める中で、22年の1日あたりの石炭生産量を21年12月の過去最高を上回る1,260万トンに設定した。22年第1四半期の石炭生産量は、前年同期比10.3%増となった。また、4月20日の国務院常務会議では、石炭の生産能力を22年に3億トン増やすこと等を盛り込んだエネルギー政策を決定した。

製造業の主要業種をみると、コンピュータ・通信その他電子機器、電気機械、医薬品で二桁台の高い伸びが続いていたが、4月には大幅に伸びが低下した（第1-2-35図）。また、鉄金属加工業（鉄鋼等）は国内の生産抑制策³⁶等を背景に21年下半年から引き続きマイナスで推移している。自動車については、21年後半から持ち直しの動きがみられたが、従来の半導体不足や原材料コストの上昇³⁷に、感染再拡大が大きな下押し要因として加わり、22年3月にマイナスに転じ、4月には31.8%減と大幅に落ち込んだ。5月は医薬品が前年の反動もありマイナス幅が拡大したが、その他の業種については、生産活動の再開に伴い、いずれも伸びが高まった。

第1-2-35図 鉱工業生産（付加価値ベース、実質）：製造業主要業種



(4) 固定資産投資

(固定資産投資は伸びがやや低下)

固定資産投資は、21年下半年に伸びが低下した（第1-2-36図）。前述のとおり、地方専項債の発行が21年10～12月期に集中したため、経済効果の発現が翌年に持ち越された効果が大きく³⁸、22年初には一転して高い伸びとなった。3月には感染拡大と各地の移動制限・休業措置の影響により、製造業投資と不動産開発投資は伸びが低下したが、インフラ投資は3月にも伸びが高まり、1～3月の固定資産投資全体は前年同期比9.3%

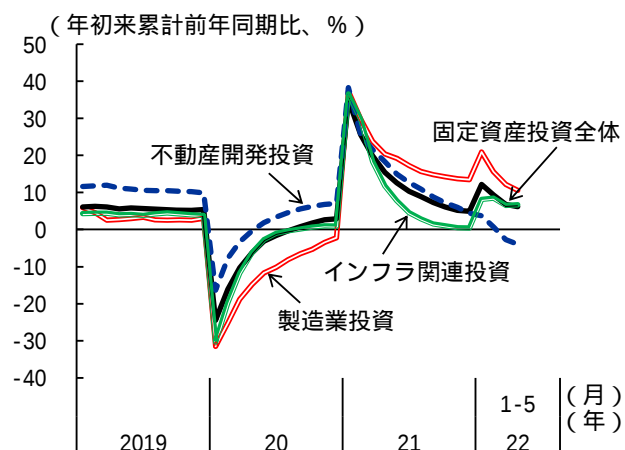
³⁶ 中国政府は30年までに二酸化炭素の排出量を05年比で65%以上削減することや30年までのカーボンピークアウト及び60年までのカーボンニュートラル実現を掲げており、目標値は示していないものの、21年に引き続き22年についても粗鋼生産量に抑える方針を示した。国家発展改革委員会は22年4月、大気汚染防止重点地域の生産量削減等により今年の生産量を前年比でマイナスにするとしている。22年第1四半期の粗鋼生産量は前年同期比10.5%減となった。

³⁷ 中国自動車工業協会は、感染再拡大により企業はより困難な状況に直面しており、半導体不足やパワーバッテリー材料の価格急上昇により自動車の製造に一定の影響が出ていると指摘している。

³⁸ 前述の「クロス・シクリカル・ポリシー」。

増と高い水準を保った。しかし感染再拡大の影響が拡大する中で、1～4月は同6.8%増、1～5月は同6.2%増と減速した。

第1-2-36図 固定資産投資



(備考) 1. 中国国家统计局より作成。
2. 実額（シェア）は2018年以降、未公表。

製造業投資は、前年のベースが低かった影響もあり³⁹、22年1～2月は前年同期比20.9%増と高い伸び率となったが、1～3月は同15.6%増、1～4月は同12.2%増、1～5月は同10.6%増と伸び率が低下している。上海を始めとする大都市で厳格な移動制限が採られたことで不確実性が高まっており、企業の投資マインドの低下が懸念されている。

インフラ投資は、前年の地方专项債の発行後ろ倒しに加えて、22年の発行前倒しにより、22年1～2月は前年同期比8.1%増、1～3月は同8.5%増と伸びが高まった。感染再拡大を受けて消費、生産、輸出に下押し圧力が顕在化する中で、インフラ投資による経済下支えの重要性は高まっている。4月26日、党中央财经委员会会议⁴⁰は、经济社会发展の土台としての現代的インフラシステムの構築を推進する方針を強調し、近年重視してきたハイテク分野の新型インフラ投資に限らず、水利や土木等も含む幅広いインフラ投資を全面的に強化することとした。4月29日、中共中央政治局会议⁴¹は、「ダイナミックゼロ」を堅持しつつ、通年の成長率目標等を達成するため、成長政策ツールの運用加速、インフラ投資の全面的強化等を強調した。しかし、4月には移動制限等の措置が強まる中でインフラ投資の着工にも支障が生じ、1～4月累計で前年同期比6.5%増と減速した。5月23日、国务院常务会议が決定した6分野33項目の経済対策パッケージで

³⁹ 感染症の影響で20年に回復が立ち遅れ、21年の年初時点でも水準が低かった。21年1～2月は、20年比では37.3%増と高い伸びであったが、19年比では5.9%減。

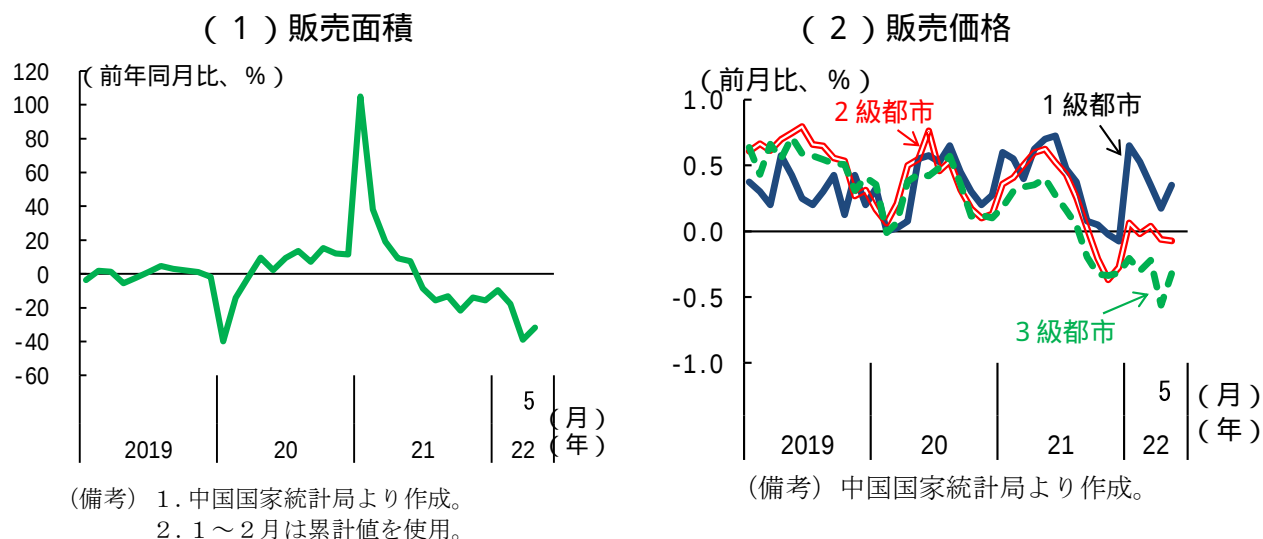
⁴⁰ 習近平総書記主宰。

⁴¹ 習近平総書記主宰、構成員25人。

は、本年分の地方専項債は8月末までに使用し終えるとの方針が表明され、昨年とは異なり年内に経済効果を発現させることが重視されている。

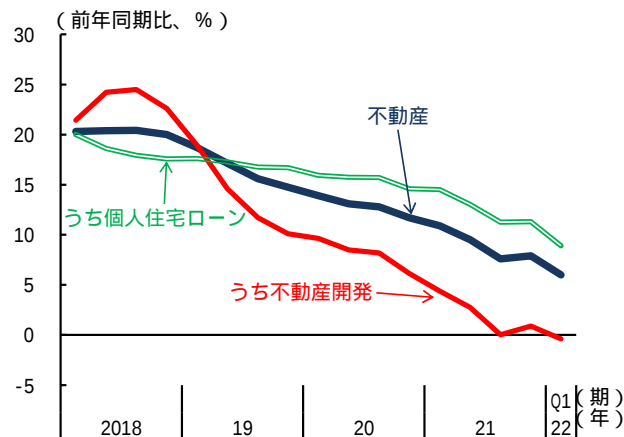
不動産開発投資は、21年後半の伸び率の低下以降22年に入っても、1～3月は同0.7%増、1～4月は同2.7%減、1～5月は同4.0%減と、減速が続いている。不動産販売面積をみると、地方都市で不動産購入規制の緩和措置が相次いで導入される中、22年初頭には持ち直しの兆しもみられたが、各地で感染対策が厳格化された3月以降は大幅なマイナスで推移している（第1-2-37（1）図）。また、新築住宅販売価格は、前月比は21年下半期に低下が続いた。22年初頭には不動産購入規制が一部地方で緩和された影響もあり、一部で伸び率が高まる動きもみられたが、3月からは改めて低下傾向となっている（第1-2-37（2）図）。

第1-2-37図 不動産販売



金融機関の不動産貸出残高の伸びをみると、21年下半期には不動産開発向けを中心に低い伸び率となった。22年初には一部地方都市で住宅ローン規制を緩和する方針が相次いで発表されたが、3月の感染拡大の影響もある中、1～3月時点では、貸出残高は個人住宅ローン向け、不動産開発向け共に伸びの鈍化が続いた（第1-2-38図）。5月15日、中国人民銀行（中央銀行）及び中国銀行保険監督管理委員会は、1件目購入時の住宅ローン金利の最大20bp引下げを可能にすると発表した。5月20日、中国人民銀行が権限を授与した全国銀行間資金調達センターは、住宅ローン金利の参照値とされる最優遇貸出金利（LPR）5年物を15bp引き下げ4.45%と発表した。

第1-2-38図 金融機関貸出残高



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。
2. 中国人民銀行の公表時点の数値を用いている。

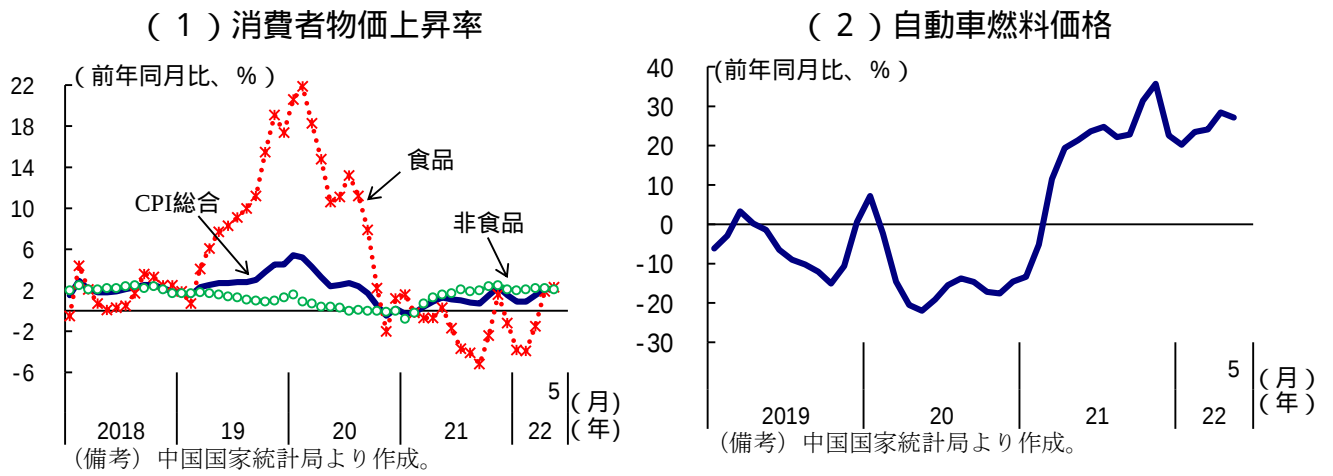
(5) 物価

(消費者物価上昇率はおおむね横ばい)

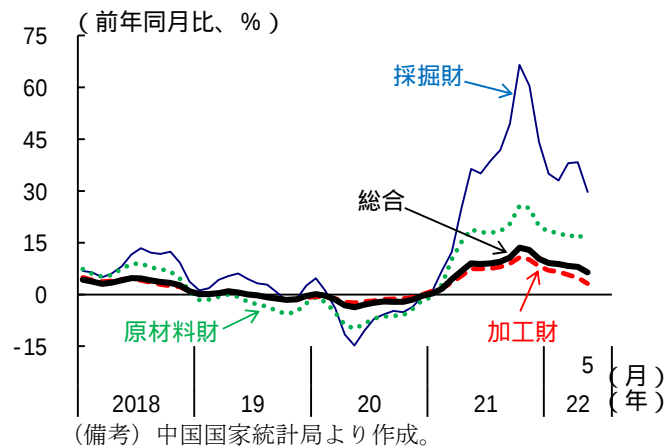
消費者物価上昇率（総合）は、21年通年では前年比0.9%増となり、全人代で設定された同3.0%増前後との目標を下回る値となった（第1-2-39（1）図）。22年に入ると、豚肉の供給過剰を背景に食品価格の低下の影響が拡大する中、1月、2月はともに前年同月比0.9%増となった。3月に入ると、ウクライナ情勢を受けた資源価格の高騰に加え、国内の移動制限により生鮮野菜価格が上昇したため、3月は同1.5%増、4～5月は同2.1%増と伸び率が高まった。食品以外は21年から引き続き上昇傾向にあり、国際的な原油価格の上昇を背景に、自動車燃料価格は二桁増が続いている（第1-2-39（2）図）。

生産者物価上昇率は、国際商品価格の上昇を背景に、21年9～12月は前年同月比二桁増の伸びとなった（第1-2-40図）。政府が価格つり上げ行為に対する行政指導や累次の備蓄放出によって価格抑制をはかる中、22年初には伸び率の加速は止まったが、4月は前年同月比8.0%増、5月は同6.4%増と、引き続き高水準で推移している。財別にみると、前年のベースの高まりもあり、22年に入り採掘財、原材料財の伸び率の顕著な低下がみられたが、ウクライナ情勢を受けた石炭生産の活発化の動きも背景に、3月には採掘財の伸び率は反転上昇した。

第1-2-39図 物価上昇率



第1-2-40図 生産者物価上昇率



コラム3：中国における技術革新と持続的な成長

中国国務院が15年に発表した「中国製造2025」は、産業政策の中核と位置付けられ、個別分野の五か年計画が多数制定された⁴²。同年、国家製造強国建設戦略諮問委員会が発表した「『中国製造2025』重点領域技術ロードマップ」では、集積回路（IC）、5G移動通信設備、産業用ロボット等の56の重要品目において、中国市場及び世界市場における国産化率の目標が具体的に掲げられた⁴³。

こうした野心的目標にアメリカ側が危機感を強めたことも背景に⁴⁴、米中通商摩擦が激化したことを受け、「中国製造2025」は、第13次五か年計画（16年）では度々言及されたが、第14次五か年計画（21年）では言及されず、中国政府当局が「中国製造2025」を表立って強調することは18年頃から稀になった。また、「中国製造2025」ロードマップは、17年版以降は改定版が発表されていない。

ただし、第14次五か年計画は、「中国製造2025」の発表前に提唱された「戦略的新興産業」や「製造強国」には言及しており、重点分野の高度化を目指す中国の産業政策は、装いを変えつつ継続されているとみられる。上述のかつて制定された個別の五か年計画は、いずれも20年頃を終期としていたところ、改定が行われたのは半分程度にとどまる。例えば、ICの国産化率目標は、同ロードマップでは20年時点で49%とされていたものの、同年時点で実績は24%程度にとどまり、従来目標は事実上棚上げされた状況となっている⁴⁵。

他方、新エネルギー車産業を始め、発展が著しい分野もあり、中国は分野を厳選しつつ発展を推進していることがうかがえる。20年、国務院弁公庁は「新エネルギー車産業発展計画（21～35年）」を発表し、25年までに新車販売における新エネルギー車の割合を20%前後に引き上げ、35年までに新車販売の主流を純電気自動車（EV）とする目標を定めた。21年の新エネ車販売台数は352万台（前年の2.6倍）となり、同年の販売台数（2,627.5万台）の13.4%に達した。

中国のいわゆる「新4大発明」（高速鉄道、ECサイト、QRコード決済、シェア自転

⁴² いわゆる「1+X」計画体系。中国工業情報化部によれば、「1」は中核である中国製造2025、「X」は中国製造2025の実施を細分化する一揃いの実施指南、行動指南、発展計画指南等。「1+X」計画体系の目的は、政府の指導を強化し、重点をめぐり業界のコンセンサスや社会資源を結集することとされ、同様の計画体系は他の分野でもみられる。

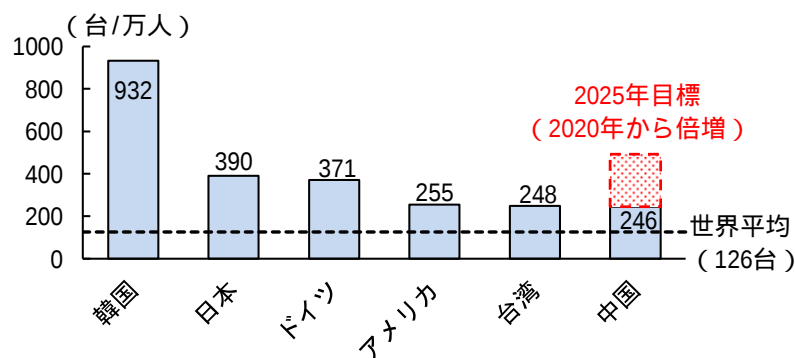
⁴³ 丸川（2020）。

⁴⁴ 18年10月、ペンス米副大統領（当時）はハドソン研究所での演説において、「中国共産党は『中国製造2025』を通じて、ロボット工学、バイオテクノロジー、人工知能等世界の最先端産業の90%を支配することを目指している。中国政府は、21世紀の経済の圧倒的なシェアを占めるために、官僚や企業に対し、米国の経済的リーダーシップの基礎である知的財産を、あらゆる必要な手段を用いて取得するよう指示してきた。」等と述べた。

⁴⁵ 丸川（2022）。

車)⁴⁶にみられるように、近年中国は、先進国へのキャッチアップ型の発展に限らず、先進技術やイノベーションがけん引する発展を志向している。プラットフォーマー企業は、その典型と位置付けられてきた。また無人自動運転タクシーは実装実験段階にあり、北京を始めとした各地で試行されている。このように、中国では、事前の規制の緩さ⁴⁷と旺盛な投資マインド（いわゆる「アニマルスピリット」）、背景にある人海戦術（安価な肉体労働のみならず、IT産業における労働集約的作業等も含む）を活用し、新産業の爆発的な発展が進む事例も増えている。例えば、中国政府は「ロボット産業発展計画」を第13次五か年計画期間（16～20年）に推進し、雇用者1万人に対するロボット数（「ロボット密度」）は、20年には246台（9位）と、15年の49台（25位）から顕著に増加し、世界平均を大幅に上回る水準となった。21年末に改定された「ロボット産業発展計画」は、第14次五か年計画期間（21～25年）にロボット密度を倍増する目標を掲げている（図）。

図 「ロボット密度」の国際比較



(備考) 1. International Federation of Robotics より作成。
2. ロボット密度とは、雇用者1万人に対するロボット数。

他方で、近年、これまでイノベーションを担ってきた多くのプラットフォーマー企業は、個人情報保護法の施行等も背景に、海外上場が頓挫したり度々罰金が課されたりす

⁴⁶ 17年開催の「一帯一路」国際協力サミットフォーラムに先立ち、北京外国語大学シルクロード研究院が実施した20か国の留学生に対する調査で、最も祖国に持ち帰りたい中国の4大技術・生活方式として選出され、中国社会で呼称が定着したもの。いずれも中国で発明された技術ではないものの、中国における応用・展開が目覚ましいものとされる（呉（2019））。

⁴⁷ 李(2021)は、中国では重点産業については政府が民間企業を支援するため、ビジネスの創出に向けて規制を緩める施策も取られていると指摘した。例として、全国に11のAI実験区を設立し、自動運転の公道での走行実験の許可証を配布するなど、実験環境を整備したことを挙げ、こうした環境整備が豊富な人材との相乗効果を生み、イノベーションが加速しやすい土壌を育んだと評価した。

るなどの事例が目立ち、従来の高成長からの屈折が生じている。シェア自転車産業は、当初は数多くの企業が参入していたが、過当競争と規制強化を受けて大規模な整理統合が進んだ。運用開始後に行う規制の突然の変更や強化、米中通商問題の下でのハイテク企業の停滞、更にはコロナ禍での厳格な休業措置等、安定的で中長期的な発展が阻害されかねない要因も少なくない⁴⁸。外資企業による中国市場の開拓においては、巨大な成長市場という当地におけるメリットを活かしつつも、規制強化やサプライチェーンリスク等、当地での安定的な発展にリスクが顕在化した場合に対する備えが求められる。

日中企業協力の具体例として、中国の有名火鍋チェーン「海底ロウ」は、日系企業と提携して、自動化した配膳システム⁴⁹を導入することで、省力化と顧客満足度の向上を実現した。同プロジェクトの日本側責任者は、失敗を許容しながら前進するスピード感が、中国とのコラボレーションの大きな魅力、メリットであり、日本側の技術的アドバンテージ等の強みを持ち寄った相互補完的なマッチングには日本企業にとって大きな意義があるとしている⁵⁰。

⁴⁸ 中国米国商会（在中国の米国企業で構成）は、厳格な防疫措置により、米国企業が中国市場で事業を続けていくコンフィデンスが低下しており、会員企業の61%は交通・海運の停滞、サプライチェーンの混乱で悪影響を受け、既に対中投資に影響が生じている（延期26%、減少26%、態度保留44%、増加1%）との調査結果を発表した（調査期間：4月29日～5月5日）。中国欧州商会（在中国の欧州企業で構成）は、厳しい防疫措置を受けて、欧州企業の23%が既存・計画中の対中投資を他の市場にシフトすることを検討しているとの調査結果を発表した（調査期間：4月21～27日）。

⁴⁹ 同日系企業は、「タブレット端末からのオーダー情報をもとに、食材が盛り付けられたお皿を冷蔵倉庫から運び出し、配膳トレイ上に配置するまでの作業を全自動化し、食の安心安全と省人化を両立した」としている。

⁵⁰ 山下(2022)。

コラム4：中国の地方政府の財政問題

21年12月、中国東北地方の黒竜江省鶴崗市（かくこうし、人口89.1万人）は、財政破綻状態にあることを発表した⁵¹。同市は、中国の省直轄の都市（地級市⁵²）として財政破綻した初の事例とされる。

中国の地方政府の債務問題は、不動産バブル問題と同様に、従来大きなリスクとして問題視されつつ⁵³、小康状態を保ってきた（いわゆる「灰色のサイ」問題⁵⁴）。今般、一定規模の都市で財政破綻が発生したことは象徴的な事象となる可能性があり、本稿では地方政府の財政問題について改めて整理する。

国務院は、地方政府の債務リスクへの対応方針について以下を明らかにしている⁵⁵。

1. 債務の返済：地方政府は調達した債務を返済する責任があり、中央政府は救済しない原則を実行する。

（1）地方政府の一般債務が不履行となった場合、地方政府は、市民の生活と政府の効率的運営に必要な基礎的支出の確保を前提に、投資計画の縮小、各種剰余金・繰越金の調整、政府性基金⁵⁶等の活用、必要に応じ政府資産を処分し、返済資金を調達する。

（2）地方政府の専項債務⁵⁷が不履行となった場合、プロジェクト運営収入の振替、投資計画の縮小、現物資産の処分、予算支出構造の調整、経費の縮減等により、返済資金を調達する。

（3）通常の債務返済能力が回復するまでは、原則として新規の政府投資プロジェクトは実施できない。建設中のプロジェクトが停止できる場合は建設を中断し、債務返済資金を捻出する。

2. 財政破綻の認定：地方政府が下記条件のいずれかに抵触した場合、財政再建計画を発動する。

（1）一般債務の利払い額が当年の一般公共预算支出の10%以上。

（2）専項債務の利払い額が当年の政府性基金予算支出の10%以上。

⁵¹ 21年12月23日、鶴崗市政府は公式サイトで「財政再建計画の実施により、財政状況が大きく変化したため、政府職員の公募計画を中止する」と発表した。インターネット上で大きな注目が集まり、市政府は同通知を削除した。

⁵² 省級と県級間の行政区画。

⁵³ 内閣府（2017）（潮流2017I）、内閣府（2019）（潮流2019II）等。

⁵⁴ Wucker（2016）が提唱した、予見しがたいリスクである「ブラック・スワン」に比べ、存在が認識され、発生確率が高く、表面化すれば大きな影響をもたらす得るにもかかわらず、軽視されがちなリスク。17年7月、党中央財經領導小組弁公室は記者会見にて、中国における「灰色のサイ」問題として、シャドーバンキング、不動産バブル、国有企業の高いレバレッジ、地方債務、法規違反の資金集め等、と列挙した。

⁵⁵ 国務院弁公庁（2016）「地方政府性債務リスク応急処置プラン」。

⁵⁶ 「政府性基金予算」は特別会計に相当。

⁵⁷ 収益の見込まれる公益性事業に紐づけて発行する特別債券（専項債券）による債務。

3. 財政再建計画の実施

(1) 財源のチャネルを広げる。(i)税の徴収・管理を強化、(ii)国有資源の有償利用制度を導入、(iii)財政・税制上の優遇措置を一時停止。

(2) 支出構造を最適化し、当該政府の財政支出は「ゼロ成長」または強力に削減する。(i)設備投資の削減、(ii)公用経費の削減、(iii)人件費の抑制、(iv)企業への補助金・助成金等を停止、(v)支出基準を調整、(vi)土地使用権譲渡収入の各種政策的活用を停止。

(3) 政府資産を処分する。

(4) 省級政府に救済を申請する。

(5) 予算の見直しを強化する。

(6) 財政管理を改善し、中期財政計画管理を実施する。

中国の東北地方は、重厚長大産業比率が高く、従来から人口減少が進んできた。鶴崗市は、黒竜江省四大炭鉱地域として発展したものの、11年には資源枯渇都市と認定を受けた頃から経済が停滞し、人口減少が進み不動産価格が下落してきた。これに加えて、21年後半からは恒大集団問題の影響で、不動産開発企業（ディベロッパー）による土地需要が急減し、地価が更に下落することとなった。こうした中で、地方政府にとって主たる財源となっている国有土地使用権譲渡収入が激減したことで、予算支出も減少し、利払い額がその10%以上という上記の条件2（2）に抵触することになったとみられている⁵⁸。

土地取引の需要及び地価の動向を表す土地成約金額の推移をみると、21年には前年に比べ伸び率が大幅に低下し、22年に入ると、感染再拡大の影響がある中で土地取引も低迷し、1～6月には前年同期比46.3%減と大幅な減少となった（図）。同様に、中央・地方政府の土地使用権譲渡収入も、1～6月には前年同期比31.4%減と大きく落ち込んでいる。財政部のデータによると、土地使用権譲渡収入は、全国の政府性基金収入の太宗を占める（21年は88.8%）。土地使用権譲渡収入の大幅な減少は、政府性基金収入を減少させ、ひいては上記Ⅱ（2）の条件に該当する地方政府の数の増加に繋がりがねない。その場合には、上記の対応方針に従って、当該地方の住民負担の増加、投資プロジェクトの減少等により、当該地方の経済の更なる停滞が生じ得ることとなる⁵⁹。

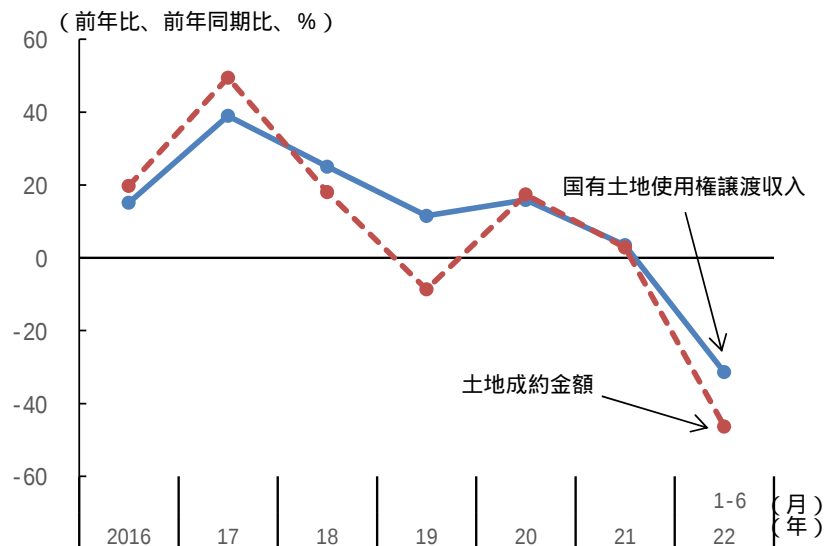
中国は総人口も頭打ち傾向となる中、地方では省都などの大都市を除くと人口が減少

⁵⁸ 西村（2022）。

⁵⁹ Zhang and Barnett (2014), IMF Working Paper は、土地使用権譲渡収入への依存は地方政府にとって大きなリスクであるとし、ひとたび土地が供給過剰となった場合に負のスパイラルが発生し、建設需要の減少、土地使用権譲渡収入の減少による財政支出の削減が、経済の減速を増幅させることとなるとした。

し始めている地域は多い。今後は、鶴崗市と同様の破綻事例が顕在化する可能性が懸念されており、注視が必要である。

図 土地使用者譲渡収入と土地成約金額



(備考) 中国財政部、国家統計局より作成。

3. ユーロッパ経済

ユーロ圏経済は、在庫投資増等により、22年第1四半期の実質GDP成長率が4期連続のプラスとなるなど、持ち直している。他方で、ロシアによるウクライナ侵攻は、国際商品価格の上昇を加速させ、新たなサプライチェーンの混乱を引き起こし、不確実性を増大させている。ユーロ圏は、ロシアとの貿易額のウェイトが米英と比較して高いことから、これらの要因による経済に対する下押しリスクが懸念されている。英国経済は、ユーロ圏と同様に、在庫投資増等により、同年第1四半期の実質GDP成長率が4期連続のプラスとなり、持ち直している。ユーロ圏と同様に、物価高騰に伴う消費抑制やウクライナ情勢による供給制約悪化等の経済活動への悪影響が懸念されている。

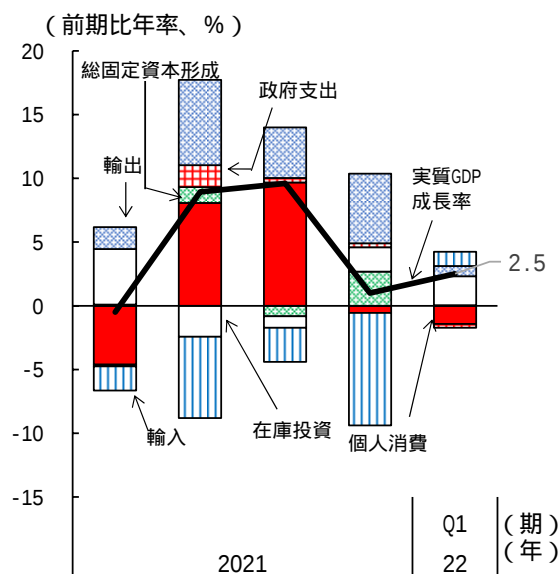
ここでは、22年2月以降のユーロ圏及び英国経済の動向に焦点を当ててみていく。その際、物価高騰の影響が懸念される個人消費、ウクライナ情勢により加速したエネルギー価格の高騰や供給混乱等に直面している生産、上昇率が高まる物価、改善傾向が顕著な雇用について、それぞれ概観する。

(1) ユーロ圏経済の動向

(景気は持ち直し)

21年10～12月期、22年1～3月期の実質GDP成長率は、それぞれ前期比年率1.0%増、同2.5%増となった(第1-2-41図)。

第1-2-41図 ユーロ圏の実質GDP成長率



(備考) ユーロスタットより作成。

ユーロ圏の22年1～3月期のGDPの水準は感染拡大前をわずかに上回っているが、ユーロ圏主要国ではドイツが、国際的なサプライチェーンの混乱によって純輸出が減少し、コロナ前の水準に達していない。ユーロ圏主要国ではオミクロン株を中心とした感染再拡大に対する行動制限が21年末から22年1月に課されたが、これらは2月以降段階的に緩和されていった（第1-2-42表）。3月以降はウクライナ情勢による供給制約悪化等の影響が懸念されたものの、1～3月期全体としては対人サービス業を中心とした経済活動が徐々に持ち直していく中で、ユーロ圏主要国での経済成長率は前期比でプラスを維持した（第1-2-43図）。

第1-2-42表 欧州主要国の経済活動の主な制限の動向

	2021年12月	22年 1 月	22年 2 月	22年 3 月
英国	12/10 マスク着用義務化 12/13 テレワーク推奨 12/15 大規模イベント入場時の衛生パスポート提示義務付け▲	1/27 ・マスク着用義務解除 ・大規模イベント入場時の衛生パスポート提示義務解除	2/21「新型コロナとの共存戦略」発表 ・イングランドで自主隔離義務撤廃 ・感染検査体制を段階的に縮小	3/18 英国に入国する際の感染検査の受検、乗客追跡フォーム記入が撤廃
ドイツ	12/2 小売店、娯楽施設入場時に厳格な衛生パスポート提示義務付け（ 1 ）■ 12/14 ディスコ閉鎖、大規模イベント無観客開催▲	1/7 飲食店入場時に厳格な衛生パスポート提示義務付け（ 1 ）	2/16 ・小売店入場時の厳格な衛生パスポート提示義務解除□	3/4 ・飲食店入場時の衛生パスポート提示義務緩和 ・ディスコ、大規模イベントについて一定条件下、再開可 3/20 原則全ての制限措置を撤廃□
フランス	12/10 ディスコ閉鎖▲	1/3 ・劇場・スタジアムの入数制限▲ ・飲食店での立食禁止 1/24 飲食店入場等で提示義務を衛生パスポートからより厳格なワクチンパスポートに切り替え（ 2 ）	2/16 ・ディスコ再開 ・飲食店での立食禁止解除	3/14 ワクチンパスポート提示義務解除

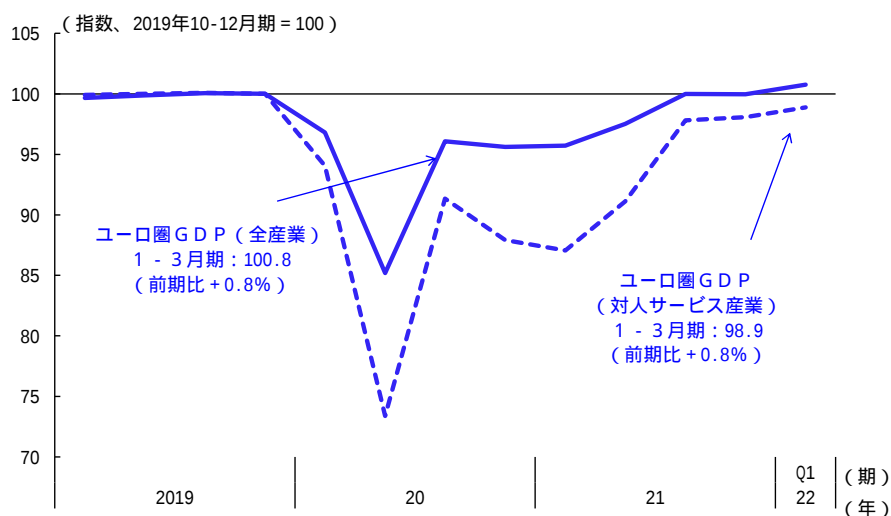
凡例) □：小売店営業緩和、◇：飲食店営業緩和、△：娯楽施設営業緩和（■、◆、▲は各施設での制限強化）

※1 入場対象から検査陰性者を除き、接種者、回復者のみに限定。

※2 パスポート取得要件から検査陰性者を除き、接種者のみに限定。

（備考）各種資料より作成。

第1-2-43図 ユーロ圏の産業別実質GDPの水準



(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. GDP (対人サービス業) は輸送、飲食・宿泊、卸売・小売等の租付加価値。

ただし、先行きについては、ウクライナ情勢による世界的な商品価格上昇や供給制約の悪化等がユーロ圏経済の見通しを不透明なものとしており、消費者の購買力低下や企業の生産抑制等をもたらすと懸念されている。欧州委員会は22年5月に公表した春の見通し（European Commission (2022a)）において、ユーロ圏の実質GDP成長率は、22年は2.7%（22年2月時点の見通しより1.3%ポイント引下げ）、23年は2.3%（同0.4%ポイント引下げ）、消費者物価（HICP）上昇率は、22年は6.1%、23年は2.7%と予測している。同見通しでは、景気を下押しする主たるリスク要因として、今後の戦局によるロシア産ガス供給の遮断等が指摘されている。これは、エネルギー供給の混乱に加えて、供給制約が深刻化し、非エネルギー商品価格、特に食品価格が更に高騰する結果、成長を下押しするというものである。

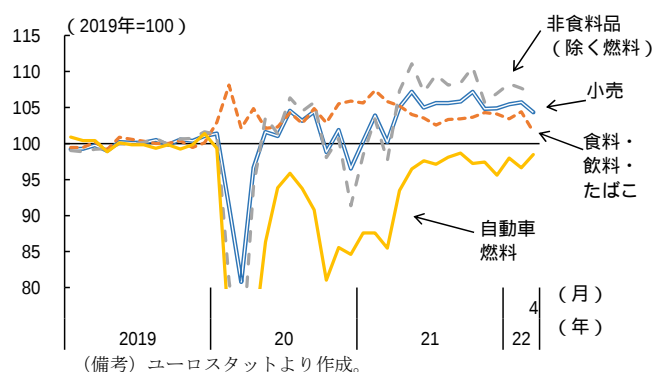
（消費は持ち直しに足踏み）

物価高騰による影響が懸念される個人消費について財、サービス別にみる。財消費の動向を実質小売売上高（除く自動車）でみると、制限緩和の進展で22年初めから回復が続いたものの、足下4月値において、物価高騰を反映した食料品売上の落ち込みにより、オミクロン株の感染拡大により低迷した21年12月以来初めて前月を下回った（第1-2-44図）。次にサービス消費の動向をサービス業PMIでみると、行動制限の緩和がサービス業の追い風となり、2月以降の景況感は改善が続いている。ただし、サービス業の「新規輸出受注」指数については、21年12月に中立水準である50を下回って以来、2月を除けば、ウクライナ情勢が旅行業と輸送業に直接打撃を与えた結果、中立水準の近傍

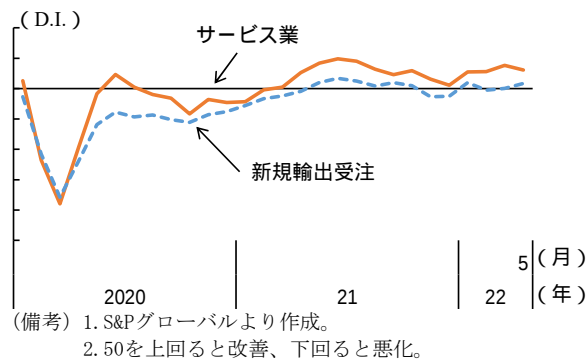
を跛行している（第1-2-45図）。

次に消費者心理の動向を消費者信頼感指数でみると、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて3月は著しく悪化し、感染拡大直後の20年初と同程度の水準まで低下している（第1-2-46図）。ユーロ圏主要国のうちロシアへのエネルギー依存度の高いドイツ（EU加盟国におけるロシア産エネルギー依存度については、後述のコラム参照）では、ウクライナ情勢により家計・経済の見通しが急激に悪化しており、特にエネルギー価格高騰が消費者心理に影響を及ぼしているとの指摘がある¹。消費者物価の高騰が持続するとの懸念（後述）や、ウクライナ情勢により先行きの不透明感が増す結果、個人消費が抑制され、景気が下押しされる可能性があるとみられる。

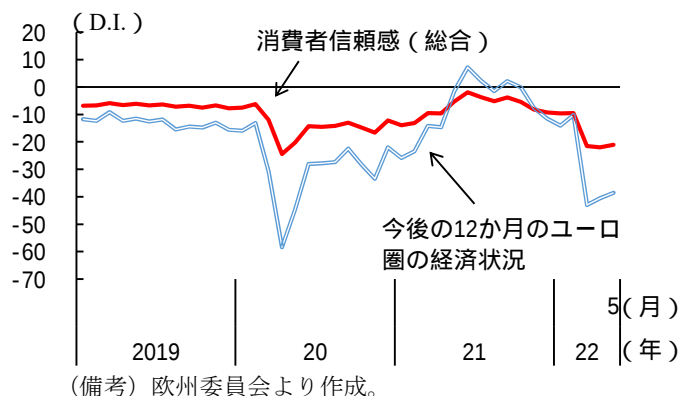
第1-2-44図 ユーロ圏の実質小売売上



第1-2-45図 ユーロ圏のサービス業景況感



第1-2-46図 ユーロ圏の消費者信頼感



¹ GfK消費者信頼感指数3月値公表資料より作成。

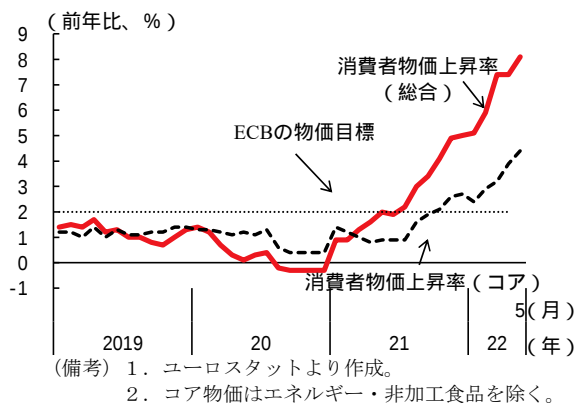
（物価上昇率は上昇）

ユーロ圏のHICP上昇率は、22年5月には前年同月比8.1%となり、97年1月の調査開始以来最大となる、大幅な上昇率を示している（第1-2-47図）。これは、それ以前のピークであった2008年7月の4.1%の倍近い水準である。HICP総合の前年同月比の寄与度を品目別にみると、エネルギーが全体の約半分を占めており、世界的なエネルギー価格の上昇がユーロ圏の物価を押し上げている（第1-2-48図）。

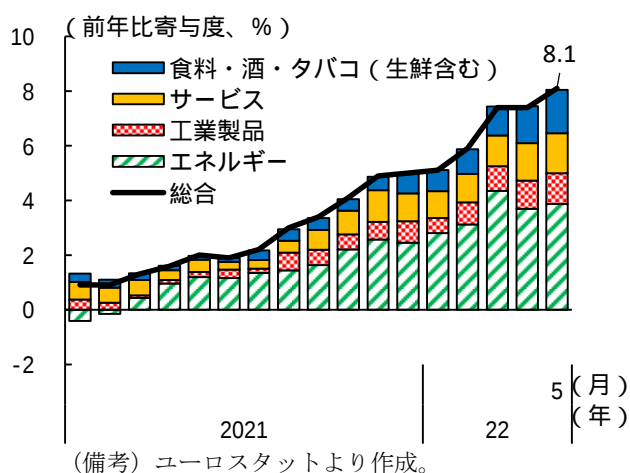
こうしたエネルギー価格の上昇が引き続きHICP総合の上昇の主因となると見込まれているが、欧州委員会の春見通しによれば、エネルギー価格の前年比での上昇は、22年第2四半期にピークを迎えた後は、前年の高い水準によるベース効果で徐々に減速していくとみられている。供給制約による価格圧力も、世界経済の需要が減速するとの見通しにより、22年後半に徐々に緩和されるものと予測されている。

その他の機関によるユーロ圏のHICP上昇率の見通しをみると、OECDの22年6月予測では22年に+7.0%、23年に+4.6%、ECBの同年6月予測ではそれぞれ+6.8%、+3.5%であり、いずれも22年にECBの物価目標である2%を大きく上回った後、23年に収束する見通しである。物価高騰が更に進めば、家計の消費意欲減退等を通じてユーロ圏経済の成長を減速させる懸念があり、今後のHICPの動向には注視が必要である。

第1-2-47図 ユーロ圏の消費者物価上昇率



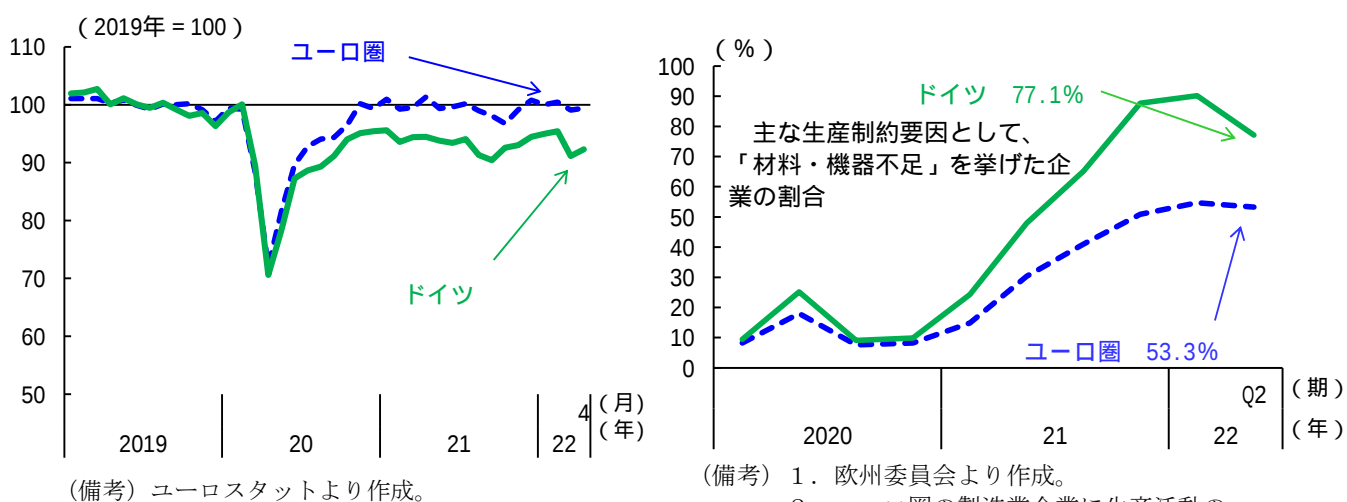
第1-2-48図 消費者物価上昇率寄与度



（生産は横ばいとなっている）

次に、昨年から引き続く供給制約に直面している生産の動向について鉱工業生産で確認する。22年に入り鉱工業生産の挙動は横ばいとなっている（第1-2-49図）。国別では、ドイツにおいて3月に大きく生産が減少しており（第1-2-49図）、ウクライナ情勢による供給制約の悪化とそれに伴う原材料価格の高騰が新たな制約要因とされている。第1-2-50図は、ユーロ圏の製造業企業に生産活動の制約となる主要因²を質問し、そのうち「材料・機器不足」を挙げた企業の割合を示したものである。22年に入り、やや改善の兆しがみえるものの、製造業部門において供給不足が依然として大きな制約要因となっていることがみてとれる。

第1-2-49図 ユーロ圏及びドイツの鉱工業生産 第1-2-50図 ユーロ圏の生産制約要因



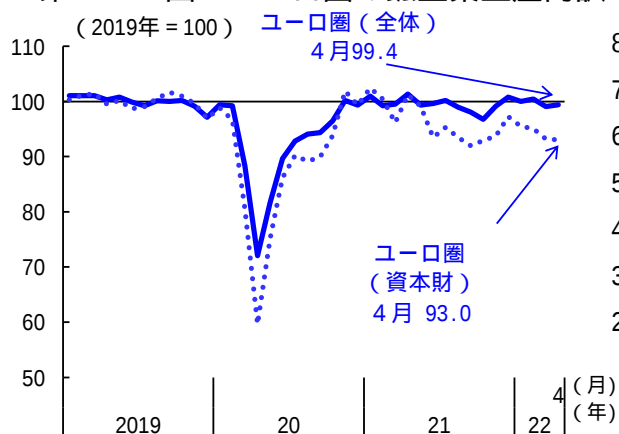
鉱工業生産を財別にみると（第1-2-51図）、特に資本財の回復の遅れが続いており、半導体不足の長期化が輸送機器等生産の低下に影響しているものとみられる。また、ウクライナ情勢の影響により、原材料やウクライナで生産されている自動車部品の供給遅滞が、欧州の複数国の自動車工場での減産等をもたらしたとの事例³もある。

製造業の先行きを製造業PMIの業務期待指数でみると（第1-2-52図）、ウクライナ侵攻のあった2月から3月にかけて急激に悪化している。特にドイツにおいては、3月には20年5月以来の中立水準である50を下回っており、製造業企業の見通しが慎重になっている点が読み取れる。

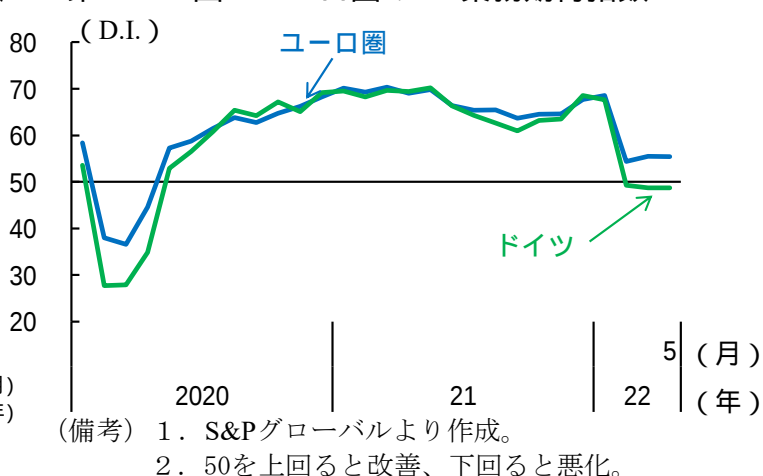
² その他の選択肢として「需要不足」、「人員不足」、「資金制約」があるが、「材料・機器不足」を回答した割合を抽出したものの。

³ ドイツを中心とした欧州の複数の国において、ウクライナ情勢の影響を受けて3月以降、同国で生産されるワイヤーハーネス等が入手困難となったため、自動車工場が生産調整を余儀なくされたとされている。

第1-2-51図 ユーロ圏の鉱工業生産内訳



第1-2-52図 ユーロ圏のPMI業務期待指数

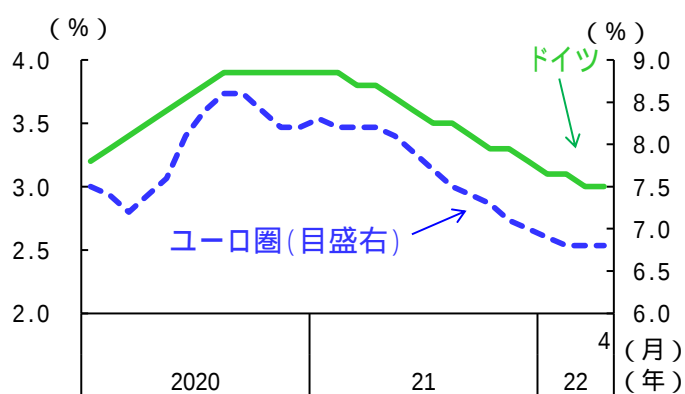


(雇用情勢は改善)

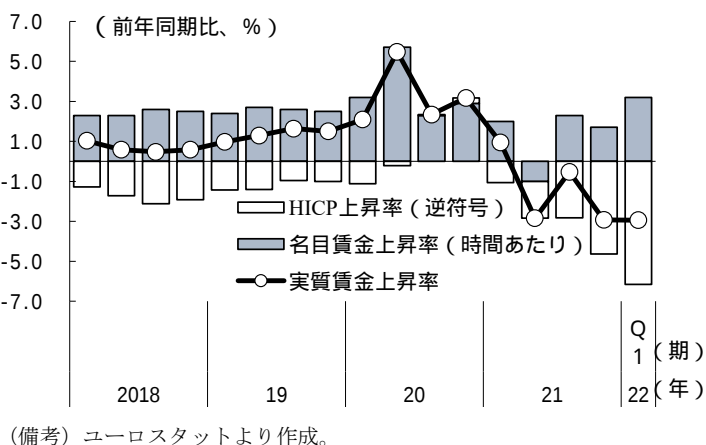
最後に改善傾向が顕著なユーロ圏の雇用情勢についてみる。ユーロ圏の失業率は、昨年春以降低下傾向にあり（第1-2-53図）、コロナ前の水準（20年3月の7.2%）を下回って推移しており、雇用の改善が継続している。欠員率（産業計）も20年第3四半期（1.8）以降7四半期連続で上昇しており、足下22年第1四半期では3.1という高水準まで回復している。

他方、賃金の動向をみると、22年1～3月期は名目ベースで前年同期比+3.2%となり前期より加速しているが、インフレ率上昇により実質ベースでは依然として前年の伸びを下回っている（第1-2-54図）。

第1-2-53図 ユーロ圏の失業率



第1-2-54図 ユーロ圏の賃金上昇率



(先行きリスク)

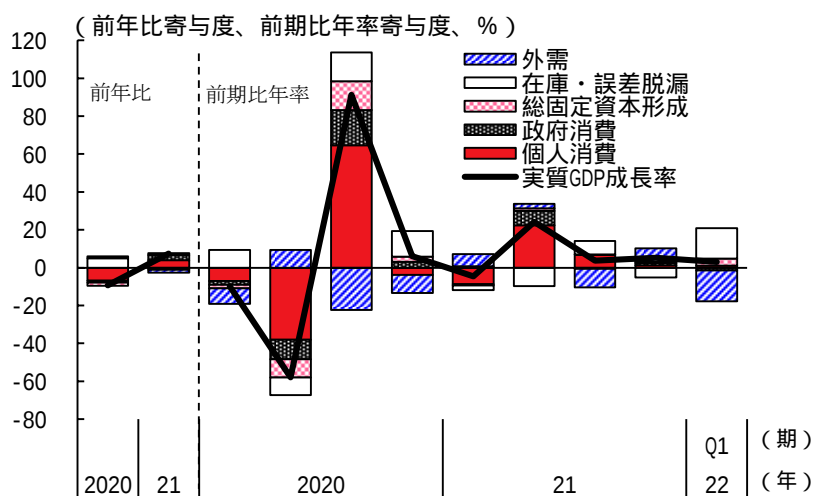
これまでみてきたように、ユーロ圏経済においては、インフレの進展により、実質可処分所得が減少し、消費の抑制を通じ、経済活動の低下につながり得る。また、ウクライナ侵攻によるウクライナからユーロ圏への避難民の大量流入がみられているが、こうした避難民の動向がユーロ圏諸国の雇用情勢に及ぼす影響は、ユーロ圏経済のリスクとなり得ることから、今後注視していく必要があると考えられる。

(2) 英国経済の動向

(景気は持ち直し)

英国の景気は、22年1～3月期の実質GDP成長率が4期連続でプラスとなるなど、持ち直している(第1-2-55図)。同年1～3月期は、総固定資本形成では公的建設投資が、個人消費は規制措置の解除により飲食・宿泊関連が増加する形で成長を主導し、GDP水準は感染拡大前を初めて上回った⁴。

第1-2-55図 英国の実質GDP成長率



(備考) 英国統計局より作成。

一方、先行きについては、ロシアのウクライナ侵攻等による世界的な物価上昇や供給制約等が下方リスクとなっている。物価上昇により、消費者の購買力低下や企業の生産抑制等が懸念されており、BOEは5月の実質経済成長率の見通しで、22年は3.8%（2月の見通しと同じ）、23年は-0.3%（同1.5%ポイント引下げ）と予測している。

⁴ 22年1～3月期実質GDP成長率の需要項目における最大のプラス寄与項目は在庫・誤差脱漏（総固定資本形成はこれに次ぐプラス寄与項目）であるが、英国国家統計局（ONS）は、生産面に一致させる在庫の調整項目額の積み増しによる影響があるとしている。

（消費は持ち直しに足踏み）

消費は、感染拡大防止のための活動抑制措置が緩和（前掲第1-2-42表）されたことにより回復しているものの、物価高騰などにより足下で足踏みがみられる。実質小売売上をみると、オミクロン株等による感染が拡大していた1月も19年の水準は上回ったが、その後減少傾向にあった。3月の値をみると、前月比1.4%減と大きく減少しており（第1-2-56図）、その背景としては、食料品が措置緩和による外食への需要代替と価格高騰の家計圧迫の影響により落ち込み、ガソリンも燃料価格高騰から不要な外出が抑制され売上が低下したことが指摘されている。英国国家統計局（ONS）による調査⁵でも、生活費高騰により買い控えを行ったと回答した者が過半数を占めた。その後、4月の実質小売売上は食料品が下支えする形で3か月ぶりに前月を上回っているものの、財消費は持ち直しに足踏みがみられる状況が続いている。

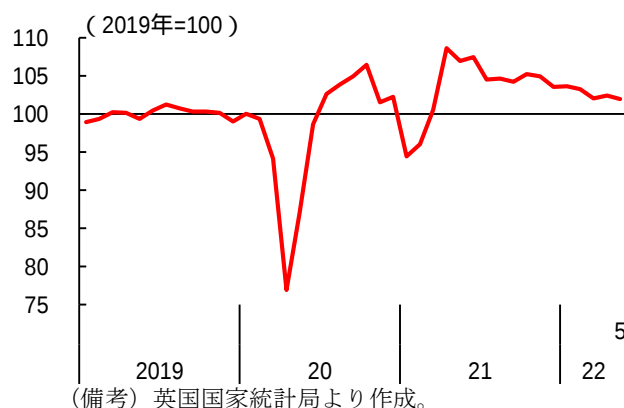
英国の消費者信頼感⁶は、主に物価上昇による生活費高騰の懸念により22年初より大幅に下落している（第1-2-57図）。消費者信頼感を構成する項目の中でも特に、「今後12か月の英国の経済状況」が大きく下落しており、5月の消費者信頼感は、感染拡大直後の20年初の値を下回った。

また、家計実質可処分所得は17年よりおおむね増加傾向で推移していたが、21年に入り、物価上昇を背景に減少傾向へと転じている（第1-2-58図）。実質賃金をみると、インフレの進展により同年半ば以降伸びが低下し、足下では伸びがマイナスとなっている（第1-2-58図）。これらの指標からも、物価の高騰が家計の購買力を低下させ得ることがうかがえる。

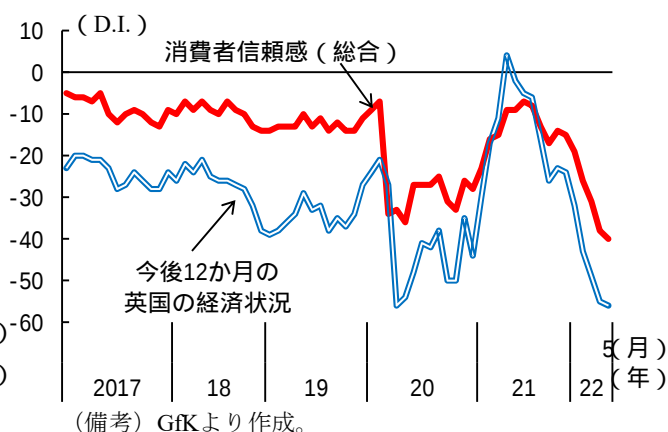
今後一層のインフレの進展は、購買力を低下させ、消費者心理の悪化をもたらし、個人消費を押し下げ、ひいては英国経済全体を下押しする可能性があり、その影響には留意が必要である。

⁵ 英国の成人に対し先月の生活費の変化について質問し、87%が「生活費が高騰した」と回答。生活費が高騰したと回答した者のうち、54%が「非生活必需品の支出を減らした」と回答し、45%が「家庭での電気・ガスを節約した」、39%が「乗用車での不要な遠出をとりやめた」と回答した。調査期間は3月16日～27日。

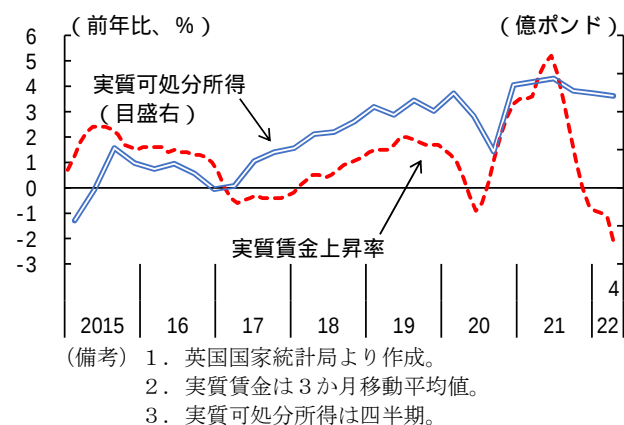
第1-2-56図 英国の実質小売売上



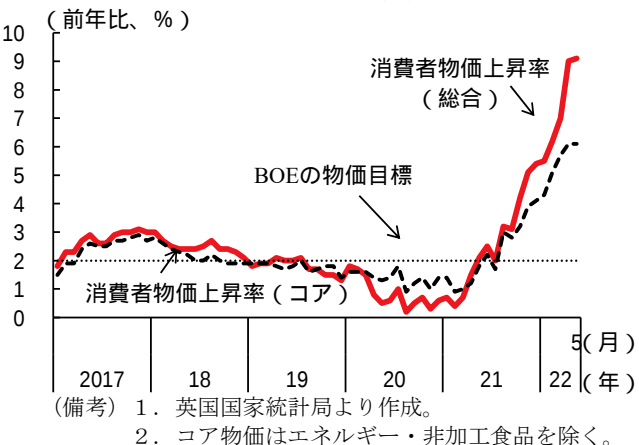
第1-2-57図 英国の消費者信頼感



第1-2-58図 英国の所得環境



第1-2-59図 英国の消費者物価上昇率



(物価上昇率は上昇)

消費者物価上昇率をみると、コア（エネルギー及び生鮮食品除く）では、供給制約等を背景として高騰している中古車価格等を始めとした幅広い品目の価格上昇を受け、上昇している（第1-2-59図）。エネルギー等を含む総合をみると、22年4月には前年同月比9.0%に達しており、これを品目別寄与度でみると、輸送燃料や電気・ガスといったエネルギー価格が3.5%ポイントと3月（1.9%ポイント）より大幅に上昇し、総合全体を押上げる主要因となっている（第1-2-60図）⁶。

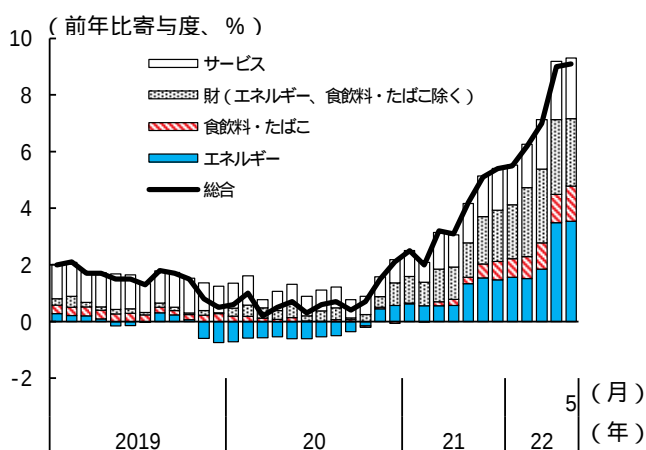
4月のエネルギー寄与上昇の背景として、22年4月の公共料金改定の影響が挙げられる。英国では毎年4月と10月に当該月の2か月前までの半年間（8月～1月ないし3

⁶ 22年4月の物価上昇の要因について20年夏より実施された付加価値税（VAT）率引下げ終了の影響も挙げられる。これは20年7月15日～21年9月30日までの間、飲食（アルコール飲料は除く）・宿泊等への付加価値税率を、20%から5%へ引下げ。21年10月～22年3月末までの間、5%から12.5%へ引き上げていたもので、22年4月以降は20%に戻った。

月～8月)のエネルギー価格の動向を反映して、公共料金の改定を行っているが、今般の4月改定時には、21年8月～22年1月の国際的なガス卸売価格の高騰が反映される形で、光熱費が標準料金⁷ベースで約54%引き上げられている(第1-2-61図)。BOE⁸は、消費者物価上昇率は22年第4四半期にピークを迎え前年比10%以上に達すると予測しているが、その主たる押上げ要因としては、22年10月時の公共料金改定において、エネルギー価格高騰が進展し、更なる引上げが見込まれるためとしている。

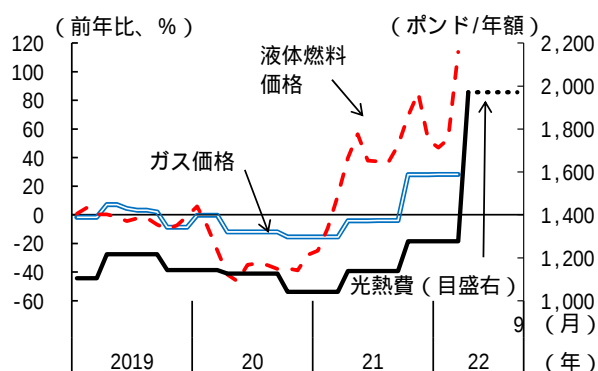
各機関の消費者物価上昇率の見通しをみると、OECDの22年6月の予測では22年に+8.8%、23年に+7.4%と予測しており、BOEの22年5月の予測ではそれぞれ+10.5%、+3.5%と、いずれもBOEの物価目標である2%を大きく上回っている。物価高騰がさらに進めば、家計の消費意欲減退や企業の生産活動の抑制を通じて英国経済を減速させる懸念があり、今後の動向には注視が必要である。

第1-2-60図 英国の消費者物価(要因別)



(備考) 英国国家統計局より作成。

第1-2-61図 光熱費とエネルギー価格



(備考) 1. 英国国家統計局、英国電力・ガス市場規制局より作成。
2. 光熱費は同規制局の標準料金、他はCPI内訳項目。

(生産は持ち直しから横ばいへ)

生産は、22年初より供給制約の緩和を反映し持ち直していたが、エネルギー価格高騰の影響を受け、このところ横ばいとなっている。

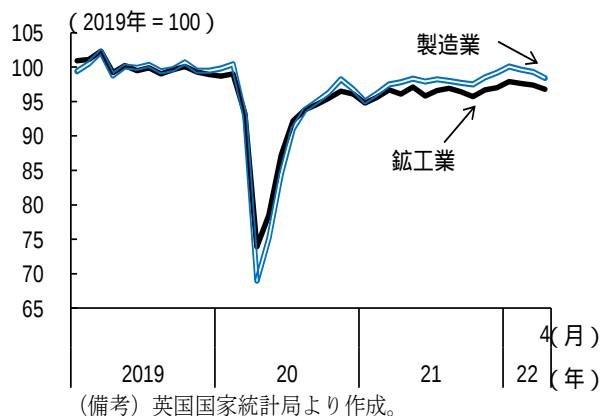
製造業PMIのサプライヤー納期指数を見ると、22年初より改善に向かい、サプライチェーンの目詰まり解消が進展していたとみられるが(第1-2-63図)、鉱工業生産の同年4月値は、製造業の低下により3か月連続で前月を下回った(第1-2-62図)。鉱工業生産の公表元のONSは、4月の製造業低迷の背景として、エネルギー価格上昇による生産

⁷ 4月と10月にガス及び電気の公共料金が改定される。需要家が小売事業者と契約をする際に、特に料金プランを選択しない場合や、これまで契約していた料金プランの期限切れ後に新たなプランを契約しない場合に適用される、標準的な料金プラン。

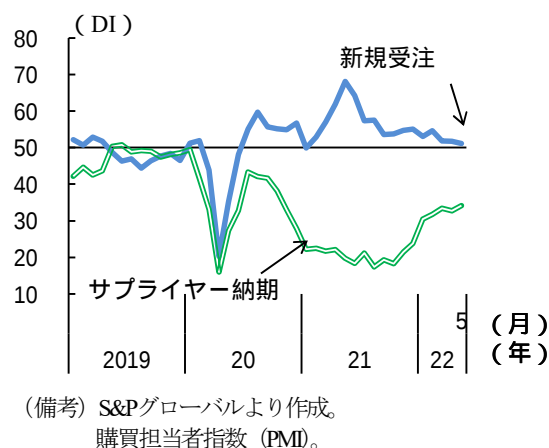
⁸ Bank of England (2022)

コストの上昇や投入資材の供給制約を挙げている。

第1-2-62図 英国の鉱工業生産



第1-2-63図 製造業の納期及び受注

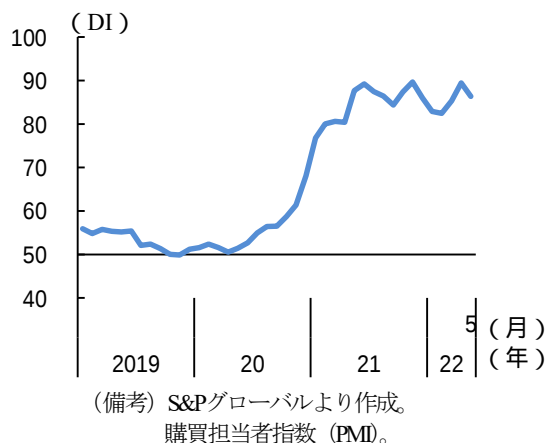


ここで英国経済へのウクライナ情勢の影響をみる。英国の対ロシア貿易規模は、輸入全体の2.2%、輸出全体の0.9%（21年時点）、原油については輸入全体の8%であり、欧州（EU加盟国におけるロシア産エネルギー依存度については、後述のコラム参照）よりは相対的に低い。ただし、製造業PMIの投入価格指数は、21年央には、感染拡大で抑制されていた需要の反動の強さに供給制約が加わり上昇しており（第1-2-64図）、ロシアのウクライナ侵攻以前から、原材料価格は既に高水準で推移していた。そのような中で、同侵攻を背景とした原材料価格の更なる高騰、新たな供給制約の懸念により、製造業PMIの新規受注指数は2月の54.6から3月は51.8まで低下、その後も中立水準近傍にあり、製造業の景況感は悪化している（第1-2-63図）。

英国政府が3月にはロシア産原油の輸入を22年末にかけて段階的に削減する方針を打ち出し⁹、4月にはロシアからの石炭禁輸等の制裁措置を講じたこともあり、エネルギー価格高騰を通じた生産活動への影響については留意が必要である。

⁹ ユーロ圏経済へのウクライナ情勢の影響については、第1章第1節第2項参照。

第1-2-64図 製造業投入価格指数



(雇用情勢は改善)

次に、改善が続いている雇用情勢について、失業率、求人数及び就業者数の動向を確認する。失業率（ILO基準）は、昨年から低下傾向が継続している（第1-2-65図）。21年9月末に終了した雇用維持プログラム（CJRS）¹⁰はその終了時点でも利用率が高く、また、これらの一時帰休者の多くが別の雇用主の下で副業を行っており、同制度終了後、離職し新たに求職活動を行う結果、失業率の押上げ要因となる可能性も指摘¹¹されていたが、実際には、失業率はその後も低下し続けている。この背景には、求人数が労働力需要の拡大を反映し、全業種で過去最高水準を記録するなど、上向きが続いていることが挙げられる。これに対して、就業者数は21年9月以降ほぼ横ばいとなっており（第1-2-66図）、CJRSの終了と共に、労働者の一部が労働市場から退出したとみられる¹²。22年4月時点でも労働参加率¹³は19年平均の64.0%を1%ポイント近く下回る水準となっており、労働需給がタイトになっている。

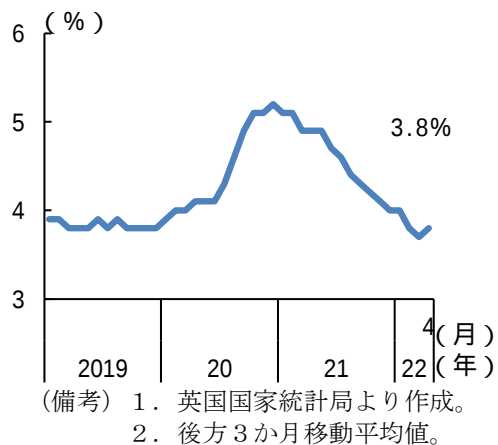
¹⁰ 一時休業対象の従業員の人件費の一部を政府が補てん。政府補てん率は20年9月より段階的に引き下げられ、21年7月時点では7割、翌月8月時点では6割。20年3月より実施され、21年9月末で終了となった。ONSによれば、同制度の利用率は21年9月末時点で4.5%であり、約110万人分の職に相当。

¹¹ Bank of England (2021)

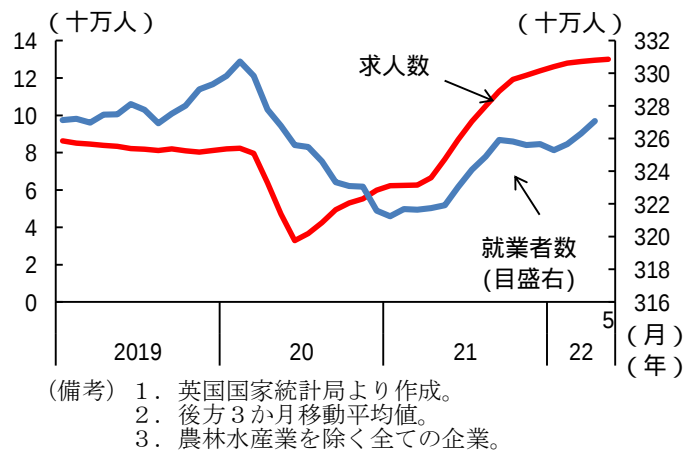
¹² 経済活動休止率（16～64歳で過去4週間求職活動をしていない、かつ/又は、今後2週間以内に仕事を開始することができない人の割合）は21年12～22年2月期で、前期（9～11月）差+0.1%ポイント（21.4%）とわずかに増加した。ONSからは、背景要因として、家族の世話、退職、長期的な病気等の理由が多い点が指摘されている。

¹³ 生産年齢人口に占める労働力人口の割合。

第1-2-65図 英国の失業率



第1-2-66図 英国の求人数と就業者数



一方で、企業に対する調査結果によれば、求職者の不足や技能不足により、欠員補充に困難を感じている¹⁴。内需の回復が続く中、企業の雇用意欲は引き続き強いものの、労働市場は引き続きひっ迫するものと見込まれる。

次に賃金の動向を確認すると、こうした状況を反映し、名目賃金（週平均、ボーナス除く）4月値は前年同月比で4.2%と22か月連続の上昇となった。ボーナス含むベースでは更に大幅な上昇が続いており、人手不足が深刻な業種で一時金やボーナスを増やしている可能性がある。賃金上昇率は21年4－5月の7.4%を境にピークアウトしているが、これはコロナ禍で相対的に低賃金の労働者が労働市場から退出して統計の捕捉外となり、相対的に高賃金の労働者から平均を算出した影響がはく落している点を反映している。ONSによると、こうしたベース要因は21年12月にはほぼはく落しているとみられているが、賃金は引き続き高い伸びを示している。

¹⁴ ONS (2022). 求職者の不足や技能不足により企業の36%が欠員補充に困難を感じていると報告。

コラム5：ウクライナ情勢を受けた欧州のエネルギー政策の方向性

ロシアのウクライナ侵攻以降、各国においてエネルギー安全保障の確保が急務となっている。とりわけ欧州では、エネルギーのロシア依存が相対的に高い中で、（i）中長期的には化石燃料への依存を段階的に低減させ、脱炭素化への移行を実現させる目標¹⁵を維持するという制約の下、（ii）短期的にはエネルギーのロシア依存を急速に低減させ、ガスの供給先の多角化、原子力の有効活用等を推進する、という困難な取組みを進めている。

本コラムでは、（1）EUの新たなエネルギー戦略について概観した上で、（2）欧州諸国がエネルギー供給源の脱ロシア化を進める上での短期的な課題と、これまでのエネルギー戦略の見直しの方向性という中長期的な課題を確認し、（3）リスクシナリオとしてロシアによるエネルギー供給が遮断した場合の影響をみる。

（1）EUの新たなエネルギー戦略

欧州委員会は、ウクライナ侵攻を受けて、22年5月18日「エネルギーの価格安定性、供給安定性、持続可能性に向けた（共同）行動方針」¹⁶（通称、REPowerEU）を公表した。REPowerEUは、（i）足下のエネルギー価格高騰及び需給ひっ迫への短期的な緊急対応策、（ii）2030年までにロシア産化石燃料からの脱却を目指す中長期的な取組の2本の柱から構成されている。後者については、欧州のエネルギーのロシア依存度を確認すると、EUは、ガス輸入の40%以上をロシアからの供給¹⁷に依存している。原油は、産出国が世界各地に分布し、供給先の代替可能性の高いことから、ウクライナ情勢の影響は欧州とそれ以外の地域とでは大きく変わらないとみられる。一方、天然ガスは、輸送コストが高く市場が地域ごとに分かれているため、ロシアに代替する供給先を欧州が確保すること自体困難であり、仮に確保しても大幅なコスト高をもたらすものと見込まれる。このような背景もあり、REPowerEUでは、来冬に向けたガス貯蔵と、ガスを中心としたロシア産化石燃料からの脱却に重点が置かれている（表1）。REPowerEUでは後者の取組により、2023年までにロシアからのガス輸入の3分の2を減らすことが可能としている。

¹⁵ その一環として、欧州排出権取引制度（EU-ETS）や環境規制の緩い国からの輸入品に事実上の関税をかける炭素国境調整メカニズム（CBAM）導入による国際的な産業競争のゲームチェンジを図ることとされている。EU-ETSについては、世界経済の潮流2021III、トピック4参照。

¹⁶ European Commission (2022b)

¹⁷ EUの21年のガス、石油、石炭の輸入に占めるロシアの割合は45%、27%、46%である。

表1 エネルギーの価格安定性、供給安定性、持続可能性に向けた行動方針

1. 緊急事態への対応 十分なガス貯蔵の確保による来冬への準備 - 欧州委員会は、<u>EU域内のガス貯蔵施設が毎年10月1日までに容量の90%にあたるガス貯蔵することを義務付ける法案を提出</u>。ガス貯蔵のインセンティブを高めるため、<u>貯蔵の際の政府による全面支援策を提案</u>。 - ガス関連施設は重要インフラであり、同法案においては<u>第3国出身の人物によるガス施設の所有に関する審査条項導入</u>を提案。 - 欧州委員会は<u>ガスの共同調達や需給のマッチング支援等</u>を通じ、ガスの貯蔵を支援。 その他、電力価格の規制や事業者への支援を記載。	2. ロシア産化石燃料への依存からの脱却 <u>カタール、米国、エジプト、西アフリカ等からのLNG輸入</u>。 <u>アゼルバイジャン、アルジェリア、ノルウェーからのパイプライン輸入</u> <u>G7やガスの主輸入国である日本、韓国、中国、インド等と協議し、中期的なガス市場発展</u>について議論。 <u>バイオメタン生産増加</u> その他、エネルギー効率向上、ルーフトップ太陽光発電設備設置の前倒し、ヒートポンプ設置、風力・太陽光発電利用の加速化
---	---

(備考) 経済産業省(2022)より作成。

このように、REPowerEUでは、短期的には、化石燃料等を「移行期のエネルギー源」(transitional energy)として維持しつつ、エネルギー供給の脱ロシア化を進展させていくことが目指されている。他方で、EUでは、これまでに19年12月に発表された「欧州グリーン・ディール計画」に沿って、50年までのカーボン・ニュートラル達成に向けた取り組みが進められてきた。21年7月には、中間目標として温室効果ガスを30年までに1990年比で55%削減を目指すための包括的提案(Fit for 55¹⁸)が発表されている。REPowerEUにおいては、Fit for 55の施策を加速させる取り組みも含まれており(表2)、脱炭素化に向けた戦略との整合性が図られている。

表2 REPowerEUにおけるFit for55との対応関係(例)

	Fit for 55	REPowerEU
再生可能なガスの増加	・170億m³のバイオメタンの生産、貯蔵 ・再生可能水素を560万トン生産、90-185億m³貯蔵	・30年までにバイオメタン生産を350億m³に引き上げるための施策の加速 ・水素を30年までに2千万トン生産及び輸入

(備考) European Commission(2022b)より作成。

¹⁸ 21年7月に公表された同排出量を30年までに1990年比で55%以上削減(それまでの40%から引上げ)等を目指す政策パッケージ。持続可能なEU経済の実現に向けた成長戦略「欧州グリーン・ディール」を加速させる内容となっている。

REPowerEUは前述のとおり、23年までのロシア産ガス輸入の3分の2減少を可能としており、また脱炭素化に向けた取組とも連携したものであるが、これは、即時に、中長期的な目標とされている、全ての化石燃料からの脱却を目指すことを意図しているわけではない。化石燃料や原子力は、ベースロード電源確保の観点から、水素やアンモニア、バッテリー等の代替手段が導入されるまでの過渡期において、引き続き重要な資源として位置付けられている¹⁹。

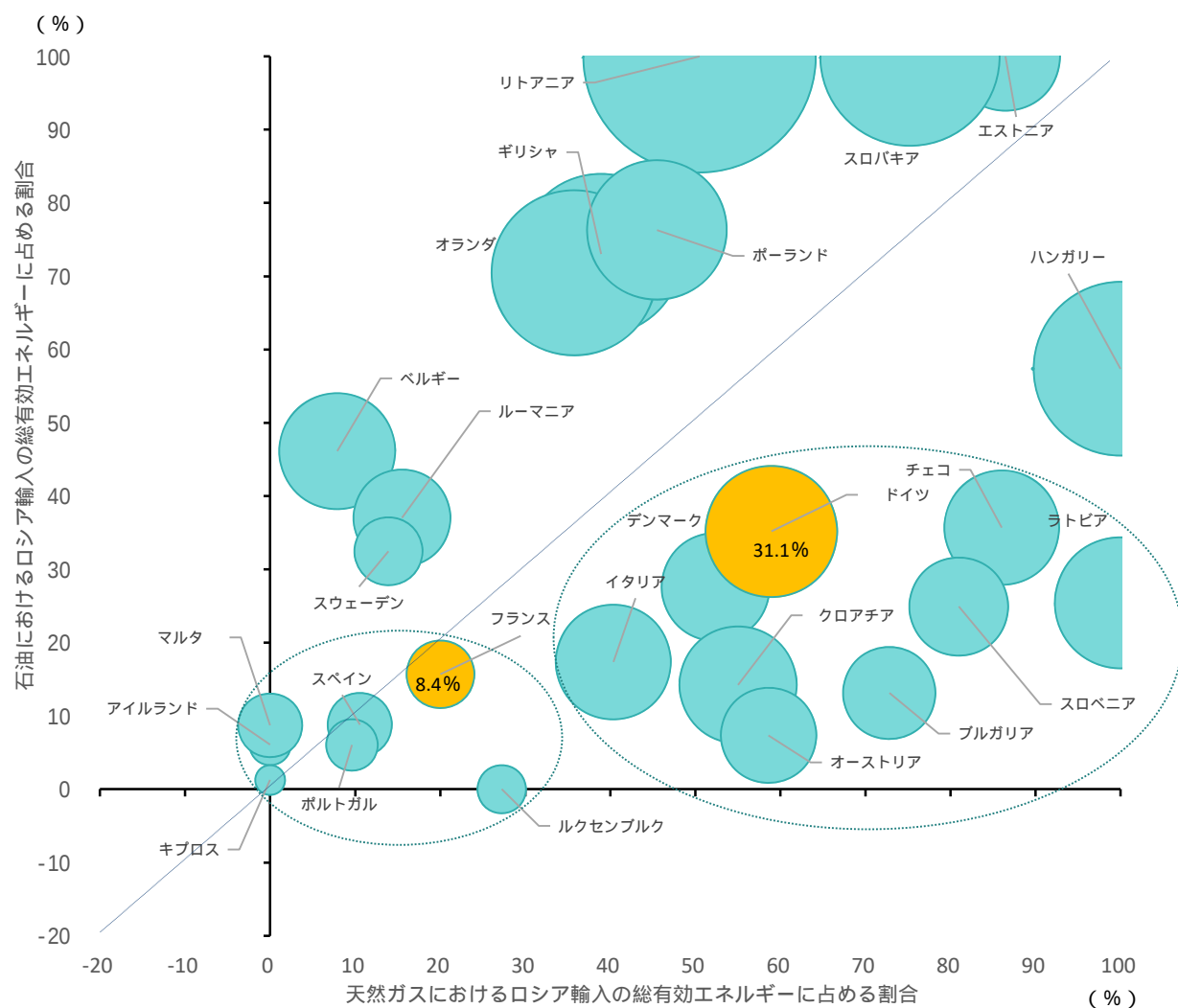
（２）EU域内におけるエネルギー政策の課題

REPowerEUは、前述の通り、ロシア産エネルギー依存からの段階的な脱却を目指すものであるが、EU域内のロシア産エネルギー依存度を加盟国別にみると、東欧・バルト諸国において相対的に高い（図3）。主要国でみてもドイツ（31.1%）とフランス（8.4%）の依存度は大きくかい離している。このため、ロシアからのガス供給が遮断²⁰された場合のEU域内諸国へ及ぶ影響が各国間で一様とはならない点に留意する必要がある。

¹⁹ ティーマーマンス欧州委員会副委員長発言（22年3月8日）。今回の政策パッケージ（REPowerEU）を実現することにより、23年までにロシアからのガス輸入の3分の2を減らすことが可能。（しかしながら）全ての化石燃料をすぐにNOというつもりはない。水素やアンモニア、バッテリー等の代替手段が導入されるまで、我々はしばらく、化石燃料や原子力によるベースロードが必要である。その文脈から考えて、ガスは引き続きトランジショナルなエネルギーであり得る。我々が今言っているのは、ガスからの脱却ではなく、ロシア由来のガスへの依存から脱却する必要がある、ということである。

²⁰ 原油については天然ガスに比較すればロシア以外の供給先確保が比較的容易とされる（Bruegel (2022a)）。EUは、5月30～31日の臨時首脳会議で、陸上パイプラインからの経路の一部を除いてロシア産石油を禁輸し、22年末までに同国からの石油の輸入の9割を止めることを決定した。

図3 EU27カ国の天然ガス及び石油のロシア輸入依存度（2020年）



（備考）ユーロスタットより作成。20年値。

1. ロシアからの輸入が当該燃料の総有効エネルギー（一次生産＋リサイクル分＋輸入＋輸出＋在庫変動）に占める割合が、ラトビア、ハンガリーは天然ガスが、エストニア、リトアニア、スロバキア、フィンランドは石油が100%超となっているため、便宜的に100%に揃えて図示。
2. 各国の吹き出しの大きさは、燃料合計総有効エネルギーベースでのロシア輸入依存度に比例する。

脱ロシアが実現する前に、ロシアから欧州へのガス供給が遮断される（ないし欧州側からロシア産石油・ガスの輸入禁止に踏み切る）可能性もあると考えられる。天然ガスについては、そもそも原油市場のような「供給余力」を有する生産者の存在を疑問視する見方もある²¹。また、仮に、ロシア以外のガス供給先が確保できた場合でも、これら

²¹ 石油天然ガス・金属鉱物資源機構（2022）によれば、

（i）供給余力：天然ガスは、原油におけるサウジアラビアのようなSwing Producer（需給変化に応じて原油生産を増

東欧・バルト諸国にガスを配送するには、（ア）パイプラインの逆送能力（通常は欧州を東から西へ配送するよう設計されているため）強化等の技術的課題、（イ）これらの対応により伴う関連コストのEU域内加盟国間での分担といった課題が生じるとの見方もある²²。

EUは、石炭及び石油の大半については既にロシアからの輸入禁止を決定しているが、天然ガスについてはこうした背景もあり、財政負担等をめぐる域内の交渉・調整が必要となることから、禁輸対象とすることについて方針の一致に至っていないものとみられる。

このように、ロシア産エネルギー依存度の違いは、各国ごとのロシア産エネルギー脱却に向けた取組姿勢の違いにつながると考えられる。EUを主導するドイツ、フランスについてはそれぞれ、依存度の高いグループ（他はイタリア等）、低いグループ（他はスペイン、ポルトガル等）に属している。以下では両国のエネルギー政策を概観し、さらに、関連して、エネルギー源とサステナビリティ評価に関するEU全体の取組の一つとしてEUタクソノミーを紹介する。

減させ価格安定を図るための調整役を担う産油国）は存在しない。また、供給余力としてはロシアだけが欧州に対してパイプライン供給余力を有するが、その欧州がロシア離れを加速しようとしている。

（ii）輸入インフラ：天然ガスは輸送において、気体でのパイプライン輸送か、液化しなければならない海上輸送という硬直的なインフラを使うことが特徴で、常温常圧で大量輸送が可能な原油と異なる。また液化するには巨額の投資が必要であり、その長期間に及ぶコスト回収の必要性からマーケット（買い手）が付く見通し数量での設計生産（液化）容量とならざるを得ない。民間のLNGプロジェクトにおいては、供給余力という概念を持つことは経済的に合理的ではないため、そもそも余力は存在しないと考えられる。

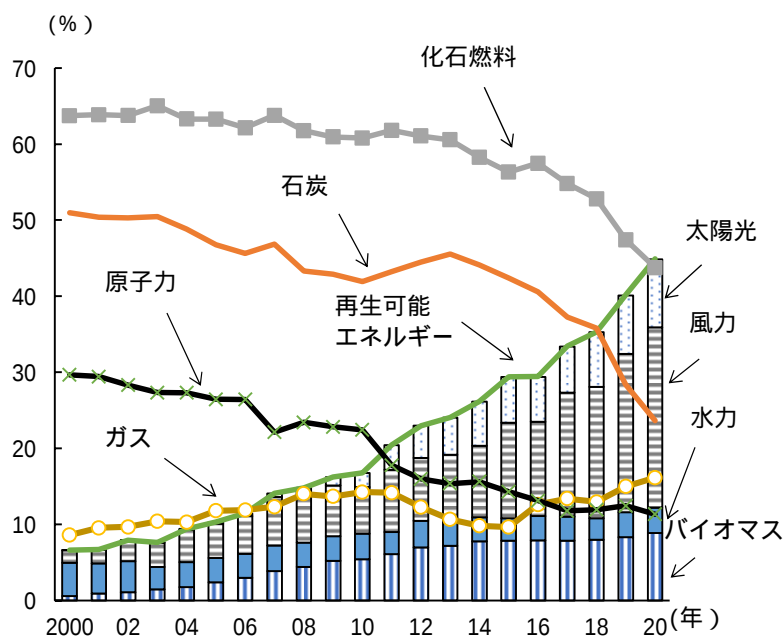
（iii）ロシアの生産地域の特徴：ロシアは原油については東西がパイプラインで接続されているが、天然ガスは東西がパイプラインで結ばれておらず、欧州向けは西シベリア・ガス田から、中国向けの天然ガスは東シベリア・ガス田と、異なる生産地から輸送されている。

²² Bruegel (2022b)

(i) ドイツのエネルギー政策

ドイツのエネルギー政策について、その電源構成をみると、2020年時点で石炭やガスを含む化石燃料（44%）、再生可能エネルギー（45%）の割合が高い一方、原子力は段階的に低減（11%）しているという特徴がある（図4）。再生可能エネルギーを推進しつつベースロード電源を確保するために、福島第一原発事故を契機した原子力の低下を反映して11年12年と一時的に石炭火力の割合が上昇し、また、ロシアから輸入する天然ガスを燃料とした火力発電への依存を深めることとなった。

図4 ドイツの電源構成推移



（備考）Emberより作成。

天然ガスのロシアからの輸入依存度が高く（58.9%）（図3）、一方でノルドストリーム2²³の稼働反対を主張する緑の党をジュニアパートナーに持つシュルツ新連立政権²⁴にとって、脱炭素化とエネルギー安全保障の両立は、ウクライナ侵攻以前より大きな

²³ ウクライナを回避し、バルト海を経由してロシア産天然ガスをドイツに直接運び込むパイプライン。21年9月に完工しているが、EU規制（エネルギー市場自由化の観点から生産者と輸送事業者の分離を求める）に抵触しているとして稼働が許可されていなかったもの。ハベック緑の党共同党首は、21年10月の独メディア（Finke Media Group）でのインタビューにおいて、ロシアは意図的に欧州向けのガス送量を絞り、ノルドストリーム2稼働に向けた圧力をかけているが、この脅しに屈してはならない旨述べていた。

²⁴ 21年12月8日、オラフ・シュルツ首相（ドイツ社会民主党（SPD）党首）率いるドイツ新政権が発足。第1党になったSPDが、緑の党、自由民主党（FDP）と共に3党による「信号連立」を形成させた。主要閣僚ポストとしては、同3党より、ハベック副首相兼経済・気候保護相（緑の党共同党首）、リントナー財務相（FDP党首）、ベアボック外相（緑の党共同党首）が各々就任している。

課題であった。シュルツ首相は、ロシアへの制裁措置の一環として、2月22日、ノルドストリーム2の承認停止を表明した。

そうした中、ドイツ政府は、ウクライナ侵攻は化石燃料からの脱却と再生可能エネルギー推進の重要性を示すものであるとして、4月6日、新たなエネルギー緊急措置「Easter Package」を公表した（表5）。

表5 Easter Package 概要

- **再生可能エネルギーの電力消費に占める比率を30年には80%（21年時点では約42%）、35年にはほぼ100%に引き上げを目指す、新たなエネルギー計画を発表。**

< 想定される主要な施策 >

陸上風力発電、太陽光発電を各々年間10GW及び22GW増強し2030年にはドイツ国内で計115GW及び215GWの発電設備を設置。

洋上風力発電建設に関する規制緩和等を通じた再生可能エネルギーや送電網拡大の加速。

（備考）ドイツ政府公表資料より作成。

同措置は再生可能エネルギー利用の拡充に主眼が置かれている。「電力消費に占める割合を2030年には80%」については21年秋の同連立政権の公約とされていたものであるが、その実現に向けた取組の強化が盛り込まれている。シュルツ首相は、4月8日、脱ロシア化については、ロシア産の石油輸入は22年以内に終了させる可能性があるとしつつも、ロシア産ガスからの依存脱却には、24年夏頃まで時間を要すると述べた²⁵。その一方で、同措置には、後述のフランスのようなベースロード電源確保のための原発建設が含まれていない点が特徴となっている（表6）。

²⁵ ドイツは、ロシア産ガスをパイプライン経由で輸入しているため、この依存脱却に向けてはLNGターミナルの整備が急務となる。ドイツ財務省が22年3月25日に公表したエネルギー安全保障の進捗に関する報告書によれば、3月4日、KfW（ドイツ復興金融公庫）、Gasunie（オランダのガス事業者）及びRWE（ドイツ最大手の電力会社）の3社は、ドイツ北部ブルンスビュッテルにLNGターミナルを共同建設する覚書に調印、このほか3基の浮体式LNGターミナル（FSRU）が設置される方針。FSRUは、陸上に設置するLNG基地と比して、タンク容量は制限されるものの、工期やコストを抑えることが可能とされる。

表6 欧州における原子力エネルギーの活用

【原子力エネルギー活用について】

（欧州委員会）

欧州委員会のティーマンズ副委員長は、上記「REPowerEU」の公表後、記者から原子力について問われた際、各国はエネルギーミックスの観点から自由に選択できる旨発言。

（各国の動向）

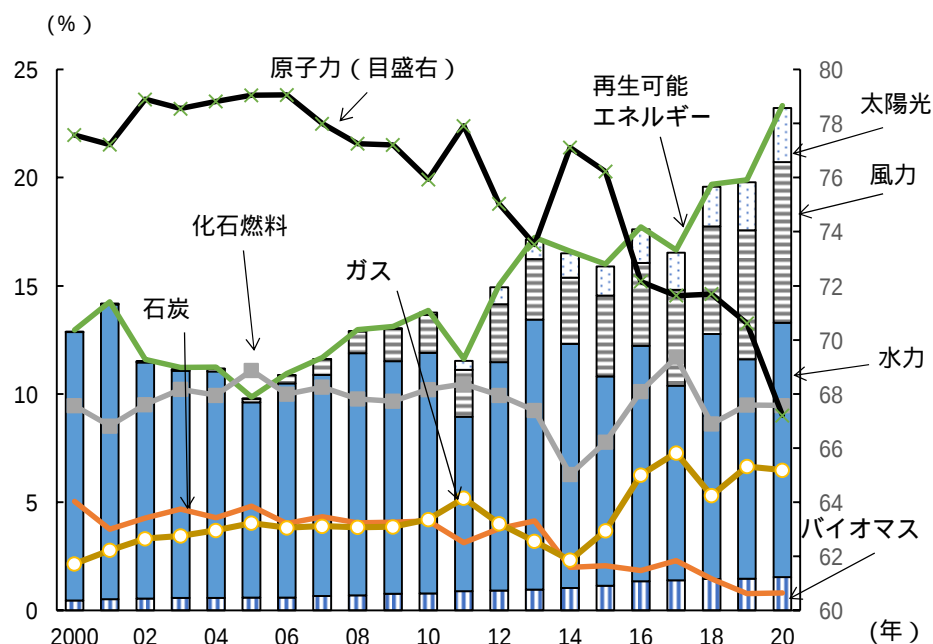
- ・ **フランス**：22年2月、6基の新たな原子炉を建設し、さらに8基の原子炉建設を検討する計画を公表（マクロン大統領の大統領選公約）。
- ・ **フィンランド**：22年3月、原子力発電所2基の稼働予定期間を延長。（当初は27年と30年。延長後は2基とも50年。）
- ・ **ベルギー**：22年3月、25年に予定していた脱原子力発電を10年先送りし、35年まで原子力発電の運転を継続する方針を決定。
- ・ **英国**：22年4月に公表した「エネルギー安全保障戦略」で、50年までに国内電力需要の25%を原子力発電で賄う目標を掲げ、最大8基の原子炉の追加建設を計画。
- ・ **ドイツ**：22年3月、利益とリスクを比較検討した結果、現在のガス危機を考慮しても、（現在稼働中の）3つの原子力発電所の運転期限（22年末）を延長することは推奨されない旨を表明。
- ・ **ポーランド**：21年2月に公表した「40年に向けたポーランドエネルギー政策（PEP40）」で、33年にポーランド初の1基目原発、43年までに追加で5基を稼働させる計画。

（備考）IEA、欧州委員会、各種報道より作成。

(ii) フランスのエネルギー政策

フランスのエネルギー政策について、その電源構成をみると（図7）、従前より、原子力及び水力でその太宗を占めており、特に原子力発電については約7割と主要国でも極めて高くなっている。また、化石燃料の割合が他のEU加盟国よりは相対的に少なくなっているほか、再生可能エネルギーを徐々に高める一方、オランド政権時代²⁶に、福島第一原発事故を契機としたドイツの政策転換や、過度な原発依存を是正する観点から、総発電電力量に占める原子力の比率を低減させる方針を採用した。

図7 フランスの電源構成推移



(備考) Emberより作成。

しかし、その後のマクロン政権では、17年に気候計画が打ち出され、50年のカーボン・ニュートラル達成がエネルギー・環境政策の大きな柱として位置付けられた。また、22年2月に公表したエネルギー政策において、化石燃料からの脱却に向けては、低炭素資源を燃料²⁷とした発電量を最大60%拡大させることが必要となり、これを賄うために、

²⁶ 日本エネルギー経済研究所（2013）によれば、オランド前大統領は、12年大統領選挙において、25年までに原発依存度を75%から50%に低減させる方針を公約として掲げた。

²⁷ マクロン大統領は、22年2月10日のフランス東部ベルフォール県での演説において新エネルギー政策を発表、同演説において自動車のEV化や石炭焚の高炉を電気炉に置き換え低炭素鋼を生産することなどについて言及。

再生可能エネルギーの拡充と原子力産業の再生²⁸の2本柱による電力の供給力の増強方針が示された。

その後、ウクライナ侵攻を踏まえて3月に発表された「レジリエンスプラン」においては、改めて50年までの脱炭素化を優先目標として掲げるとともに、30年までに温室効果ガスを55%削減することをマクロン第2期政権の課題として決定した。加えて、電子力産業の再生について、既存の原子炉の稼働期間を延長する計画が打ち出されている。フランスのロシア産エネルギー依存度は既述のとおり域内でみれば相対的に低いグループに属するものの、レジリエンスプランでは、27年までの脱ロシアエネルギー依存目標に向けて、以下の追加措置を講じるとされている（表8）。

表8 レジリエンスプラン 概要

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">・ 来冬のカス供給確保に向け、天然ガス貯蔵施設備蓄を最高水準まで上昇させ、液化天然ガス（LNG）輸入能力を増強。・ バイオメタン生産増強。・ 充電インフラ設置支援による電気自動車への移行促進。・ ボイラー交換（ガスからバイオマス等）促進に向けた補助金交付。 |
|---|

（備考）フランス政府公表資料より作成。

このように、両国のエネルギー政策では、既存の中長期的な脱炭素化の目標は堅持しつつも、そこに向かう過程で脱ロシアに向けた追加措置が必要となっている点は共通である。その上で、再生可能エネルギーの拡充を主軸としつつも、これまでのエネルギー戦略の違いから、原子力の利活用という点で差異が発生しているものと思われる。

（iii）EUタクソノミー

主要国であるドイツ、フランスのエネルギー政策を概観して分かつとおり、各国独自の背景があり、政策の方向性は多様である。他方で、欧州委員会は、18年以降、欧州グリーン・ディールで掲げた脱炭素化目標に向けて、持続可能性な経済活動を分類する、EUタクソノミーの策定作業を進めている。これは、民間資金を、サステナビリティを

²⁸当時、総発電電力量に占める原子力比率を、75%（18年当時）から2035年に50%に縮減を目指す原子力低減目標が設定されていたが、マクロン大統領は前述の2月のベルフォールでの演説において、既存原発の稼働期間を可能な限り延長しつつ、（より安全性が高いとされる）新型原発の新設を進めるとした原子力発電の再生を掲げ、方針転換した。

高める分野への投融資（サステナブルファイナンス）に呼び込むために、経済活動をグリーンなものとして分類するEU統一的な基準を規定するものである。

EUタクソノミーは域内市場での企業の情報開示やグリーンボンドの表示（ラベリング）に関する、法令に基づく規制措置であり²⁹、22年1月より一部分野において適用が開始されていた。

エネルギーインフラの開発には巨額の資金が必要となるが、当該エネルギーが、EUによりグリーンなものとして分類されれば、その事業には将来、投資が集まりやすくなる。このようにEUタクソノミーの在り方は、資金調達の円滑さという側面を通じて各国のエネルギー政策に影響を与え得る。以下ではEUタクソノミーの分類の動向をみてみよう。

欧州委員会は、22年2月、それまで未確定であった原子力と天然ガスの経済活動を、一定の条件の下で同基準に含める修正案を発表した。これまで原子力の扱いについては加盟国間で大きく意見が割れていた。水力や再生可能エネルギーの導入が進んでいるドイツやオーストリア、ルクセンブルクなどは原子力を含めることに反対の立場を取っていた。逆に賛同を示しているのは、原子力が電力全体の7割近くを占めるフランスや、同3分の1を占めるフィンランド、ロシアの石炭に電力の多くを依存している現状からの脱却を目指すポーランドなど³⁰である。天然ガスは、東欧の加盟国において、石炭の代替等といった脱炭素化に向けた移行期のエネルギー源として必要とされている。

同修正案は、現在、加盟国や欧州議会との議論を経て、今夏に決定される見通しである。ドイツは改めて反対を表明する見通しであるが、原子力を対象除外とするにはEU加盟27か国中20か国の賛同が必要とされており、原子力と天然ガスがタクソノミーの対象となる可能性は大きい。その場合、今後の欧州諸国のエネルギー政策の方向性にも大きく影響してこよう。

（3）ロシア産エネルギー供給遮断に踏み切った場合の経済に与える影響

以上では、ロシア依存脱却に向けたエネルギー政策の方向性について概説してきた。欧州諸国は、特にガス供給に関して、段階的にロシア依存からの脱却を打ち出している

²⁹ 環境省（2022）より。EU域内市場で活動する金融機関・企業に対し、次の規制を法令上の措置として実施。（i）EUグリーンボンド（環境債）」を発行する際の資金使途としてEUタクソノミーへの適合を必須とする（ただし、「EUグリーンボンド」と銘打たずに民間機関による国際的なグリーンボンドに関する原則に適合する形で発行することは可能。）。（ii）一定規模以上の企業や投資家に対し、経費や投資額のうちタクソノミーに基づく割合の開示を求める。

³⁰ フランスを始めとする加盟10カ国の環境・エネルギー相が21年10月12日付の欧州の主要新聞で、気候危機への対応と最近のエネルギー価格の上昇を受けて、「原子力はそれらのソリューションの一部にならねばならない」と主張し、原子力のEUタクソノミー対象化を求める意見記事を掲載。

が、突発的にロシア側から供給停止が起きた場合には経済活動にも相応の影響があることが見込まれる。以下では、ロシアからエネルギー供給が遮断された場合の欧州経済に与える影響についてみる。

欧州委員会は2022年春見通しにおいて、ユーロ圏の経済成長予測について、前述の予測（ベースラインシナリオ）に加えて、石油及びガスの価格がベースラインケースよりも25%高騰したケース（悪化シナリオ）、ロシアからのガス供給が突然遮断され代替が限定的であるケース（深刻化シナリオ）についても予測を行っている（図9、図10）。

図9 実質GDP成長率見通し

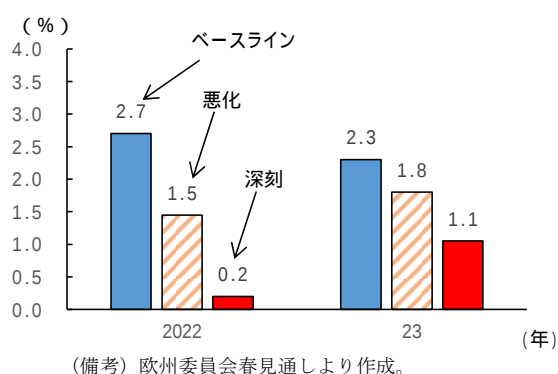
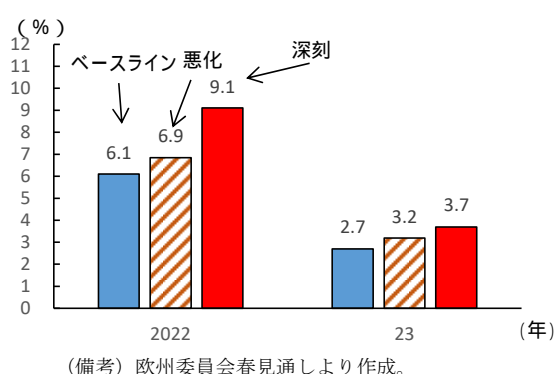


図10 HICP上昇率見通し



これによれば、ロシアからガス供給が遮断された場合、実質GDP成長率は22年に悪化シナリオより1.3%ポイント押下げられる結果、成長率はほぼゼロとなる。23年にはその反動もあり1%台まで回復するものの、やはりベースラインを大きく下回る伸びとなる。HICP上昇率については22年には9%を超過するまで上昇しベースラインを3%ポイント上回るが、23年には4%弱まで急激に低下すると予測されている。

ロシア依存度の高いドイツにおいてはより深刻な影響が想定される。同国シンクタンクIMK (IMK(2022))は、ロシアが1年間ガス供給を遮断した場合のドイツ経済への影響について次のように試算している（表11）。

表11 IMK（独シンクタンク）の予測

<前提> ・22年5月から23年4月までの間、ロシアがガス供給を遮断。この結果、21年のドイツのガス消費量の912テラワット時（TWh）のほぼ半分（430 TWh）の代替輸入が必要。 ・EU加盟国が、対応措置として、短期間に500 TWhの天然ガスを追加輸入・生産し、このうち140 TWhがドイツで受け入れ可能と想定。 <試算> ・ガス供給不足による基礎化学製品製造業などの天然ガス多消費産業が生産減となりGDPが1.6%pt 押下げ（第1次効果）。 ・これらの産業はバリューチェーンの川上工程に位置することから、ネットワーク効果でマクロ経済全体に影響が及び、最終的にGDPを3.2%～8.0%pt 押下げ（第2次効果）。
--

（備考）IMK(2022)より作成。

また、IMK(2022)では、ガス禁輸によるエネルギーショックは、ドイツ産業の中核を直撃し、生産力を著しく弱体化させることから、同国経済に対し、（経済環境が回復した場合でも経済成長率が一定期間低水準に留まる）履歴効果をもたらし得る可能性を指摘している。

ウクライナ情勢については、不確実性が極めて高い状況が継続しており、またエネルギーの脱ロシア依存に向けたEU域内の協調行動についても、検討俎上にある。上述の予測は、このような中で、一定の前提を置いたモデルベースでのシミュレーションであり、その結果は幅をもって解釈する必要があるが、ロシア産エネルギー供給が遮断されれば、ドイツなど中心としてユーロ圏の経済に相応の影響が及ぶことが想定される。

（4）まとめ

EUがロシア依存からの脱却を実現するには、米国、英国と異なり移行期間が必要と考えられる。ロシアのウクライナ侵攻は欧州のエネルギー政策に不可逆的な変化をもたらしたと考えられる。これは、従来の中長期目標であった脱炭素社会に向かう前段階で、新たに脱ロシアという移行期が加わることを意味する。

EUは、各国毎の多様なエネルギー事情がありつつも、これまで以上に、エネルギーコストの上昇を意識せざるを得ない状況にあり、コスト上昇を可能な限り抑制するための政策対応が求められる。

また、ウクライナ情勢の進展によっては脱ロシアの取組が完成する前にロシア側から

のエネルギー供給遮断のリスクについては、EU経済に相応のマイナスの影響も見込まれているところ、引き続き状況の注視が必要である。

参考文献

(第1章)

- 呉浩 [2019] 「“新四大発明” 的思想史意義」人民論壇網 2019年3月
- 環境省 [2022] 「EUのサステナブルファイナンス戦略とEUタクソノミーの状況について」令和4年3月28日
- 経済産業省 [2022] 「クリーンエネルギー戦略の策定に向けた検討（エネルギー安全保障の確保と脱炭素化に向けた取組）」第6回産業構造審議会産業技術環境分科会グリーントランスフォーメーション推進小委員会 / 総合資源エネルギー調査会基本政策分科会 2050年カーボンニュートラルを見据えた次世代エネルギー需給構造検討小委員会合同会合資料1 2022年4月14日
- 石油天然ガス・金属鉱物資源機構 [2022] 「ウクライナ情勢：ウクライナ侵攻と制裁によって変わるロシア産石油天然ガスフロー」
- 内閣府 [2014] 『世界経済の潮流2014年 - 新興国経済のリスクと可能性 - 』
- 内閣府 [2017] 『世界経済の潮流2017年 - グローバル化と経済成長・雇用 - 』
- 内閣府 [2019] 『世界経済の潮流2019年 - 米中貿易摩擦下の世界経済と金融経済 - 』
- 内閣府 [2022a] 「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」2022年5月
- 内閣府 [2022b] 『世界経済の潮流2021年 - 中国の経済成長と貿易構造の変化 - 』
- 西村友作 [2022] 「中国地方都市に破綻リスク。4割超が人口減、不動産暴落も」日経ビジネス電子版 2022年3月
- 日本エネルギー経済研究所 [2013] 「フランス：原発依存と化石燃料使用の低減を目指すオランド政権」
- 丸川知雄 [2020] 「中国の産業政策の展開と『中国製造2025』」比較経済研究第57巻第1号 2020年1月
- 丸川知雄 [2022] 「中国の製造強国戦略とハイテク産業の現状」日中経協ジャーナル 2022年1月
- 山下純 [2022] 『海底撈 知られざる中国巨大外食企業の素顔』徳間書店 2022年1月
- 李智慧 [2021] 『チャイナ・イノベーション2 中国のデジタル強国戦略』日経BP社 2021年3月
- AmCham China [2022] “AmCham China Flash Survey on COVID-19 Business Impact”, May 2022.
- Bank of England [2021] “Monetary Policy Report November 2021”.
- Bank of England [2022] “Monetary Policy Report May 2022”.
- Bank of England [2022] “Monetary Policy Summary, May 2022”.
- BIS [2021] “Changing Patterns of Capital Flows”, *CGFS Papers No.66*, May 2021.
- Board of Governors of the Federal Reserve System [2014] *Monetary Policy Report*, February 11, 2014.
- Bruegel [2022a] “Can Europe manage if Russian oil and coal are cut off?”
- Bruegel [2022b] “Preparing for the first winter without Russian gas”
- Congressional Budget Office (CBO) [2022] “The Budget and Economic Outlook: 2022 to 2032”, May 2022.
- ECB [2022] “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2022”
- ECB [2022] “Monetary policy normalization in the euro area”, Blog post by Christine Lagarde, President of the ECB, 23 May 2022.
- European Commission [2022a] *European Economic Forecast Spring 2022*.
- European Commission [2022b] “REPowerEU: Joint European Action for more affordable, secure and sustainable energy”
- European Union Chamber of Commerce in China [2022] “European Chamber Flash Survey COVID-19 and the War in Ukraine: The Impact on European Business in China”, May 2022.

FAO [2022] *The Importance of Ukraine and the Russian Federation for Global Agricultural Markets and the Risks Associated with the War in Ukraine*, June 2022.

Federal Reserve District [2022] *The Beige Book*, June 2022.

Frederic, B. et al. [2022] “Are major advanced economies on the verge of a wage-price spiral?”, *BIS Bulletin*, No.53, May 2022.

Hannan, S. [2018] “Revisiting the Determinants of Capital Flows to Emerging Markets -- A survey of the Evolving Literature”, *IMF working Papers No. 2018/214*, September 2018.

Hudson Institute [2018] “Vice President Mike Pence’s Remarks on the Administration’s Policy towards China”, 4 October 2018.

IMF [2021] “External Sector Report: Divergent Recoveries and Global Imbalances”

IMF [2022a] *Fiscal Monitor: Fiscal Policy from Pandemic to War*, April 2022.

IMF [2022b] *Global Financial Stability Report: Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System’s Resilience*, April 2022.

IMF [2022c] *World Economic outlook: War Sets Back the Global Recovery*, April 2022.

IMF [2022d] *World Economic outlook Update: Gloomy and More Uncertain*, July 2022.

IMK [2022] “AUSWIRKUNGEN EINES ERDGASEMBARGOS AUF DIE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PRODUKTION IN DEUTSCHLAND”

OECD [2022a] *OECD Economic Outlook, Interim Report: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine*, March 2022.

OECD [2022b] *OECD Economic Outlook No.111 Preliminary version*, June 2022.

Office for National Statistics (ONS) [2022] “Business insights and impact on the UK economy: 24 March 2022”

Oxford Economics [2022] “Q2 2022 Executive Summary: War Disruption”, June 2022.

United States Department of Agriculture [2022] *World Agriculture Supply and Demand Estimates*, May 12, 2022.

World Bank [2022] *World Bank Group Flagship Report: Global Economic Prospects*, June 2022

Wucker, M. [2016] *The Gray Rhino: How to Recognize and Act on the Obvious Dangers We Ignore*, St Martin’s Press, April 2016.

Zhang, Y. S. and S. Barnett [2014] “Fiscal Vulnerabilities and Risks from Local Government Finance in China”, *IMF Working Paper WP/14/4*, April 2014.

第2章 持続的な経済成長と労働市場

第2章では、デジタル化やグローバル化など世界経済の大きな変化の流れのなかで、必要となる労働力や労働者の持つ技能が変化している状況に対し、労働市場がどのように対応しているのか、現状を分析する。また、新たな技術の登場やグローバル化による生産過程の変化は労働生産性の伸びをもたらしたと考えられるが、そうした労働生産性の伸びと、賃金の伸びの関係は、各国の労働市場制度に応じて異なると考えられる。本章では、国際比較を通じて生産性の伸びと賃金の伸びの関係に係る国別の特徴をみていく。

第1節 デジタル化など新たな技術と労働市場

労働市場において、技能¹の観点で、仕事と労働者の組み合わせが最適ではない状態にあるとき、国や地域レベルで技能のミスマッチが存在していると言われる。また、労働者が就いている仕事で要求されている技能と、労働者が持っている技能が合っていないとき、個人（または個々の仕事）レベルで技能のミスマッチがあると言われる。こうしたミスマッチが生じていると、経済全体や個人の潜在的な生産性が発揮されない可能性が指摘されている²。さらに、技能のミスマッチは労働者の転出入につながりやすく、企業にとっては採用や訓練コストの増加になるとの指摘もある³。

技能のミスマッチが生じる要因としては、景気・構造の両面が考えられる。景気要因としては、不況期に生じやすくなることが指摘されている。これは、求職に対して求人が相対的に少なくなるなかで、求職者側が要件に合わない仕事でもやむを得ず就業することなどによる。また、構造要因としては、人口動態、技術革新、グローバル化などの構造変化を受け、部門間の雇用変動に伴って生じる。こうした技能のミスマッチは、生産性や失業率、格差などにマイナスの影響をもたらすとの認識から、近年では研究成果が蓄積されてきている。

本節では、まず、構造的要因のうち技術革新要因、特に過去数十年の間に急速な進展を遂げ、労働市場（雇用や必要とされる技能など）への影響が注目されてきたデジタル化の影響に注目し、技能のミスマッチの状況を整理した上で、雇用や格差への含意と人

¹ OECDの定義によれば、技能(skill)とは認知能力（複雑な考えを理解する力、環境に効率的に適応する力、経験から学習する力、様々な思考を行う力、及び考察を行うことで生涯を乗り越える力）と非認知能力（認知能力以外の仕事の上での習慣、行動様式など）の双方を指し、職業や業種に固有の能力を意味する。

² CEDEFOP(2015), Brunello and Wruuck (2021)

³ McGuinness et al. (2017)

的投資の重要性について議論する。その際、先進国の中でも技能のミスマッチが相対的に小さく、前節でみたように相対的に高い生産性や賃金の伸びを達成している北欧の動向を紹介する。

これに続いて、技能のミスマッチと生産性との関係を概観し、技能のミスマッチを解消するための政策の方向性について議論する。

1. 技能のミスマッチと人的投資の重要性

(1) 技能のミスマッチの計測

技能のミスマッチの定量的な把握は、労働者の観点から、自身が保持すると認識する技能・資格と、自身が求められていると認識する技能・資格との比較による計測が一般的である。具体的には、雇用者に対し、「現在の仕事よりも要求水準が高い仕事をするのに十分な技能を持っているか、またはトレーニングを受ける必要があるか」尋ねる方法（自己申告型ミスマッチ）か、各人が持っている認知能力と就いている仕事での同能力の平均値または中央値との比較で評価する方法（実現ベースでのミスマッチ）のいずれかで測ることが多いとされている⁴。前者の方法は、主観的な回答のバイアスは懸念されるものの、サーベイ調査等で比較的容易に用いることができるとされている。

ここでは、EU機関により2014年に実施されたEU諸国に対する調査⁵を用いてミスマッチの状況を把握する。本調査は、国別・属性別の自己申告型ミスマッチの度合いを、仕事を行う上での能力・技能が十分かという観点から評価を与えている。具体的には、以下では、この結果を用いて分析を行う。

(i) 国別に見た技能不足度合いの特徴

EU機関である欧州職業訓練開発センター（CEDEFOP）は、「技能」を教育課程や働いている間に身に着けた知識、能力、技量及び経験の全てと定義した上で、回答者が自らの仕事をする上で必要とされる技能のレベルと比較して、自分の能力がどの程度の水準であるか、0から100までの値で回答を求めている（0は必要とされる技能を全く持っていない、100は全て持っている）。各労働者の技能不足の度合いを、100と技能レベルの差分（％）として定義し、この値が小さければ労働者の技能は完全に生産的に活用

⁴ Brunello and Wruuck (2021)

⁵ European skills and jobs (ESJ) survey. 欧州委員会の行政専門機関の一つであるCedefop（European Centre for the Development of Vocational Training、欧州職業訓練開発センター）が14年、21年に実施（21年調査結果は22年4月末時点で未公表）。14年調査については、24～65歳の労働者を対象として、約4万9千人の技能の状況などを調査している）。

されている一方、大きければ継続的なトレーニングや技能向上策を通じて、潜在的な生産性を高める余地が大きいことを指摘⁶している。EU全体の技能不足の平均値は18%であり、100と回答した人の割合は14%に留まることから、大半の回答者は自分の技能を高める必要を感じていると評価できる（第2-1-1図）。

技能不足度合いを国別に見ると、東欧諸国（ルーマニア、チェコ、ブルガリアなど）やバルト諸国等で技能不足の度合いが高いのに対し、ルクセンブルグやオランダ、北欧諸国（フィンランドやデンマーク）では低い。技能不足の度合いが低い国々は、総じて一人当たりGDP水準（ドルベース）が高い傾向がみられる。

この背景として、一人当たりGDP水準が高い国では経済的なインフラ、例えば効率的な資源配分を促すような制度（製品や労働市場規制の緩和や倒産法制見直しなど）の整備や、社会人教育への参加度合いが高いことが指摘⁷されている。

上述の要因のうち、社会人教育への参加度合いを国ごとに比較したのが第2-1-2図である。先進国等の25～65歳の年齢層に対して、過去1年間の教育・訓練プログラムへの参加の有無と、今後より多くのプログラムへの参加希望があるかのアンケート調査結果に基づき、プログラムに参加した実績も希望もない人の割合をみると、北欧4か国では30%台と低く、オランダやドイツもOECD平均の50%を下回るが、イタリアは70%でOECD平均を上回っている。また、過去1年間でプログラムに参加したことがある人の割合は、北欧諸国及びドイツ・オランダで5割を超えているが、イタリアは21%にとどまり、OECD平均の40%を下回っている。イタリアのようにプログラムへの関与が低くても技能不足の度合いが小さい国もあるが、総じてみれば、教育訓練プログラムへの参加や関心が高い国では、主観的な技能不足の度合いが小さい傾向にあると考えられる。

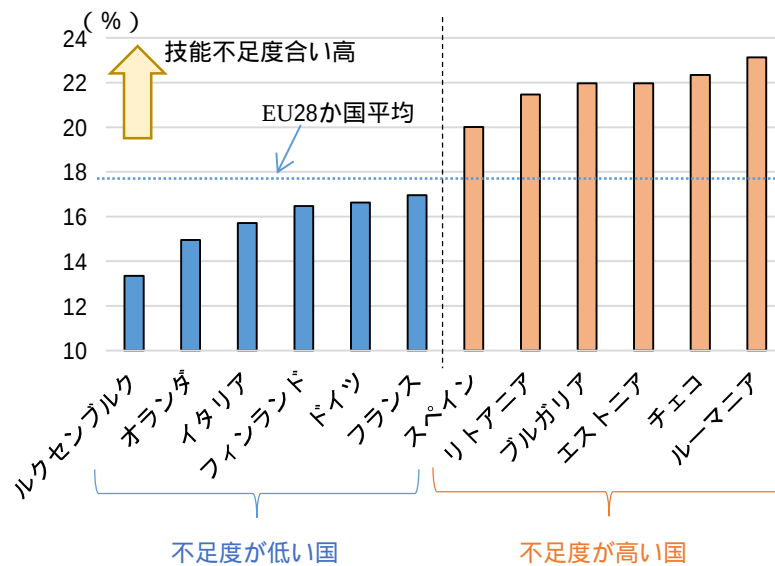
OECDの分析⁸によれば、低技能労働者や低学歴の労働者ほど、技能向上や教育訓練プログラムへの参加への関心が低い。背景には、プログラム参加によって期待されるリターン（賃金上昇など）が低技能労働者では同じ職業に就く場合には限られていることが挙げられている。低学歴者については、学習によって得られる便益の大きさを認識していない可能性があり、学習機会への参加を促す取組も行われている（後述第1節2）。

⁶ Cedefop (2015)

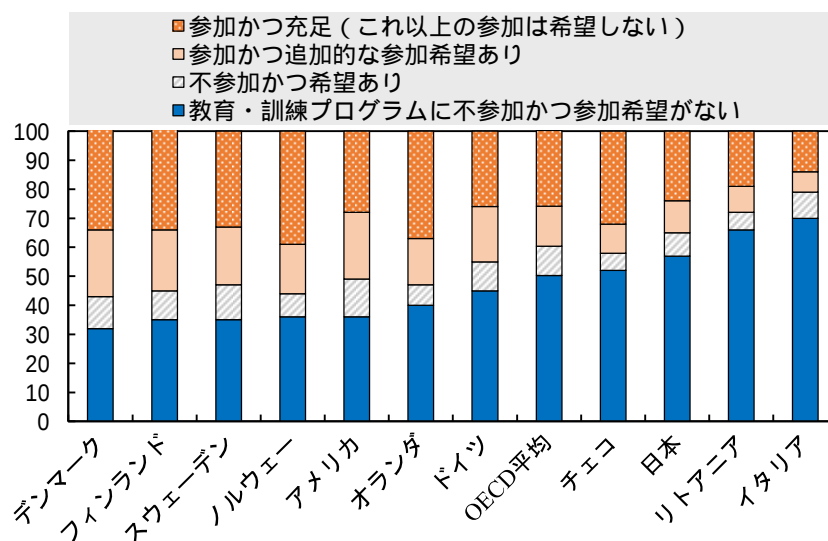
⁷ McGowan & Andrews (2015)

⁸ OECD (2021) “OECD Skills Outlook 2021”, pp137-138

第2-1-1図 EU諸国の技能不足度合い（2014年、国別平均値）



第2-1-2図 先進国での教育・訓練プログラムへの参加実績・希望



（備考）1．OECD Skills Outlook 2021, Figure 4.3より作成。
2．25～65歳に対する調査結果。教育・訓練プログラムへの参加は過去12か月の実績。

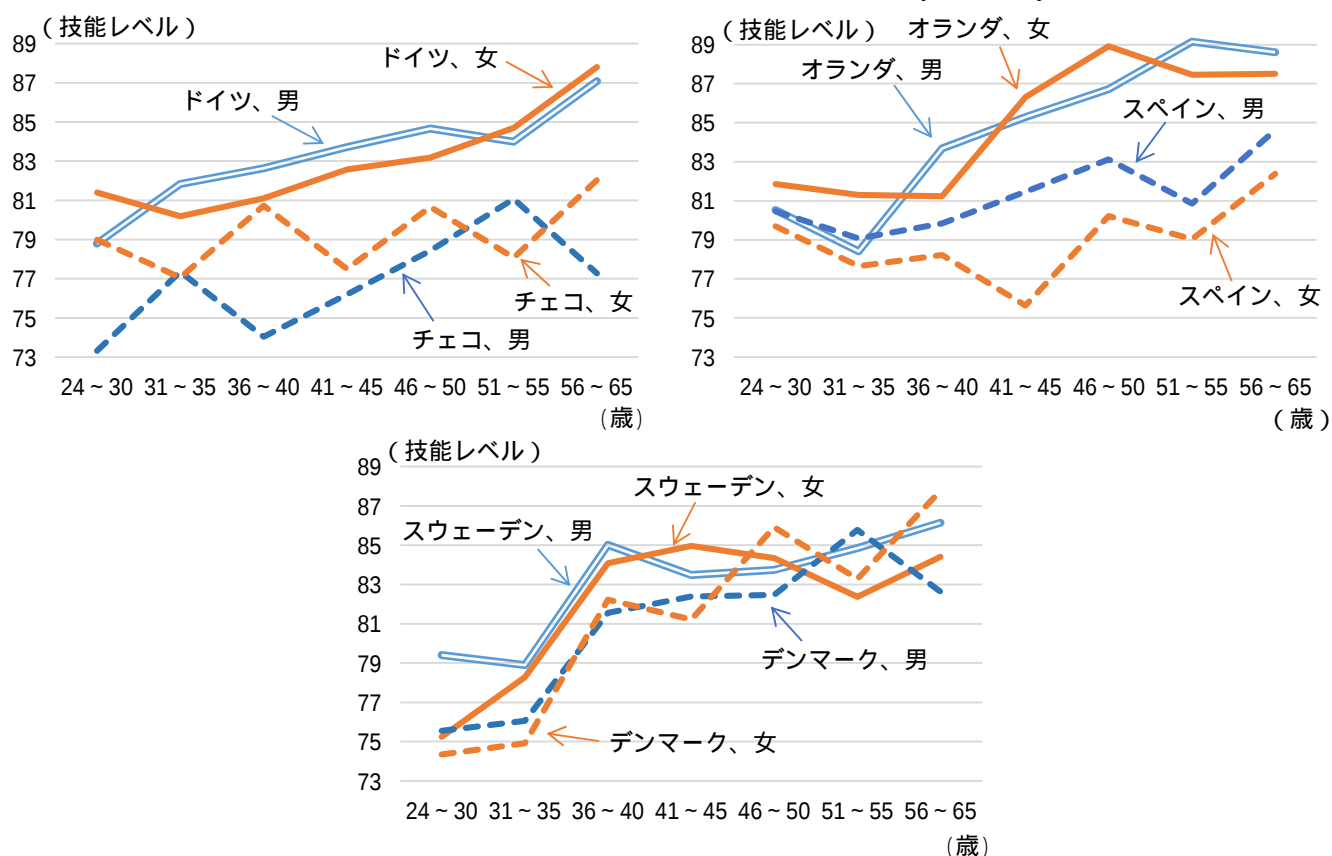
（ii）年齢・性別にみた技能不足度合いの特徴

技能不足度合いは、性別を問わず、年齢が上がるほど小さくなる傾向がみられる。これは、年齢が上がるほど、経験に基づく知見や技能が高まることから、労働者側として

もミスマッチを回避できるようになり、自然な結果⁹と考えられる。しかし、国によっては、ある程度の年齢に達すると、それ以降は技能不足が改善しないケースもみられる。

例えば、技能不足の度合いが小さいオランダと、不足度合いが大きいスペインを比較すると、20代では技能レベルに大きな差はみられないが、特に40代以上では男女ともに、オランダの技能不足度合いがスペインよりもはるかに小さいことが分かる（第2-1-3図）。スペインでは特に女性の技能レベルが、年齢が上がっても小さくならず、キャリア形成を通じた経験や知識の蓄積が限られている可能性が考えられる。また、同様に、不足度合いが小さいドイツと大きいチェコを比較すると、ドイツでは年齢に比例して技能レベルが上昇するが、チェコではこうした比例関係はみられない。さらに、不足度合いが相対的に小さい北欧（デンマーク及びスウェーデン）でも、年齢を重ねることで技能レベルの上昇がみられるが、両国ともに男女共通して、30代後半の時期に技能の顕著な高まりがみられる。キャリアの比較的早い段階で技能レベルを高めていることが、両国の特徴と考えられる。

第2-1-3図 年齢層別にみた各国の技能レベル（男女別）



（備考）1．Cedefop“European Skills and Jobs Survey”（2014）より作成。

2．技能レベルは今就いている仕事で必要とされる技能との対比で、不足が全くない場合を100として0～100で点数化。値はウェイト付けした平均値を示す。

⁹ なお、調査対象となっている欧州諸国では、我が国と比較して、仕事の内容（job description）が明確で専門性の高い仕事にキャリアを通じて就く場合が多い可能性も考えられる。

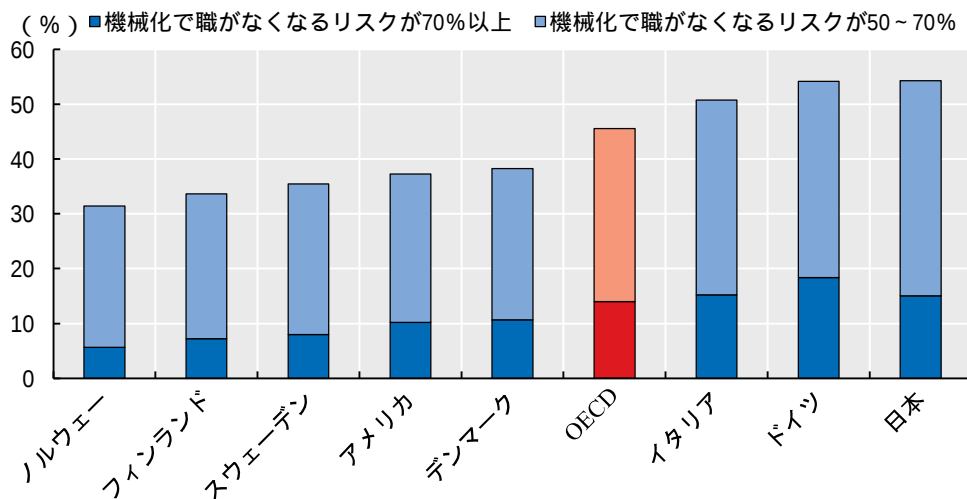
(2) 新しい技術が雇用に及ぼす影響

(i) 近年の研究

本節の冒頭でも述べたように、新しい技術の登場により、それを用いる労働者に新たな知識や技術の習得が必要となることから、対応が十分ではない移行期には技能ミスマッチが生じる可能性が高い。また、従来は人が行っていた業務の一部が機械で行えるようになったり、業務が大幅に効率化されることに伴い、労働者の業務の一部は削減されることも考えられる。

近年の研究では、デジタル化を始めとする機械化等の技術革新は労働力を代替する一方、新技術による需要創出や、新たな技能の必要性等を通じた雇用創出があるとの指摘もみられる。OECDが国別に、機械化の影響で失われるリスクのある雇用者比率を推計した結果、ドイツや日本では高く、北欧諸国では低いとの結果が得られている（第2-1-4図）。国ごとの比率の違いは、業種構成の違いよりもむしろ、職種構成の違い、さらには同じ職種でも高度な認知能力などを用いる仕事¹⁰が多いかどうかによって依存していることが指摘されている。

第2-1-4図 機械化の影響で失われるリスクのある雇用の比率



(備考) OECD Employment Outlook 2019 より作成。

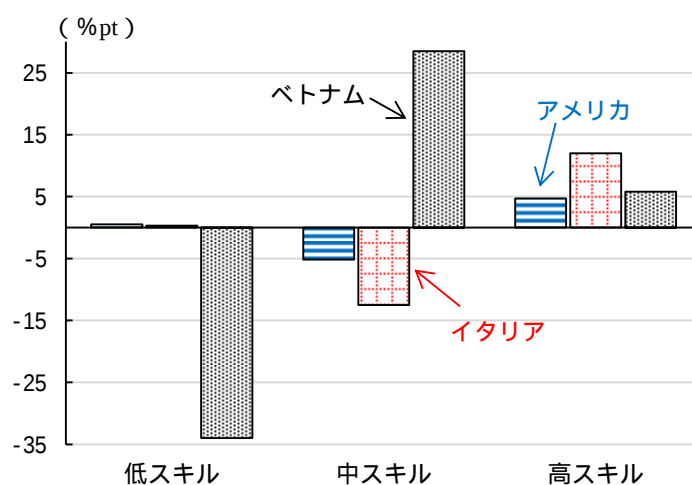
職種別に用いている能力がどの程度機械化で代替されうるかを計算し、国別に集計。

¹⁰ OECD (2017)によれば、生産工程等の高度な機械化に伴い、各国で深刻な不足が認識されている能力として、(1)演繹的な思考（特定の問題に一般的なルールを適用する能力）、(2)発想力（特定のトピックに対して多くのアイデアを思いつく能力）、(3)情報の順序付け（物事を特定のルールに基づいて並べ替える能力）等が指摘されている。
Getting skills right, Italy, p67

また、職種別に既存の雇用に対する技術革新の影響を分析した結果¹¹によれば、特にデジタル化の影響が進んできた2000年以降、先進国では業務を行うのに高度な技能を必要とする「高技能」の雇用（具体的には経営者・専門家・技術者など）が相対的に増え、中程度の技能を必要とする「中技能」の雇用（事務員・サービス提供者・営業職・工場労働者など）が相対的に減少する二極化が進んでいることが指摘されている。これに対し、新興国では中技能の雇用が増えている国がみられる（第2-1-5図）。

以上のような変化に伴い、労働者の側も必要とされる技能を新たに身につけたり、転職時に異なる職種を選択することも想定される。

第2-1-5図 技能のレベル別にみた雇用シェアの変化（2000年→2018年）



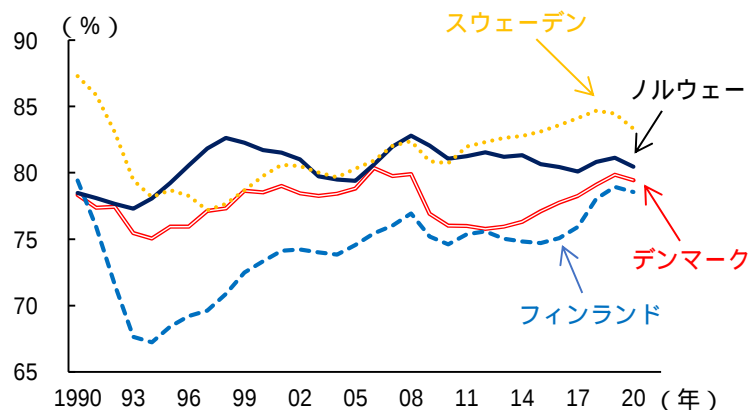
備考：UN (2020)より作成。2000年から2018年の変化を見たもの。技能分類はILOのISCOによる。技能レベル別の職業の例は以下の通り。高技能：経営者・専門家・技術者、中技能：事務員・サービス提供者・営業職・工場労働者、低技能：基礎的職業

（ii）北欧諸国の事例

既述のように、北欧4か国は他の先進国と比較して、機械化で失われるリスクがある仕事が少ないことが指摘されている（第2-1-4図）。デジタル化の進展が顕著だった2000年以降の25～64歳の就業率の推移をみると、どの国も目立った低下傾向はみられない（第2-1-6図）。背景として、国際競争力のある輸出産業の成長が、労働集約的な業種を含む国内の他業種の設備投資や消費などの内需の増加につながったことが指摘されている。

¹¹ UN (2020)

第2-1-6図 北欧4か国の就業率の推移（25～64歳）



（備考）OECD Statより作成。

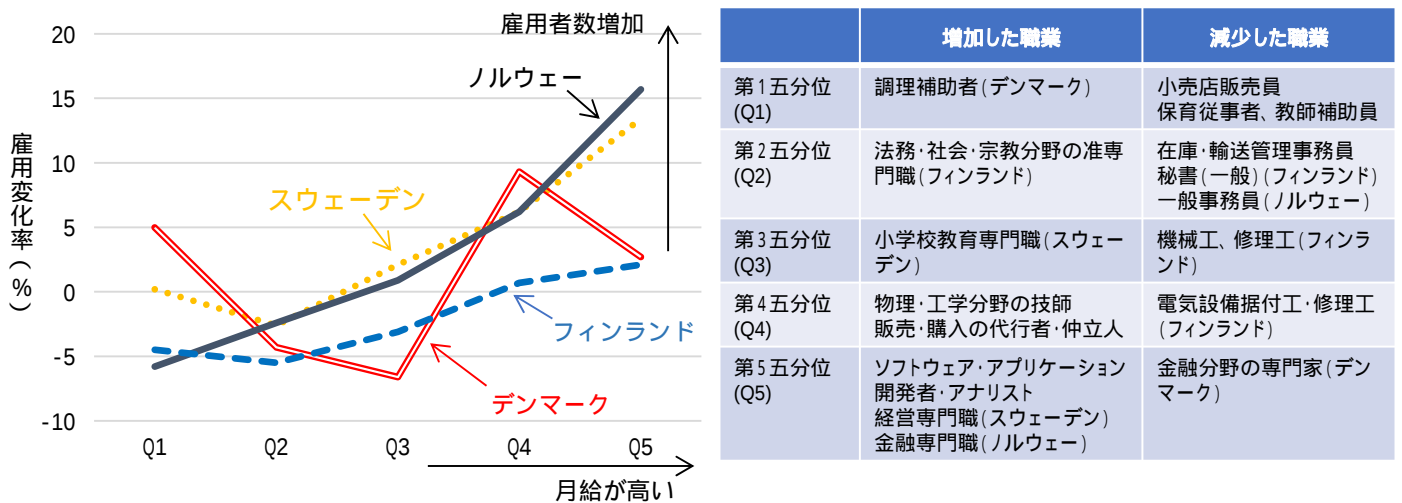
就業率に大きなトレンドはみられないとして、就業者の職種構成、特に技能レベルに応じた増減はどのように起きているだろうか。これを調べるため、技能のレベルはおおむね賃金水準とリンクしていることから、賃金階級別の職種構成の変化をみるとしよう。具体的には、Berglundらの研究では、15年時点の各国の民間部門の職種別の月給の中央値を用いて職種を月給に応じた五分位に分類し、11～15年のそれぞれの職種における雇用者数の変化率を計算している（第2-1-7図左）。その結果、デンマークでは低～中賃金階層の職種の雇用者が減少するとともに、高賃金階層の職種の雇用者が増加しており、アメリカやイタリアでみられた二極化（第2-1-5図）傾向に近い。これに対し、他の3か国（スウェーデン、ノルウェー、フィンランド）では、低賃金階層が減少し高賃金階層が増加する、いわゆる底上げ傾向が示唆された。具体的にどのような職種の雇用者の変化が大きかったかを調べると、国によって異なるものの、おおむね専門職で増加し、事務職や販売職等で減少がみられた（第2-1-7図右）¹²。

なお、各国とも看護師や介護士の不足がみられる。移民の受入れ等による対応が進められているものの、顕著な増加はみられない¹³。高齢化の進展と人手不足に対応するため、北欧諸国の高齢者ケアサービス業では、デジタル化を通じた労働力の代替が進めているが、それに伴い新たに必要とされる技能も指摘されている（Box.参照）。

¹² スウェーデンの第3五分位で小学校教育専門職の増加が指摘されているが、スウェーデンでは従来、教員の不足が課題となっている。背景としては、教職に対する社会的なリスクが高いフィンランドと比較して、キャリアの蓄積に伴う賃金上昇が小さく、事務的な業務の負担が大きいため、キャリアパスとしての魅力が欠如し、教員を希望する若者が減少していることが指摘されている（Getting Skills Right, Sweden）。

¹³ OECD (2017)

第2-1-7図 北欧4か国の賃金水準五分位別にみた職種別雇用変化率（左）
（2011→2015年、16～64歳）と雇用が増加・減少した職業の例（右）



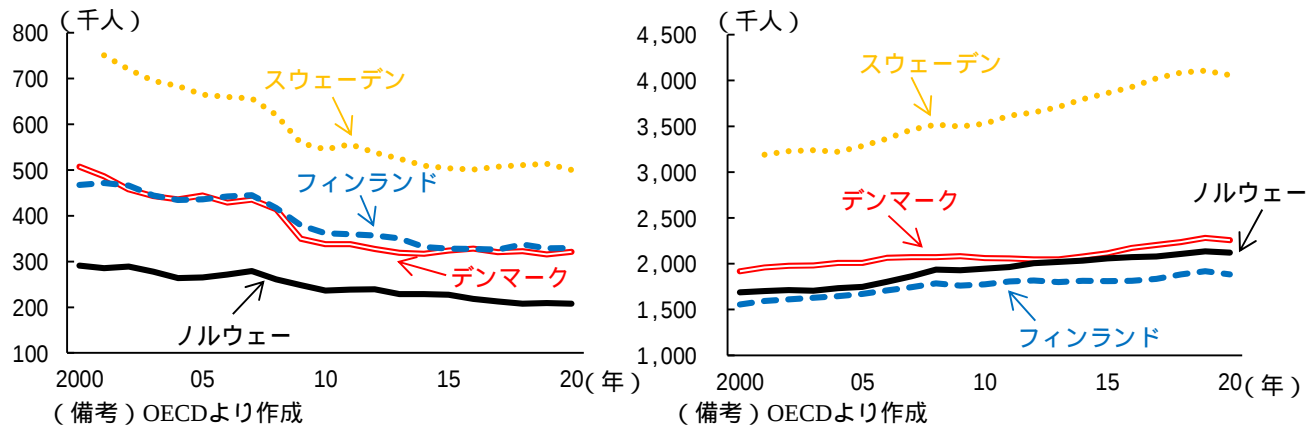
（備考）Berglund et al. (2020)より作成。

図の作成方法：各国の職種別（100人以上）に、民間部門で働く労働者のフルタイム換算の月給等の中央値を求め、15年値を用いて月給水準の五分位に職種を分類。それぞれの職種に従事する雇用者数の変化率を計算。

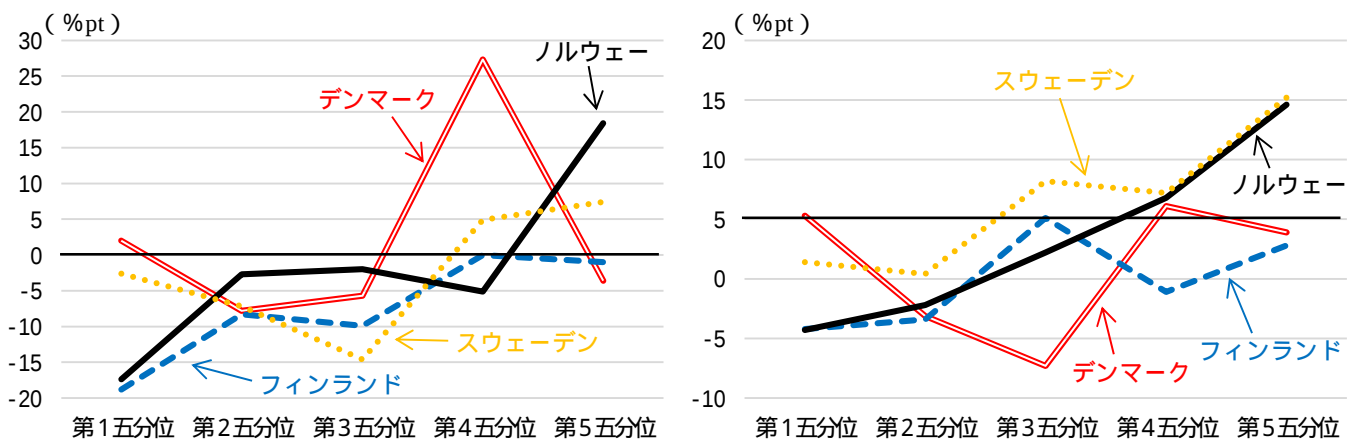
次に、こうした賃金階級別の職種構成の変化を、製造業とサービス業に分けてみてみよう。北欧4か国の製造業の雇用者数は、ロボット化等の技術革新やグローバル化の進展を背景に、いずれの国でも減少傾向にあり、対照的にサービス業の雇用者数は増加傾向にある（第2-1-8図）。上記と同様に、製造業・サービス業のそれぞれで、賃金階級別の職種構成の変化をみるため、15年時点の各国の製造業・サービス業それぞれの職種別の月給の中央値を用いて職種を月給に応じた五分位に分類し、11～15年の雇用者数の変化率を職種別に計算した結果が第2-1-9図である。

これによれば、製造業では雇用者数の減少傾向を反映し、デンマーク以外の国々では、増加がみられるのは高賃金（第4、5五分位）の職種のみとなっている（具体的に増加・減少がみられた職種の例は第2-1-10表）。こうした変化の背景には、労働集約的な生産工程がグローバル化の影響で国外に移転したことや、機械化やデジタル化の進展等により、高付加価値を生む職種のみが国内に残ったことが指摘されている。この結果、ノルウェーやスウェーデンでは職種構成の底上げが進み、高所得の職に雇用が集中している。サービス業については、特にスウェーデンで底上げ傾向が顕著であるが、この背景には主としてICT関連の技術革新を反映した先進的かつ輸出可能なサービス生産の伸びがあると考えられている（第2-1-11図）。こうした技術革新を踏まえた先進サービスの出現の影響は、デンマーク（風力発電技術）やノルウェー（海事産業や海洋資源利用関連技術）でもみられ、それぞれ高賃金の職種の雇用増がみられる。一方、デンマークでは低賃金の雇用も増えたことから、二極化が進んでいる。

第2-1-8図 北欧4か国の製造業（左）とサービス業（右）の雇用者数



第2-1-9図 北欧4か国の製造業（左）とサービス業（右）の二極化



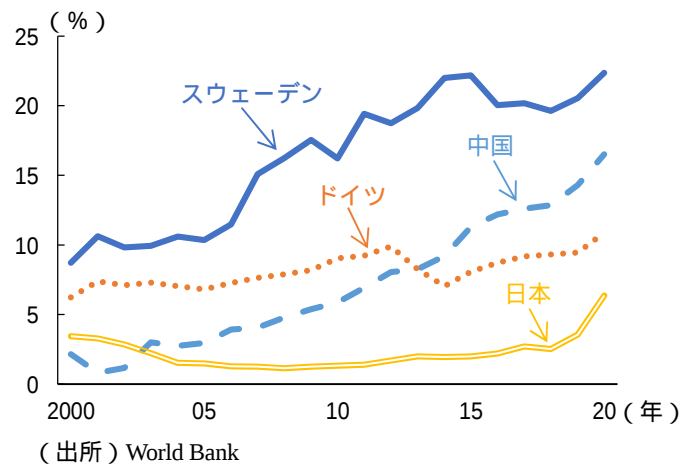
(備考) Berglund et al. (2020)より作成。11～15年（フィンランドは12～16年）。
図の作成方法：各国の職種別（100以上）に、民間部門で働く労働者のフルタイム換算の月給等の中央値を求め、15年値を用いて月給水準の五分位に職種を分類。それぞれの職種に従事する雇用者数の変化率を計算。

第2-1-10表 北欧4か国の製造業で雇用者数の変化が大きい職種

	北欧諸国の製造業で変化が大きい職種の例（+は増加、-は減少）
低賃金の職業	組立工(-)、金属製品等製造機器オペレーター(-)、 製造工程管理員(-)、輸送・倉庫管理(-)
中賃金の職業	機械整備士(-)、鍛冶職人・工具メーカー(-)、 金型製作・溶接・板金加工業(-)
高賃金の職業	技師・科学技術者等(+)、販売及び購買代理業・仲買人(-)

(備考) Berglund et al. (2020)より作成。

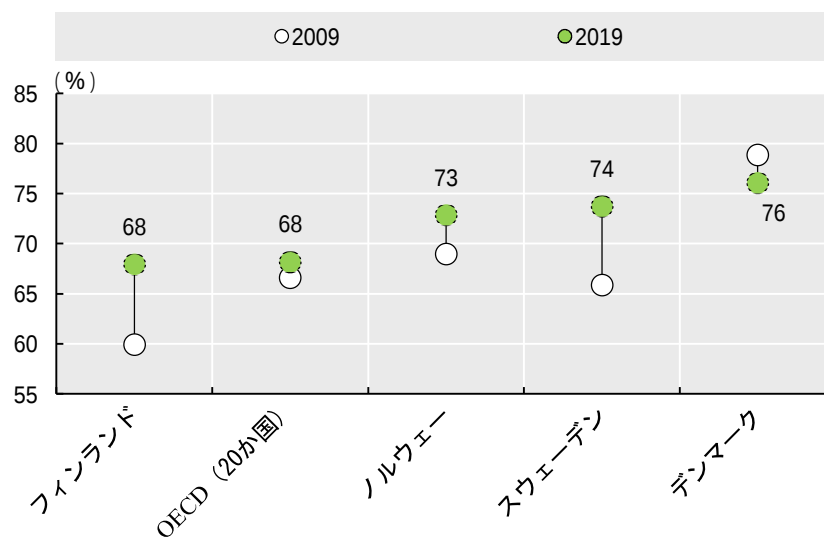
第2-1-11図 主要国のICTサービス輸出がサービス輸出に占めるシェア



Box . 北欧諸国での高齢者ケアサービス業種のデジタル化

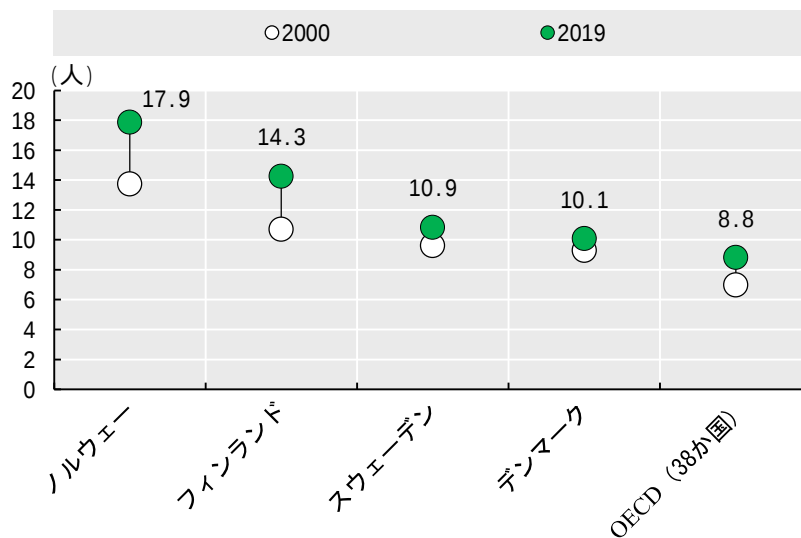
北欧諸国でも、高齢化に伴い、高齢者に対するケアサービス業種への需要は今後数十年増加の見通しとなっている。これらの国々では、近年、自宅でケアを受ける65歳以上の要介護者の比率が上昇傾向にあり、OECD平均以上になっている（第2-1-B1図）。有資格の准看護師数も増加がみられ、OECD平均を上回る水準となっている（第2-1-B2図）が、並行してデジタル化も積極的に進められている。フィンランドやスウェーデンのヒアリング調査結果によれば、デジタル技術として具体的には、服薬管理ロボット、ジオフェンシング¹向けのGPSアラーム、訪問経路最適化システム等が用いられ、フィンランドの訪問ケアサービス従事者の6割が、勤務時間の少なくとも半分でデジタル技術を活用しているとの調査結果がある。これらの技術の導入により、ケアサービス提供に必要な人員数が抑えられ、フィンランドの推計結果では、ロボット化によって介護労働者の業務の約2割が代替可能とされている。同時に、ケアサービス提供者には、ICT技術やデジタルデバイスを使いこなす技能のみならず、デジタル技術に関するメンテナンスと問題解決能力、技術（例えば監視技術）の活用に伴う法・倫理的問題（例えばプライバシー問題）に対応する管理能力など新たに求められる技能もあり、こうした技能の向上のための時間やリソース配分が求められている。

第2-1-B1図 65歳以上の要介護者のうち自宅でケアを受けている人の比率



(備考) Health at a Glance 2021, OECD より作成。

第2-1-B2図 有資格准看護師数(人口1000人当たり)



(備考) OECD Health Statistics 2021 より作成。

¹ 位置情報を使ったサービスの一種。GPS、Wi-Fi、携帯データ通信等を使い、特定の場所の周りに仮想的な境界(ジオフェンス)を設定。モバイルデバイスなどがその境界を出入りした際に、アプリなどのソフトウェアで決められたアクション(例えばプッシュ通知の送信、警告の表示)を行う。

出所: Dølvik et al. (2020) "Digitalization of services – A diverse picture."

（３）技能不足が生産性に及ぼす影響

技能不足が生じていれば、企業にとっては未充足求人の発生や、希望に技能レベルが満たない労働者の採用、新技術の採用の遅れなどを通じて、生産性の押下げにつながると考えられる¹⁴。また、企業間の労働資源配分が効率的でなくなることで平均生産性は低下すると考えられる¹⁵。また、労働者の側から見ると、就いている仕事に対して技能不足の労働者は、同様の仕事に就いている技能が合っている労働者と比べて、賃金が平均して17%低いとの結果も示されている¹⁶。こうした技能不足の労働者が職場にいれば、本人及び周囲のモチベーションの低下を通じて生産性に負の影響がある可能性も考えられる。

企業へのアンケート調査結果（18年）によれば、採用時に適材と考えられる人材を見つけるのに何らかの困難に直面した企業の割合は、先進国平均では42%¹⁷であったが、日本では89%と非常に高く、一方でオランダでは24%、英国で19%、ノルウェーで25%と低い¹⁸。こうした困難に直面した企業は、採用を行ったとしても、技能が十分ではないと考えられる人材を採用している可能性がある。

加えて、従業員に十分な技能がない場合には、企業が先進的な設備投資を導入する際の阻害要因となる可能性もある。例えば、欧州投資銀行（European Investment Bank）の21年調査結果¹⁹によれば、EU全体では79%の企業が、必要とされる技能を持っている従業員が不足していることを、投資を行う上での長期的な制約と回答している。アメリカではこの比率が92%と更に高い。この比率は、EU、アメリカともに他の制約要因（先行き不確実性など）と比べても高く、企業にとって最大の制約要因となっている。日本については、中小企業庁の委託調査によれば、中小企業がICT投資を行わない理由として、ITを導入できる人材がいらない(43.3%)や社員がITを使いこなせない(25.7%)などが挙げられている。

こうした技能不足が生産性に及ぼす影響を検証することは容易ではないが、本項ではEU諸国について、上述の技能不足度合いと労働生産性水準の相関関係を、製造業及び卸小売業について国ごとに調べた（第2-1-12、13図）。14年の技能不足度合いと労働生産性水準（PPP、ドルベース）の間には、製造業・卸小売業ともにマイナス幅が0.5を上回る負の相関関係が見られ、1%水準で相関関係がないとする帰無仮説は棄却される

¹⁴ Bennett & McGuinness (2009)

¹⁵ McGowan and Andrews(2015)

¹⁶ Quintini (2011)

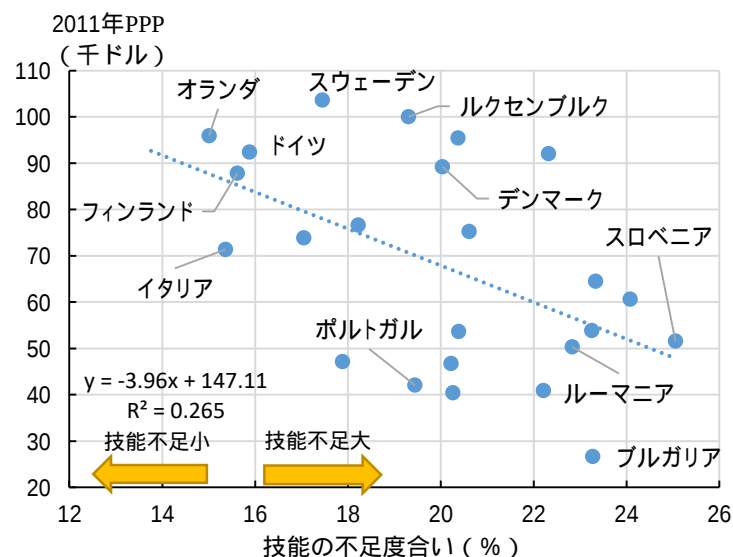
¹⁷ OECD Getting Skills Right (2019)

¹⁸ Manpower Talent Shortage Survey (2018)

¹⁹ European Investment Bank (2022)

（製造業 - 0.514、p値 0.0085、卸小売業 - 0.509、p値 0.0080）²⁰。本項の結果は限られたサンプルでの国レベルの主観的な指標を用いたものであり、十分な幅を持って解釈される必要があるが、理論的に指摘されているように、技能不足が解消されれば労働生産性が高まる可能性を示唆しているとみることができる。なお、技能の不足度合いと労働生産性水準の関係を散布図で描くと、上記で示唆されるように、負の傾向線が描かれる。傾向線より左下に位置する国々（製造業の場合、イタリアやポルトガル及び東欧諸国など）では、生産性水準に比して自己評価の技能レベルが高く、不足しているとの実感が小さい。こうした国々では、技能不足度合いが高い国と比べて技能レベルが十分であるとは限らないことに留意する必要がある。例えば新しい技術の導入や、生産性向上に向けた業務効率化の進展が遅れており、結果として従来からの仕事の仕方やマネジメントが維持されているため、技能向上の必要性が自覚されにくかった可能性も考えられる²¹。

第2-1-12図 技能の不足度合いと労働生産性水準（製造業、2014年）

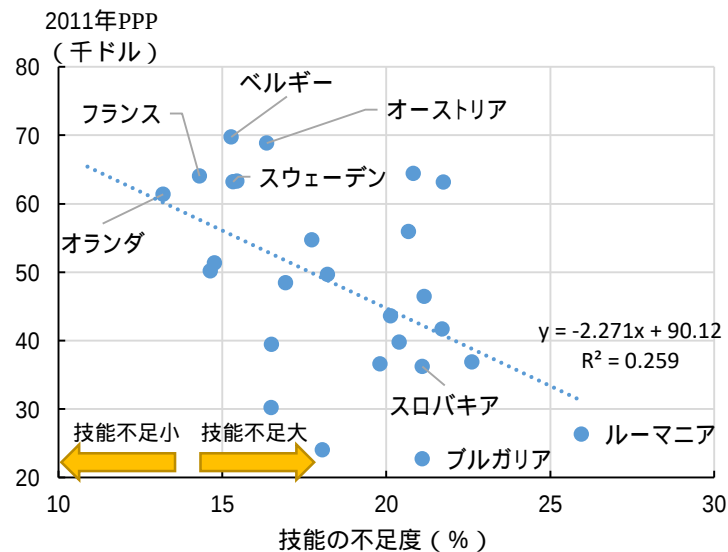


（備考）欧州職業訓練開発センター（CEDEFOP）及びWorld Bankより作成。
EU27か国及び英国のうち、アイルランド、キプロス、ラトビアを除く25か国での関係を示す。
技能不足の度合いは、100と技能レベルの差分（％）として定義。

²⁰ 同様の指摘はCEDEFOP (2015)でも行われている。なお、第2-1-12、13図で除外した国は生産性データが利用できないか、もしくは桁の異なる突出した値になっている国である。

²¹ OECD (2017)

第2-1-13図 技能の不足度合いと労働生産性水準（卸売・小売業、2014年）



（備考）欧州職業訓練開発センター（CEDEFOP）及びWorld Bankより作成。
EU27か国及び英国のうち、ルクセンブルク、マルタを除く26か国
での関係を示す。
技能不足の度合いは、100と技能レベルの差分（％）として定義。

2. 技能のミスマッチを解消するための施策

こうした技能のミスマッチを解消するために、各国はどのような政策を進めようとしているのだろうか。通常、技能形成は学校教育からスタートし、各個人の生涯にわたって、企業での訓練の受講や仕事を通じた習得によって行われる。こうした技能への投資が過少になる要因としては、個人や企業に帰属するリターンと、社会全体に帰属するリターンが一致していない（後者は他の労働者の生産性の押上げやイノベーションにつながり得る）ことや、投資を行った従業員が他の企業に転職することなどが背景にあると指摘²²されている。ここでは、OECD（2019）の提言に沿って、各国の政策の代表的な例を取り上げてみたい。

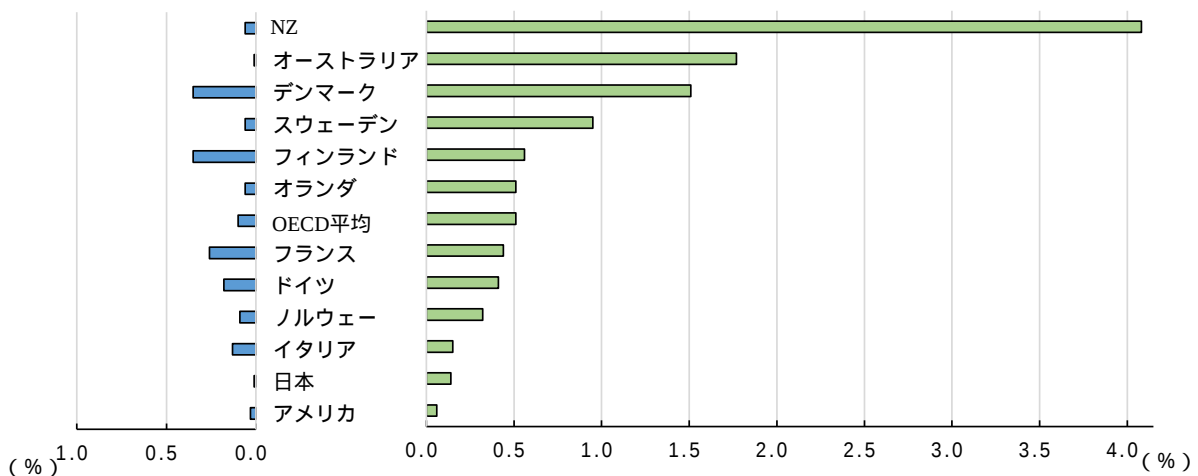
（技能の需給調整）

先進国では、技能のミスマッチを解消するために求職者と雇主を結びつけることを目的とした公的雇用関連サービス（Public Employment Service）を始め、訓練プログラムの実施や支援等を含む、様々な政策（積極的労働市場政策）を行っている。各国の積極的労働市場政策に対する公的支出額（対GDP比）を比較すると、19年にOECD平均

²² Brunello and Wruuck (2021)

(0.63%)より比率が上回っていたのは、ニュージーランド(4.14%)、オーストラリア(1.79%)及び北欧3か国(デンマーク、フィンランド、スウェーデン)等である(第2-1-14図)。一方、日本は0.15%とアメリカに次いで低い水準となっている。

第2-1-14図 先進国の積極的労働政策(歳出、対GDP比、2019年)
訓練に対する支出(左)とその他の積極的労働政策に対する支出(右)



(備考) OECD.statより作成。積極的労働市場政策には、OECDの定義に基づき以下が含まれる。(i)公的雇用政策、(ii)訓練、(iii)雇用インセンティブ付与、(iv)雇用保護・支援、(v)直接的雇用創出、(vi)スタートアップインセンティブ付与。

以下では、このうち社会人教育や訓練等、人的投資に係る政策に焦点を絞って、主な取組を紹介しよう。人的投資は経済社会にとって、イノベーション機会や生産性の上昇、格差是正等を通じた正の外部効果をもたらす。しかしながら、企業での人的投資が進みにくい要因として、(i)時間の制約、(ii)自社の技能や訓練ニーズを的確に把握できていないこと、(iii)プログラムを実施するための社内体制整備の遅れ、(iv)オンライン学習を可能にするシステム整備の遅れ等が指摘されている。また、技術革新に伴い仕事を失いやすい労働者に焦点を当てたプログラムを行っている企業は限られているとの指摘もある。人的投資を行う主体は民間企業(雇主側)、労働者のいずれもあり得ると考えられるが、民間企業による投資を促すための政策的な支援も重要と考えられている²³。こうした政策支援の具体的なツールとしては、例えばOECDの整理に従い、以下のような5つの分類が考えられる(第2-1-15図)。また、各国の特徴ある人的投資支援策の事例を紹介する(Box.を参照)。

²³ OECD (2021) Training in Enterprises, p110

第2-1-15表 民間企業の人的投資や個人の自己啓発活動への支援策（各国の事例）

手段	ツール	各国の事例
情報やガイダンス	・ 情報提供サービス ・ ガイダンス提供サービス	・ <u>Competence Center for Securing Skilled Labor（独）</u> 中小企業の従業員技能育成支援のためのオンラインプラットフォームの整備 ・ <u>Skills Operators（職業能力開発指導機関（OPCO））（仏）</u> 中小企業が自社の訓練ニーズや、利用できる資金繰り支援を把握するためのガイダンスの提供。11産業部門別に職業訓練の管理運営を実施。
能力構築	・ コンサルティングサービス	・ <u>Joint Purchase Training（フィンランド）</u> 企業の訓練プログラム開発の技術的な支援 ・ <u>People as Corporate Value（独）</u> 中小企業に対し、HR戦略開発のためのコンサルティングサービスを提供 ・ <u>Unionlearn（英）</u>： 労働者の転職可能性を高めるためのプログラム開発支援
金銭的インセンティブ	・ 補助金 ・ 税制優遇措置 ・ 融資	・ <u>Skills to Advance（アイルランド）</u> 企業に対し、脆弱性の高いグループの技能向上のための補助金提供（企業規模に応じ50～70%助成）。同グループには、高齢者や技能レベルが高くないとされる仕事、技術革新に伴いリスクに直面する労働者が含まれる。 ・ <u>Vocational Ability Development Programme（韓）</u> 従業員訓練施設の設置や設備購入費の9割までを政府が融資 ・ <u>Digital School Label（仏）</u> 労働市場で需要がある分野でのデジタルスキル・トレーニングプログラムへの補助金 ・ <u>Training Grant for Employers（エストニア）</u> 受講者の年齢、学歴及び過去の就業経験に応じて、教育訓練費用の50～100%を助成（上限あり）
訓練の直接的な提供や環境整備	・ デジタルスキル習得のための訓練等 ・ デジタル学習環境の提供	・ <u>DigiABC（エストニア）</u> デジタルリテラシーに係るプログラムを民間企業の（技能レベルが高くない）従業員（3,000人）や管理職（1,000人）に職場において提供 ・ <u>Digital Skills Partnership（英国）</u> 2020年以降、英国の技能レベルが高くないとされる成人は、無償で提供されるデジタルスキルプログラムに参加できる ・ <u>Digital Strategy（フィンランド）</u> 教育訓練プログラムの活動や学習環境のデジタル化促進に向け、バーチャル学習環境開発に補助金拠出
制度面での工夫	・ 契約条項（ペイバック条項等）	・ <u>Payback clause（各国）</u> 雇主に対し、訓練対象とした従業員がプログラム後すぐに離職した場合、少なくとも投資コストの一部を回収することを法律上認める

（出所）OECD (2021) “Training in Enterprises, New Evidence from 100 Case Studies”

OECD (2019) “Future-Ready Adult Learning Systems”

Koukku, A. et al. (2020) “Vocational Education and Training for the Future Work: Finland,” CEDEFOP

Box .

【１】 デジタル化を踏まえたフィンランドの職業教育訓練プログラム

フィンランドでは、18年に職業教育訓練システムを包括的に改革し、デジタル学習や職場での学習を強化した。デジタル化が職業教育訓練に大きな影響を与えることについては広く合意が得られており、同改革は各人の能力により応じた、かつ学習側志向のシステムの構築と、学習効率の向上を目的としている。教育訓練プログラムの活動や学習環境のデジタル化（例えば実地研修プログラムのデジタル化）を促すため、フィンランド国立教育機関と教育文化省は合同で、バーチャル学習環境の開発に補助金を拠出している。また、労働市場の需要に応えることを目的とした教育システム（職業教育及び高等教育）の設計のため、ビッグデータを用い、中長期的な将来、製造業やソーシャルサービス・ヘルスケアにおいて必要とされる能力やスキルの予想モデル（Dynamo model）の開発にも多額の投資を行っている^(*)。

^(*) Koukku, A. et al. (2020)

【２】 デンマークのデジタル成長戦略と訓練プログラム

デンマークでは18年に、業種・経済・財務省がデジタル成長戦略を公表し、デンマークの企業をデジタルフロントランナーとするためのビジネスモデルの提案を行った。戦略の背景にある基本的な考え方に、「誰もが適切なデジタルスキルを持ち、新たな機会を捉える備えがあること」の重視が挙げられる。職業教育訓練に関しては、労働者全体のデジタルスキル向上と、労働市場で急速に変化するニーズへの適応を目指すべきとし、これによって19年にICT活用センターが設置された。また、17年には教育省によって、職業教育訓練を受けている受講生のサポートを行うナレッジセンターが設置され、教育におけるICT活用の可能性を模索することが提案されている^(**)。

^(**) Andersen (2020)

【３】 オランダの生涯学習支援プログラム

オランダでは、22年から当初予算規模 2 億ユーロの「個人学習・能力開発予算」（STAP）が始動する。この予算では、18歳から定年までの年齢の全ての個人を対象に、年間上限1,000ユーロの訓練受講に対する補助金を支給する。受講先機関は認定された700の教育機関であり、先着順でオンラインで受講するプログラムを申し込むと、補助金が対象となる教育機関に給付される。2 億ユーロは、現在必要とされている技能向上ニーズを満たすには少額であるが、雇主による追加的な資金援助も可能とされている^(***)。

^(***) OECD Economic Surveys Netherlands (2021)

3．労働市場の流動性と賃金動向

ここまでは、労働市場のミスマッチの状況を整理し、技術革新が雇用や格差に与える含意をみてきた。こうしたミスマッチの解消や、ミスマッチの存在に伴う格差の解消には、労働市場の流動性の高低が鍵となる。

労働市場の流動性は、労働法制（解雇コストの存在）、職種に応じた資格制度、情報収集コスト等転職に伴うコストや賃金以外の仕事の属性に対する選好の違いなどによる摩擦の存在により制約されていると考えられる。この摩擦により、労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係の強さが変化する。

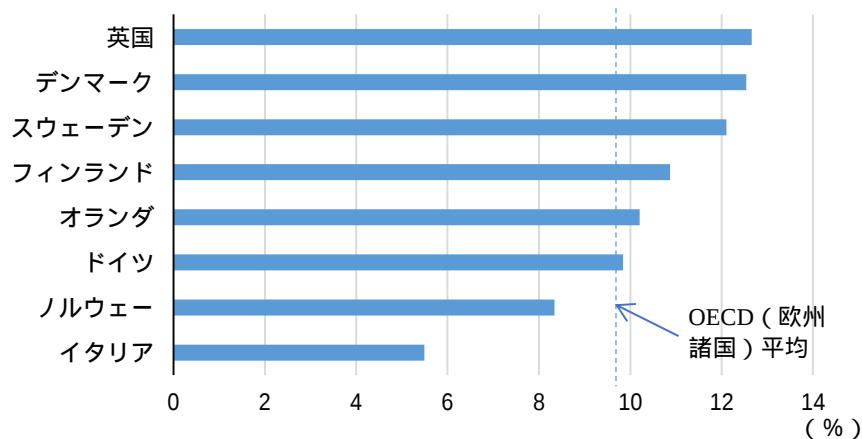
労働市場の流動性と労働生産性との関係は一概には言えない。流動的な労働市場（すなわち労働移動が活発な市場）であれば、労働者と職位の間のミスマッチ（労働者の持つ技能や知識が職位で求められる技能や知識と合わないことを指す）が解消されやすくなり、個々の労働者の生産性の上昇につながりやすいとの指摘がある。これに対し、頻繁な労働移動は企業に固有の技能や知識の蓄積を損ない、企業のマネジメントの効率性を低下させることから、企業の生産性、ひいてはマクロの生産性にマイナスの影響があるとの見方もある。

労働市場の流動性を、生産年齢人口に対する転職者比率でみると、欧州については、流動性が高いのは英国、デンマーク、スウェーデンなど（10～11%）、低いのはイタリア、ギリシャなど（5～6%）、中程度なのはフランスやドイツである。同じ尺度でみるとアメリカでは20%超であり、欧州諸国より流動性が高い¹（第2-1-16図）。アメリカは従来、流動性の高い労働市場で生産性の高い新興企業等への労働者の転職が活発に行われることで、結果的に高い賃金上昇率が実現してきたとの見方があることから、以下ではアメリカの労働市場のダイナミクス²と賃金上昇の動向をみていきたい。

¹ Causa O. et al.(2021). 欧州諸国の転職率は年間での転職を対象として集計。アメリカは四半期間での転職率を年率換算した結果である。

² ただし、アメリカの労働市場のダイナミクスも世界金融危機以降は構造的に変化し、より高い賃金変化率につながる転職率が低下していることも指摘されている（Danninger (2016)）。

第2-1-16図 欧州諸国の転職率（2019年）



(備考) 出所は、OECD (2021) “The Role of Firms in Wage Inequality”
1年前と比較して仕事を変えた雇用者の雇用者総数に対する比率。

（アメリカの労働市場の流動性と賃金変化）

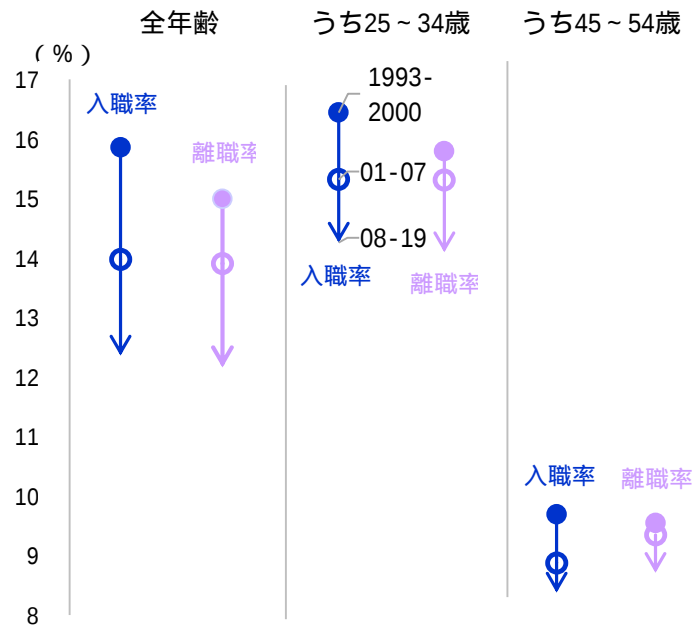
最初に、アメリカの労働市場の流動性の状況を、米労働統計局「四半期労働力指標」(Quarterly Workforce Indicators)で確認してみよう。男性の入職率（四半期の間に新たに仕事を始めた人数対雇用者数の比率）³は、90年代以降低下傾向にあり、08～19年の期間平均で男性は12%程度で推移している。離職率（四半期中に仕事が終わった（次の四半期に同じ仕事が続かない）人数対雇用者数の比率）は入職率をわずかに下回っている（第2-1-17図）。若年層（25～34歳）に限定してみても、入職率・離職率ともに水準はやや高いものの、全体とおおむね同様の状況がみられる。

上述の通り、アメリカの労働市場での転職率は欧州の主要国と比較しても高水準であるが、日本とはどの程度の違いがあるのだろうか。単純な比較は困難だが、厚生労働省の「雇用動向調査」（19年）によれば、男性の転職入職率が年間で25～29歳は17.8%、30～34歳では12.5%⁴で、平均するとアメリカの四半期の入職率の14.3%とほぼ同水準であることから、大まかにみれば日本の入職率はアメリカの四分の一程度と考えられる。

³ いわゆる新卒入職者も含まれる。

⁴ 19年1～12月の転職入職者総数を同年6月末時点の雇用者数で除した比率。

第2-1-17図 アメリカの入職者・離職者対雇用者の比率
(全業種、男性、季節調整値)

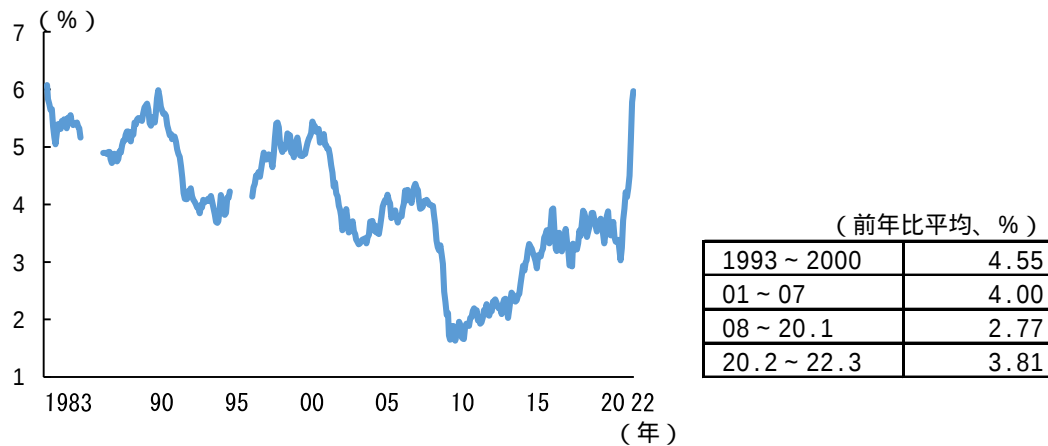


- (備考) 1. The Quarterly Workforce Indicators, US Census Bureau を内閣府にて加工。
 2. 入職者数は各四半期で新しい仕事を始め、次の四半期に継続した人の延べ人数。入職率は入職者数を、期首と期末の雇用者数の平均で除して得られた比率。
 3. 離職者数は前四半期から継続して仕事をした後、四半期中にその仕事が終わった人の延べ人数。離職率は離職者数を、期首と期末の雇用者数の平均で除して得られた比率。

次に、アメリカでの賃金変化率の状況を、1年前と比べた名目賃金の変化率のデータを用いてみてみよう。連邦労働統計局が公表しているCurrent Population Survey(CPS)のマクロデータを用いて作成されたWage Growth Trackerによれば、名目賃金の前年比の中央値は90年代以降徐々に低下傾向にあったものの、90年代以降足下までの期間で平均してみると3.6%程度⁵であった(第2-1-18図)。また、コロナ禍以降の回復期には労働市場の需給のひっ迫を反映し前年比に顕著な高まりがみられている。

⁵ 1990年1月～2022年3月の月次前年比の幾何平均値。データに欠損がある95年6月～96年8月を除く。抽出した調査対象者に4か月間継続して調査し、8か月間を空けて、その後再び4か月間継続して調査する。調査対象者は毎月1/8ずつ入れ替えになる(US Census Bureau and BLS (2019) “Design and Methodology, Current Population Survey,” Technical Paper 77)。

第2-1-18図 アメリカの労働者個人の名目賃金上昇率（前年比、中央値）



（備考）データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker.

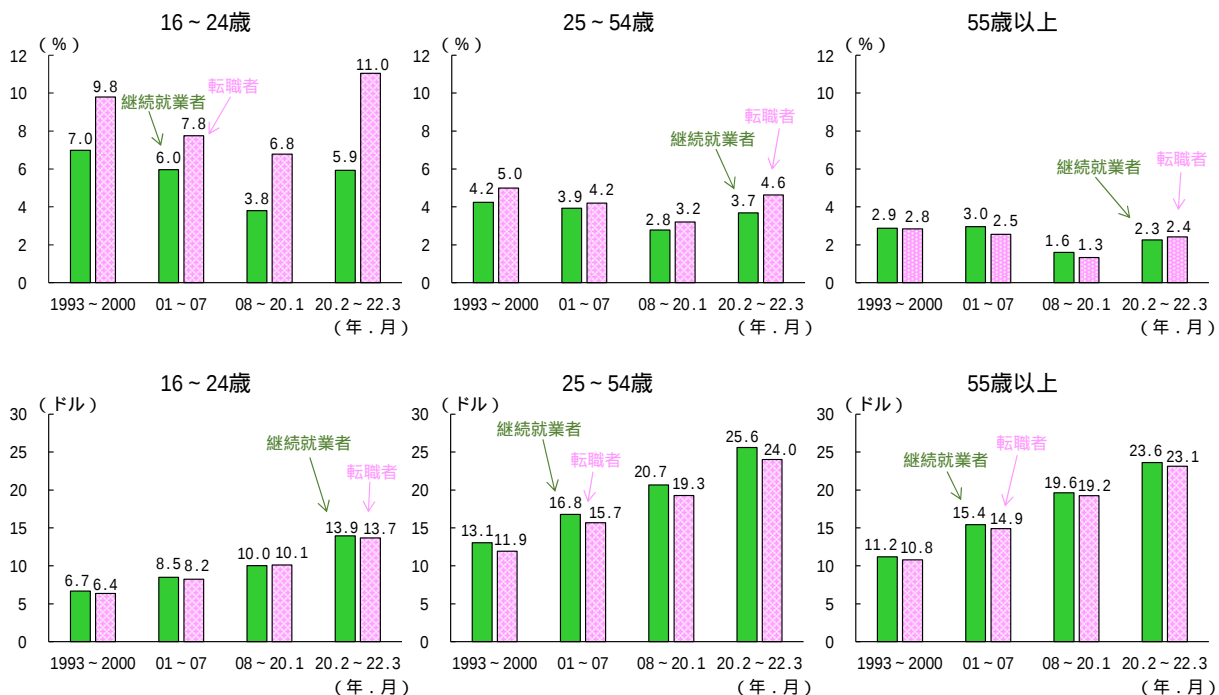
月次データの3か月後方移動平均。表中の前年比平均値は該当期間中の幾何平均値。
80年代及び90年代のデータに欠損値がある。

（年齢別、転職経験の有無別にみた賃金上昇）

ここからは、アメリカの賃金上昇の背景に、上述のような活発な労働移動があるのか、または継続就業者の賃金上昇が中心なのかを、労働者の属性別にみていこう。Wage Growth Trackerでは、過去1年間に転職経験の有無別に系列を提供⁶している。これを用いて、転職者、転職者以外の労働者（以下継続就業者）の賃金上昇率を年齢階層別に比較する（第2-1-19図）。16～24歳の若年層、25～54歳の中堅層ではいずれも、93年以降の各期間で、継続就業者より転職者の方が賃金の伸びが高い。なお、各グループの賃金の中央値をみると、若年層や中高年層（08年以降）では継続就業者と転職者ではほぼ同水準であるのに対し、中堅層では転職者グループの方が分布の中央値がやや低い。賃金上昇率もやや高いことから、中堅層での転職者は1年前の賃金が相対的に低く、転職を通じて賃金が増えるケースが多い傾向がうかがえる。

⁶ アトランタ連銀のブログによれば、Current Population Surveyでは過去1年間の転職経験の有無そのものについて調査していないため、代替的に以下の基準のいずれかに該当するかで転職者か否かを識別している。(i) 1年前と同じ職種、同じ業種で仕事をしていない場合、又は(ii)調査月または過去2か月間で雇主が変わった、と答えた場合。

第2-1-19図 年齢階層別にみた賃金上昇率（上）と賃金水準（下）
（いずれも中央値の平均）

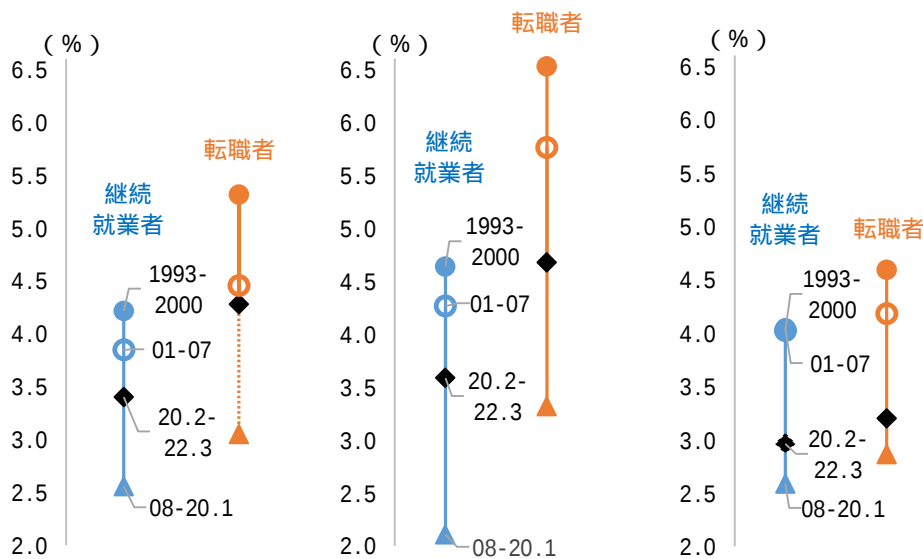


（備考）データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker（内閣府にて再集計）。月次データの3か月後方移動平均。前年比平均値は該当期間中の幾何平均値。中央値がゼロの月は除き計算。

（賃金水準別、転職経験の有無別にみた賃金上昇）

次に、継続就業者と転職者の賃金上昇率を賃金水準別に比較する（第2-1-20図）。具体的には、賃金水準を四分位に分け、第1四分位（賃金水準が下から25%。以降「低賃金層」と）と第4四分位（賃金水準が上から25%。以降「高賃金層」と）のグループについて上昇率の中央値を求めた。その結果、継続就業者では、2000年代末から10年代を通じて、高賃金層の賃金上昇率が低賃金層の上昇率を平均的に見て上回っている。他方、転職者については、93年以降一貫して、低賃金層の賃金上昇率が高賃金層の上昇率を上回っており、低賃金の労働者が転職を経て相対的に大きな賃金の上昇を経験していたことがうかがえる。また、低賃金層では継続就業者と比べて転職者の方が賃金上昇率が高い一方、高賃金層では転職者の賃金上昇率と継続就業者の上昇率には大きな違いがみられない。これは、低賃金層にとっては、転職が賃金上昇のドライバーになっているのに対し、賃金水準がある程度以上になると、継続就業による知識や経験の蓄積が、より賃金上昇に反映されやすくなることを示唆している。

第2-1-20図 賃金上昇率の推移（賃金水準の四分位別）



（備考）データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker（内閣府にて再集計）。
 月次データの3か月後方移動平均より算出。
 四分位（低賃金層、高賃金層）は各月の時間当たり賃金で区分
 （転職者の場合は転職後の値）。期間中の幾何平均値。

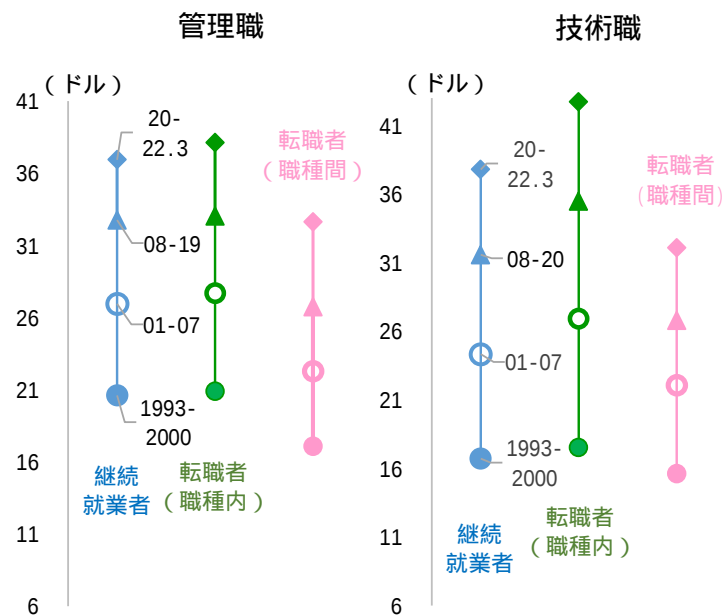
（職種別にみた賃金水準と変化率）

アトランタ連銀の分析では、11の職種(occupation)について、求められる技能や知識の種類別に3グループに分類している。ここでは、職種の特徴に注目し、それぞれの職種で転職または継続就業がどの程度の賃金上昇をもたらしているかを、男性労働者のデータを用いて比較する。

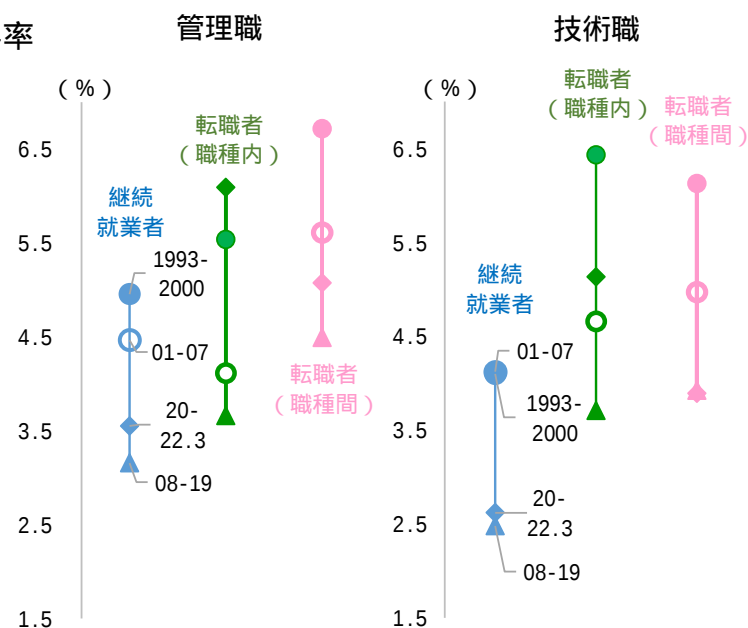
高度な判断を求められる経営企画業務に従事する人やICT関連の技術職の労働者等は、賃金水準が高く、かつ、1年以内に他の職種から転職してきた労働者の賃金が相対的に低い一方、同じ職種内で転職した人の賃金は転職していない人の賃金を中央値でみてやや上回る傾向が見られる（第2-1-21図）。こうした専門性の高い職種では、当該職種で蓄積してきた経験や知識の豊富さが、転職時に高く評価される傾向がうかがえる。一方、1年前と比べた賃金変化率（中央値）は、継続就業者が最も低く安定的に推移しているのに対し、転職者では振れが大きいものの高い水準で推移している。専門性の高い職種では、転職入職することで賃金面で大幅なステップアップを経験する労働者が多いことが示唆される。

第2-1-21図 管理職・技術職の賃金水準・上昇率の推移
(中央値、アメリカ・男性)

(i) 賃金



(ii) 賃金上昇率

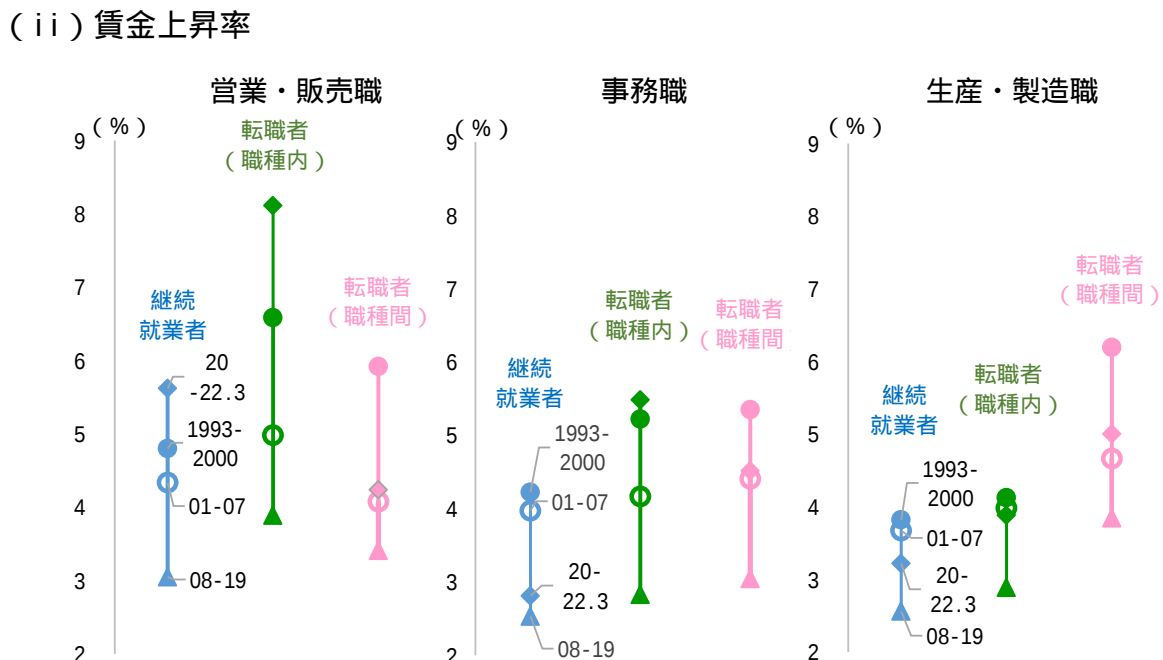
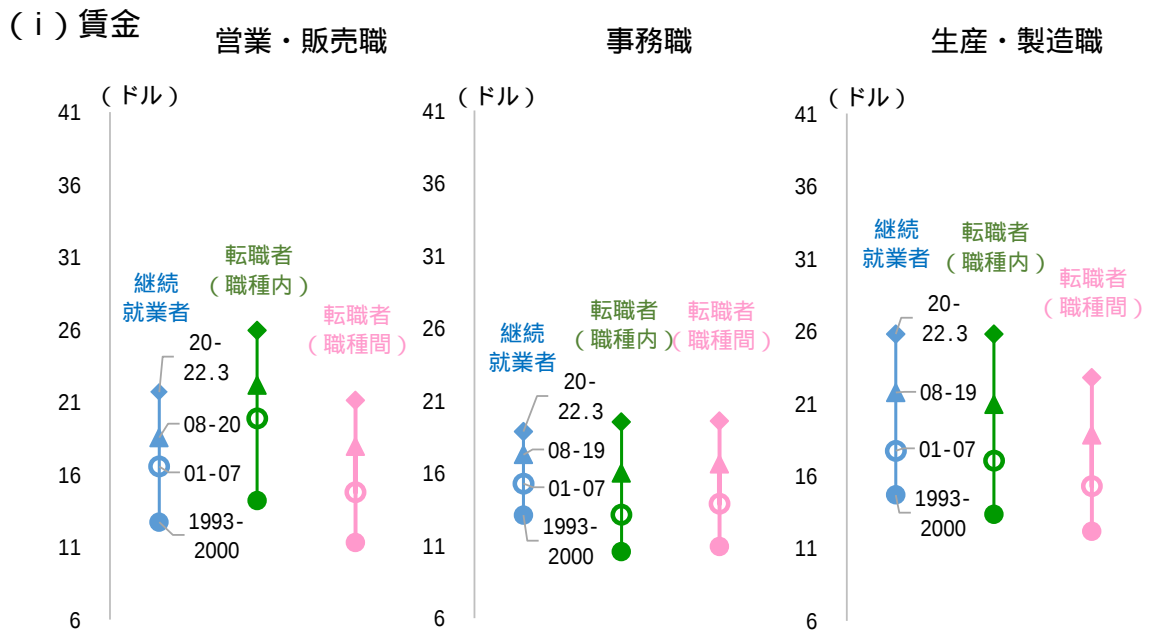


(備考) データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker (内閣府にて再集計)。
賃金上昇率(中央値)の後方3か月移動平均値を集計し、各期間の平均値を示す。
90年代のデータに欠損値がある。期間の区分である「08～19」は20年1月を含む。

次に、マルチスキル及び対人サービスや加工・製作に関わる職種に就く労働者の賃金(中央値)は、転職経験の有無による差が小さく、特に事務職では転職者と継続就業者の賃金はほぼ同じ水準である。生産や製造工程に従事する労働者の場合は他の職種から

入職した人の賃金はやや低い。背景には、事務職と比較して、生産や製造工程に従事する労働者の場合は経験（熟練）が重要である可能性が考えられる（第2-1-22図）。賃金上昇率でみると、転職した人の方が、継続就業者よりも高い上昇率を経験していることがうかがえる。

第2-1-22図 営業・販売職、事務職及び生産・製造職の賃金水準・上昇率の推移
（中央値、アメリカ・男性）

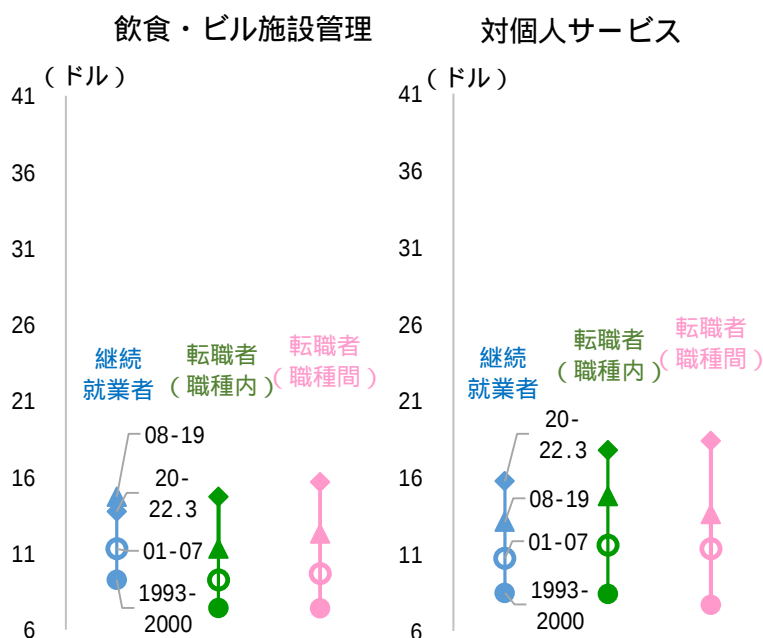


(備考) データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker (内閣府にて再集計)。
賃金上昇率(中央値)の後方3か月移動平均を集計し、各期間の平均値を示す。
90年代のデータに欠損値がある。期間の区分である「08～19」は20年1月を含む。

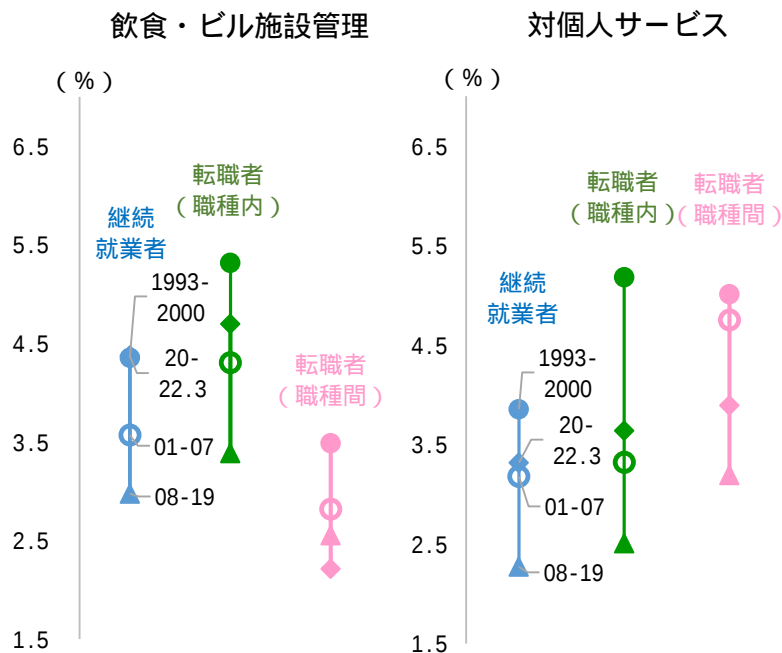
最後に、主に作業や運転に関わる職種についてみてみよう。このグループの労働者の賃金（中央値）は、転職者・継続就業者がほぼ同じ水準となっており、こうした傾向は特に飲食・ビル施設管理の職で顕著である（第2-1-23図）。他方、飲食・ビル施設管理の職種では、同じ職種からの転職者の賃金上昇率が相対的に高く、同一職種内でのステップアップの可能性をうかがうことができる。また、同職種では営業・販売と同様にコロナ禍後の継続就業者や他の職種からの転職入職の場合の賃金上昇率の高まりが顕著であり、相対的にみて需給がひっ迫していることが示唆される。

第2-1-23図 対個人向けサービス及び飲食・ビル施設管理に関わる職種の賃金水準・
上昇率の推移（中央値、アメリカ・男性）

（i）賃金



(ii) 賃金上昇率



(備考) データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker (内閣府にて再集計)。
賃金上昇率(中央値)の後方3か月移動平均を集計し、各期間の平均値を示す。
90年代のデータに欠損値がある。期間の区分である「08～19」は20年1月を含む。

このように、求められる職種別にみた場合でも、賃金上昇率は転職者の方が高い傾向にあることが示唆された。また、中央値で賃金水準を比較すると、2000年代以降の技術職や営業・販売職では同じ職種内で1年以内に転職した人の賃金水準が相対的に高く、キャリアを積むことでより高い賃金の仕事に就いている可能性がある。これに対し、事務職や飲食・ビル施設管理では、継続就業者と職種内転職経験者の賃金水準は中央値でみてほぼ同水準であり、賃金上昇率にも大きな違いが見られないことから、転職が必ずしも高賃金に直結しているとは限らないことがうかがえる(第2-1-24表、第2-1-25表)。

第2-1-24表 職種及び転職経験の有無別の平均賃金(まとめ、1983年～2022年3月)

(時間当たり、ドル)

	管理職	技術職	営業・販売職	事務職	生産・製造職	対個人向けサービス	飲食・ビル施設管理
継続就業者	25.56	23.46	15.23	14.70	17.56	10.39	9.14
転職者(職種内)	25.86	25.74	17.96	12.93	16.53	11.29	8.66
転職者(職種間)	20.91	20.37	13.84	13.33	14.81	10.38	9.40

(備考) データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker (内閣府にて再集計)。
単位時間当たり賃金(中央値)の後方3か月移動平均値の期間中単純平均。
80年代及び90年代のデータに欠損値がある。

第2-1-25表 職種及び転職経験の有無別の平均賃金上昇率
(まとめ、1983年～2022年3月)

(%)

	管理職	技術職	営業・ 販売職	事務職	生産・ 製造職	対個人向け サービス	飲食・ビル 施設管理
継続就業者	4.34	4.21	4.19	3.66	3.41	4.18	3.85
転職者(職種内)	4.94	6.15	5.10	5.19	3.85	4.82	4.26
転職者(職種間)	5.66	5.25	4.45	4.71	5.00	4.18	2.75

(備考) データ出所はAtlanta FED, Wage growth tracker (内閣府にて再集計)。
単位時間当たり賃金(中央値)の後方3か月移動平均値の期間中単純平均。
80年代及び90年代のデータに欠損値がある。

(属性別に見たマクロの平均月給の動向)

ここまで、各労働者の賃金変化率の中央値をみることで、アメリカの労働市場では転職を通じた賃金上昇率が総じて高く、継続就業の場合でも相応の賃金上昇がみられるものの、転職を契機に賃金面でのステップアップを実現している人が多くみられることが明らかになった。これに対し、先進国でみられる2000年前後以降の賃金上昇率の鈍化は、主として継続就業者の賃金上昇率の低下によるものであるが、アメリカでは転職を通じた賃金上昇率も低下傾向にある、との指摘もみられる⁷。こうした指摘を検証するため、ここからは、マクロの平均賃金の変化を、継続就業者の賃金変化による部分と、離職や入職による部分に分けてみていきたい。そのためには、継続就業者・入職者・離職者それぞれの人数や賃金の状況を把握する必要がある。このため、上述の「四半期労働力指標」を用いて、平均賃金の上昇率について考察⁸する。併せて、成長部門への労働移動の状況を確認するため、企業規模別のデータの確認も行う。

(i) 年齢階層別にみた賃金変化率

年齢階層別に男性労働者の平均賃金の変化率をみると、経年では低下傾向にある(第2-1-26図)。例えば25～34歳の年齢層では、93～2000年の期間では年率換算で平均賃金は7.0%の上昇と高い伸びを示していたが、2000年代以降は2.0%程度と伸びが大きく低下している。平均賃金の変化は、同じ職で継続して働く人の賃金変化による部分と、入職・離職に伴う構成変化による部分に分けられる⁹が、25～34歳の年齢層では、入職者

⁷ Hijzen et al. (2021) “Job mobility, reallocation and wage growth. A tale of two countries,” OECD Social, Employment and Migration Working Papers No.254.

⁸ Wage Growth Trackerでは、入職・離職の正確なタイミングが把握できないため、ここでは四半期データであるQuarterly Workforce Indicatorsを用いた。同指標では、労働者や企業の属性別に、継続就業者・入職者・離職者の人数や平均賃金(月給)の動向を把握することができる。

⁹ 以下のような考え方で、平均月給の変化の要因分解を行った。

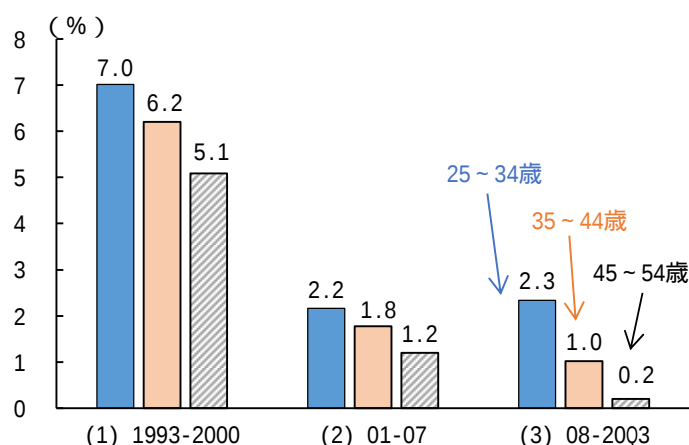
t期の平均月給変化率

$$= (t+1期の期首雇用者数 \times t+1期の期首雇用者平均月給 - t期の期首雇用者数 \times t期の期首雇用者平均月給) \div (t期$$

賃金が離職者賃金を上回ることが多く、特に10年代以降はかい離が目立つ（第2-1-27図）。90年代は、入職・離職を通じた賃金上昇と、継続就業者の高い賃金上昇があいまって平均賃金も高い伸びを示していたが、2000年代以降、転職要因の寄与が小さくなり、10年代半ば以降は再び転職要因の寄与が高まったものの、継続就業者賃金の伸びが相対的に低下したことで、全体の伸びが低下したと評価できる。

これに対して、45～54歳の年齢層では、同じく93年から2000年の期間では平均月給は5.1%と高い伸びを示していたが、入職者平均賃金を離職者平均賃金を上回り、入職・離職に伴う変化は90年代からマイナス寄与であった。入職者の賃金と離職者の賃金を比較すると、コロナ禍の時期を例外として、期間を通じて離職者の平均賃金の方が高い。前述の賃金変化率データでみれば、転職を通じて上昇する人の方が多いものの、例えば労働時間の違いなども反映して、入職時の平均月給が離職時よりも5～10%ポイント程度低いことから、月給面でみれば若年層と比べて転職が相対的に不利であると考えられる。

第2-1-26図 年齢階層別平均月給前年比（年率、男性、全業種）



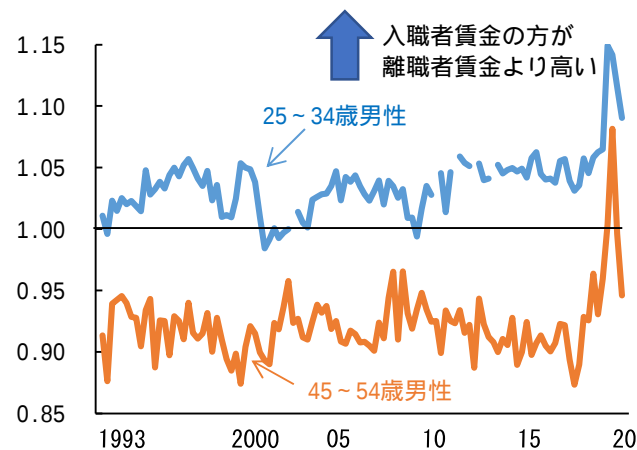
（出所）Quarterly Workforce Indicators（季節調整は内閣府）

の平均雇用者数)

= 【 (t期の入職者数×t期の入職者平均月給 - t期の離職者数×t期の離職者平均月給)+ (t期の継続就業者の平均月給変化額) 】 ÷ (t期の平均雇用者数)

= 【 (t期の入職者平均月給-t期の離職者平均月給) ×t期の入職者数+(t期の入職者数 - t期の離職者数) ×t期の離職者平均月給+ (t期の継続就業者の平均月給変化額) 】 ÷ (t期の雇用者数)

第2-1-27図 入職者月給/離職者平均月給（季節調整値、全業種、男性）



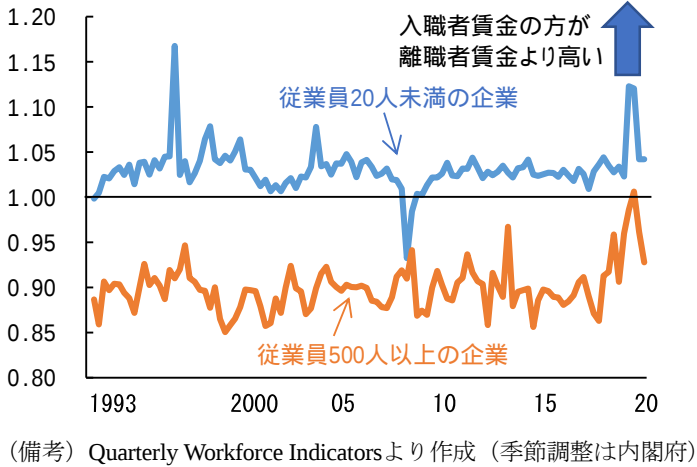
（出所）Quarterly Workforce Indicators（季節調整は内閣府）

（ii）企業規模別にみた月給変化率

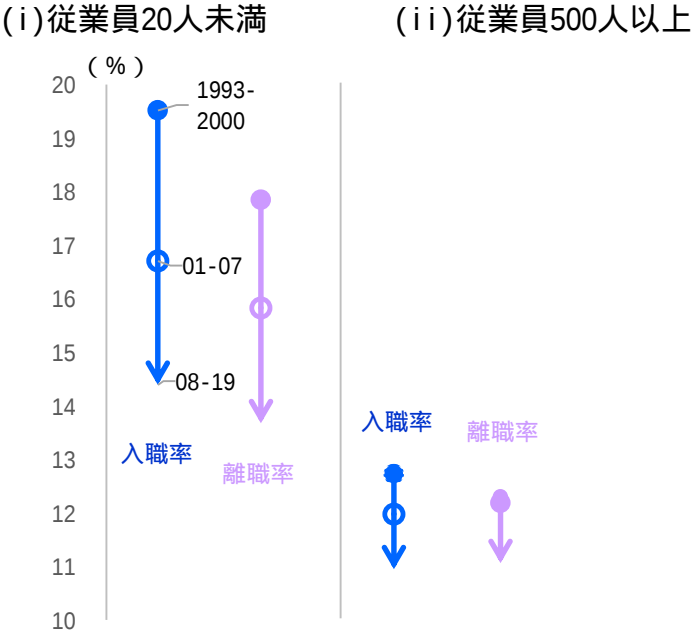
次に、企業規模別の男性労働者の平均月給の変化率をみる。従業員数が20人未満の最も小さい区分の企業では、リーマンショック時を例外として、入職者平均月給が離職者平均月給を上回っている。また、入職者月給は継続して働く人の月給との対比で、10年代後半以降上昇傾向にある。これに対し、従業員数が500人以上の最も大きい区分の企業では離職者平均月給が入職者平均月給を上回っている（第2-1-28図）。20人未満の小規模企業では、リーマンショック時やコロナ禍を除いて入職率（入職者数対継続雇用者数）が離職率（離職者数対継続雇用者数）を平均で1～2%ポイント程度上回って推移しており、雇用者数の伸びが続いているとみられるが、こうした成長企業では、労働者の転入・転出による平均賃金の押上げが目立つ（第2-1-29図、第2-1-30図）。これに対し、大企業では転入・転出による平均賃金への影響はマイナスであり、継続して雇用されている労働者の賃金上昇が平均賃金の伸びに寄与しているとみられる。大企業で相対的に賃金が高い従業員の離職が多い背景の一つには、アメリカの労働力人口の年齢構成変化、すなわち一定年齢に達した労働者の退職要因¹⁰が考えられる。

¹⁰ アトランタ連銀が公表しているLabor Force Participation Dynamicsによれば、98年第4四半期から21年第4四半期の間男性の労働参加率は7.2%ポイント低下したが、うち4.0%がretirementであるとされている。
<https://www.atlantafed.org/chcs/labor-force-participation-dynamics.aspx>

第2-1-28図 入職者平均月給/離職者平均月給（季節調整値、全業種、男性）

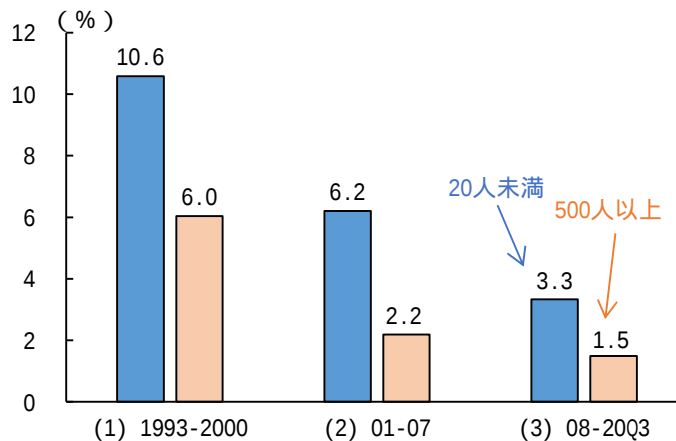


第2-1-29図 入職率・離職率（季節調整値、全業種、男性）



（出所） Quarterly Workforce Indicators（季節調整は内閣府）

第2-1-30図 企業規模別平均月給変化率（年率、男性、全業種）



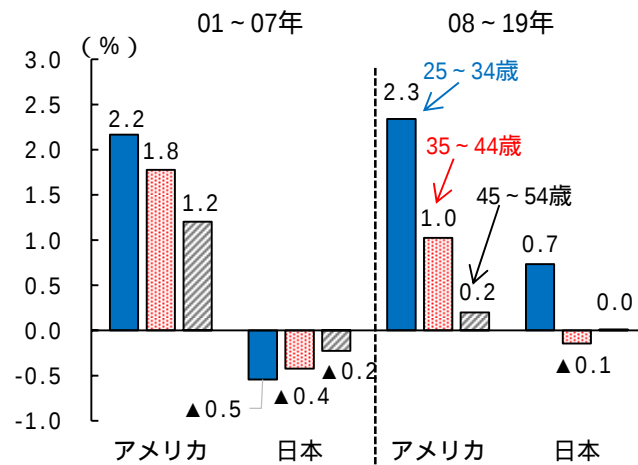
（出所）Quarterly Workforce Indicatorsを内閣府にて集計。

最後に、こうしたアメリカの賃金動向と我が国の賃金動向を可能な範囲で比較してみたい。我が国では、事業所調査である賃金構造基本統計調査（厚生労働省）の公表結果を用いて、雇用者の属性別や企業規模別の平均時給¹¹の動向をみることができる。データが利用可能な01～07年の時給伸び率（年率）と、08～19年の同伸び率を計算した（第2-1-31図、第2-1-32図）。日本では、両期間ともに時給の変化が小さく、年齢階層別では年率換算の伸びは08年以降の若年層を除き、いずれの年齢層もわずかなマイナスまたはゼロ、業種別では製造業や飲食・宿泊サービス業でゼロ近傍の伸びとなった。ただし、01～07年の間アメリカの消費者物価（総合）は平均3.2%程度の伸びで日本の-0.2%を大きく上回っていたことから、実質平均月給の伸びではむしろ日本の方が上回っていた可能性もある。なお、08～20年では消費者物価上昇率（年平均）はアメリカで1.7%強、日本では0.3%程度と1.5%ポイント程度のかい離があることから、実質賃金の伸びで言えば、35～44歳及び45～54歳ではアメリカより日本の方が高かったことが示唆される。

各労働者の賃金の変化率については、我が国では公的統計データは利用できないものの、転職入職者に対する転職前後の月給の変化を尋ねた雇用動向調査（厚生労働省）の2019年調査結果をみると、「変わらない」と答えた人の割合が最も高く3割程度である一方、減少率が少なくとも1割を超える人も3割弱を占めている（第2-1-33図）。労働時間の減少を伴う転職もみられると考えられ単純な比較はできないが、同じ区分でアメリカの転職入職者の賃金の変化を集計すると、1割未満の増加が最も多く、日本の結果と比べて分布が全体に増加傾向に偏っている。こうしたことから、アメリカでの転職を通じた賃金のダイナミズムの力強さをうかがうことができる。

¹¹ 調査年の6月に支給された「きまって支給する現金給与総額」の値に、「年間賞与その他特別給与額」の月額換算値を加えて月給を計算し、さらに月間労働時間で時給換算した。

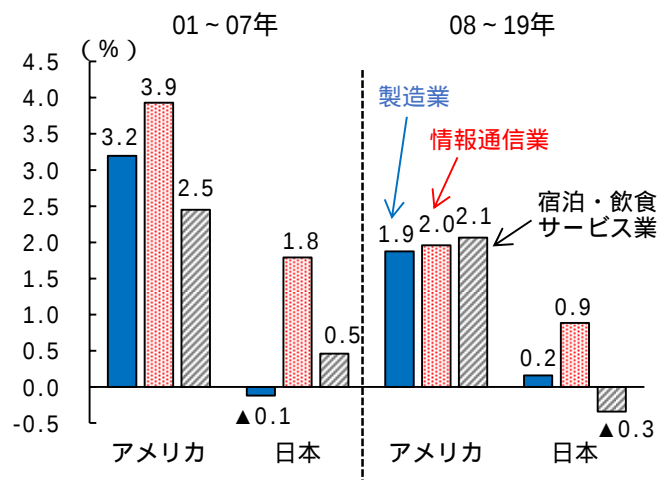
第2-1-31図 年齢階層別平均時給前年比 日米の比較（年率、男性、全業種）



（出所）アメリカ：Wage Growth Tracker（内閣府で再集計）、日本：賃金構造基本統計調査（厚生労働省）

（備考）アメリカは月次データの期間中平均変化率、日本は各年6月時点の調査結果の平均変化率。日本は月給を月間労働時間で時給換算。図右側、アメリカは08～20年1月。

第2-1-32図 業種別平均時給前年比 日米の比較（年率、男性、全年齢）



（出所）アメリカ：Wage Growth Tracker（内閣府で再集計）、日本：賃金構造基本統計調査（厚生労働省）

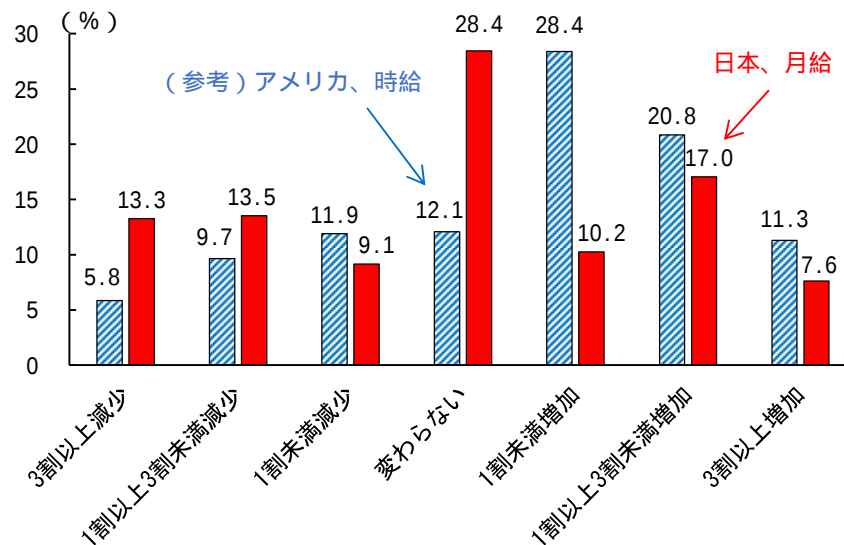
（備考）1. アメリカは月次データの期間中平均変化率、日本は各年6月時点の調査結果の平均変化率。

日本は月給を月間労働時間で時給換算。図右側、アメリカは08～20年1月。

2. 日本の情報通信業と宿泊・飲食サービス業は04～07年の期間中平均。

3. アメリカの情報通信業は情報（information）、宿泊・飲食サービス業は娯楽・飲食・宿泊サービス業。

第2-1-33図 転職入職者の前職と比べた賃金変化の構成比
日米の比較（男女計、2019年）



（出所）アメリカ：Wage Growth Tracker（内閣府で再集計）、日本：雇用動向調査（厚生労働省）

（小括）

本節では、労働市場での技能のミスマッチの状況を整理した上で、デジタル化を始めとする技術革新が雇用や格差に与える含意を考察した。本節の議論を整理すると、以下の通り。

- ・欧州のデータからは、技能不足度合いには国ごとにばらつきがあることが分かった。技能不足の度合いが小さい国においては、その背景の一つとして、教育訓練プログラムへの参加や関心が高い傾向にある。
- ・技能不足度合いが小さい国では、男女ともに年齢が上がるほど技能不足が小さくなる傾向がみられ、技能が蓄積されていることがうかがわれる。
- ・国別に見ると、技能不足の度合いが小さいほど労働生産性が高い傾向にある。
- ・技術革新による雇用減や二極化への懸念については、北欧諸国の事例からは、目立った雇用の減少はみられず、また二極化傾向だけではなく、底上げ傾向のある国も多かった。底上げ傾向のある国では技術革新を反映した先進的かつ輸出可能なサービス生産の伸びなどが背景としてある。また、そうした業種からの波及効果が労働集約的な業種を含めた内需の増加につながったとみられている。
- ・技能のミスマッチを解消するために各国が行っている政策を整理した。各国の状況に応じて、他国の優良な取組を取り入れていくことが重要である。

ミスマッチ解消に向けては、転職や技能の転換・向上に向けた教育訓練投資が重要と考えられる。主観的なミスマッチレベルが低い北欧諸国では、全般に市場の流動性が高いことに加え、教育訓練投資の機会も多く、キャリアの比較的早い段階で技能レベルを高めている可能性が示唆された。

技能不足に直面している企業側から見ると、足りない技能を埋めるには、従業員に対する教育訓練を行うか、もしくは外部人材を採用したり、業務をアウトソースするという選択肢がある。自社の従業員の技能アップが実現すれば、その後の生産性の上昇と持続的な成長の可能性が拡大する。他方、教育訓練投資には外部効果も大きいことから、企業に訓練投資を拡充するモチベーションを与えるための政策的な支援の一層の拡充も重要と考えられる。

最後に、労働市場の流動性と賃金動向に関する議論を整理する。

日本の労働市場と比較して、北欧を始めとする欧州各国の労働市場の流動性は高いと言えるが、アメリカの労働市場は欧州を上回って労働者の入職・離職が活発である。流動的な労働市場では、労働者が生産性の高い成長部門や高賃金部門に速やかに移動しやすいことから、転職に伴う賃金上昇率の押上げが予想される。流動性の高いアメリカのデータを見ると、90年代以降、若年層や低賃金層を中心に転職者の賃金上昇率が高く、平均賃金を底上げしている。これに対し、相対的に多くの知識や技能の蓄積が求められる職種では、転職者の中でも同じ職種からの転職入職者の賃金が水準・変化率ともに高い一方、他職種からの転職入職者の賃金は転職に伴い大きく上昇するものの、水準は相対的に低い。転職に伴う賃金変化率は、日本と比べてアメリカでは分布が増加傾向に偏り、アメリカでの転職を通じた賃金変化のダイナミズムが確認された。

他方、アメリカの平均賃金の変化率は、90年代までは高水準であったが、2000年代以降大きく低下している。主な背景としては、継続就業者の賃金の伸びの低下傾向が挙げられ、大企業などでの定年退職者の増加等の構成要因に加え、労働生産性の伸びの低下を反映して全ての年齢層で賃金の伸びが低下した可能性がある。また、2000年代には転職による平均賃金の押上げ寄与も小さくなり、実質ベースでは日本の平均賃金変化率を下回っていた可能性もある。時系列でみると2000年代以降アメリカの労働市場のダイナミズムは低下していたとみられるが、コロナ禍以降の回復期には、労働市場の需給ひっ迫を背景に、転職者・継続就業者双方で賃金上昇率が高まっており、今後の動向が注目される。

第2節 労働生産性及び賃金の動向

世界の先進国では、労働生産性の向上が中長期の成長政策の上で重要な課題として認識されている。労働生産性とは労働投入一単位当たりで生み出される付加価値をいう。労働者がどれだけ効率的に成果を生み出したかを定量的に数値化したものであり、労働者の能力向上や効率改善に向けた努力、経営効率の改善等によって向上すると考えられている。

労働生産性の伸びを高めることは政策的に重要な意味を持つ。一国全体の経済を考えた場合、豊かさの指標として、しばしば利用される一人当たりGDPをとりあげてみよう。一人当たりGDPは、労働生産性と「労働投入量（労働者一人当たり労働時間×労働者数）÷人口」の積として表すことができる。先進国において、一人当たり労働時間や、労働者の人口に対する比率を高めるには限界がある。したがって、国民生活の所得（労働の対価としての賃金所得を含む。）の改善は労働生産性の伸びに依存していることが分かる。

翻って、日本では90年代以降、労働生産性の伸び悩みがしばしば指摘される。例えば、OECD対日審査報告（21年12月）では「主要な事実」として「（日本の）生産性の向上は総じて精彩を欠く」との指摘がある。

他方、GDPのうち労働者に報酬として分配される所得の割合を「労働分配率」という。労働分配率は通常、時系列で安定しているため、GDPが伸びればそれと同程度、雇用者報酬も伸びることが想定される。したがって、労働生産性が伸びれば、労働の対価として支払われる賃金も同程度伸びることが期待される。しかしながら、近年先進国では、労働生産性の伸びと賃金の伸びの乖離も指摘されており、その背景について10年代後半には様々な議論が行われてきた¹。

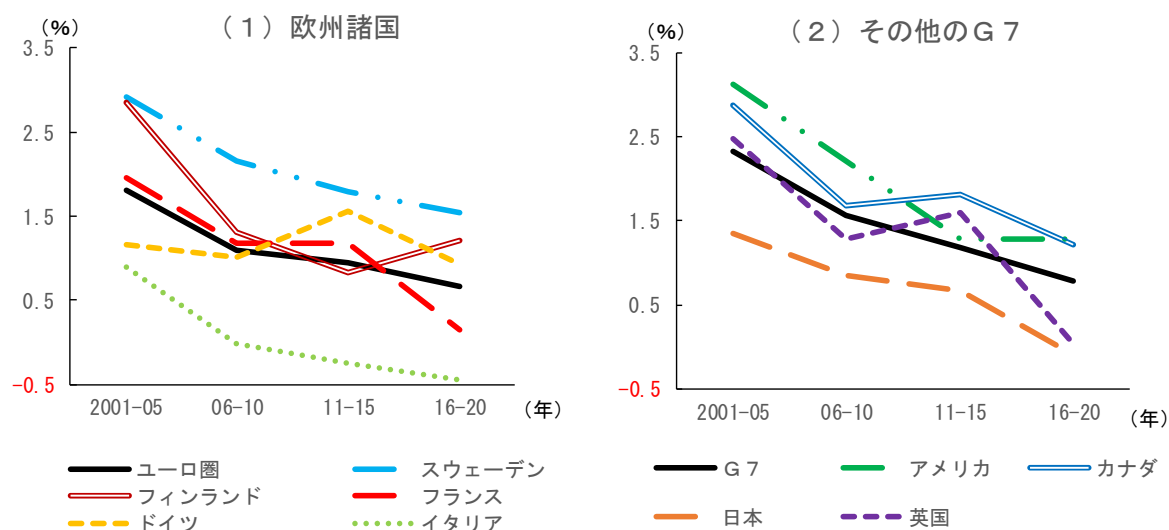
世界経済は現在、コロナ禍からの回復が続く中で、先進各国の労働市場も失業率の持続的な低下や、需給のひっ迫を背景とした賃金上昇がみられている。こうした中、今後の労働生産性や賃金の動向に改めて注目が集まっていると考えられる。本節では、こうした問題意識の下、労働生産性、賃金の動向や、両者の関係を先進国間の国際比較を通じて客観的に概観する。

¹ Schwellnus et al. (2018), IMF (2017), OECD (2018)など。

1. 先進国の労働生産性の動向

労働生産性や賃金の動向について分析に入る前に、2000年以降の主要な先進国の人口一人当たり潜在成長率の動向をみてみよう（第2-2-1図）。潜在成長率は、潜在生産量の伸び率であり、例えば、IMFによれば「インフレ率の上昇を伴わずに保持できる最大の生産量」と定義²されている。先進国のうち、スウェーデンはユーロ圏の平均と比べて、アメリカ、カナダはG7の平均と比べて過去20年間にわたって潜在成長率が高い。他方、イタリアはユーロ圏の平均と比べて、日本はG7の平均と比べて潜在成長率が過去20年間にわたって低い。一人当たり潜在成長率の伸びと労働生産性の伸びには安定的な関係がある。

第2-2-1図 潜在成長率の動向



(備考) IMF (2021) "World Economic Outlook" より作成。

主要な先進国の労働生産性の動向をみてみよう（第2-2-2図）。労働生産性の具体的指標として、労働投入一単位当たりで生み出される付加価値（実質GDPを国全体の総労働時間で割ったもの）の伸びをみると、2000年以降、欧州では東欧（ハンガリー、ポーランド）やスウェーデンがOECD平均と比較して労働生産性の伸びが高い一方、スペインなどではOECD平均と比較して労働生産性の伸びが低く、イタリアでは労働生産性が低迷している。他方、その他のG7ではアメリカがOECD平均と比較して労働生産性の伸びが高い。

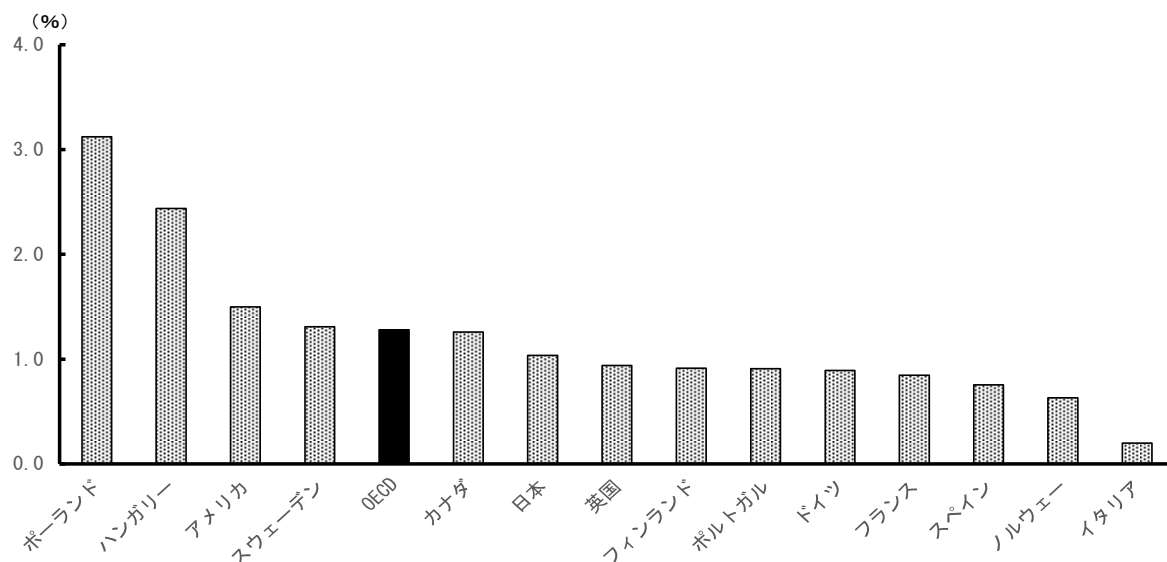
² De Masi, Paula (1997) "IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice", IMF Working Paper.

既存研究での指摘をみると、例えば、近年のイタリアでの生産性低迷の背景としては、非競争的な市場環境での構造転換の遅れ（サービス部門など労働集約型産業が中心）、グローバル・バリュー・チェーン（GVC）への参画の遅れ、研究開発投資の遅れとフロンティア企業の欠如、人的資本投資の遅れ、家族主義経営等が指摘されている³。スペインの生産性の伸びが低い要因としては、低生産性部門からの構造転換の遅れ、規制改革の遅れによる競争の欠如や労働市場の硬直性等が指摘されている⁴。ポルトガルは資本装備率の上昇が労働生産性上昇につながらず、また、R&DやICT投資の遅れによる生産性の伸び悩みが指摘されている。同国では、開業率が高い一方、廃業率も高水準にあり、スタートアップ企業が育っていないとされている⁵。

以上から、先進国の生産性の動向に影響を及ぼす共通の課題として、非貿易部門への投資の遅れ、GVCへの参画の遅れ、研究開発投資や人的投資の遅れ、ビジネスダイナミズム（開廃業率）の問題等が挙げられる。

これに対しスウェーデンでは、グローバル企業（エリクソン、ボルボ、IKEAなど）が経済をけん引するのみならず、ICT分野等での多数のユニコーン企業（Skype、spotifyなど）を輩出し、ICT分野のサービス輸出にも支えられ⁶、90年代、2000年代を通じて高い生産性の伸びを実現してきた。

第2-2-2図 労働生産性の伸び（2001～20年の前年比の平均）



（備考）OECD Stat より作成。

³ Kangur, A. (2018) “Competitiveness and Wage Bargaining Reform in Italy,” IMF Working Paper, WP/18/61.

Visco, I. (2020) “Economic growth and productivity: Italy and the role of knowledge,” EuroScience Open Forum 2020, 4 September 2020.

⁴ Cardoso, Miguel “The recovery of productivity in Spain: is it sustainable?,” BBVA research.

⁵ Pinheiro Alves, R. (2017) “Portugal: a Paradox in Productivity”, GEE Papers No.70.

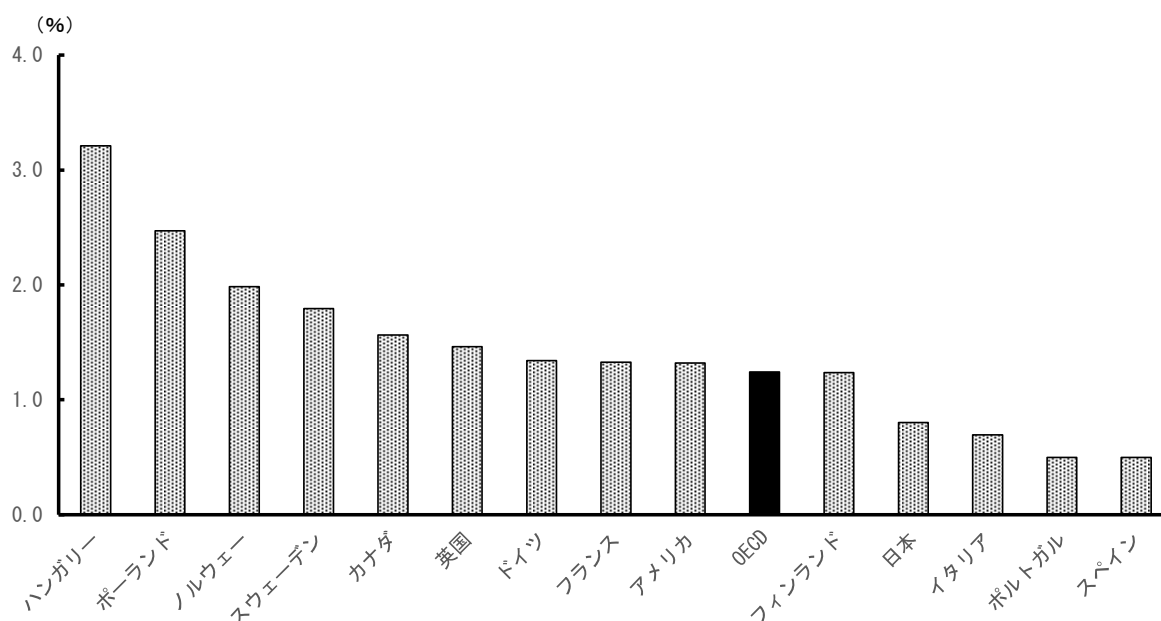
⁶ スウェーデンでは、ICT関連サービスの輸出がサービス輸出に占める比率が主要国と比べ高く、20年時点で22.4%と中国の16.5%、ドイツの10.9%、英国の9.8%、アメリカの8.0%をいずれも上回っている。

2. 先進国の賃金の動向

同様に、賃金の動向についてみてみよう（第2-2-3図）。以下では特に断りがない限り賃金は物価上昇分を調整した実質値を指す。労働者の単位時間当たり賃金の伸びは、2000年以降、東欧（ハンガリー、ポーランド）、北欧（ノルウェー、スウェーデン）等でOECD平均よりも高い。これに対し、ポルトガル、スペイン、イタリア、日本では賃金の伸びが低迷し、OECD平均よりも低水準で推移している。

賃金の伸びが高い北欧諸国に注目してみると、流動的な労働市場で、賃金面でのステップアップにつながる転職機会が多いことから、結果的に高い賃金上昇率の実現している可能性が示唆される。2章1節で述べたようにスウェーデンやフィンランドでは転職率が高く、欧州諸国の中では労働市場が流動的と考えられる。また、ノルウェーやスウェーデンでは、職種構成比率を時点間で比較すると、より技能レベルが高く高賃金の職種のウェイトが高まっていることがうかがえることから、労働者が職種転換を伴う転職などを通じて高賃金の仕事に移っていくケースが相対的に多い可能性がある。さらに、北欧諸国では、技術の変化などに伴って変化する労働者の技能ニーズを予測することなどを通じて、社会人に対して様々な職業訓練や教育の機会を提供しており、こうした積極的な労働市場政策が労働者の技能アップにつながった結果、賃金が伸びている可能性も考えられる（2章1節参照）。

第2-2-3図 賃金の伸び（2001～20年の前年比の平均）



（備考） OECD Stat より作成。

3. 労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係

次に、労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係性についてみていこう（第2-2-4図）。OECD平均でみると、労働の成果は長期的にみれば賃金として分配されており、労働生産性の高まりに見合うように、賃金も増加傾向となっている。ただし、より詳細にみると国別に違いがある。例えば、日米韓、ポルトガルでは労働生産性の伸びを賃金の伸びが下回っている。他方、英国、フランス、イタリアでは、労働生産性の伸びを賃金の伸びが上回っている。

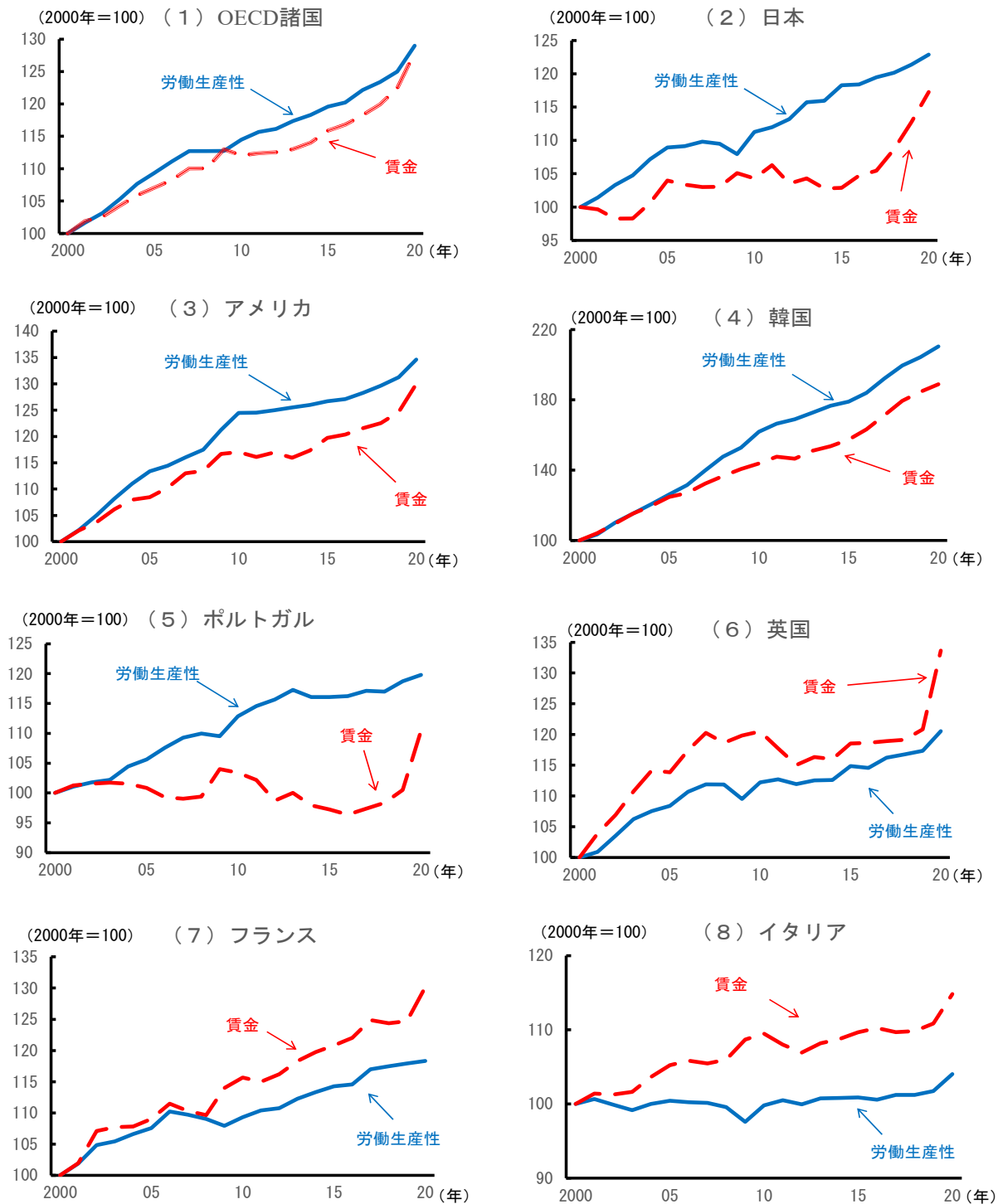
第2-2-4図で紹介した労働生産性と賃金について、G7や北欧、西欧の先進国の01～20年の伸び率の平均をとりプロットしたものが第2-2-5図の散布図である。労働生産性の伸びと賃金の伸びが大きい順に各国をグループA、グループB、グループCに分けて丸印をつけている。OECD平均や日本は、労働生産性の伸びと賃金の伸びがグループAとグループCの間に位置している。つまり、日本の労働生産性の伸びと賃金の伸びは、アメリカ、スウェーデン等には及ばないものの、イタリア、スペイン、ポルトガルよりは高い。アメリカ、スウェーデン等の労働生産性の伸びと賃金の伸びは、OECD平均よりも高い一方、イタリア、スペイン、ポルトガルの労働生産性の伸びと賃金の伸びは、先進国内で比較しても相対的に低い。

また、第2-2-5図には45度線が引いてある。縦軸が賃金の伸び率、横軸が労働生産性の伸び率となっているため、45度線の上方にあるプロットの国では賃金の伸びが労働生産性の伸びを上回っていることを意味する。一方、45度線の下方にあるプロットの国では賃金の伸びが労働生産性の伸びを下回っていることになる。グループAやグループCには労働生産性の伸びよりも賃金の伸びが高い国も低い国もあるが、グループBの国々では専ら労働生産性の伸びを賃金の伸びが上回っている。一般に、労働生産性の伸びよりも高い賃金の伸びを実現し続けると、利潤が減少して企業経営が立ち行かなくなる。したがって、中長期的にはこうした国々の特徴は持続不可能である。労働政策はただ単純に賃金の伸びを目指せばよいというものではなく、あくまで労働生産性の伸びに見合った賃金の伸びを実現させることがよいと考えられる。こうした観点からすると、OECD平均や日本は労働生産性の伸びに比して賃金がバランスよく伸びている。

労働生産性の伸びと賃金の伸びのかい離の背景の一つには、賃金決定に係る制度的要因があると考えられる。賃金設定ルールに関する国別の特徴のうち、団体交渉の協調（団体交渉における主要な参加者による、賃金水準（または賃金上昇）及び賃金以外の労働条件に係る決定に、それ以外の参加者が計画的に倣う行動）がない場合、労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係が強くなることが予想される（2章2節4項参照）。第2-

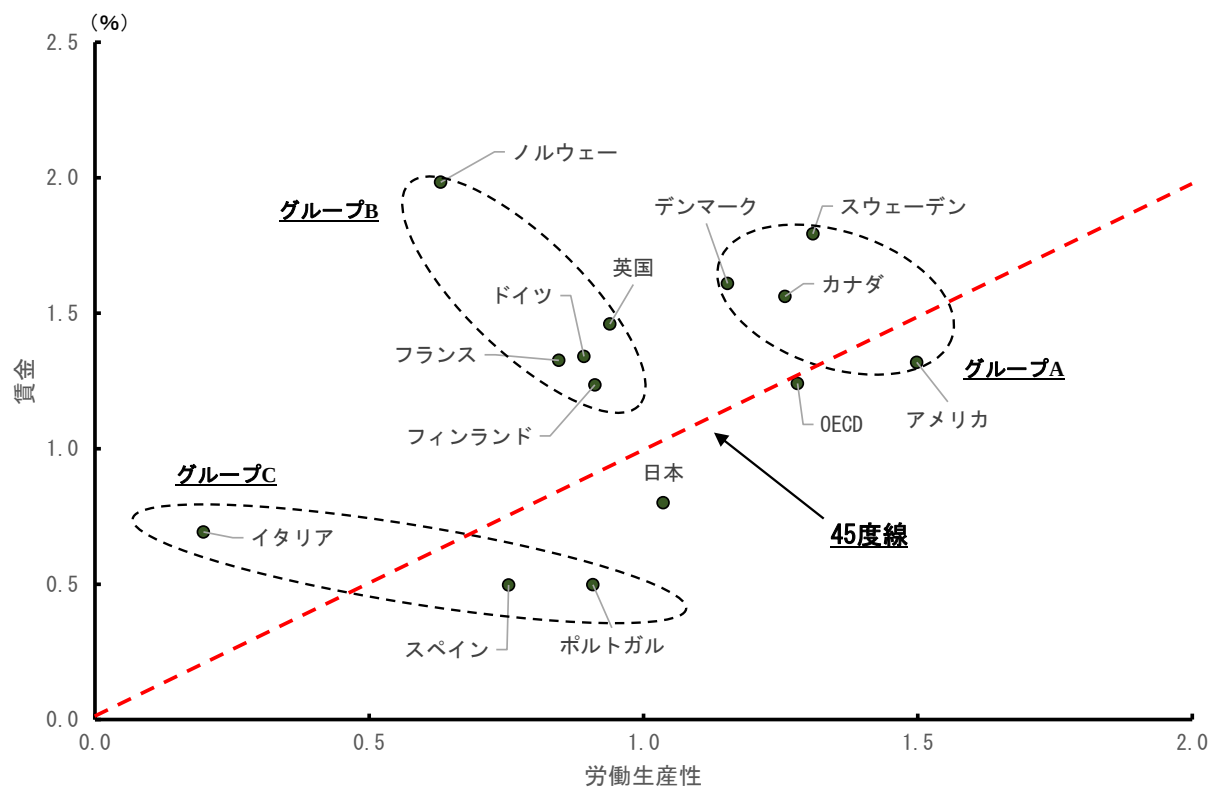
2-6表には先進国の91～20年の労働生産性の伸びと賃金の伸びの相関係数、団体交渉の協調度を記載している。第2-2-6表において、労働生産性の伸びと賃金の伸びが正相関となった国々では協調がない傾向がみられ、予想と整合的な結果が得られた。

第2-2-4図 労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係



(備考) (1)～(8) はいずれも OECD Stat より作成。

第2-2-5図 各国の労働生産性の伸びと賃金の伸びの散布図（2001～20年平均）



（備考）OECD Stat より作成。

第2-2-6表 各国の労働生産性の伸びと賃金の伸びの相関（1991～2020年）

国名	相関係数	団体交渉の協調度
ハンガリー	0.787	なし
メキシコ	0.723	なし
チェコ	0.705	なし
アメリカ	0.674	なし
スロベニア	0.661	低
リトアニア	0.659	なし
ギリシア	0.648	なし
ニュージーランド	0.586	なし
英国	0.573	なし
ベルギー	0.548	高
ラトビア	0.533	なし
エストニア	0.525	なし
ポーランド	0.524	なし
スロバキア	0.496	なし
カナダ	0.480	なし
イスラエル	0.460	なし
フランス	0.377	低
ルクセンブルク	0.368	なし
オーストラリア	0.367	なし
オーストリア	0.361	高
スペイン	0.279	低
韓国	0.259	なし
スイス	0.141	高
スウェーデン	0.126	高
アイスランド	0.119	低
ポルトガル	0.057	低
日本	0.049	高
オランダ	0.014	高
アイルランド	-0.015	なし
ノルウェー	-0.039	高
イタリア	-0.136	低
フィンランド	-0.149	高
ドイツ	-0.187	高
デンマーク	-0.223	高
チリ	-0.432	なし

- （備考） 1. 「相関係数」は OECD Stat より内閣府が試算。
2. 「団体交渉の協調度」は OECD (2019) *Negotiating Our Way Up: Collective Bargaining in a Changing World of Work*, OECD Publishing, Paris.より作成。詳細は 2 章 2 節 4 項参照。
3. チリでは10年に地震、19年に暴動があり、10年の労働生産性、19年の賃金が外れ値となっている。これらを除いて相関係数を計算すると0.185となる。

Box. 労使交渉と買い手独占

本文でみたように、OECD平均でみると、2000年以降は、賃金の伸びが労働生産性の伸びを下回って推移していた。こうした状況を踏まえ、賃金の引上げによって労働者の賃金水準を向上させ生活を改善させることが必要との指摘⁷もみられる。また、最低賃金の引上げによって非効率な企業の退出が促され、生産性向上につながるとの指摘⁸もある。一方、中小企業を中心に賃金の引上げは経営を圧迫し、ひいては廃業や雇用の喪失につながるため慎重に検討されるべき、との声も存在する。

労働市場の需給という観点からは、買い手側（企業）の交渉力が売り手側（労働者）の交渉力を上回る場合には、賃金の伸びが労働生産性の伸びを下回る状態が一般的になり得る。これに対して、国により有無や程度の違いはあるが、団体交渉を通じて、労働組合と使用者の間で賃金決定を始めとする労働協約を結ぶことが行われている。

経済学では、賃金を始めとする労働協約について二つの見方⁹がある。第一の見方は、個人のレベルを超えて同一の賃金等の労働条件を設定するため、市場の歪みを生み出して望ましくないというものである。第二の見方は、労働市場が現実には不完全競争にあることを前提とすれば、企業の市場支配力の緩和、労使交渉の定型化による取引コストの減少、企業の競争条件の平等化等を促す観点から、労働協約は効率性を高めるというものである。

ここでは、労働協約を通じた賃金水準の引上げについて、第二の効率性を高めるという見方についてもう少し詳しくみてみよう。労働市場で企業側の交渉力が強い場合、賃金引上げによって、雇用は減少するだろうか。これについては、賃金が上昇しても雇用は減りにくいと考えられる。なぜなら、この前提においては、生産性の伸びを賃金の伸びが下回り、ギャップがあるため、賃金を引き上げても利潤を減らすことでそれを吸収できるからである。仮に、労働市場が完全競争の場合、人材の引き抜きのようなことが頻繁に起こる。この下では、生産性が大きく伸びた場合、企業側は賃金を大きく伸ばして労働者の離職を防ごうとするため、完全競争下では生産性の伸びと賃金の伸びにかい離は発生しない。逆に、雇用主が賃金の伸びを生産性の伸びよりも抑えながら必要な労働力を確保できるのは、不完全競争の場合、特に、買い手独占（モノプソニー）が生じており、雇用主が賃金を決定する十分な力を持っている時と考えられる。こうした考え

⁷ 川口（2021）「最低賃金の引き上げは雇用を奪うのかー望ましい最低賃金政策について考える」RIETI.

⁸ Aaronson, D. et al. (2013) “Firm Dynamics and the Minimum Wage: A Putty-Clay Approach”, Federal Reserve Bank of Chicago. Luca, D.L. and Luca, M. (2018) “Working Paper Survival of the Fittest: The Impact of the Minimum Wage on Firm Exit”, Harvard Business School Working Paper 17-088.

⁹ 21年2月の国際シンポジウム「イギリス・スウェーデンの最低賃金とその動向-日本との比較-」におけるPer Skedinger氏の講演資料より。

方に立つと、労働協約は、労働者の市場での交渉力を強化することを通して、企業の強い市場支配という市場の失敗を緩和する側面があることが分かる。

こうした労働市場における交渉力の問題以外にも、多くの先進国で生産性の伸びと賃金の伸びにかい離が生じてきた背景については、国際機関等において様々な議論が行われてきた。例えば、労働力を代替するような技術進歩と二極化の進展や、労働分配率が低い、生産性フロンティアに位置する企業（GAFAが典型例）の市場シェアの拡大等が指摘¹⁰されている。

一方、協定の下で、賃金上昇率がむしろ生産性を上回り、高止まりするケースもみられる。例えば、イタリアの賃金の伸びが高い理由としては、国レベルの協定賃金契約でカバーされる賃金の比率が9割を超え、生産性と賃金のかい離が顕著であること、フランスについても協定賃金契約のカバー率が高いことや、相対的に高い最低賃金による制約があるため、特に景気後退期に賃金の伸びと生産性伸びのかい離が生じやすいことが指摘¹¹されている。

4. 主要国の賃金設定ルールの特徴

労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係が薄くなっているとすれば、労働市場での賃金決定メカニズム、具体的には団体交渉の役割が一つの構造的要因となっている可能性がある。この点について、先進国では、労働組合への加入率や団体交渉のカバレッジには顕著な低下がみられるものの、団体交渉の仕組みは、引き続き多くの国々で賃金の決定等で重要な役割を果たしていることが指摘されている（OECD (2021)）。

団体交渉の結果、労働組合と使用者の間で結ばれる労働協約では、主に賃金及びその他の労働条件、例えば労働時間や訓練、解雇、安全衛生等を決定する。団体交渉がどのように労働市場のパフォーマンスに影響するかは、交渉での戦略や制度的な仕組み、製品や労働市場の構造に依存すると考えられる。

団体交渉の制度の鍵となる特徴として、OECD (2021)は(1)団体交渉のカバレッジ、(2)交渉が行われるレベル（国レベルか企業レベルかなど）、(3)柔軟度、(4)協調（後述）の四点を挙げている。

賃金が企業ごとまたは業種ごとに一律に決定される傾向が強くなると、個人にとっては労働生産性とは関係なく賃金が決定されることになり、マクロ経済でみた場合にも労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係に影響を及ぼす可能性がある。こうした観点から、

¹⁰ OECD (2018) *Economic Outlook*, Volume 2018 Issue 2, Chapter 2.

¹¹ Kangur, A. (2018), OECD (2019)

ここでは上記四点のうち、「(4)協調」の仕組みに注目して議論したい。「協調度」とは、交渉における主要な参加者の決定に、それ以外の参加者が計画的に倣う度合いを意味する。こうした協調行動は、異なるレベルでの交渉主体間¹²でも、同一レベルの交渉主体間¹³でも起こり得る。

こうした協調の方法の違いに応じて、実質賃金や労働時間がマクロ経済ショックに対して調整される際の柔軟度が異なることが多くの既存研究で指摘されている（OECD (2021)）。

協調の方法は(1)パターン交渉¹⁴、(2)国が設定、(3)組織横断的なガイドラインの設定、に分けられる。OECD (2019)では、この分類に沿って各国を当てはめ、協調度合いの高低を比較している（第2-2-7表）。パターン交渉は、北欧諸国や日本でみられ、協調度合いは高いと評価されている。国が設定するケースは、ベルギーなど、数は限られている。ベルギーでは、賃金は生計費の上昇とインデクセーションされているが、周辺国の賃金上昇や最低賃金によって上限・下限が設定されている。組織横断的なガイドラインでは、主要な組織体は何らかの規範やゴールを設定し、それを参照してより下位レベルの交渉が行われる。北欧諸国や我が国では、パターン交渉に加えてこうした方法も用いられている。

ここで紹介した協調度が実際のデータとどのように関係しているかをみていこう。第2-2-6表の「団体交渉の協調度」の列には第2-2-7表において「協調度合い高」の国に「高」、「協調度合い限定的」の国に「低」、その他の国に「なし」と記載してある。そのうえで改めて第2-2-6表を見ると、交渉団体に協調がない国において、労働生産性の伸びと賃金の伸びが正相関となる傾向がみられる。協調がある国では労働生産性の伸びと賃金の伸びは正相関、無相関、負相関と国ごとに関係にばらつきがあり、協調行動がマクロ経済でみた労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係に影響を及ぼしていることがうかがえる。OECD (2019)では、協調度が高い国では、周囲と賃金上昇の足並みを合わせないといけないため、企業や業種レベルでみて、労働生産性の伸びと賃金の伸びにずれが生じやすくなる可能性が指摘されている。

¹² 例えば、主要な組織体が定める協定に業種や企業が従う場合。

¹³ 例えば、他の業種や企業が定めた基準にある業種や企業が従う場合。

¹⁴ 代表的な業種（多くの場合、製造業）がまず目標値を設定し、他の業種がそれを参照する。

第2-2-7表 先進国の賃金設定での協調方式（2018年）

	協調の方法		
	パターン交渉	国が設定	組織横断的な ガイドライン設定
協調度合い高	デンマーク フィンランド ドイツ 日本 オランダ ノルウェー スウェーデン等	ベルギー	フィンランド 日本 オランダ ノルウェー スウェーデン等
協調度合い限定的		フランス	フランス イタリア ポルトガル スペイン等

（備考）OECD (2019) “Negotiating Our Way Up”より作成。

5. 労働生産性に係る賃金弾性値

業種別のデータを用いて労働生産性に係る賃金弾性値（労働生産性（名目）が1%上昇している時に賃金（名目）が何%上昇しているかを示すもの）を推計する。この分析では、「業種間の協調がない場合には弾性値が正值で有意となる」という仮説を検証する。

なお、生産性と賃金の関係は、一方向の因果というよりも、むしろ、両方向に影響し合うものと考えられる。賃金設定が団体交渉ではなく、労働者個人レベルで行われる場合、成果主義に基づいた賃金設定等でインセンティブを高めることで、生産性の上昇が促されると考えられる。これに対し、生産性上昇率が高ければ、賃金を引き上げる余地が大きくなり、労働者側の交渉力が強い場合には賃金上昇につながる可能性が考えられる。他方、賃金が団体交渉で決まる場合、団体交渉により賃金が高水準で決められると、人件費負担の増加に伴い生産性の低い企業が退出を余儀なくされ、平均的に見て生産性の上昇につながる事が指摘されている。また、賃金が高く設定されれば労働者のモチベーションが上がり生産性上昇にもつながり得るのに対し、抑制されればモチベーションを低下させ、生産性の伸びを低下させる可能性がある。

OECD Stat STAN databaseの25か国×82業種×時系列（70～19年）のパネルデータを用いて労働生産性に係る賃金弾性値を推計した（第2-2-8表）。70年代と2000年代以降では各国の経済構造に変化が生じている可能性があるため、70～19年、2000～19年の期間別に推計を行った。推計に際し、各国固有の要因、景気変動要因及び各国での政策の変更等の影響を除くため、国と年次を識別するダミー変数の交差項を説明変数に加えた。結果として、先進国の弾性値は水準、有意性ともにおおむね頑健であることが確認された。

第2-2-8表の推計結果をみると、東欧、韓国、ルクセンブルク、ドイツ、英国では労働生産性に係る賃金弾性値が正值に有意で0.2以上となった。これは、これらの国々では労働生産性が1%上昇した時に賃金が平均的に0.2%ポイント以上、上昇する傾向があることを示している。「団体交渉の協調度」の列を見ると、ドイツを除いてこれらの国々では協調がない。これは、団体交渉の協調がない国では、ある業種が同国内の他の業種と賃金上昇の足並みを揃えずに自業種の労働生産性の伸びに応じて賃金の上昇率を設定するため、業種間の労働生産性の伸びと賃金の伸びの相関が強くなると解釈できる。また、これは国別データの分析（第2-2-6表）で判明した、協調のない国で労働生産性の伸び率と賃金の伸び率が正相関になる傾向と整合的である。

また、ドイツについては鉱業・採石業、印刷業・記録媒体複製業、公務・防衛において労働生産性に係る賃金弾性値が0.9以上で有意となっていた。ドイツではこうした一部の労働集約型産業において労働生産性に係る賃金弾性値が際立って高く、一国の平均値を押し上げている可能性がある。

既述のように団体交渉は企業に対して相対的に交渉力が弱くなりがちな労働者の交渉力を高め、賃金分布や仕事の質などの面でプラスの影響をもたらすことも指摘されている。デジタル化などの新たな技術の登場等を通じ、近年、労働市場では自営業者比率の高まりや仕事なくなるリスクの高まりなど、大きな変化の波が押し寄せているが、こうした変化は団体交渉ではカバーしきれない労働者の増加をもたらすものと考えられる。団体交渉でカバーされない労働者は、市場で労働条件に関する直接交渉を行うことが必要となるが、交渉力の差から不利な労働条件を受け入れることになる可能性もある。団体交渉は、適切に設計されれば、こうした課題への対応策となり得る制度であり、今後その役割に注目していくことが重要と考えられる。

第2-2-8表 業種別データを用いて推計した労働生産性（名目）に係る名目賃金弾性値

国名	1970-2019 弾性値	1970-2019 5 %有意	2000-2019 弾性値	2000-2019 5 %有意	団体交渉の 協調度
ハンガリー	0.733	○	0.733	○	なし
エストニア	0.479	○	0.479	○	なし
韓国	0.449	○	0.449	○	なし
ポーランド	0.375	○	0.264		なし
ドイツ	0.317	○	0.354	○	高
ルクセンブルク	0.282	○	0.326	○	なし
ギリシア	0.274	○	0.292	○	なし
英国	0.258	○	0.249	○	なし
アイスランド	0.204		0.204		低
カナダ	0.136		0.160	○	なし
オランダ	0.135		0.118		高
アメリカ	0.127	○	0.121	○	なし
スペイン	0.122	○	0.120	○	低
チェコ	0.114	○	0.142		なし
ベルギー	0.110		-0.042		高
アイルランド	0.110		0.105		なし
ノルウェー	0.099	○	0.184	○	高
イタリア	0.047		0.044		低
ポルトガル	0.028		0.024		低
スロベニア	0.026		0.041		低
スウェーデン	0.020		0.017		高
フィンランド	0.012		-0.099		高
スロバキア	0.005		0.003	○	なし
デンマーク	0.005		-0.002		高
オーストリア	-0.000		-0.000		高

- (備考) 1. 「弾性値」は OECD Stat より内閣府が試算。全業種 82 部門のうち 20 部門以下しか業種データが揃っていない国については一国の業種を網羅していないと判断して推計対象から除外。
2. 「5 %有意」は有意水準 5 %の両側 t 検定で帰無仮説（弾性値はゼロとする仮説）が棄却されたものに「○」を記載。
3. 「交渉団体の協調度」は OECD (2019) “Negotiating Our Way Up”より作成。

6. 団体交渉が労働市場の流動性や労働者の技能を高める仕組み

先進国では、団体交渉の枠組みに基づき、技術革新等により仕事がなくなった労働者に対し、速やかに良い仕事に戻れるような手助けをソーシャルパートナーが提供する事例がみられる。スウェーデンでは、非営利団体であるJob Security Councils (JSCs)が職を失った労働者への支援を行うとともに、一斉解雇時に訓練やリスキリングの機会へのアクセスを提供し（OECD (2021)）、公的職業安定機関によるサービスの補完や上乘せを行っている¹⁵。団体交渉下にいる労働者は全員、JSCsにもカバーされている。さらに、これらのソーシャルパートナーは、時には技能ニーズの予測に基づいた労働者の技能向上にも取り組んでいる。

こうしたことから、団体交渉のカバレッジは低下傾向にあるものの、不足する技能の予測や技能ニーズへの対応という面でのソーシャルパートナーの役割の重要性が高まっていると考えられる（OECD (2021)）。欧州では、一部の労働組合は、生涯学習に関する条項を団体協約に盛り込んでいる一方、主に費用負担の観点から雇主の反対に直面する組合も存在している。また、欧州の多くの国々で労働者の生涯学習が法制化されている¹⁶が、そのうち例えばドイツでは、政府の生涯学習政策は団体交渉による労働協約に基づき設計されており、16州のうち14州で、労働者は年間5日間、訓練受講日を取得する権利が与えられている（Simons, et al. (2020)）。

¹⁵ こうした支援は、最低期間（通常1年間）以上、期間の定めのない雇用契約下にあり、解雇された労働者を対象に行われる（Eurofound）。<https://www.eurofound.europa.eu/observatories/emcc/erm/support-instrument/job-security-councils>

¹⁶ 生涯学習が法制化されている欧州諸国としては、北欧4か国、ドイツ、イタリア、スペイン等が挙げられる（Simons, et al. (2020)）。

7. 小括

2章2節では、以下のような視点で先進国の労働生産性の伸び及び賃金の伸びの状況や両者の関係について議論を行った。

(1) 先進国の労働生産性、賃金の動向

2000年以降の先進国の労働生産性の平均伸び率をみると、東欧を除けば、アメリカ、スウェーデンでOECD平均よりも高く、南欧ではOECD平均よりも低い伸びがみられた。背景として、スウェーデンではグローバル企業やICT分野のユニコーン企業等、成長分野やフロンティア企業による労働生産性の伸びのけん引がみられた。これに対し、イタリア、スペインでは非競争的な国内市場においてビジネスダイナミズムが緩慢となり、低生産性の非貿易部門における構造転換や企業のグローバル市場への参加が遅れ、R&DやICT分野への投資が滞っていることなどが指摘されていた。

他方、2000年以降の先進国の賃金の平均伸び率をみると、東欧を除けば、北欧や米英などでOECD平均よりも高く、南欧や日本ではOECD平均よりも低い伸びがみられた。背景として、北欧や米英では労働市場が流動的であり、これらの国々では転職時に賃金増を伴うことが多い可能性等が考えられる。

(2) 先進国の労働生産性と賃金の関係、及び賃金設定ルールが両者の関係に与える影響

通常、労働生産性の伸びに見合うように賃金も伸びることが予想されるが、過去20年の動きをみると、先進国のうち日米韓等では賃金の伸びが労働生産性の伸びを下回る期間が長かったのに対し、英仏伊等では逆に賃金の伸びが労働生産性を上回って推移することが多かった。また、OECD平均と比較すると、スウェーデンやアメリカでは労働生産性の伸び、賃金の伸びがともに高い一方、南欧では両者ともに低い。

多くの先進国で、賃金の決定には団体交渉の仕組みが重要な役割を果たしているが、こうした団体交渉の役割が強い国では、賃金の伸びが自らの労働生産性の伸び以外の要因で決まる場合が多く、両者の伸びの関係は薄いことが予想される。先進国のデータを用いて関係をみると、以下のとおり予想と整合的な結果が得られ、労働生産性の伸びと賃金の伸びの関係には、団体交渉の特徴等、制度的な要因が影響している可能性が示唆された。

(1) 団体交渉時に協調がない国ほど、労働生産性の伸びと賃金の伸びの間の正の相関が明らかであった。

(2) こうした国々では、労働生産性に係る賃金弾性値が0.2～0.7程度であり、特に東欧の一部の国々で弾性値が大きかった。

(3) 対照的に、北欧諸国では弾性値が有意にならず、団体交渉の協調度合いも高い。

付注 2－1 労働生産性に係る賃金弾性値の推計について

1. 概要

国（25カ国）×業種（82部門）×時系列（50年）のデータを用いた回帰分析によって、国別の労働生産性に係る賃金弾性値を推計し、比較を行う。全業種82部門のうち20部門以下しか業種データが揃っていない国については一国の業種を網羅していないと判断して推計対象から除外している。

2. データ出所

OECD StatのOECD Structural Analysis (STAN) database

3. 推計方法

（1）推計式

$$W_{c,i,t} = \beta_0 + \beta_{1,c,t} + \beta_{2,c} LP_{c,i,t} + \varepsilon_t$$

（2）推計に用いた変数の定義と内容

- ・ cは国。
- ・ iは業種。
- ・ tは暦年。
- ・ Wは時給の前年比。時給は、SNAベースの雇用者報酬を年間労働時間でわって計算。単位は各国通貨ベース。
- ・ LPは労働生産性の前年比。労働生産性は、単位労働時間あたり名目GDPと定義。名目GDPを年間労働時間で割って労働生産性を計算。単位は各国通貨ベース。
- ・ $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ はパラメータ。 ε は誤差項。

（3）推計期間

1970～2019年と2000～2019年。いずれの期間も一部の国で欠損値がある。20世紀後半と21世紀では経済の構造変化が生じている可能性があるため、期間を変えて推計を行い、推計結果の頑健性を確認した。

4. 推計結果

国名	弾性値	
	1970～2019	2000～2019
オーストリア	-0.000 (0.001)	-0.000 (0.001)
ベルギー	0.110 (0.139)	-0.042 (0.084)
カナダ	0.136* (0.073)	0.160** (0.080)
チェコ	0.114** (0.053)	0.142* (0.083)
デンマーク	0.005 (0.010)	-0.002 (0.010)
エストニア	0.479** (0.213)	0.479** (0.213)
フィンランド	0.012 (0.052)	-0.099 (0.130)
ドイツ	0.317*** (0.072)	0.354*** (0.086)
ギリシャ	0.274*** (0.043)	0.292*** (0.050)
ハンガリー	0.733*** (0.121)	0.733*** (0.121)
アイスランド	0.204 (0.198)	0.204 (0.198)
アイルランド	0.110 (0.105)	0.105 (0.104)
イタリア	0.047 (0.063)	0.044 (0.062)
韓国	0.449*** (0.116)	0.449*** (0.116)
ルクセンブルク	0.282*** (0.082)	0.326*** (0.070)
オランダ	0.135* (0.079)	0.118 (0.082)
ノルウェー	0.099*** (0.033)	0.184*** (0.058)
ポーランド	0.375*** (0.102)	0.264* (0.147)
ポルトガル	0.028 (0.024)	0.024 (0.025)
スロバキア	0.005 (0.003)	0.003** (0.001)
スロベニア	0.026 (0.046)	0.041 (0.107)
スペイン	0.122*** (0.041)	0.120*** (0.041)
スウェーデン	0.020* (0.011)	0.017* (0.010)
英国	0.258*** (0.048)	0.249*** (0.050)
アメリカ	0.127** (0.050)	0.121** (0.052)

※***、**、*はそれぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示す。カッコ内はロバスト標準誤差。

※国名及び係数が太字の場合は係数が10%水準で有意。太字かつ下線の場合は係数が0.5を超えている国を示す。

参考文献

(第2章)

- 川口大司 [2021] 「最低賃金の引き上げは雇用を奪うのか - 望ましい最低賃金政策について考える」RIETI コラム・寄稿 フェローに聞く 2021 年 10 月 20 日
<https://www.rieti.go.jp/jp/special/af/070.html>
- Skedinger, P. [2021] 「労働協約によるスウェーデンの最低賃金」 Research Institute of Industrial Economics.
- Aaronson, D., E. French and I. Sorkin [2013] “Firm Dynamics and the Minimum Wage: A Putty-Clay Approach”, *Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper No. 2013-26*, November 2013.
- Bennett, J. and S. McGuinness, [2009] “Assessing the Impact of Skill Shortages on the Productivity Performance of High-Tech Firms in Northern Ireland”, *Applied Economics*, vol.41, issue 6 pp727-737, 2009.
- Berglund, T. et al. [2020] “Changes in the occupational structure of Nordic employment: Upgrading or polarization?”, *Chapter 3, Digital Transformations of Traditional Work in the Nordic Countries*, Nordic Council of Ministers, 2020.
- Brunello, G. and P. Wruuck, [2021] “Skill shortages and skill mismatch in Europe: A review of the literature”, *Journal of Economic Surveys*, vol.35, Issue 4, pp.1145-1167, April 2021.
- Cardoso, M. [2012] “The recovery of productivity in Spain: is it sustainable?”, *BBVA research Presentation, OECD Workshop on Productivity*, 5-6 November 2012, Paris.
<https://a.msip.securewg.jp/docview/viewer/docN18579484568F76854deaa0ad6d9f72f2ab5e2a118cdfcbeed4f667fc6f53e122430287454545>
- Causa, O. et al. [2021] “Labour Market Transitions across OECD Countries: Stylised Facts”, *OECD Economics Department Working Papers No.1692*, December 2021.
- Cedefop [2015] “Skills, qualifications and jobs in the EU: the making of a perfect match? Evidence from Cedefop’s European skills and jobs survey”, *Cedefop reference series No. 103*.
- Danninger, S. [2016] “What’s up with US Wage Growth and Job Mobility?”, *IMF Working Paper WP/16/122*, June 2016.
- De Masi, P. [1997] “IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice”, *IMF Working Paper No.97/177*, December 1997.
- Dibbem Andersen, O. [2020] “Vocational education and training for the future of work: Denmark”, *Cedefop Refer Net thematic perspective series*, 2020.
- Dolvik et al. [2020] “Digitalization of services – A diverse picture”, *Chapter 5, Digital Transformations of Traditional Work in the Nordic Countries*, Nordic Council of Ministers, November 2020.
- European Investment Bank [2022] *EIB Investment Report 2021/2022*, January 2022.
- Hijzen, A., W. Zwysen, and M. E. Lillehagen [2021] “Job mobility, reallocation and wage growth. A tale of two countries”, *OECD Social, Employment and Migration Working Papers No.254*, January 2021.
- IMF [2017] *World Economic Outlook*, Chapter 2, October 2017.
- Kangur, A. [2018] “Competitiveness and Wage Bargaining Reform in Italy” *IMF Working Paper, WP/18/61*, March 2018.
- Koukku, A., O. Lappi, and P. Paronen, [2020] “Vocational education and training for the future of work: Finland,” *Cedefop ReferNet thematic perspectives series*.
- Luca, D. L. and M. Luca [2018] “Survival of the Fittest: The Impact of the Minimum Wage on Firm Exit”, *Harvard Business School Working Paper No. 17-088*, April 2017 (Revised August 2018).
- ManpowerGroup [2018] “Solving the Talent Shortage”, *2018 Talent Shortage Survey*, June 2018.
- McGuinness, A. et al. [2017] *How Useful is the Concept of Skills Mismatch*. Skills and Employability Branch, Employment Policy Department, ILO, April 2017.

- McGowan, M.A. and D. Andrews. [2015] “Labour Market Mismatch and Labour Productivity: Evidence from PIAAC Data”, *Economics Department Working Papers No.1209, OECD*, April 2015.
- OECD [2016] *Getting Skills Right: Sweden*, November 2016.
- OECD [2017] *Getting Skills Right: Italy*, December 2017.
- OECD [2018] *Economic Outlook Volume 2018, Issue 2*, Chapter 2, November 2018.
- OECD [2019a] *Negotiating Our Way Up: Collective Bargaining in a Changing World of Work*, November 2019.
- OECD [2019b] *OECD Employment Outlook: The Future of Work*, April 2019.
- OECD [2019c] *Getting Skills Right: Future-Ready Adult Learning Systems*, February 2019.
- OECD [2021a] *The Role of Firms in Wage Inequality: Policy Lessons from a Large Scale Cross-Country Study*, December 2021.
- OECD [2021b] *OECD Skills Outlook 2021: Learning for Life*, June 2021, pp.137-138., June 2021.
- OECD [2021c] *Training in Enterprises: New Evidence from 100 Case Studies*, October 2021.
- OECD [2021d] *OECD Economic Surveys: Netherlands*, June 2021.
- Pinheiro Alves, R. [2017] “Portugal: a Paradox in Productivity”, *GEE Papers No. 70*, June 2017.
- Quintini, G. [2011] “Right for the Job: Over-qualified or Under-skilled?” *OECD Social, Employment and Migration Working Papers No.120*, September 2011.
- Schwellnus, C. et al. [2018] “Labour share developments over the past two decades: The role of technological progress, globalisation and “winner-takes-most” dynamics”, *OECD Economics Department Working Papers No. 1503*, September 2018.
- Simons, M. et al. [2020] *Trade Union Activities on Life-Long Learning – Shaping the Future of Work in a Digitalized Services Industry*, Profundo, Amsterdam, The Netherlands, July 2020.
- United Nations [2020] “Polarization of the labor market: are middle-skill jobs disappearing?”, *UN Social Development Brief #10*, March 2020.
- US Census Bureau and BLS [2019] “Design and Methodology, Current Population Survey”, *Technical Paper 77*, October 2019.
- Visco, I. [2020] “Economic growth and productivity: Italy and the role of knowledge”, *PSL Quarterly Review*, Vol. 73 No.294, pp.205-224.

主な統計の入手先

国・地域	作成機関	URL
アメリカ	商務省経済分析局（BEA）	https://www.bea.gov/
	商務省センサス局	https://www.census.gov/
	労働省統計局（BLS）	https://www.bls.gov/
	財務省	https://home.treasury.gov/
	議会予算局（CBO）	https://www.cbo.gov/
	連邦準備制度理事会（FRB）	https://www.federalreserve.gov/
	農務省（USDA）	https://www.usda.gov/
中国	海関総署	http://www.customs.gov.cn/
	汽車工業協会	http://www.caam.org.cn/
	国家統計局	http://www.stats.gov.cn/
	人民銀行	http://www.pbc.gov.cn/
	財政部	http://www.mof.gov.cn/index.htm
ユーロ圏	欧州委員会	https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases_en
	欧州中央銀行（ECB）	https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html
ドイツ	ユーロスタット	https://ec.europa.eu/eurostat
	ドイツ連邦統計局	https://www.destatis.de/EN/Home/_node.html
英国	ドイツ連邦政府	https://www.bundesregierung.de/breg-en
	英国政府（HM Government）	https://www.gov.uk/
	国家統計局（ONS）	https://www.ons.gov.uk/
	イングランド銀行（BOE）	https://www.bankofengland.co.uk/

国際機関等	資料名	URL
BIS：	Total Credit to the Non-Financial Sector	https://www.bis.org/
Bank for International Settlements	Central bank policy rates	
IEA：		https://www.iea.org/
International Energy Agency		
IMF：	World Economic Outlook	https://www.imf.org/en/Publications/WEO
International Monetary Fund		
OECD：	Economic Outlook	https://www.oecd.org/economic-outlook/
Organisation for Economic	OECD Statistics	https://stats.oecd.org/
OPEC：		http://www.opec.org/opec_web/en/index.htm
Organization of the Petroleum		
Exporting Countries		
World Trade Organization		https://www.wto.org/
The World Bank	World Development Indicators	https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/
	Global Economic Monitor	https://www.worldbank.org/en/home
	Global Economic Prospects	

組織名	資料名	URL
ブリュッゲル		https://www.bruegel.org/
欧州エネルギー取引所（EEX）		https://www.eex.com/en/
EMBER	Europe's Power Sector in 2020	https://ember-climate.org/
IIF: Institute of International Finance	Capital Flows and Debt	https://www.iif.com/

「世界経済の潮流 2022 年 I」

政策統括官（経済財政分析担当）	村山裕
大臣官房審議官（経済財政分析担当）	松多秀一
参事官（海外担当）	上野有子

執筆担当者

衛藤鼓	茂野正史	島津頼嗣	園田桂子	竹内緑
布目彰秀	野下瑛理奈	花垣貴司	福田信	本田真理子
松浦周介	三浦聡一郎	望月文太	森崇雄	

（五十音順）