

第3節

高まるインフレ圧力

1. インフレの高進

第1章第1節第1項で見たように、世界的なインフレの高進が経済の成長鈍化の一因となっている。本項ではこうしたインフレの状況についてIMFのデータを基に世界、先進国、新興国・途上国のインフレ率の見通しを概観する。また、先進国については国ごとに異なる背景やインフレの状況について見ていく。

(1) インフレの現状

① 世界のインフレ率

世界のインフレ率は、グローバル需要の弱さによる燃料価格やコモディティ価格の下落、金融引締めの影響により、IMFによると、2022年をピークに2023年や2024年にはインフレ率が低下していく見通しとなっているが、2023年に7.0%、2024年に4.9%といずれも2021年や2022年時点から見通しを上方修正し

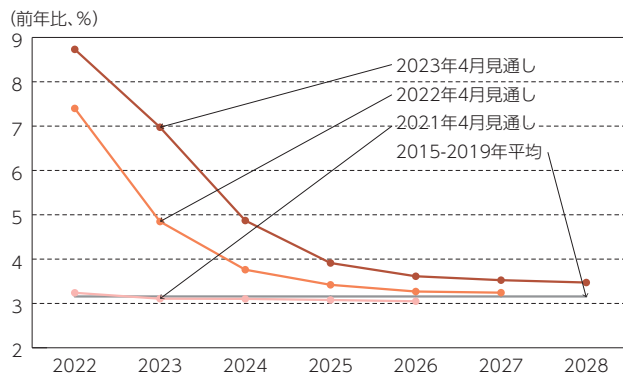
ており、インフレ圧力の高さがうかがえる（第I-1-3-1図）

② 先進国のインフレ率

2023年4月のIMF世界経済見通しによれば、先進国のインフレ率は、各国中央銀行の積極的な金融引締めを受けて、2022年をピークとして、2023年に4.7%、2024年に2.6%となる見通しとなっている（第I-1-3-2図）。

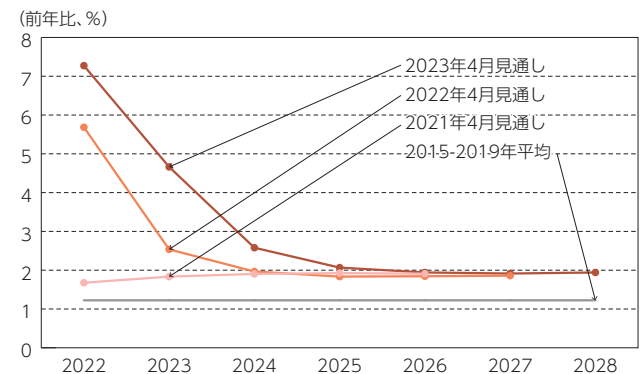
先進国における各国・地域の状況として、日本、米国、EU、ドイツ、フランス、英国におけるインフレ率の推移や、食料やエネルギー、その他財・サービスの寄与度についてみると、いずれも2022年にインフレが高進しているほか、エネルギー価格の上昇の影響が共通して大きいことが確認できる（第I-1-3-3図）。

第I-1-3-1図 世界のインフレ率の見通し



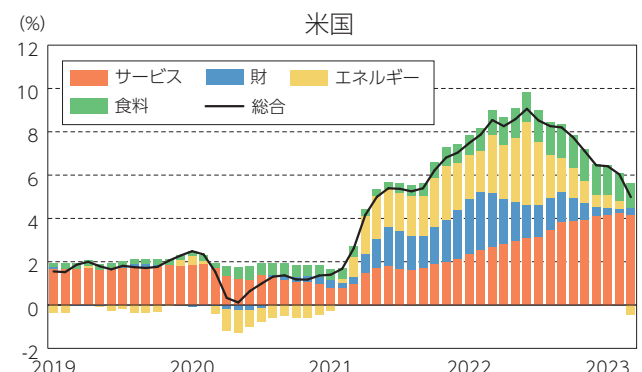
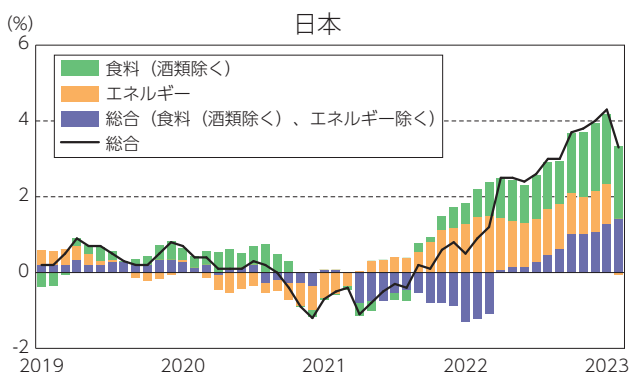
備考：推計値及び予測値は年平均。
資料：IMF「WEO」から作成。

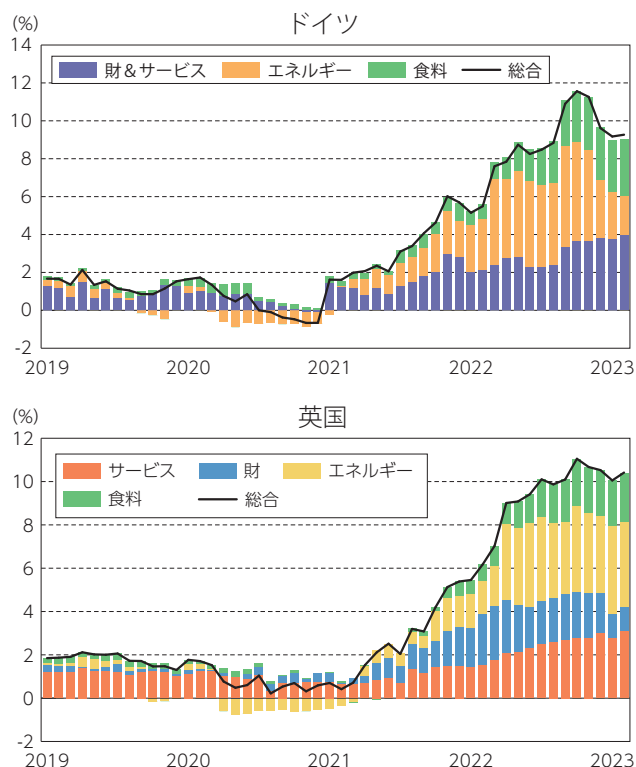
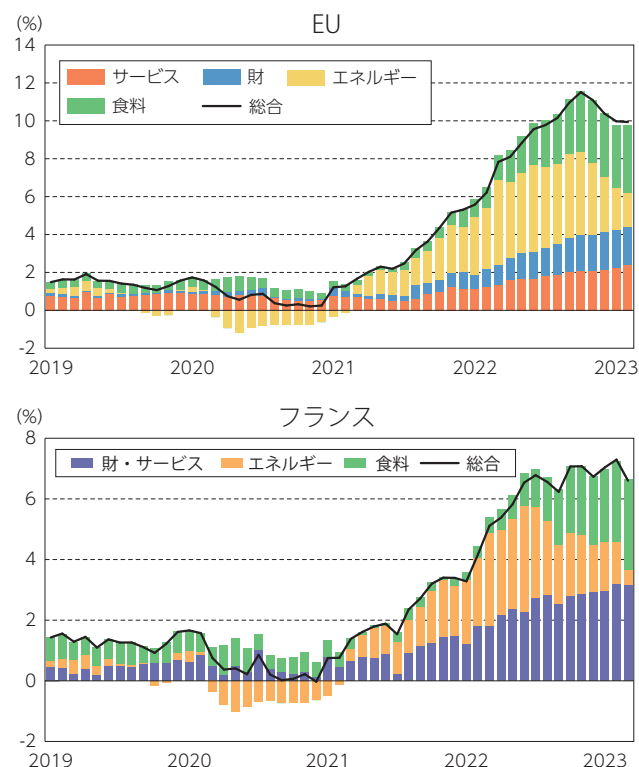
第I-1-3-2図 先進国のインフレ率の見通し



備考：推計値及び予測値は年平均。
資料：IMF「WEO」から作成。

第I-1-3-3図 先進国におけるインフレ率の寄与度の推移





備考 1：日本の消費者物価指数は生鮮食品を含む総合指数。

備考 2：EU、ドイツ、フランスの消費者物価指数は HICP (Harmonised Indices of Consumer Prices)。HICP には持ち家の帰属家賃が含まれないことに留意。

備考 3：英国の消費者物価指数は CPI (Consumer Prices Index)。CPI には持ち家の帰属家賃が含まれないことに留意。

資料：米国労働省、Eurostat、英国国家統計局、総務省「消費者物価指数」、CEIC database から作成。

一方、足下での動向については、国・地域ごとの背景の違いによって状況が異なっている。

日本は他の国々と異なり、2021 年には他国でインフレが高進するなかでも食料やエネルギー以外がマイナスに寄与して、食料・エネルギーを除く総合指数（コアコア指数）も高い水準にはなかった。一方、2022 年に入ってから食料・エネルギー価格の上昇によってインフレ率が上昇し、2022 年半ば頃からはコアコア指数にも物価上昇が波及しており、2023 年 1 月には前年同月比 +4.3% となっている。全体としては 2023 年 1 月にピークアウトしているものの、コアコア指数の上昇傾向は続いている。

米国については、2022 年 6 月に前年同月比で +9.1% となり、その後、ピークアウトするも依然高い水準が続いている。2023 年 3 月の総合指数は同 +5.0% となっているが、その内訳は 2021 年とは大きく異なっている。2021～2022 年にかけてはエネルギーや財がインフレ率を押し上げていたが、足下ではそれらの影響は小さく、食料価格とサービスの影響が大半を占める状況となっており、2023 年 3 月にはコア指数が総合指数を上回っている。

EU では、ロシアによるウクライナ侵略の影響を受け

て、特にエネルギー価格が大きくインフレ率を高めたほか、エネルギー不足が懸念されたが、記録的な暖冬によりエネルギー価格の寄与は鈍化している。一方、食料、財、サービスについては高い水準が続いており、2023 年 2 月の総合指数は前年比 +9.9% となっている。特に、ドイツは原油や天然ガスの多くをロシアへ依存してきており¹²、エネルギー不足やエネルギー調達先の多角化を背景にインフレが高進し、2022 年 10 月に前年同月比 +11.6% となった。その後、エネルギー価格の寄与は低下しているものの、食料や財・サービスのインフレを背景に、2023 年 2 月で前年同月比 +9.3% と依然高止まりの状況となっている。英国はエネルギー価格の寄与が約 4 割と依然として大きく、2023 年 2 月における総合指数は前年同月比 +10.4% と高止まりの状況が続いている。

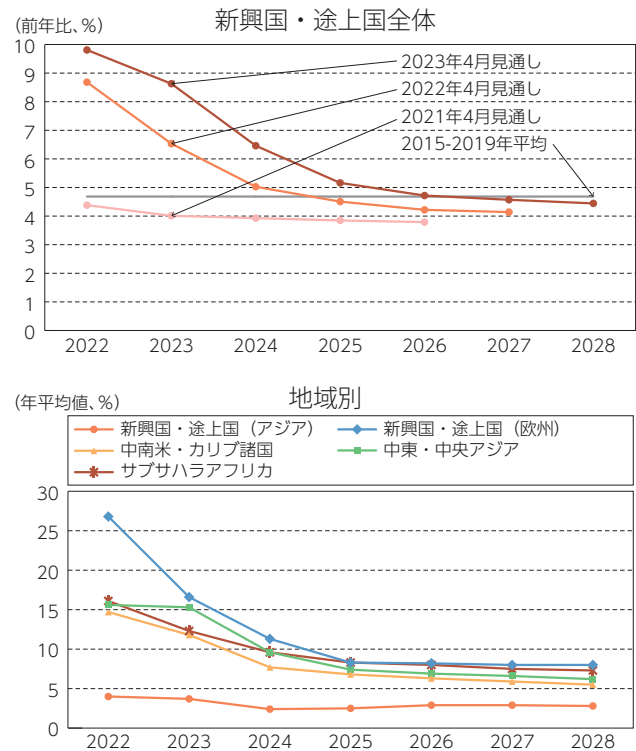
③ 新興国・途上国のインフレ率

2023 年 4 月の IMF 世界経済見通しによれば、新興国・途上国のインフレ率は、2023 年に前年比 +8.6%、2024 年に同 +6.5% となっており、世界全体や先進国と比して、大きく上方修正されている（第 I-1-3-4 図）。

新興国・途上国のインフレ率は輸入物価上昇を受け

12 資源エネルギー庁（2022）『エネルギー白書 2022』。

第 I-1-3-4 図 新興国・途上国のインフレ率の見通し



備考：推計値及び予測値は年平均。
資料：IMF「WEO」から作成。

て2022年に大幅に上昇したが、コモディティ価格上昇の影響の一服を受けて、2023年、2024年は鈍化の見通しとなっている。

(2) インフレの要因と対応の方向性

これまでに世界全体や各地域のインフレの状況、先進国については各国の状況について確認してきた。国・地域ごとに水準や背景が異なるが、その中でも共通するインフレの要因と各要因への対応の方向性については以下のように整理することができる(第I-1-3-5表)。

世界的なコモディティ価格の上昇はコロナ禍においても生じていたが、ロシアによるウクライナ侵略が拍車をかけており、食品やエネルギー価格のさらなる高騰を招いている。また、各国政府は、食品やエネルギー

価格高騰の影響を最も受ける低所得者層向けの重点的な物価高騰対策を行っており、詳細は後述する。

次に、需給のひっ迫のうち、特に需要の増加については、コロナ禍での大規模な財政支援や行動制限緩和を受けた繰越需要によって生じている。また、コロナ禍当初における大幅な利下げや、通貨供給量の増加といった金融緩和が需要超過を招いている。これらへの対応としては2022年から各国中央銀行によって積極的に進められている利上げや通貨供給量削減といった金融引締めがある。各国における金融引締めの対応やその影響については次項で詳述する。

さらに、需給ひっ迫のうち、供給サイドをみると、労働力不足を背景とした供給量不足が生じている。また、労働力不足は賃金上昇圧力となるため、インフレ

第 I-1-3-5 表 インフレの主な要因と対応の方向性

	主な要因	対応の方向性
コモディティ価格上昇	・新型コロナウイルス感染症拡大 ・ロシアによるウクライナ侵略	低所得者向け支援
需給ひっ迫 (需要の増加)	・大規模な財政措置 ・金融緩和 (利下げ、通貨供給量増加)	金融引締め (利上げ、通貨供給量削減)
需給ひっ迫 (供給の減少)	・コロナ禍におけるサプライチェーン混乱を背景とした物流価格高騰 ・人手不足による供給量不足と賃金上昇圧力	生産能力の増強

資料：IMF「WEO」、丸紅経済研究所「2023年の世界経済見通し」、みずほリサーチ&テクノロジーズ「2023・2024年度内外経済見通し」から作成。

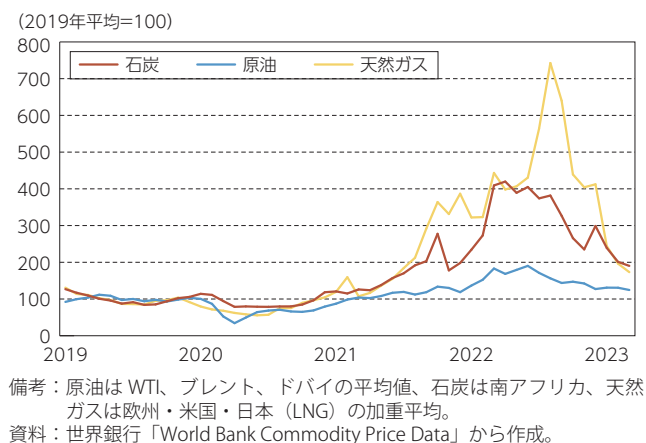
の長期化を左右する重要な要因となっている。中長期的なインフレ抑制における供給力強化の重要性については次章で詳述する。

① コモディティ価格の上昇

コモディティ価格は新型コロナウイルス感染症拡大、ロシアによるウクライナ侵略、気候変動等といった不確実性を伴う要因によって大きく変動している。コモディティ価格の上昇は生産コストへの転嫁につながり、インフレ圧力となる可能性を有している。

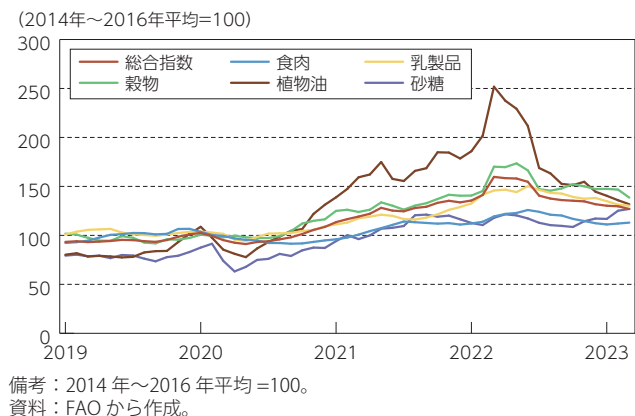
エネルギー価格の高騰はピークを越え、それぞれ徐々に落ち着きを取り戻しつつあるものの、引き続き動向に注視が必要であることが分かる(第I-1-3-6図)。

第I-1-3-6図 主要なエネルギー価格の推移



次にFAOによる食料価格全体及び品目別の価格指数の動向をみると、以下のような動向を示している(第I-1-3-7図)。

第I-1-3-7図 食料の品目別価格指数



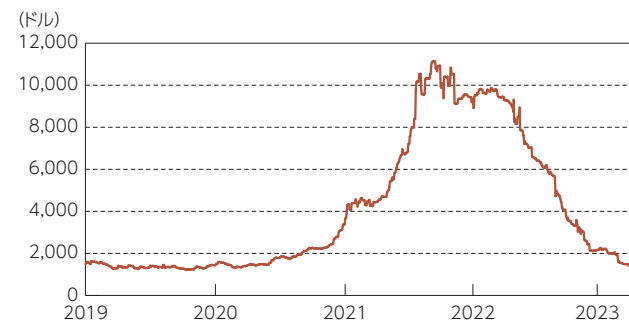
穀物や植物油の価格高騰を受けて高まった総合価格指数は2022年3月をピークとして高騰したが、その後、価格が下落しており、植物油については足下でピーク時の半分程度となっている。一方で、いずれの品目についてもコロナ禍前と比べると高い水準が続いており、新興国・途上国のほか、先進国においても特に低所得者層に与える影響には引き続き注視が必要となっている。

② 需給のひっ迫

需給のひっ迫については、サプライチェーンにおける供給制約や、労働市場の状況といった供給サイドに焦点を当てて、関連する価格指数や経済指標の動向を見ていく。先述したように需要超過への対応としての金融引締めについては次節で詳述する。

サプライチェーンにおける供給制約について、令和四年版通商白書ではコロナ禍での行動制限や港湾労働者不足、財政措置に伴う財需要の急増を背景とした物流混乱の状況を示していた。2023年4月時点でコンテナ価格指数の状況をみると、コロナ禍前の水準となっていることが確認できる(第I-1-3-8図)。

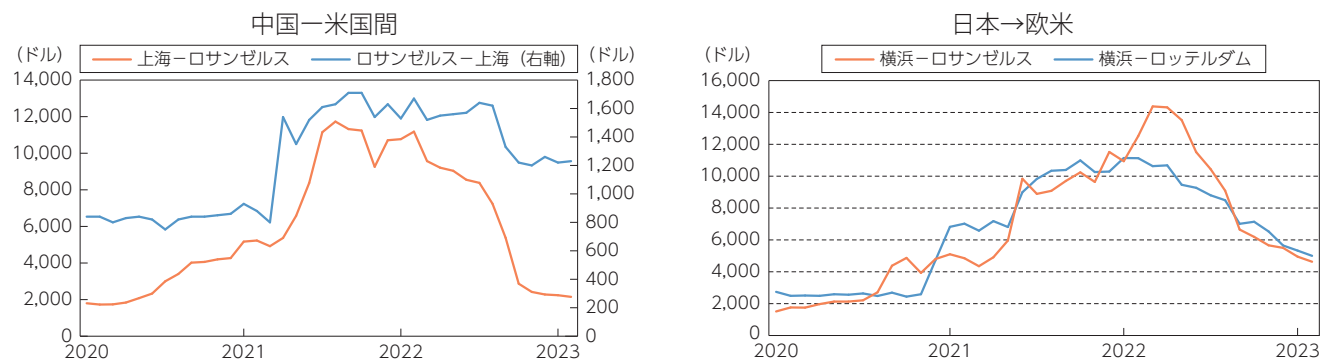
第I-1-3-8図 バルチックコンテナ価格指数の動向



航路別でも、特に、昨年高騰していた上海からロサンゼルスへの運賃の水準はコロナ禍前の水準に戻っており、日本から欧米へのコンテナ運賃についてもコロナ禍前の水準へと戻りつつある(第I-1-3-9図)。

こうした状況を踏まえて米国における製造業及びサービス業に関する景況感を示すISM景況指数を見ていく。2021年や2022年当初においては、需要の急増を映じて受注や生産に関する指数が上昇し、また、物流混乱を受けて、入荷遅延や運賃高騰を映じて価格指数が上昇していた。足下では物流混乱の緩和を受けて、製造業及びサービス業ともに入荷遅延の指数が低

第 I-1-3-9 図 コンテナ運賃の動向



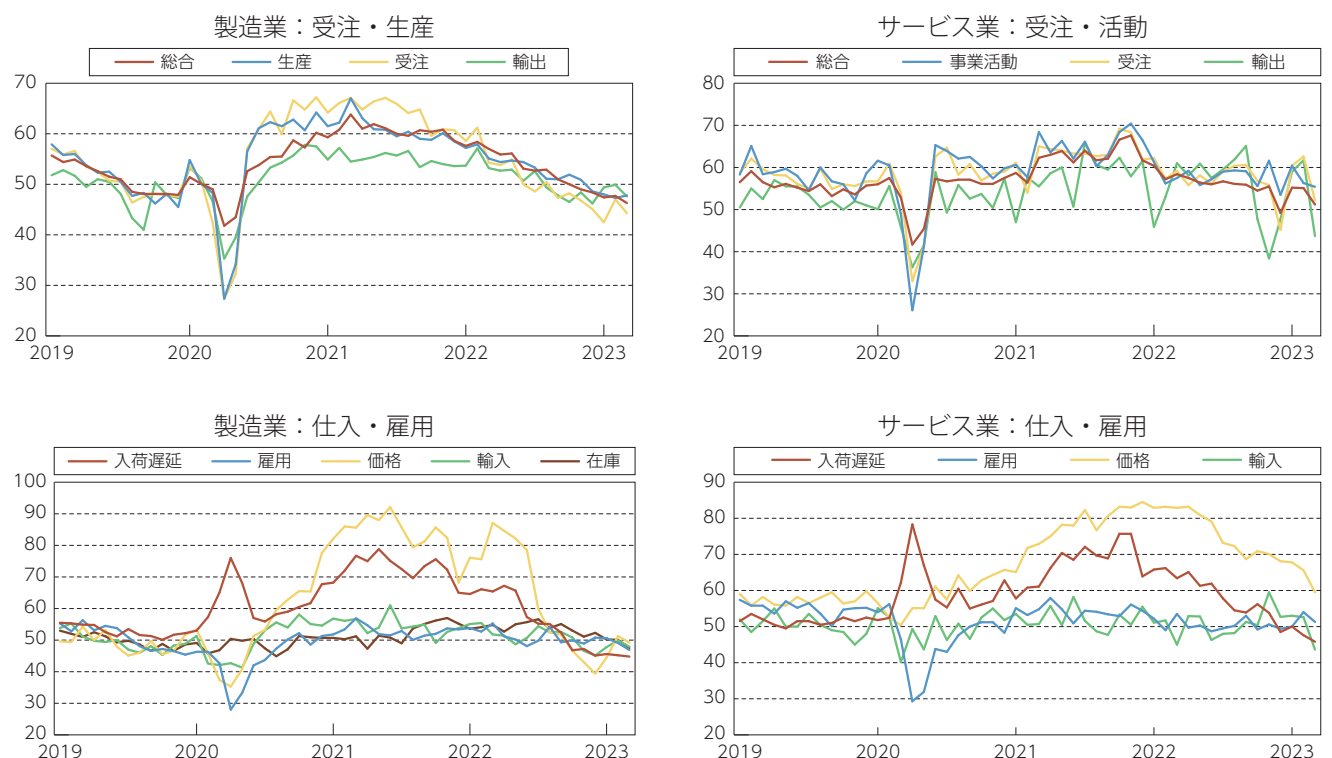
資料：CEIC database にある米国運輸省のデータから作成。

下してきているが、特に製造業においては需要の低下の動きがみられ、新規受注が 50 を割り、総合指数についても 50 を割る状況となっている（第 I-1-3-10 図）。

次に、欧州における製造業の制約要因の動向について、欧州委員会による企業調査の結果をみると、コロナ禍当初においては制約要因の主因は需要であった

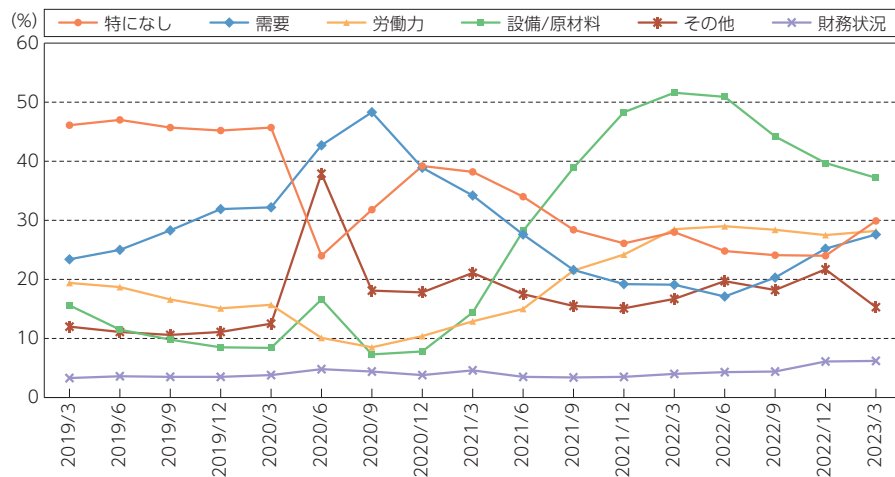
が、2022 年当初にはエネルギー不足や価格高騰を映じて設備／原材料が主因となっていた。足下ではピークアウトしているものの、依然として主たる制約要因となっている。設備／原材料と併せて、需要と労働力についても主要な制約要因になっている（第 I-1-3-11 図）。

第 I-1-3-10 図 米国の ISM 景況指数（製造業・サービス業）



備考：50.0 が景気の拡大・縮小の分岐点とされる水準。
資料：米国供給管理協会（ISM）、CEIC database から作成。

第 I-1-3-11 図 欧州における製造業の制約要因



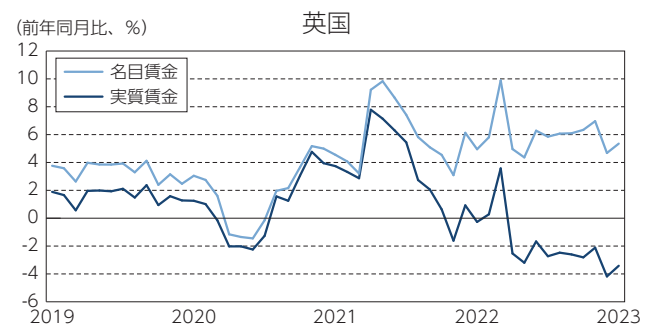
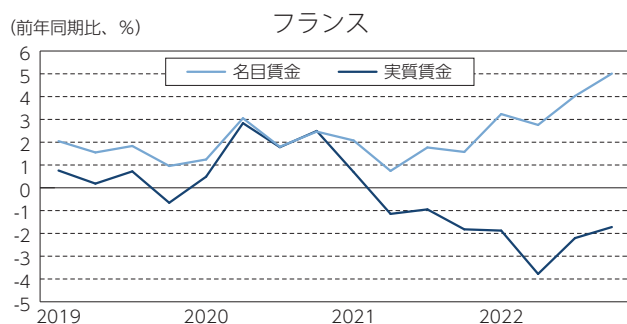
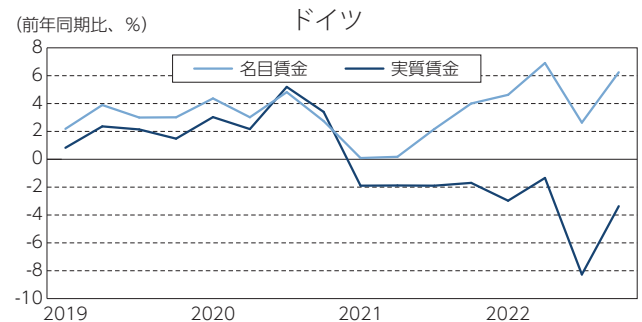
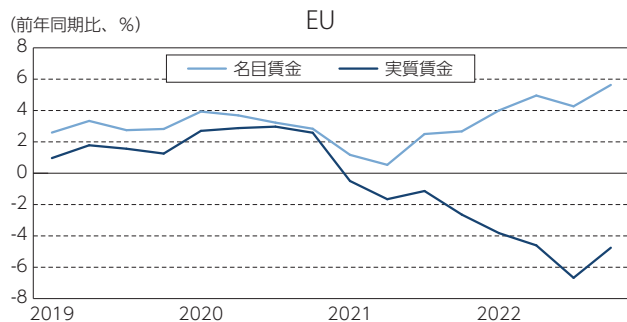
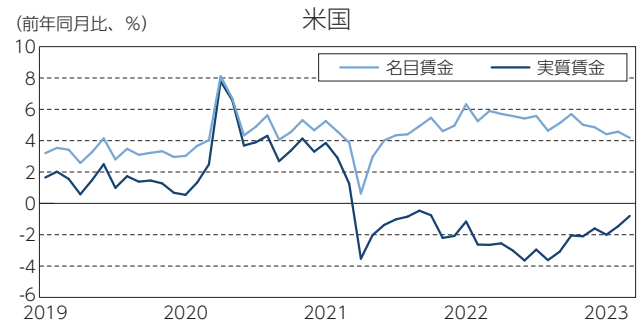
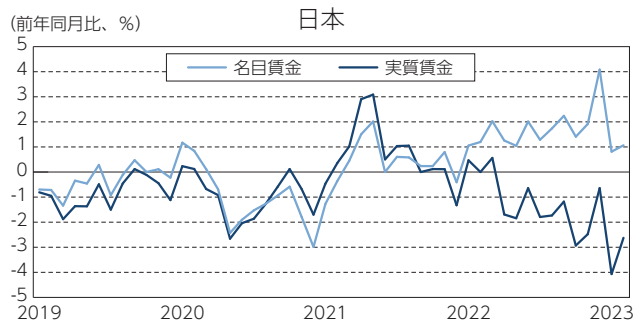
備考：複数回答可。

資料：Eurostat、CEIC database から作成。

労働力不足は需要に対する財・サービスの供給不足を招くことに加えて、賃金上昇圧力にもなりインフレに拍車をかけかねない。インフレ率の状況を勘案した

先進国各国の名目賃金及び実質賃金成長率の動向を確認すると共通して実質賃金成長率がマイナスで推移していることが確認できる（第 I-1-3-12 図）。

第 I-1-3-12 図 先進国における名目賃金と実質賃金の成長率の推移



備考 1：日本、米国及び英国は名目賃金及び実質賃金の月次データ。

備考 2：EU、ドイツ、フランスは労働日数で調整した季節調整済労働コスト指数及び消費者物価指数（HICP）の前年比を基に算出した四半期別データ。

資料：厚生労働省「毎月勤労統計調査」、米国労働省、Eurostat、ONS、CEIC database から作成。

コロナ禍前において、多くの国では消費者物価指数の上昇率を上回るように名目賃金は上昇し、実質賃金上昇率はプラスで推移していた。米国はインフレがピークアウトしたことで徐々に実質賃金のマイナス推移が改善されつつあるが、依然として名目賃金上昇率が高止まりしており人手不足の様子がうかがえる。EU各国や英国については名目賃金上昇率の増加していることに加え、インフレ率についても依然高い水準にあることから実質賃金上昇率のマイナス幅が大きい状況となっている。

(3) 先進国における物価高騰対策

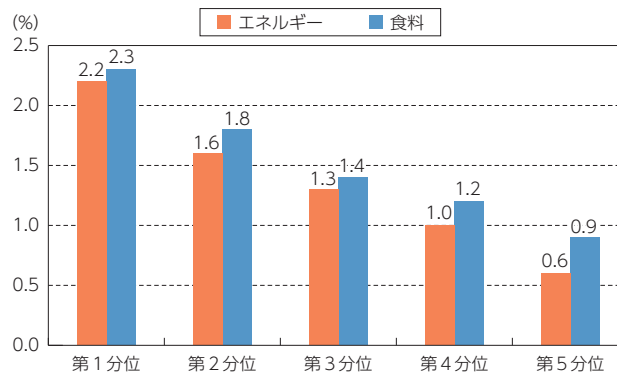
これまでに見てきたインフレの状況に対して、IMFはインフレへの対応措置として一律の財政支援措置は廃止すべきであり、食品やエネルギー価格の高止まりの影響を最も受けた層に的を絞るべきとの方向性を示

している¹³。我が国における所得分位別のエネルギーや食料に係る負担増加について確認すると、低所得者ほど収入に占める負担増加の比率が高いことが確認できる（第I-1-3-13図）。

米国においては食料のほか、住宅や輸送手段に関して所得別のインフレの影響を分析している（第I-1-3-14図）¹⁴。

まず、所得分位別の収入に占める財支出の割合をみると、住宅と食料については低所得者層の支出割合が最も高いことが分かる。一方で輸送関連の支出については中所得者層が最も高くなっている。このため、エネルギー価格を主因としてインフレが高進していた2021年から2022年にかけては中所得者層のインフレ率が対前年比で全体よりも高くなり、最も影響を受ける所得階層となっていた。一方で、先述したようにエネルギー価格の高騰が一服する足下においては、低所

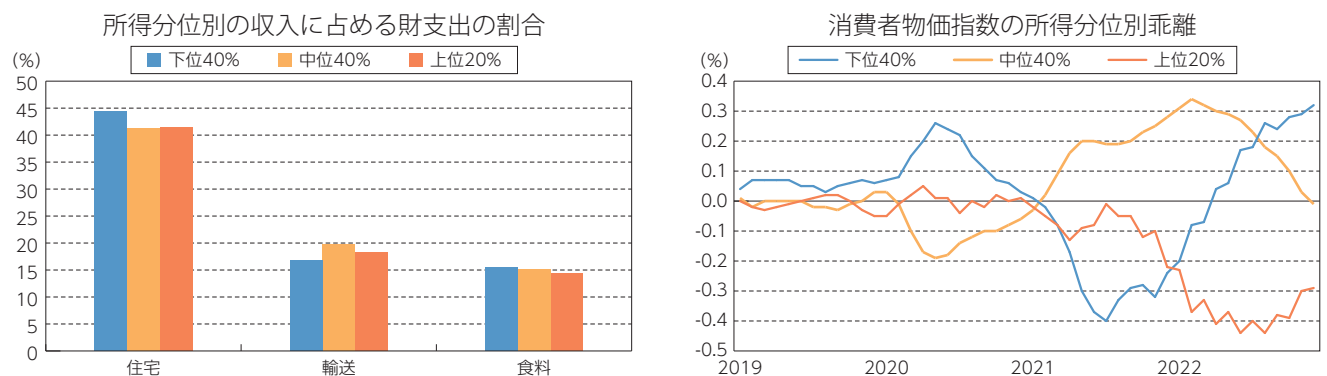
第I-1-3-13図 日本のエネルギー及び食料に係る2019年平均からの負担増（対収入比）



備考1：2023年1月時点、年換算。

備考2：各分位は二人以上の世帯。平均年間収入は、第1分位256万円、第2分位387万円、第3分位532万円、第4分位721万円、第5分位1,193万円。
資料：物価・賃金・生活総合対策本部（第8回）資料を基に総務省「消費者物価指数」「家計調査」から作成。

第I-1-3-14図 所得分位別支出財の割合と所得分位別インフレ率とのギャップ（米国）



備考：ニューヨーク連銀によると、上記分析における所得水準はおおむね、下位40%が所得5万ドル以下、中位40%が所得5万ドル以上15万ドル以下、上位20%が所得15万ドル以上。

資料：米国労働省、ニューヨーク連銀から作成。

¹³ IMF「WEO」(<https://www.imf.org/ja/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>)。

¹⁴ ニューヨーク連銀「Inflation Disparities by Race and Income Narrow」(<https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2023/01/inflation-disparities-by-race-and-income-narrow/>)。

得者層への影響が最も大きくなっている。

上述したような状況を踏まえた先進各国の主な消費者向け物価高騰対策は以下の表のとおりとなっている（第I-1-3-15表）。

このように、世界的なインフレの高進に対して、各国政府はインフレに苦しむ低所得者層に対しては的を絞った財政措置を講ずる一方で、各国中央銀行はイン

フレ抑制に向け、金融引締めを加速している。次節では各国中央銀行による金融引締めの加速について詳述する。また、次章では、今般のインフレが供給不足に起因している側面が強いことに鑑み、中長期的には供給力を強化していくことの重要性について指摘する。

第I-1-3-15表 主要国での物価高騰に対する消費者向け対策の概要

国名	パッケージ	対策内容
ドイツ	エネルギー価格高騰への対策 パッケージⅢ 総額: 650 億ユーロ (約 9.1 兆円) ロシアの侵略が及ぼす影響に対する 経済防御 総額: 2 千億ユーロ (約 28 兆円) [2022 年 9 月公表] ※右欄は主要な施策	【電力・ガス料金ブレーキ】 期間: 2023 年 1 月～2024 年 4 月 (※ガス料金は 3 月頃～) 対象: 全世帯 (中小企業を含む) 支給額: 前年消費量の 80% を上限に 1 キロワット時 40 セント (約 58 円) (電気代)、12 セント (約 17 円) (ガス代) で使用可能。 ※工業については、前年消費量の 70% を上限に 1 キロワット時 13 セント (約 18 円) (電気代)、7 セント (約 10 円) (ガス代) で使用可能。 【暖房費の補助】 (一時金) 期間: 2022 年 9 月支給開始 対象: 住宅手当受給者 支給額: 単身世帯 415 ユーロ (約 5.8 万円)、二世帯 540 ユーロ (約 7.5 万円) ※一人増えるごとに 100 ユーロ (約 1.4 万円) を追加で支給
英国	生活費支援パッケージ 総額: 167 億ポンド (約 2.8 兆円) [2022 年 5 月公表] その他生活費支援策 総額: 113 億ポンド (約 1.9 兆円) [2022 年 9 月公表] エネルギー価格保証 総額: 376 億ポンド (約 6.3 兆円) [2022 年 9 月公表] ※金額は中期財政計画 (11 月公表) より (2022 年度及び 23 年度分の合計)	【エネルギー価格高騰に伴う家計支援】 2022 年の一回のみ。 期間: 2022 年 10 月～ 対象: 全世帯 割引額: 400 ポンド (約 6.6 万円) 【その他の生活費支援】 2023 年の一回のみ。 対象: 低所得世帯 900 ポンド (約 15 万円) 支給 年金者世帯 300 ポンド (約 5 万円) // 障害者手当 150 ポンド (約 2.5 万円) 増加 【家計向けエネルギー料金の上限を設定】 期間: 2022 年 10 月 1 日より 1 年半の期間 対象: 全世帯 効果: 2023 年 4 月 1 日～2024 年 3 月 31 日の 1 年間で世帯当たり約 500 ポンド (約 8 万円) 節約可能。 ※上限を市場実勢対比で大幅抑制して設定 (本来は 10 月より 1,971 ポンド (約 33 万円) から 3,549 ポンド (約 59 万円) への上限の引上げが予定されていたもの。) ～2023 年 3 月 31 日: 年間 2,500 ポンド (約 42 万円) 2023 年 4 月 1 日～2024 年 3 月 31 日: 同 3,000 ポンド (約 50 万円) 設定。
フランス	購買力支援政策パッケージ 総額: 200 億ユーロ (約 2.8 兆円) [2022 年 8 月公表]	【燃料価格の割引】 期間: 2022 年末まで 割引額: 9～11 月中旬は 0.3 ユーロ (約 42 円) 11 月下旬～12 月は 0.1 ユーロ (約 14 円) ※ガソリン 1L 当たり 【ガス料金凍結措置の延長】 期間: 2022 年末まで 対象: 一般家庭及び小規模企業 【ガス料金上昇率の抑制】 期間: 2023 年 1 月～ 対象: 一般家庭及び小規模企業 効果: 料金上昇率の抑制 (15%) 【電気料金上昇率の抑制】 期間: 2023 年 1 月末まで (4%) 2023 年 2 月～ (15%) 対象: 一般家庭及び小規模企業 【インフレ手当】 (一時金) 期間: 2022 年 9 月支給開始 対象: 生活保護等受給世帯、奨学金受給者 (約 800 万世帯) 支給額: 大人 1 人につき 100 ユーロ (約 1.4 万円)、子ども 1 人につき 50 ユーロ (約 0.7 万円)

		※食料費補助を目的に支給 【暖房手当】(一時金) 期間: 2022年11月支給開始 対象: 約160万世帯(過去のパウチャーの利用者が対象、申請により拡大) 支給額: ①100ユーロ(約1.4万円) ②200ユーロ(約2.8万円) ※世帯あたり課税所得(①10,800以上20,000ユーロ未満(約150万円以上280万円未満)、②10,800ユーロ未満(約150万円未満))に応じ、石油代として上記相当額のパウチャーを支給。 【光熱費補助手当】(年1回支給) 期間: 2022年12月支給開始 対象: ①約600万世帯(低所得者世帯) ②約600万世帯(特に貧困度の高い世帯) ※合わせて全世帯の40%に相当 支給額: ①100ユーロ(約1.4万円) ②200ユーロ(約2.8万円)
米国	各州独自の取組 [2022年6月公表]	(カリフォルニア州の場合) 【中間層以下への税還付】 期間: 2022年10月支給開始 対象: 中間層以下 支給額: 最大350ドル(約4.8万円) ※単身者の場合
日本	・コロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」総額6.2兆円(国費)[2022年4月公表] ・物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策 総額39.0兆円(内、国費35.6兆円)[2022年10月公表] ※上記の他、令和4年度予備費による累次にわたる対策を講じてきた。	【電力・ガス・食料品等価格高騰緊急支援給付金】(内閣府) 対象: 低所得世帯(住民税非課税世帯等) 支給額: 1世帯あたり5万円 【電力・ガス・食料品等価格高騰重点支援地方交付金など】(内閣府) 期間: 2022年4月～ 対象: 生活者・事業者 【低所得の子育て世帯に対する子育て世帯生活支援特別給付金】(こども家庭庁) 対象: 低所得の子育て世帯(※) (※) 児童扶養手当を受給するひとり親世帯、住民税非課税の子育て世帯、直近で収入が減少した世帯等 支給額: 児童1人あたり5万円 【電気・ガス価格激変緩和対策事業】(経済産業省) 期間: 2023年1月使用分から値引きを開始 値引き単価: (1) 電気 ①低圧契約: 7円/kWh(9月は3.5円/kWh)、②高圧契約: 3.5円/kWh(9月は1.8円/kWh)、(2) 都市ガス 30円/m³(9月は15円/m³) ※家庭及び年間契約量1,000万m³未満の企業等が対象 【燃料油価格激変緩和対策事業】(経済産業省) 期間: 2022年1月～ 支給額: ガソリン・軽油・灯油・重油・航空機燃料の価格抑制(ガソリン価格について、支給単価は最大41.4円、2023/5/11～5/17で14.1円) 【電気利用効率化促進対策事業(節電プログラム促進事業)】(経済産業省) 期間: 2022年12月～2023年3月 支給額: 1. プログラム登録支援 低圧契約: 2000円相当、高圧契約: 20万円相当の特典付与 2. 実行支援 (※) 電力会社によるポイント等の特典に、国による特典を上乗せするもの ①月間型(kWh) プログラム 前年同月比で一定の電力量を削減した場合、低圧契約: 1000円相当/月、高圧/特別高圧: 2万円相当/月の特典を上乗せ ②指定時型(kW) プログラム 需給ひっ迫注意報・警報時40円/kWh、その他20円/kWh上限での同額上乗せ

備考: 2023年5月15日時点。

資料: 内閣府「世界経済の潮流 2022年II」、物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策等の公表資料から作成。

2. 金融引締め加速

(1) インフレ抑制を主眼に据える中央銀行

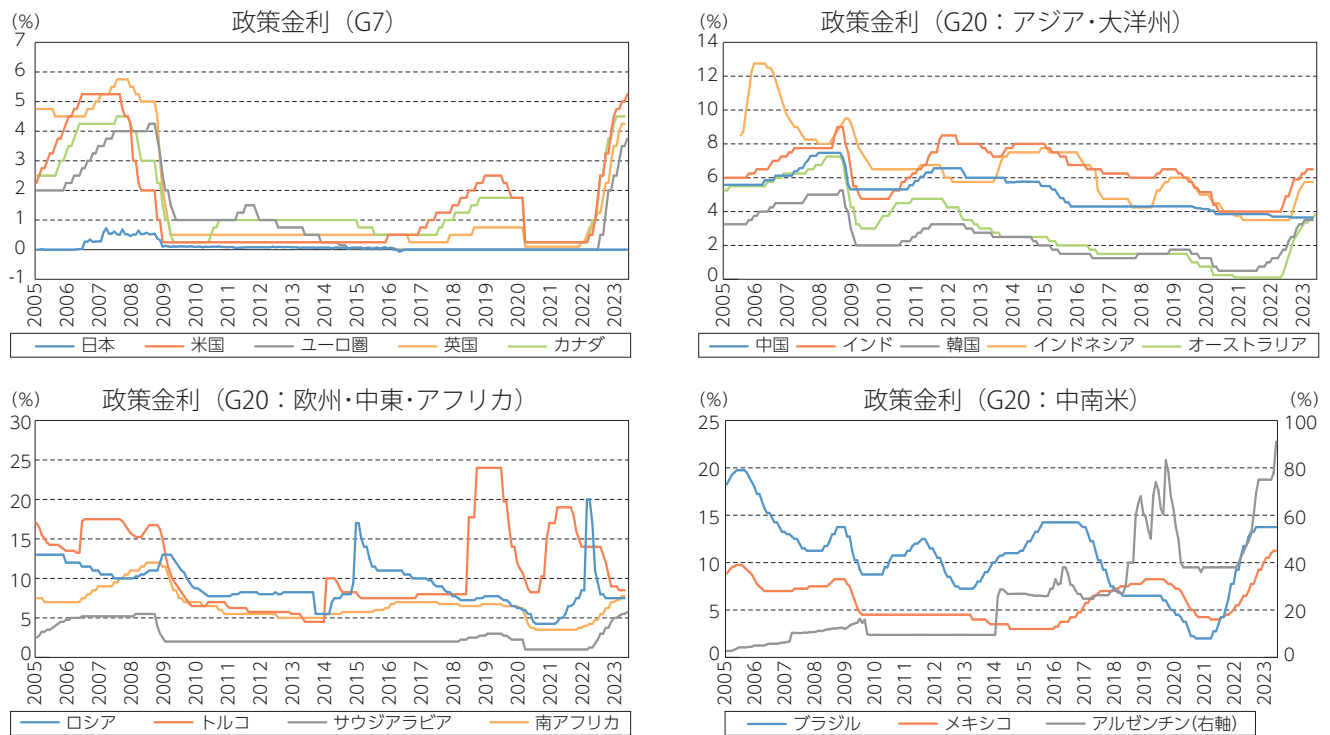
前項までは、世界的に高まった物価上昇圧力の詳細を見てきたが、本項以降では、そうした物価上昇圧力が経済に対してどのような影響を持ち得るのかを見ていく。

世界的なインフレの高進に対して、経済に対する新型コロナウイルス感染症拡大の影響が残りながらも、

各国・地域の中央銀行は機動的な対応を実施してきた。

下図(第I-1-3-16図)は、G20各国・地域の中央銀行の政策金利を示したものである。これによると、各国・地域の大半の中央銀行は、米国のFRBに代表されるように、世界的なインフレ圧力が高まってきた2022年半ば頃から、急速かつ大幅に政策金利を引き上げてきた。

第 I-1-3-16 図 G20 各国・地域の政策金利の推移



備考：政策金利として参照される金利がデータ期間中で変更されているため、データが不連続となる国がある。
資料：Refinitiv database、BIS から作成。

こうした政策対応から示唆されるのは、中央銀行は金融引締めが景気動向に対してリスクになり得ることを認識しながらも、インフレの抑制が重要であるという姿勢を示していることである。具体的に、下表（第 I-1-3-17 表）は、上記の各国・地域について、中央銀行が公表している経済見通しであり、2022 年については、ロシアによるウクライナ侵略の混乱の影響もあり、多くの国・地域の実質 GDP 成長率見通しは継

続的に下方修正され、一方でインフレ率見通しは継続的に上方修正されてきた。2023 年については、インフレ率の高進は一巡するものの、物価の高騰や大幅な金融引締めの影響によって、実質 GDP 成長率は低迷するとの見通しがおおむね示されている。このように、各国・地域の中央銀行は、経済成長率が減速するという見通しを持ちながらも、インフレを抑制するための金融引締めを実施してきたことになる。

第 I-1-3-17 表 G20 各国・地域の経済見通しの変遷

国・地域	見通し対象	指標	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	実績
日本	2022年度	実質GDP				3.8			2.9			2.4			2.0			1.9			1.2	1.4
		生鮮食品を除く消費者物価				1.1			1.9			2.3			2.9			3.0				3.0
	2023年度	実質GDP				1.1			1.9			2.0			1.9			1.7			1.4	1.4
		生鮮食品を除く消費者物価				1.1			1.1			1.4			1.6			1.6			1.8	1.8
米国	2022年	実質GDP			4.0			2.8			1.7			0.2			0.5					2.1
		個人消費デフレーター			2.6			4.3			5.2			5.4			5.6					6.3
		食品とエネルギーを除く消費者物価			2.7			4.1			4.3			4.5			4.8					5.0
	2023年	実質GDP			2.2			2.2			1.7			1.2			0.5			0.4		
		個人消費デフレーター			2.3			2.7			2.6			2.8			3.1			3.3		
		食品とエネルギーを除く消費者物価			2.3			2.6			2.7			3.1			3.5			3.6		
ユーロ圏	2022年	実質GDP			4.2			3.7			2.8			3.1			3.4			3.6		3.5
		消費者物価			3.2			5.1			6.8			8.1			8.4					8.4
		食品とエネルギーを除く消費者物価			1.9			2.6			3.3			3.9			3.9					3.9
	2023年	実質GDP			2.9			2.8			2.1			0.9			0.5			1.0		
		消費者物価			1.8			2.1			3.5			5.5			6.3			5.3		
		食品とエネルギーを除く消費者物価			1.7			1.8			2.8			3.4			4.2			4.6		

国・地域	見通し対象	指標	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	実績
英国	2022年	実質GDP		5.00			3.75			3.75			3.50			4.25			4.00			4.10
		消費者物価		3.50			5.75			10.25			13.00			10.75			10.75			10.75
	2023年	実質GDP		1.50			1.25			-0.25			-1.50			-1.50			-1.50			／
		消費者物価		2.25			2.50			3.50			5.50			5.25			4.00			／
カナダ	2022年	実質GDP				4.0			4.2			3.5			3.3			3.6			3.4	3.7
		消費者物価				4.2			5.3			7.2			6.9			6.8			6.8	6.8
	2023年	実質GDP				3.5			3.2			1.8			0.9			1.0			1.4	／
		消費者物価				2.3			2.8			4.6			4.1			3.6			3.5	／
インド	2022年度	実質GDP	7.8						7.2					7.0								7.0
		消費者物価	4.5						5.1					5.8								6.2
	2023年度	実質GDP							6.3					6.5							6.5	／
		消費者物価							5.5					5.2							5.2	／
韓国	2022年	実質GDP		3.0			3.0			2.7			2.6			2.6						2.6
		消費者物価		2.0			3.1			4.5			5.2			5.1						5.1
		食品とエネルギーを除く消費者物価		1.8			2.6			3.2			3.6			3.6						3.6
	2023年	実質GDP		2.5			2.5			2.4			2.1			1.7			1.6			／
		消費者物価		1.7			2.0			2.9			3.7			3.6			3.5			／
		食品とエネルギーを除く消費者物価		1.6			2.0			2.6			3.1			2.9			3.0			／
オーストラリア	2022年	実質GDP		5.00			5.50			4.50			4.00			4.00			3.75			3.6
		消費者物価		2.25			3.25			6.00			7.75			8.00						7.8
		対平均インフレ率		2.25			2.75			4.75			6.00			6.50						6.9
	2023年	実質GDP		3.00			2.50			2.75			2.25			2.00			2.25			／
		消費者物価		2.50			2.75			3.25			4.25			4.75			4.75			／
		対平均インフレ率		2.50			2.75			3.25			3.75			3.75			4.25			／
ロシア	2022年	実質GDP	2.4		2.4		2.4	-8.0	-9.2		-7.5	-6.0		-4.2	-3.5		-2.9		-2.5			-2.1
		消費者物価	4.2		4.8		5.5	20.0	22.0		17.0	15.0		12.9	12.5		12.3					11.9
	2023年	実質GDP	2.2		2.0		2.1	1.0	0.0		0.0	-1.3		-1.8	-2.1		-2.4		-1.5	-1.1	-0.1	／
		消費者物価	4.0		4.0		4.0	8.0	7.6		6.7	6.1		6.0	6.0		5.8		6.0	6.0	5.9	／
トルコ	2022年	実質GDP	3.3						2.7						5.0							5.6
		消費者物価	11.8			23.2			42.8			60.4			65.2							64.3
	2023年	実質GDP	3.3						3.0						3.0						2.7	／
		消費者物価	7.0			8.2			12.9			19.2			22.3			22.3				／
ブラジル	2022年	実質GDP			1.0			1.0			1.7			2.7			2.9					2.9
		消費者物価			4.7			6.3			8.8			5.8			6.0					5.8
	2023年	実質GDP												1.0			1.0			1.2		／
		消費者物価				3.2		3.1			4.0			4.6			5.0			5.8		／
メキシコ	2022年	実質GDP			3.2			2.4			2.2			2.2		3.0						3.1
		消費者物価			3.3			4.0			6.4			8.1		8.3						8.0
		食品・エネルギー・公共料を除く消費者物価			3.5			4.3			5.9			7.6		8.3						8.4
	2023年	実質GDP			2.7			2.9			2.4			1.6		1.8			1.6			／
		消費者物価						3.1			3.2			3.2		4.1			4.9			／
		食品・エネルギー・公共料を除く消費者物価						2.7			3.1			3.2		4.1			5.0			／
南アフリカ	2022年	実質GDP				1.7		2.0		1.7		2.0		1.9		1.8		2.5				2.0
		消費者物価				4.9		5.8		5.9		6.5		6.5		6.7		6.9				6.9
		食品とエネルギーを除く消費者物価				3.8		4.2		3.9		4.3		4.3		4.3		4.3				4.3
	2023年	実質GDP				1.8		1.9		1.9		1.3		1.4		1.1		0.3		0.2		／
		消費者物価				4.5		4.6		5.0		5.7		5.3		5.4		5.4		6.0		／
		食品とエネルギーを除く消費者物価				4.4		5.0		5.1		5.6		5.4		5.5		5.2		5.1		／

備考1：トルコの実質GDP見通しはIMFによる。

備考2：日本及びインドについては会計年度（当該年4月から翌年3月）。

備考3：英国、インド、豪州、ロシア、トルコ、ブラジル、メキシコのインフレ率の予測及び実績は、各年（または各年度）第4四半期時点の値を示し、英国、インド、メキシコは四半期平均値、その他は四半期末値。

備考4：米国については、実質GDPの予測及び実績は第4四半期時点の値であり、インフレ率の予測及び実績は第4四半期平均値。

備考5：2022年（または年度）の実績は今後の改定によって修正される可能性がある。

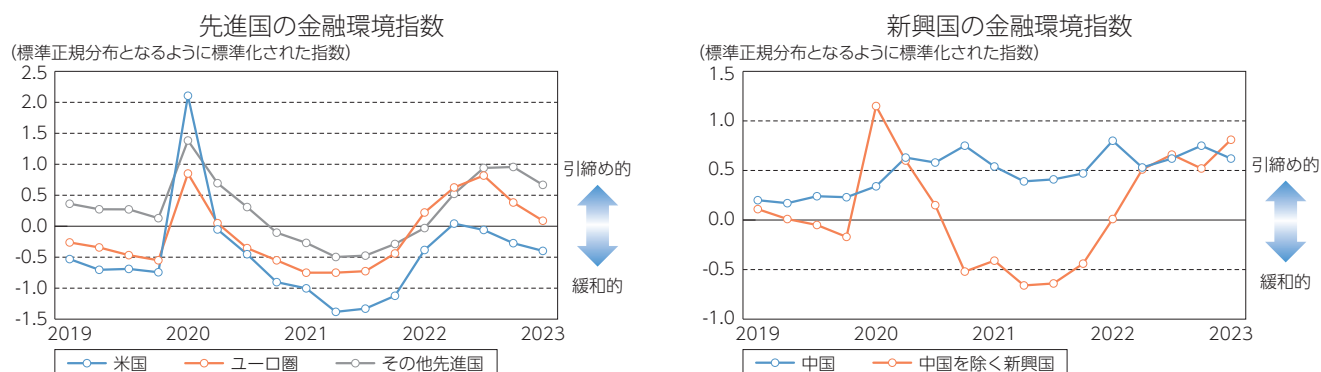
(2) 金融環境の引き締めとその多様な影響

上述のように各国・地域の中央銀行は、インフレを抑制するために金融引締めを進展させてきたが、そうした措置は経済に対してどのような影響を持ち得るのだろうか。

世界金融危機や新型コロナウイルス感染症拡大といった突発的な危機を除けば、中央銀行の金融政策は、金融環境が緩和的であるのか引締めの環境であるのかに対して重要な影響を及ぼす。下図（第I-1-3-18図）は、

多様な金融関連指標を用いて、各国・地域の金融環境を総合的に表す金融環境指数の推移を示したものであり、同指数は数字が大きいほど金融環境が引締めの環境であることを示し、数字が小さいほど金融環境が緩和的であることを示す。これによると、各国・地域の中央銀行が本格的な引締めを開始した2022年には、先進国では同年前半に指数が上昇し、新興国では中国を除いた新興国での指数の上昇が顕著となり、世界的に金融環境が引締めの状況になっていたことが示されている。

第 I-1-3-18 図 各国・地域の金融環境指数



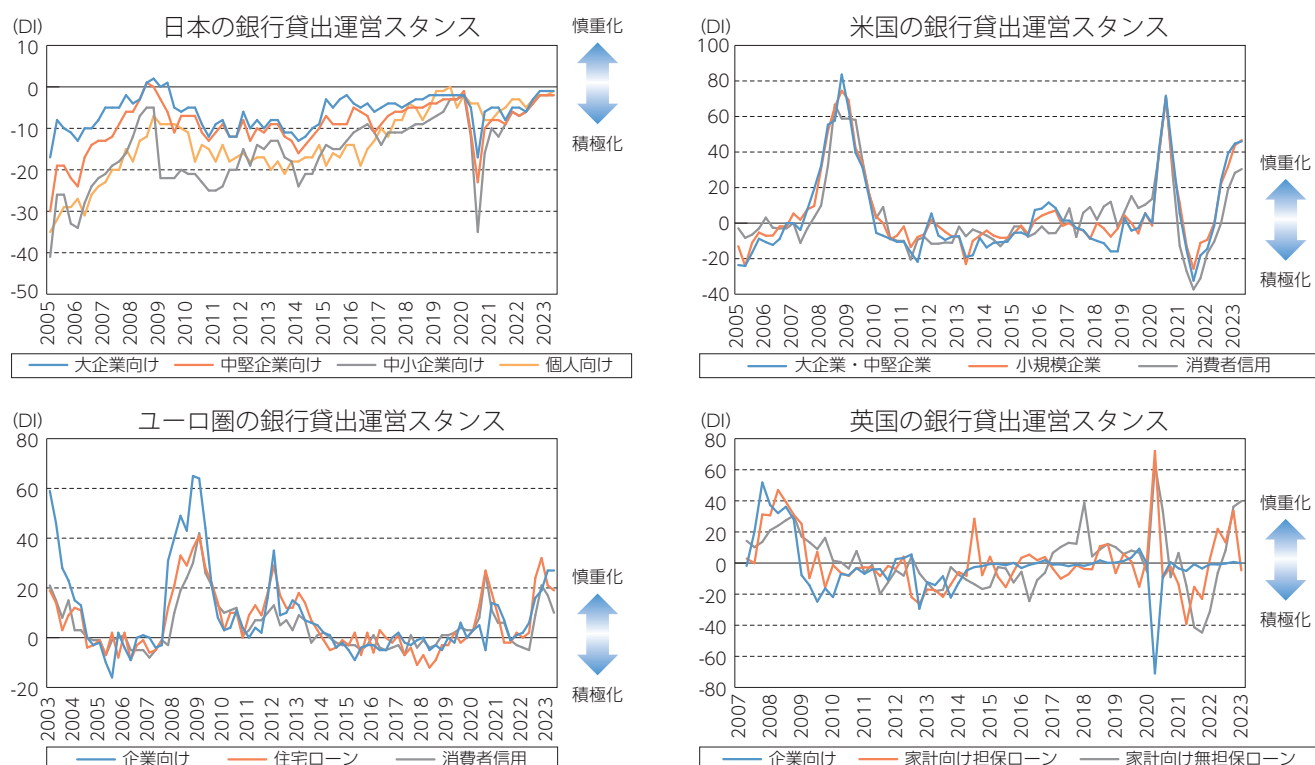
備考：金融環境指数は、1996年以降のデータが使用されており、標準正規分布（平均がゼロで分散が1）となるように標準化された指数であり、算出には実質短期金利、銀行間金利スプレッド、タームスプレッド、新興国国債金利の対米若しくは対独スプレッド、新興国のドル建て国債の対米スプレッド、新興国社債の対米スプレッド、新興国のドル建て社債の対米スプレッド、株式指数採用銘柄の株価純資産倍率、株式市場のボラティリティ、為替レート、実質住宅価格が使用されている。

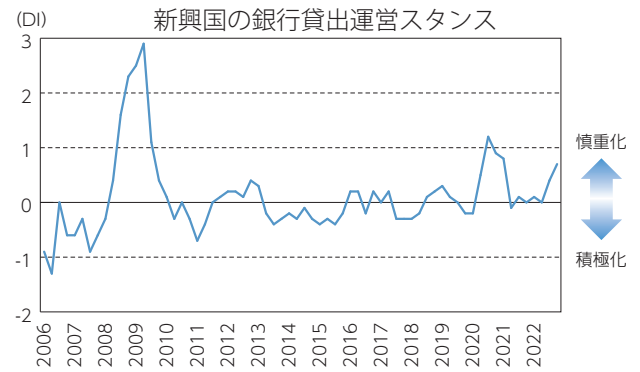
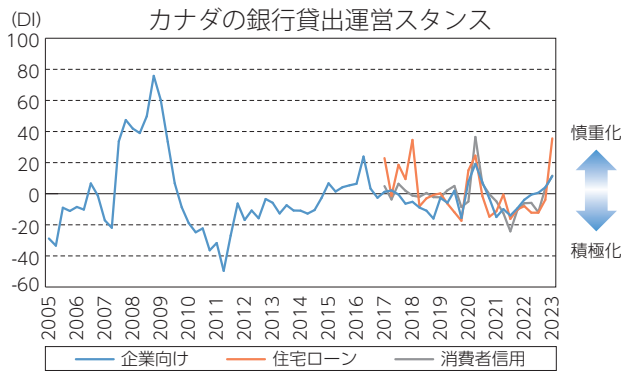
資料：IMF「Global Financial Stability Report (2023年4月)」から作成。

金融政策の変更が実体経済に及ぼすと想定される主な経路の一つとして、金融機関による企業や家計への与信行動の変化が挙げられる。一般的に、中央銀行による政策金利の引上げは、金融機関による家計や企業への貸出金利へ波及し、金融機関にとっては貸出による利ざやが拡大する。一方で、そうした金利の上昇は、資金の借り手による返済負担の増加を意味し、金利の上昇自体が景気減速とそれに付随する債務不履行の懸念を高めることから、金融機関による与信判断の慎重化にもつながり得る。総じて、政策金利の上昇を通じ

た市中金利の上昇は、金融機関にとっては与信基準の緩和化と慎重化の両方向への誘因となり得る。それを踏まえて、主に各国・地域で実施されている銀行貸出アンケート調査の結果を見ると（第I-1-3-19図）、世界的に政策金利が引き上げられてきた2022年以降では、金融機関の貸出運営スタンスはおおむね慎重化の方向となっており、金融機関としては政策金利の引上げが景気を減速させるとの見方を強めていることが示唆されている。

第 I-1-3-19 図 各国・地域の銀行による貸出運営スタンスの推移



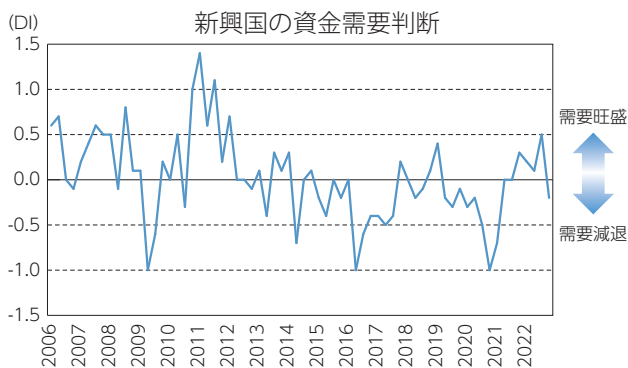
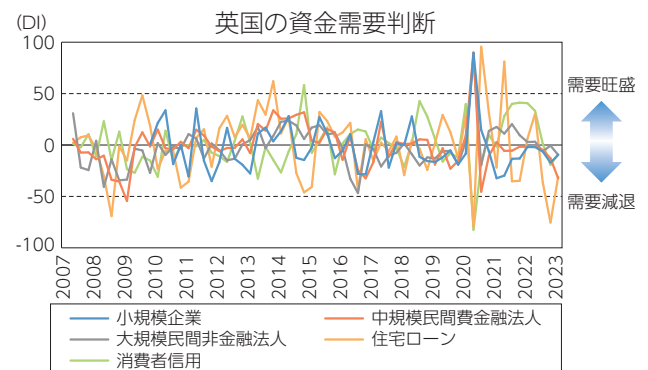
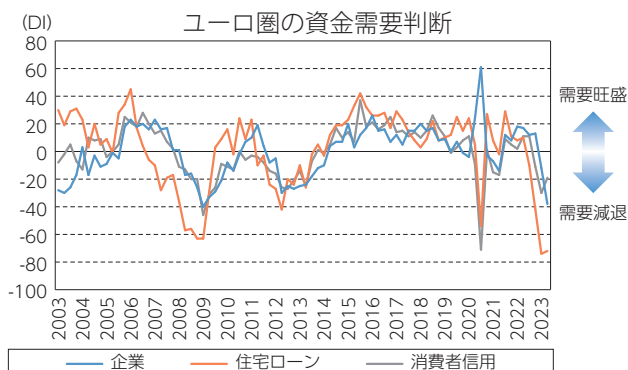
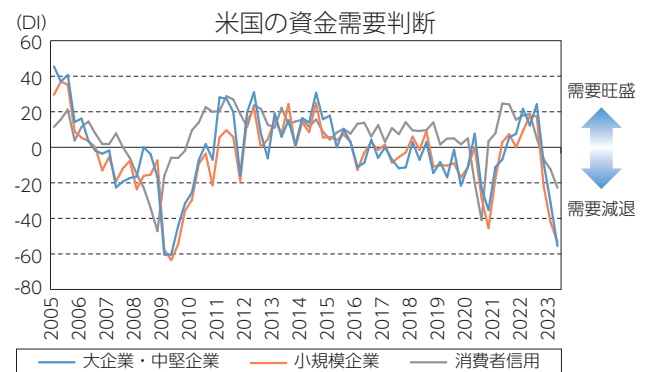
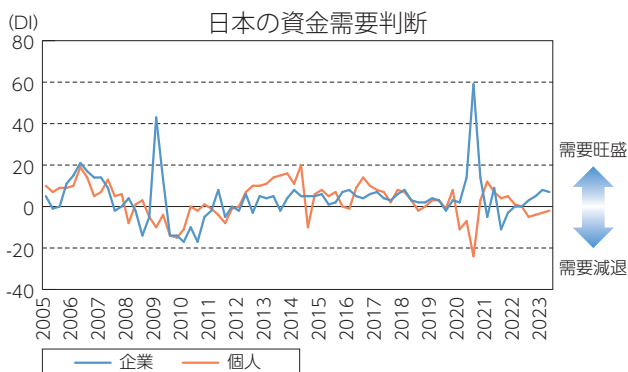


資料：先進国・地域については各国・地域の中央銀行、新興国についてはIMF「Global Financial Stability Report (2023年4月)」から作成。

同時に、銀行貸出アンケート調査で、需要側の結果が公表されている国・地域の結果を見ると（第I-1-3-20図）、特に中央銀行による金融政策の引締めが顕著になってからは、個人を中心として貸出に対する需

要がおおむね減退していることが示されている。こうした結果からは、資金の需要側から見れば、貸出金利の上昇は、返済負担の増加を通じて資金需要の抑制要因になっていることが示唆されている。

第I-1-3-20図 各国・地域の資金需要の推移



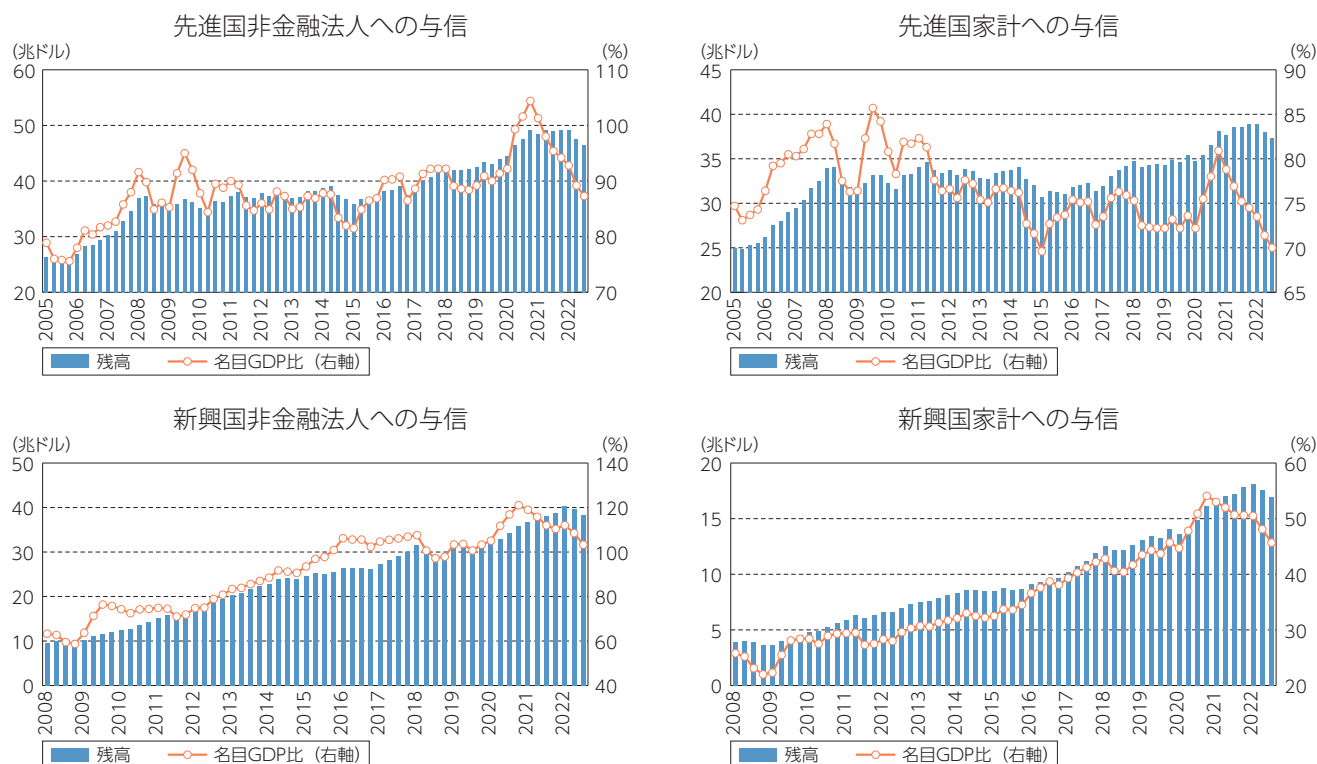
資料：先進国・地域については各国・地域の中央銀行、新興国についてはIMF「Global Financial Stability Report (2023年4月)」から作成。

以上の銀行貸出アンケート調査の結果を踏まえて、先進国と新興国における非金融法人と家計への与信残高の推移を見ると（第I-1-3-21図）、2020年以降は新型コロナウイルス感染症拡大による経済の混乱で、名目GDP比での大幅な変動は見られているものの、非金融法人と家計への与信は、残高水準には大きな変動は見られておらず、大幅な貸出の減少を意味する信用収縮のような状況にはなっていないことが示唆されている。

そうした信用収縮による景気への懸念が過度に高まってははいない一方で、特に家計への与信残高水準が増加していることに関連して留意する必要があるのは、住宅価格の動向である。新型コロナウイルス感染症拡大は世界的な景気後退をもたらしたものの、中央銀行による緩和的な金融政策と、テレワークの促進によって、住宅価格が上昇した可能性がある¹⁵。住宅価

格の動向を見ると（第I-1-3-22図）、新型コロナウイルス感染症の世界的な流行が深刻化し、景気後退が顕著であった2020年にはむしろ住宅価格は上昇し、そのような傾向は2021年にも継続した。物価上昇圧力が強まったことで、2022年には中央銀行が金融政策を引締めたことで金利が上昇したものの、カナダ、中国、豪州といった一部の国を除けば、G20各国・地域で見ると住宅価格の緩やかな上昇が続いた。しかし、上述のとおり、金融引締めによる金利の上昇は、家計による資金需要を減退させており、それが時間差をもって住宅価格に影響してくる可能性もある。実物資産である住宅価格の急激な下落は、金融負債である住宅ローン残高の実質的な増価になるため、家計のバランスシートを悪化させる要因になり得る。現状はそうした懸念は当てはまらないものの、金融引締めが住宅価格に与える影響には留意が必要である。

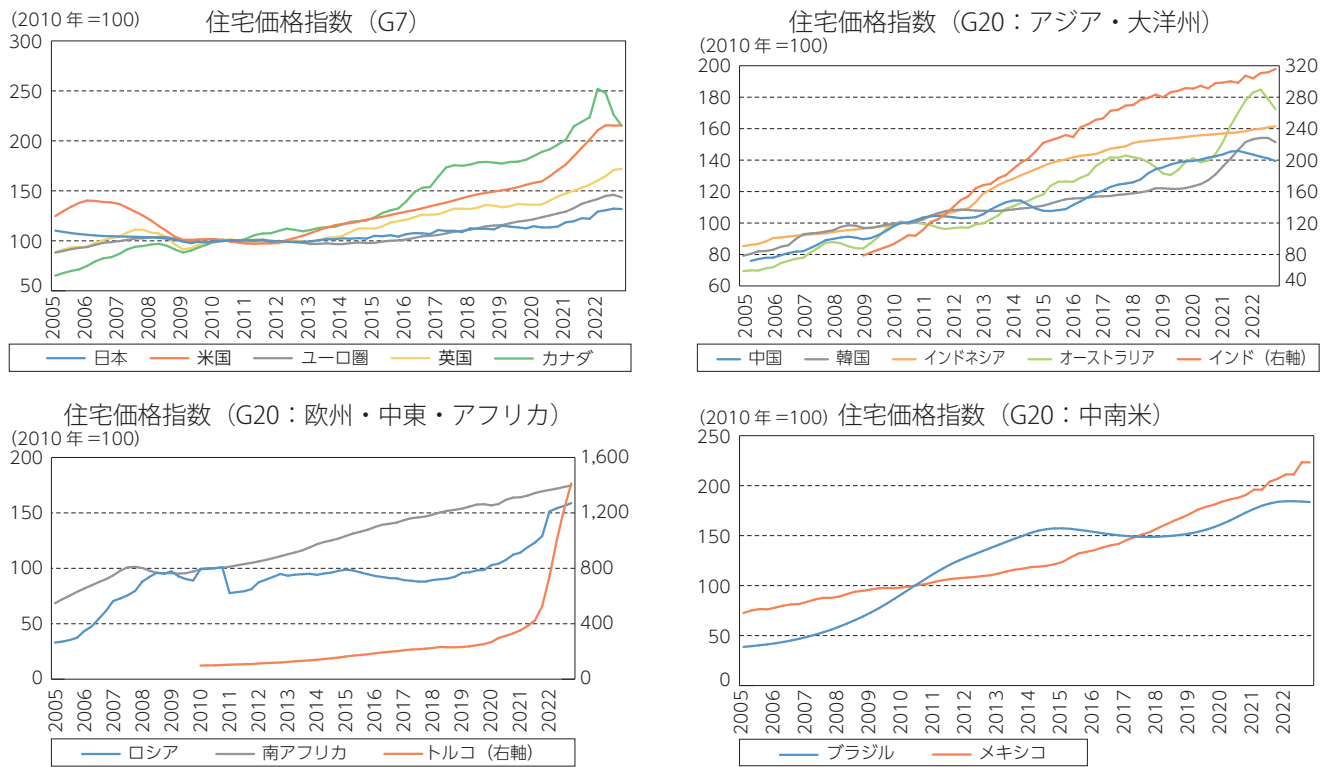
第I-1-3-21図 先進国と新興国の非金融人と家計への与信残高の推移



資料：BIS から作成。

¹⁵ 経済産業省（2022）『令和四年版通商白書』。

第 I-1-3-22 図 G20 各国・地域の住宅価格



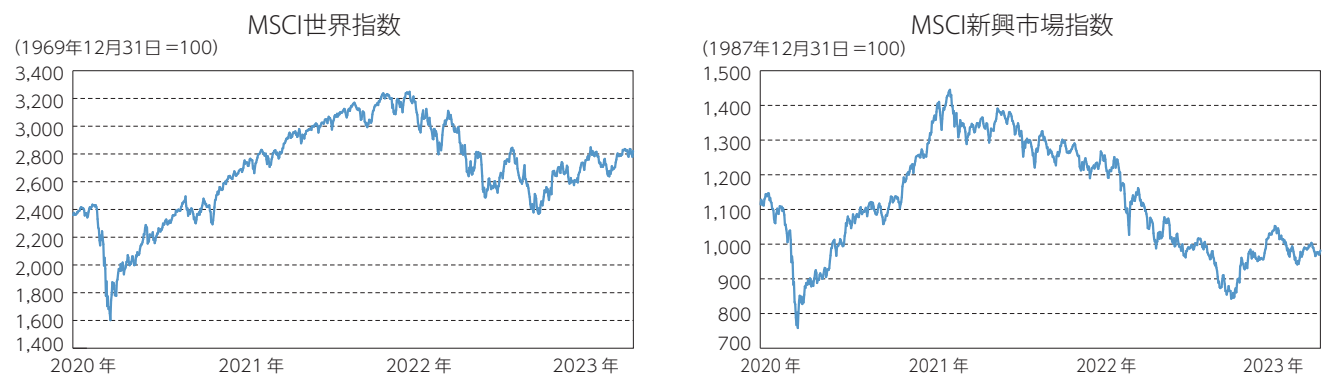
資料: BIS から作成。

さらに、金融政策の変更は、政策金利等の変更を通じて企業の借入コストに影響を与えるため、企業業績とそれへの市場の見方を反映する株式市場への影響も重要である。株価の変動は、家計の金融資産残高を変動させることを通じて、個人消費に影響を与える場合もあり、そうした影響は資産効果と呼ばれ、金融政策の効果伝達経路の一つとされている。

下図（第 I-1-3-23 図）は、先進国の株式市場の動向を代表的に示す MSCI 世界指数と、新興国の株式

市場の動向を代表的に示す MSCI 新興市場指数であり、特に先進国での政策金利の急激かつ大幅な引上げを反映して、世界指数は 2022 年当初からの下落が顕著になり、新興市場指数も 2021 年から見られている下落傾向が 2022 年の終盤まで継続した。こうした株価の下落は、企業株式への直接的な投資や、投資信託持分といった間接的な投資を通じて、家計の金融資産を減少させることで、個人消費を下押しする負の資産効果が懸念される。

第 I-1-3-23 図 先進国と新興国の株式市場

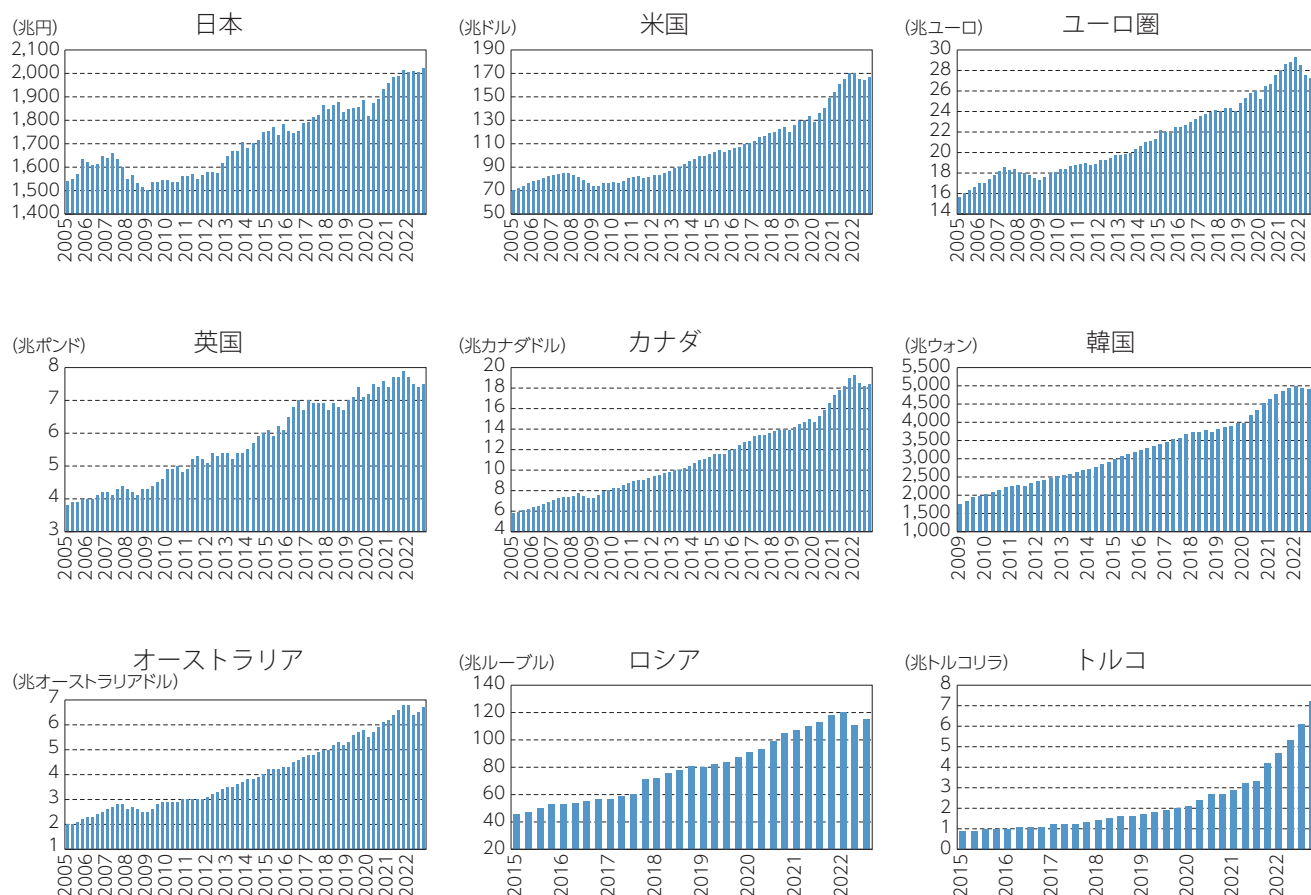


資料: Refinitiv database から作成。

実際に、各国・地域の家計の金融資産残高を見ると（第I-1-3-24図）、先進国では大幅な金融引締めを行っていない日本の家計の金融資産残高に大きな変化は見られないものの、他国・地域においては2022年に入ってから家計の金融資産残高の減少が顕著になっている。新興国においては、先進国に比較してデータの入

手性が限られるものの、トルコといった例外を除き、家計の金融資産の2022年に入ってからはおおむね減少している。こうした家計の金融資産の目減りが、家計の景況感の悪化と相まって、消費に対して下押し圧力を強める可能性に留意が必要である。

第I-1-3-24図 各国・地域の家計の金融資産残高



資料：CEIC database にある各国・地域の統計から作成。