

# 第 I 章 世界と日本の経済・貿易

## 第 1 節 世界経済の現状

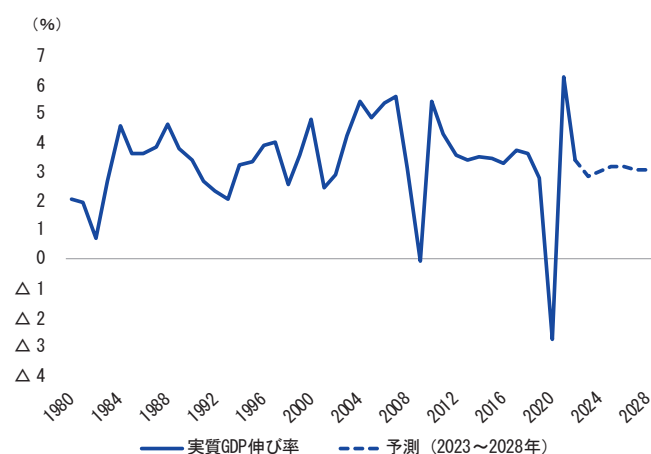
### (1) 世界経済の動向

#### ■ 緩やかに減速した2022年の世界経済

IMFが2023年4月に発表した「世界経済見通し」によると、2022年の世界の実質GDP伸び率（以下、成長率）は3.4%となった（図表I-1）。前年（2021年）は新型コロナウイルス感染症（以下、新型コロナ）拡大による景気低迷からの反動により成長率は6.3%と、統計をさかのぼることのできる1980年以降、最も高い値となった。2021年は多くの国・地域で新型コロナの拡大が落ち着き、厳格な経済活動制限などの緩和が進展したことで、景気が持ち直した。

しかしながら、回復基調にあった世界経済は2022年以降、緩やかに減速傾向にある。とりわけ同年2月に発生したロシアによるウクライナ侵攻に端を発し、エネルギーや食料の価格が高騰したほか、紛争の長期化は世界のインフレ圧力に拍車をかけ、景気の下押しリスクを増大させた。また、中国における局地的な新型コロナの流行とそれを抑制するために実施されたゼロコロナ政策の徹底が、世界経済およびサプライチェーンに大きな影響を与えた。これらが新型コロナ拡大からの回復基調にあった世界経済にとって再び甚大なダメージとなった。

図表 I - 1 世界の実質 GDP 伸び率の推移



〔出所〕“World Economic Outlook, April 2023” (IMF)

2022年の経済成長率を地域別にみると、先進国・地域は前年の5.4%から2.7%、新興・途上国地域は6.9%から

4.0%と、ともに前年比で3ポイント弱減速した。このうち、ASEAN 5カ国と中東・中央アジアは前年から成長が加速したが、それ以外のすべての地域で成長率が前年比で落ち込んだ。しかし、2023年4月時点のIMFの統計によると、2022年にマイナス成長を記録した国々は17カ国・地域で、2020年の161カ国・地域から大幅に減少した。このように、先進国および新興国の経済はおおむねプラス成長を維持し、新型コロナ前の水準まで回復した。また、データ取得が可能な192カ国・地域のうち、約75%にあたる143カ国では、2022年の実質GDPが新型コロナ前の2019年水準を上回った。2022年の実質GDPが2019年を下回ったのは、日本、スペイン、香港、タイ、メキシコなどだった。

#### ■ 2023年以降は回復局面も道のりは険しく

IMFによると世界経済の成長率は2022年の3.4%から2023年に2.8%へ鈍化し、2024年には3.0%に回復すると予測した（図表I-2）。世界経済は新型コロナの影響から回復するほか、中国の経済再開などにより堅調に推移している。また、サプライチェーン寸断の解消、紛争によるエネルギー・食料市場の混乱の後退に加え、多くの国・地域の中央銀行による大規模な金融引き締め成果により物価上昇も徐々に落ち着き始めている。

ただし、多くの国・地域では中央銀行による利上げで食料やエネルギー価格などは抑制されつつあるものの、それ以外の基調的な物価（コアインフレ）の上昇圧力が根強く、主要国では労働市場の逼迫が改善されていない。さらに、政策金利の急速な引き上げに伴う副作用として銀行部門の脆弱性が現れるなど見通しは再び不透明感を増している。

地域別の経済予測をみると、先進国・地域では、2022年の2.7%から2023年に1.3%へ減速する見込みだ。先進国・地域のうち約9割で2023年の成長率が2022年比で低下する。とりわけ、ユーロ圏と英国では2023年の成長率予測がそれぞれ0.8%とマイナス0.3%へ鈍化し、2024年は1.4%と1.0%へそれぞれ回復する見込みだ。一方、新興・途上国は2022年の4.0%から3.9%とわずかな減速にとどまるほか、2024年には2023年を超える4.2%へ回復するとみられている。IMFは、とりわけ中国とインドがけん引し、両国で2023年の世界の経済成長の約5割の寄与度を占めるとする。中国では、前年の成長鈍化要因となっていたゼロコロナ政策による規制が2022年11月から緩和

図表 I - 2 国・地域別の実質 GDP 伸び率・寄与度

(単位: %)

	2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	伸び率	寄与度	伸び率	寄与度	伸び率	寄与度	伸び率	寄与度	伸び率	寄与度	伸び率	寄与度
世界	2.8	2.8	△ 2.8	△ 2.8	6.3	6.3	3.4	3.4	2.8	2.8	3.0	3.0
先進国	1.7	0.8	△ 2.8	△ 1.8	5.4	2.3	2.7	1.1	1.3	0.5	1.4	0.5
米国	2.3	0.4	△ 2.8	△ 0.4	5.9	0.9	2.1	0.3	1.6	0.2	1.1	0.2
ユーロ圏	1.6	0.2	△ 6.1	△ 0.8	5.4	0.6	3.5	0.4	0.8	0.1	1.4	0.0
日本	△ 0.4	△ 0.0	△ 4.3	△ 0.2	2.1	0.1	1.1	0.0	1.3	0.0	1.0	0.0
新興・途上国	3.6	2.0	△ 1.8	△ 1.0	6.9	4.0	4.0	2.3	3.9	2.3	4.2	2.5
アジア新興・途上国	5.2	1.6	△ 0.5	△ 0.1	7.5	2.4	4.4	1.4	5.3	1.7	5.1	1.8
中国	6.0	1.0	2.2	0.4	8.5	1.5	3.0	0.6	5.2	1.0	4.5	0.9
インド	3.9	0.3	△ 5.8	△ 0.4	9.1	0.6	6.8	0.5	5.9	0.4	6.3	0.5
ASEAN5	4.3	0.2	△ 4.4	△ 0.2	4.0	0.2	5.5	0.3	4.5	0.2	4.6	0.3
中南米	0.2	0.0	△ 6.8	△ 0.5	7.0	0.5	4.0	0.3	1.6	0.1	2.2	0.2
ブラジル	1.2	0.0	△ 3.3	△ 0.1	5.0	0.1	2.9	0.1	0.9	0.0	1.5	0.0
欧州新興・途上国	2.5	0.2	△ 1.6	△ 0.1	7.3	0.6	0.8	0.1	1.2	0.1	2.5	0.1
ロシア	2.2	0.1	△ 2.7	△ 0.1	5.6	0.2	△ 2.1	△ 0.1	0.7	0.0	1.3	0.1
中東・中央アジア	1.6	0.1	△ 2.7	△ 0.2	4.6	0.4	5.3	0.4	2.9	0.2	3.5	0.3
サブサハラアフリカ	3.3	0.1	△ 1.7	△ 0.1	4.8	0.2	3.9	0.1	3.6	0.1	4.2	0.1
南アフリカ共和国	0.3	0.0	△ 6.3	△ 0.0	4.9	0.0	2.0	0.0	0.1	0.0	1.8	0.0

〔注意〕①地域分類はWEO(IMF)による。ASEAN 5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

②インドは会計年度ベース。

③寄与度は、2023年4月発表の、前年のPPP(購買力平価)基準のGDPシェアで算出。

④ユーロ圏の寄与度は、IMFの定義に基づき、各国データを合計したもので算出。

〔出所〕“World Economic Outlook, April 2023”(IMF)

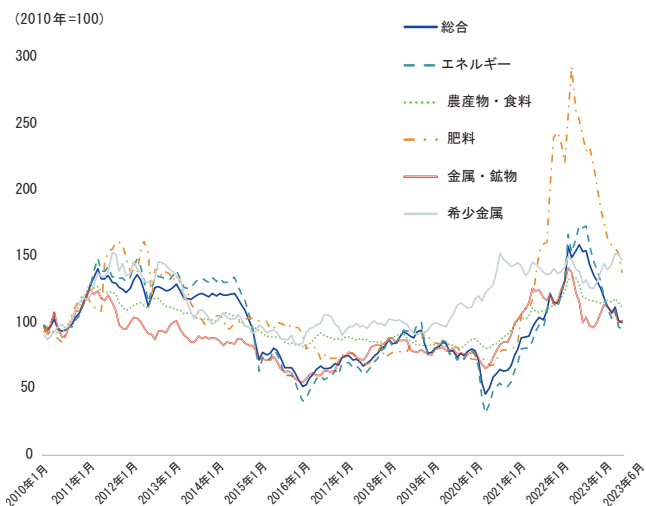
され経済活動が再開したことから2023年には5.2%へ回復する。インドは底堅い内需が下支えし、5.9%と高い経済成長を維持する見通しだ。

## (2) 物価・金融引き締め動向

### ■一次産品価格は2022年をピークに下落

2022年2月のロシアによるウクライナへの侵攻をきっかけとした混乱は、2021年半ば以降の新型コロナからの需要回復局面において、さらに供給制約を悪化させ、エネルギー価格の一層の上昇や供給源の確保・食料不足などを引き起こした。ロシア、ウクライナはエネルギー(原油、天然ガス)、穀物(小麦、トウモロコシ)などの一次

図表 I - 3 コモディティ価格指数の推移



〔出所〕“The Pink Sheet”(世界銀行)から作成

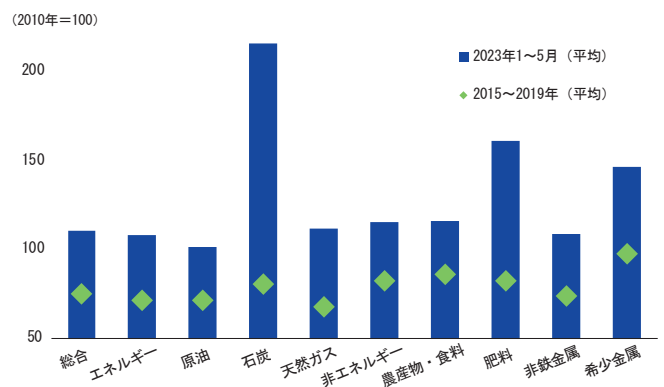
産品や希少金属の主要生産・輸出国である。主要先進国によるロシアへの制裁措置やロシア側による欧州企業向けのエネルギー輸出停止など対抗策の発動で、国際商品市況は高騰した。

世界銀行の「一次産品価格データ(ピンクシート)」によると、世界の一次産品価格指数(2010年=100)は、侵攻直後の2022年3月に157.82まで急上昇したほか、同年6月には158.78と歴史的なピークを記録した(図表I-3)。その後、同指数は急落し、2023年6月には99.94と2022年6月のピーク時から37%下落した。

世界銀行はその要因として世界経済の停滞、2022年から2023

年にかけての欧州での暖冬、ロシアおよびウクライナ産品の輸出相手国の変更などを挙げた。サプライチェーン途絶や紛争によるエネルギー・食料市場の混乱はピーク時から後退している。しかし、多くの品目の商品価格は、新型コロナ禍前(2015~2019年)の平均値を大きく上回る水準で推移している(図表I-4)。

図表 I - 4 主要品目別価格指数の比較(2015~2019年、2023年)



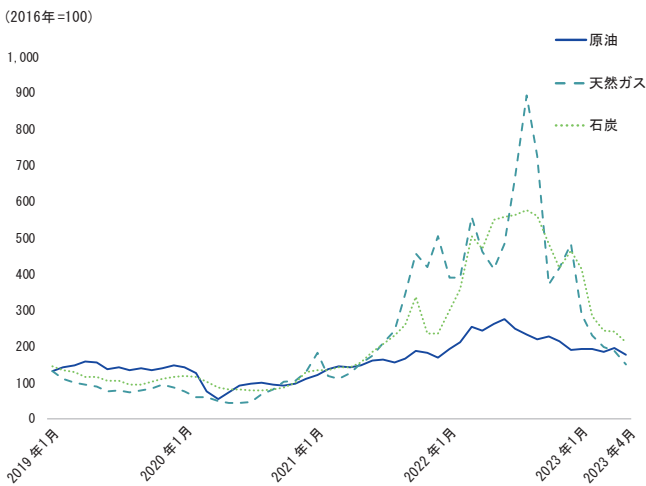
〔出所〕“The Pink Sheet”(世界銀行)から作成

エネルギーのうち、原油の主要指標である北海ブレント原油価格は、ウクライナ侵攻以降の高騰で2022年6月にピークとなった。しかし、その後の世界景気の減速懸念や石油輸出国機構(OPEC)加盟国とロシアなど一部の非OPEC産油国で構成されるOPECプラスの減産合意、イラン原油の供給再開見通しなどにより価格は下落し、2023

年5月時点で、ウクライナ侵攻前よりも低い水準で推移している。

世界的に供給余力の少ない天然ガスは、ウクライナ侵攻以降、欧州を中心に不安定な動きとなっている。欧州の天然ガス価格は、侵攻時点は新型コロナからの経済活動再開で需給が逼迫し、価格が徐々に上昇していた。その後、侵攻をきっかけにロシアからのガス供給が減少したことや各国政府が在庫を積み増したことで、2022年8月に史上最高値を記録した（図表I-5）。他方、同年9月以降、欧州各国政府による財政支援、冬に向けたガス備蓄の増加、暖冬傾向などから、価格は下落傾向にある。2023年には前年比で52.9%の下落が予想されるものの、2015年から2019年にかけての平均価格と比較すると、3倍超の高止まりとなる見込みだ。欧州では今後も冬に備えた十分な天然ガスの供給確保の課題に直面している。

図表 I - 5 主要エネルギー価格指数の推移  
(2019年1月～2023年4月)



〔出所〕“Primary Commodity Prices” (IMF) から作成

非エネルギーのうち農産物はロシア、ウクライナ産穀物の輸出と生産の停滞、天候不順による不作、生産コスト高騰（エネルギー、肥料など）などで、価格指数（2010年=100）が2022年4月に史上最高値を記録した。小麦価格は同年5月に前年同月比75.7%増を記録するほか、同時期にトウモロコシと大豆も最大2～3割程度上昇した。他方、同年11月には黒海を経由するウクライナ産穀物輸出に関する合意が120日間延長され、ロシア産小麦の供給が増加したことで価格は下落傾向にある。農産物価格は、2023年に7.2%下落し、2024年はさらに落ち着くと予測されるが、それでも、2023年の食料価格指数は1973～1975年の食糧危機に次ぐ水準で推移するとみられる。国際的な農産物・食料価格の上昇は、食料不安の増大を招き、多くの開発途上国の貧困層にとって深刻な影響を与える。国連世界食糧計画（WFP）は、食料・肥料価格の高騰や紛

争などにより、2023年に世界で3億4,900万人以上が食料不足に直面すると警鐘を鳴らす。そのほか、天然ガスを原料とする肥料価格も2022年に史上最高値を記録するなど、多くの途上国において、食料・エネルギー不安が深刻化・長期化しつつある。

金属・鉱物は、在庫が歴史的な低水準に落ち込み需給が逼迫したことから2022年3月に史上最高値を記録した。その後、世界的な景気後退や中国における経済制限および不動産分野の低迷に対する懸念を反映し価格は鈍化し、同年10月には3月のピーク時から約3割下落した。2023年に入ってからは、世界的な需要減退の回復に加え、主要非鉄金属（銅、ニッケル、亜鉛）の生産再開、新規鉱山の稼働による供給改善で価格は下落すると予想される。

長期的には、脱炭素化の流れを受けたエネルギー転換により、アルミニウム、銅、ニッケルなどは、電気自動車（EV）、電池、充電・送電網インフラなど、数多くの用途に使用されるため、価格上昇の恩恵を受けることが見込まれる。

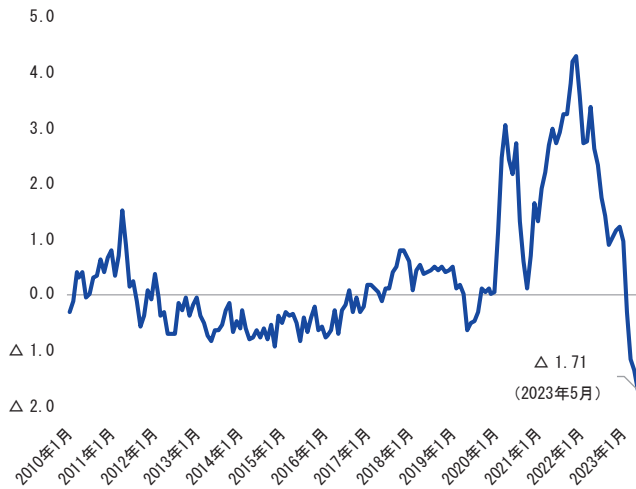
## ■供給混乱はピーク越すも依然として不透明感は継続

新型コロナ拡大以降、グローバル・サプライチェーンは、上流から下流において多大な混乱が生じた。新型コロナ拡大の初期段階では都市封鎖・行動制限により原材料・部品や製品の供給が滞った。2021年以降の需要回復局面では、アジアから北米向けを中心とした荷動きの急拡大をきっかけに、世界的な物流の遅れ、コンテナ不足、港湾混雑、運賃高騰が加速した。多くの日本企業および海外進出日系企業は、材料調達難・コスト高、受注残拡大、輸送スペース確保難・出荷遅延、運賃負担増という負のサイクルに直面した。また、半導体や一部の原材料・部品など生産国・地域が偏在するものは、供給遅延の影響で、幅広い業種において減産を余儀なくされ、企業はリスク軽減のためのサプライチェーン見直しに取り組んでいる。

米国ニューヨーク連邦準備銀行が発表するグローバル・サプライチェーン圧力指数（GSCPI）は、2020年2月頃から急上昇し、2021年11～12月は4ポイントを超える最高水準に達した。同指数は、世界のサプライチェーンに影響を及ぼす潜在的な混乱を包括的に測る目的で開発されたものである。同指数は2021年12月に4.31とピークを記録した後、コンテナ船の運賃価格の下落や米国での西海岸の港湾混雑緩和、世界的な景気後退への懸念による需要減退などを背景に改善傾向にある。2023年3月には、2009年8月ぶりにマイナス1.0を下回り、歴史的に低い水準を記録するほか、5月はマイナス1.71と1997年の

統計開始後で最も低くなった（図表I-6）。

図表I-6 グローバル・サプライチェーン圧力指数（GSCPI）の推移



〔注〕対象期間（1997年9月～2023年5月）までの期間中の平均をゼロとした水準で指数を表示。値が大きいほどサプライチェーンが逼迫している状況を表す。

〔出所〕米国ニューヨーク連邦準備銀行から作成（2023年6月末時点）

米国の西海岸港湾では、労使交渉をめぐる不透明感がサプライチェーン上のリスクとされてきた。2022年7月に失効した西海岸港湾の労働協約がしばらく締結されず、2023年6月上旬には、一部港湾でターミナル操業が停止する事態に陥った。しかし、2023年6月14日に一転、暫定合意に達し、深刻な事態は緩和されつつある。

このようにサプライチェーンのボトルネックは解消に向かっている。とはいえ、半導体や電子部品、樹脂・ナイロンなどに代表される原材料・部品などは今後の需要増加が見込まれるなか、引き続き、需給のミスマッチや一部の国・地域へ生産が偏在し供給国が限定される状況にある。そうしたことから、今後も原材料・部品の価格高騰や納期遅延などが企業活動や個人消費に大きな影響を与える可能性があり、世界的なサプライチェーン動向に注視が必要だ。

## ■高止まりする消費者物価指数

消費者物価指数をみると、新型コロナ拡大直後の2020年は、経済活動の制限による世界的な需要減、原油価格の下落などを受け、世界各国・地域で大きく低下した。経済活動が再開した2021年以降は需要回復に加え、原材料・部品の供給不足、物流停滞や労働市場における人手不足で、消費者物価指数は先進国、新興国ともに上昇傾向にある。さらに2022年2月以降、ウクライナ紛争に起因するエネルギー・食料価格の高騰が加わり、世界における消費者物価指数の上昇は一段と加速した。

図表I-7 主要国・地域の消費者物価指数上昇率（インフレ率）

（単位：％）

	2022	2023	2024
世界	8.7	7.0	4.9
日本	2.5	2.7	2.2
韓国	5.1	3.5	2.3
中国	1.9	2.0	2.2
インド	6.7	4.9	4.4
ASEAN5	4.8	4.3	2.9
米国	8.0	4.5	2.3
ユーロ圏	8.4	5.3	2.9
英国	9.1	6.8	3.0
欧州新興国	27.9	19.7	13.2
ロシア	13.8	7.0	4.6
中南米	14.0	13.3	9.0
中東・中央アジア	14.3	15.9	12.0
サブサハラアフリカ	14.5	14.0	10.5

〔注〕①2023年、2024年は予測値。②ASEAN 5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

〔出所〕“World Economic Outlook, April 2023”（IMF）

主要国のうち、米国では労働市場の需給逼迫、サービス消費の回復、さらには住宅価格上昇を反映した家賃上昇など、2021年後半以降、物価上昇のすそ野が広がり、2022年通年では8.0%（前年より3.3ポイント増）だった（図表I-7）。ユーロ圏では、ウクライナ紛争下での天然ガスを中心としたエネルギー供給制約が大きく影響し、8.4%と前年の2.6%から3倍以上となった。

IMFによれば、2023年の世界の消費者物価指数上昇率の予測は2022年の8.7%から7.0%に鈍化する見込みで、物価上昇抑制の兆しがみられる。ただし、鈍化は主にエネルギーと食料価格の急速な下落を反映したもので、それら要因を除く基調的な物価圧力（コアインフレ）は、多くの国・地域でいまだにピークに達していない。IMFは2023年4月の予測で同年末のコアインフレ率が前年比で5.1%まで鈍化すると見込んでいるが、同年1月の改定見直しから0.6%の大幅に上方修正しており、物価上昇は予想以上に高止まりしている。米国では原油価格が低下した2022年中旬以降、エネルギー供給制約による影響が緩和されたが、消費者物価の押し上げ要因は労働コストや住宅費といったコア品目へ移行している。

## ■急激な金融引き締めで副次的効果も

各国・地域では新型コロナからの経済活動の再開とそれに伴う物価上昇を受け、金融緩和の縮小や金融引き締めが進展している。とりわけ、2022年以降、欧米の中央銀行が政策金利を連続して大幅に引き上げるなど金融引き締めを急いだことに伴い、多くの国・地域では通貨防衛および物価上昇対策の観点から、一斉に大規模な金融引き締めが進められている。

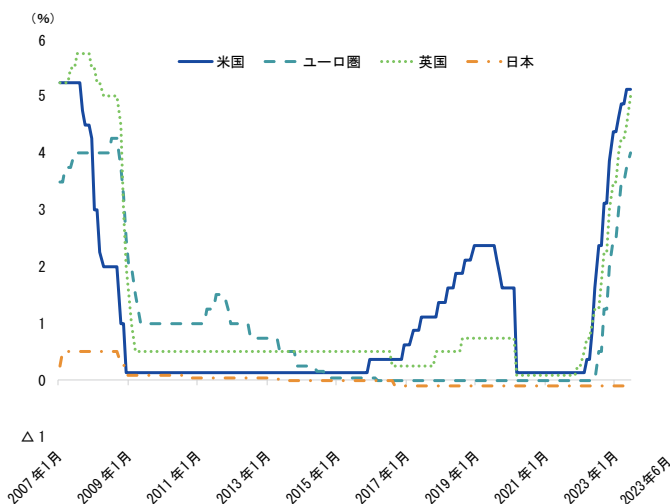
米国では、2022年3月の連邦公開市場委員会（FOMC）に

において、政策金利のフェデラル・ファンド（FF）レートの誘導目標の範囲を0.25～0.5%へと引き上げた（図表I-8）。その後、2023年6月までに累計で5ポイントの大幅な利上げを行い、2023年6月末時点のFFレートの誘導目標は5.0～5.25%となっている。他方、2023年6月のFOMCでは、2022年1月以来、1年5カ月ぶりとなる金利の据え置きを決定した。ただし、同会合では、FF金利水準のピークを2023年末に5.6%と見通すほか、年内の利上げ再開を想定するなど、今後の利上げの中長期見通しが示された。また、金利引き下げの開始時期については2024年からとし、FF金利は同年末に4.6%（前回4.3%）、2025年末に3.4%（前回3.1%）となることが示された。

ユーロ圏では、欧州中央銀行（ECB）が2022年7月に11年ぶりの政策金利（主要リファイナンス・オペ金利）の引き上げを決定し、2016年3月より0%としていた政策金利を0.5ポイント引き上げた。2022年9月、10月には利上げ幅を0.75ポイントずつ引き上げたほか、それ以降も金融引き締めを進展させた。2023年6月には8会合連続となる利上げにより3.75%から4.00%とすることを決定した。

英国は、2021年12月の金融政策委員会でバンク・レートを0.25%に引き上げて以降、2023年に入ってから利上げを続けている。同年6月には13会合連続利上げを決定し、0.5ポイントの引き上げにより政策金利を5.0%とした。労働市場の逼迫と継続的な需要回復でインフレが持続する兆しがあるなか、インフレ抑制を最優先としている。

図表 I - 8 主要先進国の政策金利推移  
(2007年1月～2023年6月)



〔出所〕国際決済銀行（BIS）から作成

各国・地域の中央銀行は、物価上昇の抑制のため政策金利の引き上げを実施している（図表I-9）が、景気回復の鈍化、労働市場の落ち込みといった副次的効果が懸

念される。とりわけ、新興国では、米国との政策金利の縮小で資金流出による通貨安とそれに伴う外債建て債務の返済負担が増す傾向にある。通貨安は輸入価格上昇を引き起こし、さらなる物価上昇が加速するリスクがある一方、通貨防衛や物価上昇抑制を目的として実施される政策金利の引き上げは景気悪化につながることから、各国・地域では国内景気にも配慮しながら政策運営を行っている。

図表 I - 9 G20諸国・地域の政策金利

(単位：%)

	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
アルゼンチン	55.00	38.00	38.00	75.00	97.00
オーストラリア	0.75	0.10	0.10	3.10	4.10
ブラジル	4.50	2.00	9.25	13.75	13.75
カナダ	1.75	0.25	0.25	4.25	4.75
中国	4.15	3.85	3.80	3.65	3.55
英国	0.75	0.10	0.25	3.50	5.00
インドネシア	5.00	3.75	3.50	5.50	5.75
インド	5.15	4.00	4.00	6.25	6.50
日本	△ 0.10	△ 0.10	△ 0.10	△ 0.10	△ 0.10
韓国	1.25	0.50	1.00	3.25	3.50
メキシコ	7.25	4.25	5.50	10.50	11.25
ロシア	6.25	4.25	8.50	7.50	7.50
サウジアラビア	2.25	1.00	1.00	5.00	5.75
トルコ	12.00	17.00	14.00	9.00	15.00
米国	1.625	0.125	0.125	4.375	5.125
ユーロ圏	0.00	0.00	0.00	2.50	4.00
南アフリカ共和国	6.50	3.50	3.75	7.00	8.25

〔注〕①網掛けは、2022年末と比較して、政策金利が上昇した国・地域。②米国は金利に幅があるため、平均を記載。

〔出所〕国際決済銀行（BIS）から作成

## ■先進国・新興国ともに対ドルで通貨安傾向に

先進国通貨は、米国での連続的な利上げにより、2022年上半期に対ドルで減価傾向となった。他方、同年11月以降は米国の利上げペースが緩和されるとの観測により、対ドルで各国通貨高の傾向がみられたが、いまだ不安定な動きが続いている。先進国のなかでも金融緩和を維持する日本は円安が急速に進行し、日本円の実質実効為替レート指数（2020年＝100）は2022年4月以降、80を下回り、1971年以來の円安水準を記録した（図表I-10）。新興国通貨も2022年6月以降、対ドルで減価傾向となった。各国・地域の中央銀行による金融引き締めにより通貨安は落ち着いたが、多くの国・地域で利上げが限定的であったことから再び対ドルで通貨安の傾向にある。

アルゼンチンでは、2022年以降、政策金利が引き上げられ2023年6月末時点で97.0%としているものの、物価上昇、通貨安が継続している。トルコでは、高い物価上昇率が長期間継続しているにもかかわらず、2021年3月より政策金利を引き下げてきた。しかし、通貨安、高インフレが継続しているため、2023年6月、約2年ぶりに政策金利を引き上げ、8.5%から15%とした。

図表 I-10 G20諸国・地域の実質実効為替レート指数  
(月平均、2020年=100)

	2019年12月	2020年12月	2021年12月	2022年12月	2023年6月
アルゼンチン	95.9	94.6	115.2	127.4	128.1
オーストラリア	100.8	105.2	103.4	106.7	108.5
ブラジル	122.9	98.4	96.0	107.2	116.4
カナダ	101.5	102.0	102.9	99.7	102.4
中国	98.0	101.2	105.8	97.4	91.8
ユーロ圏	97.3	102.1	98.6	99.1	101.3
インド	102.0	98.8	100.9	97.2	99.2
インドネシア	103.0	99.0	99.6	98.6	104.2
日本	98.6	97.4	87.7	77.7	74.2
韓国	100.7	103.4	97.9	96.1	97.3
メキシコ	110.7	105.9	104.6	117.7	133.1
ロシア	112.5	94.2	103.0	129.5	102.7
サウジアラビア	97.4	98.4	99.2	102.4	101.8
南アフリカ共和国	112.1	106.1	105.1	103.7	96.9
トルコ	112.4	92.4	70.9	83.6	76.5
英国	102.8	99.8	104.9	104.3	109.5
米国	98.1	95.1	101.0	107.4	107.1

〔出所〕“Effective exchange rate indices” (BIS)

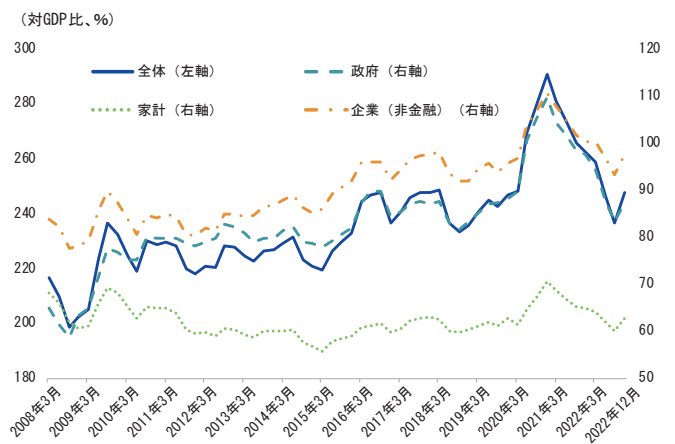
国際商品市場においてドル建てで取引を行う資源国では、本国通貨安は交易条件を悪化させるため、通貨安定のため、利上げを実施する傾向がある。鉄鉱石や大豆などの主要な輸出国であるブラジルでは、高い政策金利により通貨高が継続している。米国への貿易依存度が高いメキシコでも比較的早い時期に利上げを開始し、本国通貨の対ドル為替相場の水準を維持した。他方、南アフリカ共和国は引き続き対ドルで減価傾向にあるなど、資源国でも為替相場の動向に国ごとの違いがみられる。

## ■新興国を中心に高止まる債務水準

国際決済銀行 (BIS) によると、2022年12月末時点の世界債務 (政府・企業・家計) の残高合計は対GDP比で247.9%だった。項目別にみると、政府債務が87.4%、民間債務のうち家計債務が62.8%、企業 (非金融部門) 債務が97.7%だった (図表 I-11)。世界債務は新型コロナ拡大によって前例のない水準で急増し、2020年12月にピークを記録したが、2022年12月には43.1ポイント減と大幅に下落した。

世界の債務残高について世界金融危機前の2008年からの推移をみると、先進国の残高は対GDP比で243.0% (2008年6月) から267.6% (2022年12月) と約1.1倍に増加、新興国では、123.1%から219.7%と約1.8倍に増加した (図表 I-12)。先進国では債務削減により抑制基調にあるが、新興国は世界金融危機以降、増加基調だったところ、新型コロナの影響で債務残高合計が急増したため、先進国との差が縮まっている。

政府債務は、新型コロナの拡大以降、各国・地域政府が景気回復と感染症対応のための大規模な財政支援を行ったことで急増した。2020年12月における世界の政府

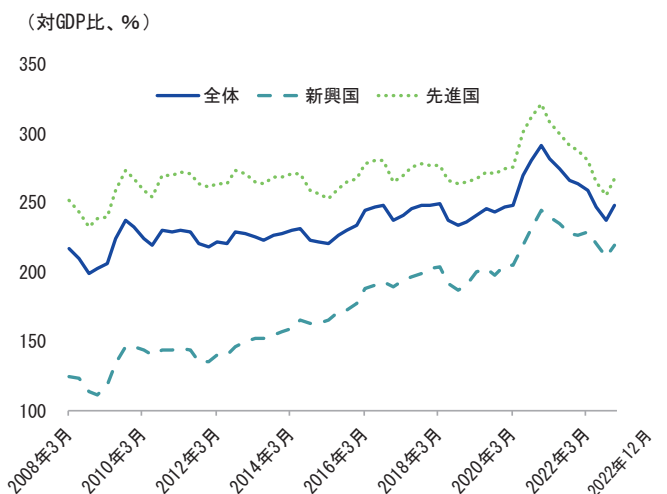
図表 I-11 世界の債務残高 (政府・企業・家計) の推移  
(2008年3月~2022年12月)

〔出所〕国際決済銀行 (BIS) から作成

債務はGDP比で109.9%まで達したが、2021年以降、財政政策は正常化しつつあることから2022年12月には87.4%まで減少した。ただし、新興国の政府債務の水準は新型コロナ前 (2019年) を10ポイント以上上回る高い水準である。

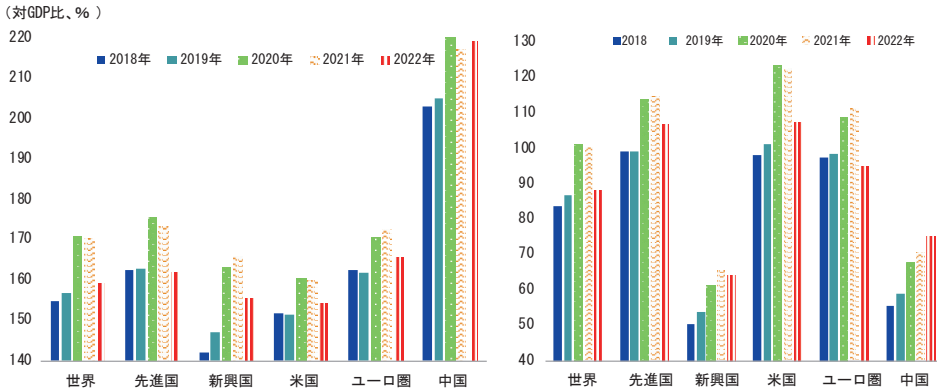
グループ別にみると、先進国では2022年 (平均) に民間債務が前年比11.4ポイント、政府債務が7.7ポイント減少した (図表 I-13)。合計で前年比30.0ポイント減少したが、民間部門での債務削減が目立った。他方、新興国では民間債務が10.4ポイント減だったのに対し、政府債務は1.5ポイントの低下にとどまり、全体では12.1ポイント低下した。また、中国では政府、民間ともに債務残高の対GDP比が増加したが、とりわけ民間債務の規模の大きさが目立つ。

図表 I-12 世界の債務残高 (先進国、新興国、世界の非金融部門) の推移 (2008年3月~2022年12月)



〔出所〕国際決済銀行 (BIS) から作成

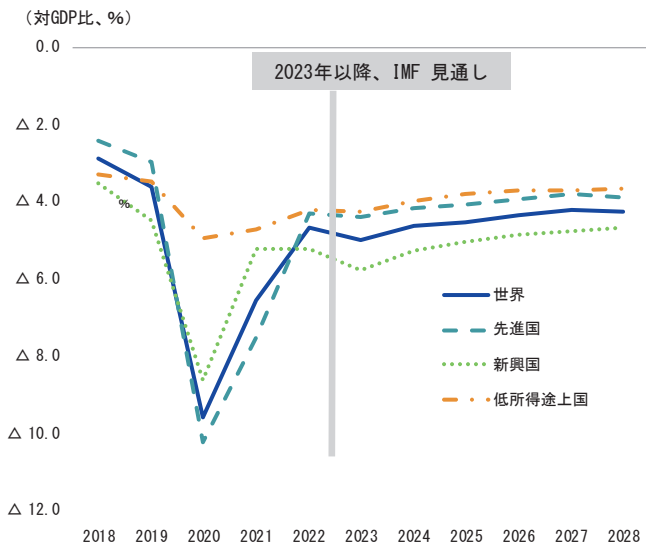
図表 I-13 民間・政府債務の対 GDP 比率  
【民間債務】



〔出所〕国際決済銀行 (BIS) から作成

IMFが2023年4月に発表した財政モニターによると、世界の財政赤字 (対 GDP 比) は2019年の3.6%から2020年に9.6%へ急拡大する一方、2021年には6.6%、2022年には4.7%まで縮小した (図表 I-14)。2022年には先進国で経済回復が加速したこともあり、新興国や低所得途上国と比較して赤字幅が前年から大きく改善した。

図表 I-14 世界の財政収支の推移



〔出所〕“Fiscal Monitor April 2023” (IMF) から作成

短期的な見通しとして、金利上昇とドル高によって各国政府の利払い費が増大するほか、賃金や年金を含む公共支出の拡大圧力に直面し、2023年の世界の財政赤字比率は5.0%へ拡大すると予測した。さらに金融部門の不安定さが深刻化すれば、政府支援により公共部門のバランスシートを圧迫する。とりわけ、債務の脆弱性の高まりへの懸念が根強い低所得途上国においては、十分な歳入確保の観点から中長期的な徴税能力向上の強化が求められると指摘する。

【政府債務】

### (3) 2023年以降の世界経済の展望・リスク

2022年の世界経済成長の鈍化要因として挙げられた国際商品市況の高騰、サプライチェーンの混乱、供給制約などによる影響はピークを越え徐々に緩和されつつある。世界経済は軟着陸に成功する兆しが見られるものの、2023年以降もウクライナ紛争の長期化による食料・エネルギー問題、インフレ高騰、金融

市場の動揺、地政学的要因などがリスクとして継続する。

金融市場では、政策金利の急速な引き上げに伴う副作用として、2023年以降、銀行部門における脆弱性が顕在化した。2023年3月、米国ではシリコンバレー銀行とシグネチャー銀行が相次いで破綻し、金融部門での広範な波及の懸念が高まった。2行はともに金融緩和と引き締めで大きな影響を受けたスタートアップと暗号資産企業との取引が多かった。米国当局は2行の破綻に対して即座に対応し、当該2行の預金の全額保護や米国連邦準備制度理事会 (FRB) による資金供給プログラムの創設などを決定したが、その後も銀行の株価下落など金融市場の混乱が続いている。

IMFは2023年4月に発表した「世界経済見通し」で、「金融部門の混乱による先行き不透明感が高く、リスクは確実に下振れ方向に傾いている」と警鐘を鳴らした。金融不安が一段と高まったと仮定した場合、2023年の世界経済成長率は、ベースライン予測の2.8%を下回り、2.5%程度まで鈍化するという代替シナリオも示した。これは、2020年の新型コロナ危機と2009年の世界金融危機を除くと、2001年の世界的な景気後退以来の低い伸びとなる。このシナリオでは、新興・途上国・地域よりも先進国・地域が受ける影響の方が大きく、先進国・地域の成長率は1%を下回る低水準となると予測した。

#### ■ 直接投資の分断、新興国で最大の影響

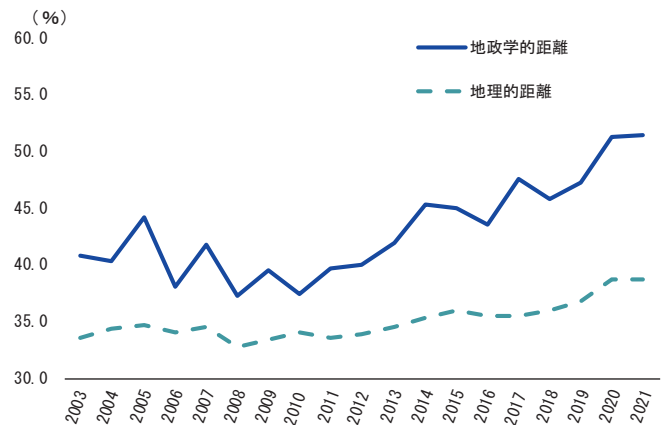
IMFの見通しでは、近年の地政学的緊張の高まりやサプライチェーンの混乱が外国直接投資の分断を引き起こす可能性について指摘している。世界金融危機以降、グローバル化の減速 (スローバリエーション) が進行するなか、外国直接投資の減少が顕著となっている。近年の地政学的な緊張の高まりにより地政学的なブロック化が進展し、資本フローが分断化すれば世界経済に大きな負の波及効果をもたらす。

2022年4月、米国のイエレン財務長官は、米国企業は信頼できる国・地域においてサプライチェーンを構築する「フレンドショアリング」を進め、地政学的な緊張関係にある国・地域への過度な依存を脱すべきだと発言した。政策面では、米中貿易摩擦の高まりを背景に戦略的分野における国内生産強化を目的として、米国では「CHIPSおよび科学法（CHIPSプラス法）」、欧州では欧州半導体法案など一連の法案が採択された。それ以外でも多くの各国・地域では大規模な財政支出を伴う産業政策が実施されている。加えて、国家安全保障を動機として各国・地域における投資受け入れにおける選別策が強化されていることも指摘される。

IMFの推計によれば、直近約10年間の直接投資（フロー）において、地政学的な立場を同じくする国・地域間の投資割合が、地理的に近い国・地域間の割合以上に増え続けている（図表I-15）。これは直接投資の決定が地政学的な選好によるものになっていることを示唆しており、企業や政策担当者は、生産拠点を自国へ回帰させたり、地政学的に立場を同じくする国・地域への集中や移管を促すことでサプライチェーン強靱化の戦略を検討していることがうかがえる。IMFによれば、海外直接投資の件数は新型コロナ前後で減少したが、国・地域間によって大きな違いがみられた（図表I-16）。アジアは、投資元としても受け入れ先としても存在感が薄れ、ほとんどの地域との間で投資の減少幅が他地域より大きく、特に中国の減少が目立った。他方、米州と欧州間ではほとんどの組み合わせで全地域平均（aggregate change）を上回った。

新興国や発展途上国では、従来、地政学的に遠い国・地域による直接投資の依存度が高いことから、企業の国外移転に対して非常に脆弱である。また、長期的には、これらの国・地域では直接投資による資本形成や技術・ノウハウ移転が失われることからGDPの大幅な損失が発生する可能性がある。また、金融分野においても、地政学的な緊張の高まりが国境を越えた資本フローの分断と再配分を引き起こしかねない。どちらにも属さない国・地域がいずれかのブロックを選択することを迫られる懸念が世界経済における不確実性を増大させる。IMFは地政学的緊張を外交的に解決し、経済・金融の分断を防ぐために多国間の取り組みや対話の強化に最大限の努力が必要とされると指摘する。

図表 I - 15 世界の直接投資に占める地政学的・地理的距離が近い国・地域間の投資の割合（2003～2021年）



〔注〕米国を基準として、各国・地域の「地政学的距離」「地理的距離」を5段階でグループ化し、同一グループに属する国・地域同士の投資フロー合計額を世界全体の合計額に対する構成比で算出したもの。「地政学的距離」の推計は、先行研究が示す「理想点距離」（国連総会での投票等での各国・地域の類似性に基づき計測）を用いて測定。

〔出所〕“World Economic Outlook, April 2023”（IMF）

図表 I - 16 直接投資の投資元国・地域と投資先国・地域の変化（新型コロナ前後・全地域平均との比較）  
（単位：%ポイント）

投資元国・地域	投資先国・地域							<凡例>
	米国	米州 (米国除く)	先進 欧州	新興 欧州	アジア (中国除く)	中国	その他 世界	
米国	—	9.2	0.6	19.4	2.3	△ 40.6	21.6	30以上
米州 (米国除く)	18.6	27.3	14.9	34.0	5.9	△ 13.3	27.6	20～30未満
先進 欧州	7.5	△ 11.7	9.3	△ 0.9	△ 9.8	△ 19.7	8.6	10～20未満
新興 欧州	27.6	2.9	9.9	18.1	△ 22.3	13.9	△ 11.5	0～10未満
アジア (中国除く)	△ 3.2	△ 8.7	△ 11.7	△ 2.4	△ 23.7	△ 49.2	△ 4.4	△ 0～10
中国	△ 22.1	△ 6.9	△ 17.8	△ 31.3	△ 44.3	—	△ 31.9	△ 10～20
その他 世界	26.4	7.1	5.3	11.4	△ 3.7	△ 24.7	18.6	△ 20以下

〔注〕①数値はIMF定義に基づき、新型コロナ前後における各国・地域間の投資件数の変化率と全地域平均の変化率（aggregate change, △19.5%）との差分を示したもの。②新型コロナ前：2015年第1四半期～2020年第1四半期。新型コロナ後：2020年第1四半期～2022年第4四半期。

〔出所〕“World Economic Outlook, April 2023”（IMF）