

## 欧州

金融政策動向（2022年6月、ECB理事会）

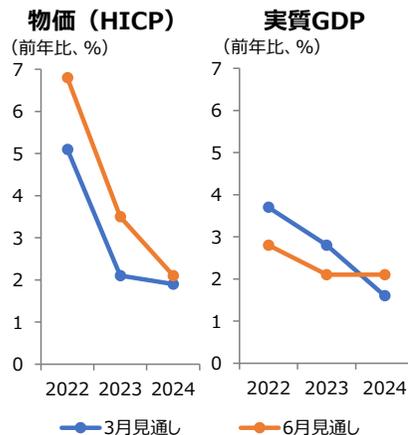
## 金融政策の正常化に向け動き出すECB

政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 1 ECB理事会結果、物価・GDP見通し

	主な決定内容
資産買入	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月1日で資産購入プログラム（APP）に基づく買入終了</li> <li>APPは、適切な金融政策の維持に必要な限り、全額再投資。パンデミック緊急購入プログラムの再投資は少なくとも24年末まで</li> </ul>
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月に主要政策金利を25bp引上げ</li> <li>9月も、主要政策金利の引き上げ予想。中長期のインフレ見通し次第では、50bpの引上げ可能性も示唆</li> <li>物価目標達成に向け、9月以降も、徐々にではあるが持続的な金利引き上げが適切</li> </ul>

出所：ECBより三菱総合研究所作成

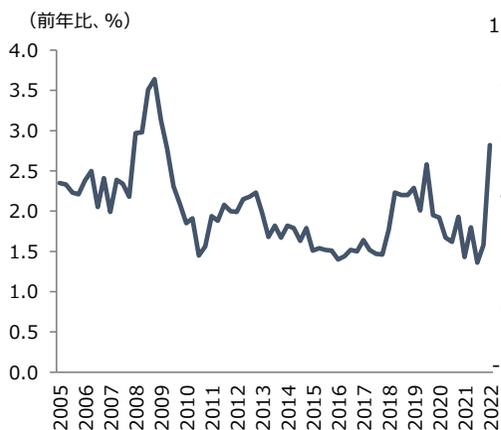


## 評価ポイント

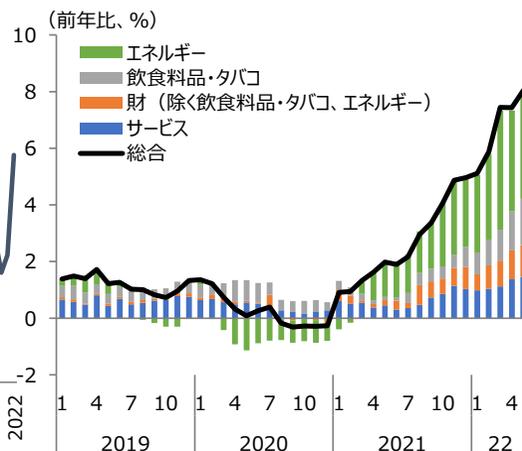
## 今回の結果

- 6月9日に開催されたECB理事会で、7月に資産買入プログラム（APP）の追加買入終了と主要政策金利の引上げが示された（図表1）。米英など主要国の中銀に続き、ECBも金融政策の正常化に向けて動き出す。
- 主要政策金利は、7月の会合で25bp引上げとなる。理事会メンバーは9月も引上げを予想しており、インフレ見通しが上振れすれば、50bpの引上げの可能性もある。ラガルド総裁が事前にブログで発表した通り、9月には主要政策金利の一つである、中銀預金金利（▲0.5%）はマイナス圏を脱する。
- 同時に発表された経済見通しは、ウクライナ情勢を受け前回の3月見通しから物価は上方修正、実質GDPは22・23年は下方修正された。物価見通しは、24年でもECBが目標とする中期的に2%の物価上昇率を上回っている。

## 2 受給賃金（ユーロ圏）

注：四半期。直近は22年1-3月。  
出所：CEICより三菱総合研究所作成

## 3 HICP（ユーロ圏、寄与度）



出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

## 今後の注目点

- 物価上昇による景気の減速感が強まるなかではあるが、ECBはインフレ抑制を重視し、金融政策の正常化に動き出した。
- エネルギー価格上昇によるインフレ率の高止まりに加え、期待インフレ率や賃金も上昇傾向にある。ECBが注目する賃金は、22年1-3月期に前年比+2.8%と09年6月以来の高い伸びだ（図表2）。10月にはドイツの最低賃金が現在から20%程度上昇するなど、今後も賃金上昇圧力が強まる可能性は高い。
- 先行きの注目は、9月以降の利上げペースだ。
- 欧州経済は、ウクライナ情勢を受け、物価高止まりと景気減速リスクに直面している。利上げは、利払い負担増や、内需の回復が弱い欧州経済の下押し要因となる。ただし、エネルギー価格に加え、賃金上昇を背景にコア物価を構成するサービス価格の上昇率も高まっており（図表3）、デマンドプル型のインフレ圧力も強まりつつある。インフレ抑制を重視し9月会合で50bp、年内に追加で25bpの利上げ（7月以降で合計100bpの利上げ）を見込む。