MRI 三菱総合研究所

欧州

金融政策動向（2022年10月、ECB理事会）

インフレ抑制を重視し大幅利上げ継続

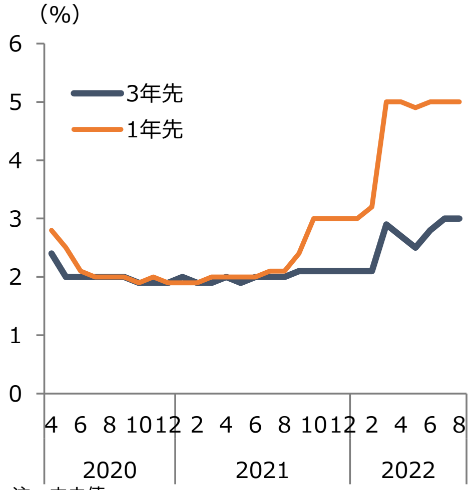
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

1 ECB理事会結果

	概要
決定事項	• 主要政策金利の**0.75%ポイント引き上げ**（下限の中銀預金金利は1.5%に） • APP、PEPPの再投資の方針に変更なし。APPの買入縮小は12月に議論
利上げ見通し	• **目標達成に向けさらなる利上げが必要**。緩和的な政策からの変更に向けて進捗 • 政策金利は会合ごとのデータに基づき決定。中立金利・ターミナルレートは明言せず • 政策金利の決定で重視するのは、①物価見通し、②これまでの金融政策決定内容、③金融政策の効果が生じるまでのラグ
マクロ経済・物価見通し	• ユーロ圏経済は22年3Qは減速、**22年4Qと23年1Qにはさらに弱まる** • 労働市場は堅調だが、経済の減速で将来の失業率がやや高くなる可能性あり • コストプッシュに加え需要回復で価格圧力が拡大。**インフレ期待の持続的な上方シフトのリスクを防ぐ必要がある**
財政・金融環境	• エネルギー高への財政支援は、一時的で最も脆弱な人々を対象にすべき。**財政政策がインフレ圧力を強めればより厳しい金融政策が必要**となる • ヨーロッパの金融安定性の状況は悪化している。銀行は債務危機時より回復力はあるが、**ノンバンクにはいくつか懸念がある**

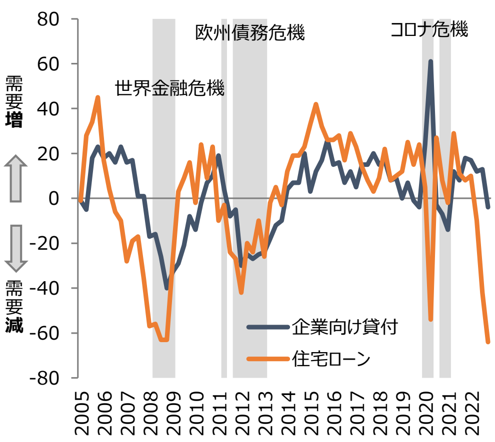
出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 期待インフレ（家計）



注：中央値。
出所：ECBより三菱総合研究所作成

3 資金需要（ユーロ圏）



注：網掛けはユーロ圏経済がマイナス成長の時期。資金需要は、22年7-9月期は実績、22年10-12月期は先行きの予測。
出所：ECB、Eurostatより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは10月の理事会で、2会合連続で0.75%ポイントの利上げを決定（図表1）。インフレ抑制を重視し大幅利上げを継続した。
- ユーロ圏経済は、22年末から23年初にかけて弱まる見通しを示した。9月見通し時点のリスクシナリオ（ロシアからのエネルギー供給完全停止などが前提、23年の成長率前年比▲0.9%）で想定したリスクのすべてが顕在化している訳ではないが、ユーロ圏経済への不確実性は高く、下押し圧力が強いとした。
- 英国のトラス前政権で注目を集めた、金融政策と財政政策の関係では、財政政策がインフレを加速すれば、より厳しい金融政策が必要となることに言及。金融市場については、ノンバンクにリスクがあることを指摘した。

今後の注目点

- ECBは景気減速を予想も、インフレ抑制を重視し利上げを継続している。今後の注目は、①利上げをどこまで続けるか、②利上げによる実体経済への影響だ。
- ①について、期待インフレが安定するまではECBは利上げを継続するとみる。ユーロ圏の物価上昇の主因はエネルギー価格の上昇であり、金融政策ではこれを抑えることはできない。ECBが大幅利上げを継続するのは、期待インフレがECBの目標である2%を超えて、高止まりしているからだ（図表2）。今後、経済減速で需要要因の物価上昇圧力は弱まるとみるが、期待インフレが高止まりすれば、賃金などに波及する二次的効果のリスクが高まる。期待インフレ抑制を重視し、当社では12月会合で0.5%ポイントの利上げを見込む。
- ②について、ユーロ圏では、22年入り以降米国の利上げなどを背景に、借入コストが上昇している。7月のECBの利上げ開始以降も借入コストは上昇しており、企業・家計の資金需要も弱まっている（図表3）。過去、資金需要の減少局面ではユーロ圏経済はマイナス成長に陥っている。今後は利上げの実体経済への影響が顕現化し、設備投資や住宅投資が減少、ユーロ圏経済を下押しするとみる。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.