

## 欧州

金融政策動向（2023年9月、ECB理事会）

## 利上げ終了を示唆、今後の焦点は高金利の維持期間

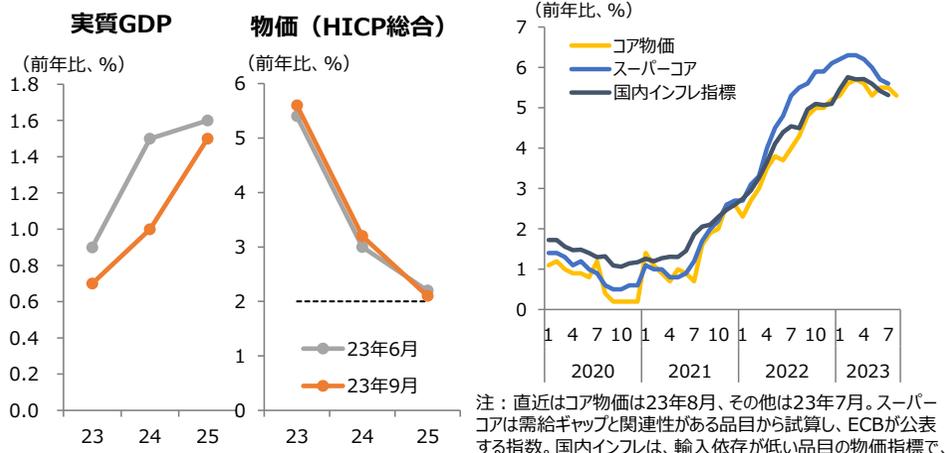
政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 1 ECB理事会結果と会見の主なポイント

	概要
決定事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要政策金利を<b>0.25%ポイント引き上げ</b>（下限は4.0%）</li> <li>資産圧縮の議論は実施せず</li> </ul>
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>タイムリーな2%の目標達成に向けた進捗を強化するために、利上げを決定</li> <li>理事会は、現時点での評価では、<b>主要政策金利が、十分長期に維持されれば、2%目標達成に向け十分に寄与する水準に達した</b>とみている（政策金利がピークに達したとは明言せず）</li> <li>十分な期間がどの程度か等は議論していない。<b>今後もデータに基づき判断</b></li> <li><b>焦点は金利を制約的な水準に引き上げることから「期間」にやや移行した</b></li> </ul>
物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率は低下傾向にあるが、高すぎる状況が長期間続くと予想</li> <li>23・24年の物価見通しの上方修正理由はエネルギー価格の見直し。内生的物価上昇圧力は強い</li> <li>雇用環境が弱まる兆候はあるが、期待インフレ、賃金の動向を注視。エネルギーや食料品価格の上振れは、物価の上振れリスク</li> </ul>

出所：ECBより三菱総合研究所作成

## 2 実質GDP・物価見通し（ユーロ圏） 3 基調的物価指標（ユーロ圏）



出所：ECBより三菱総合研究所作成

出所：ECBなどより三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

## 今回の結果

- ECBは9月の理事会で、0.25%ポイントの利上げを決定（図表1）。利上げ継続か休止で意見が分かれるなか、物価安定を重視し利上げを継続した。
- 今回の理事会での最大の注目点は、利上げ終了の可能性を示唆した点だ。声明では、「現時点の評価では、政策金利を十分長期に維持すれば、2%の目標達成に向け十分寄与する水準に達した」の一文が新たに追加された。
- ただし、記者会見の質疑応答では、政策金利がピークに達したとは明言せず、現時点の評価に基づく判断であることを強調した。今後もデータに基づき判断を行う点をこれまで同様強調しており、物価の伸びが想定通りに鈍化しない場合などに備え、追加の利上げ余地を残した形だ。
- 経済見通しについて、実質GDPは内需の弱さから前回（23年6月）から下方修正、物価はエネルギー価格の上昇を反映し、23年・24年は上方修正された（図表2）。また、雇用環境は堅調だが、一部に弱さがみられるとして、失業率の上昇を見込んでいる（25年、23年6月6.3%→23年9月6.7%）。

## 今後の注目点

- ECBはインフレ抑制を重視し利上げを決定。利上げ局面終了の可能性を示唆した。エネルギーや食料品価格上昇による期待インフレの上昇や想定以上の賃金上昇などのリスクは残るが、今回の利上げが最後となる可能性が高い。
- 今後の焦点は利上げから、高い金利水準をいつまで維持するかだ。ECBは維持する期間についても、これまで同様データに基づき判断する方針だ。判断基準の一つである基調的な物価上昇圧力は、ピークを付けたとみるが、依然として高止まりしている（図表3）。既往の利上げ効果により内需は抑制されつつあり、内生的物価上昇圧力が今後緩和するかが注目だ。
- ECBは基調的物価上昇圧力が明確に弱まることが確認できるまで、金利水準を維持するとみる。利下げに転じるのは24年後半以降となるだろう。