

欧州

金融政策動向（2023年12月、ECB理事会）

ECBは金利水準を維持、利下げ期待をけん制

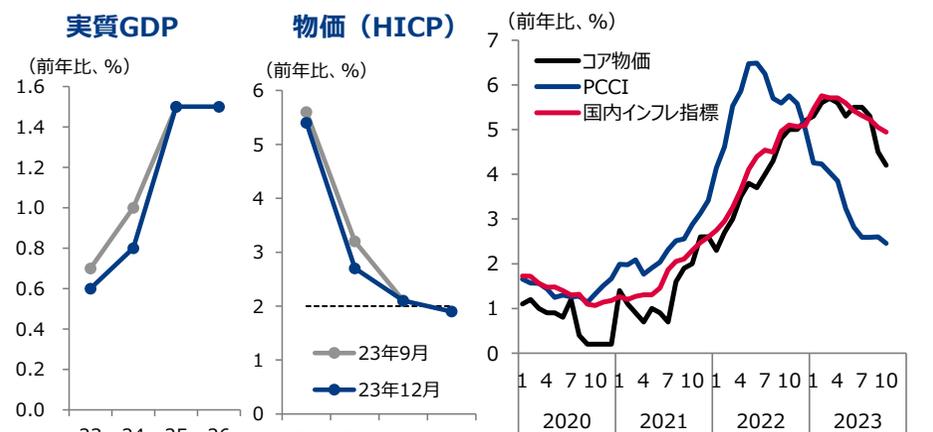
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

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"> 主要政策金利の維持を決定（下限は4.0%） PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）は、24年後半に月平均75億ユーロ減額、24年末に再投資停止（これまでは24年末まで全額再投資を継続）
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> 利下げは議論していない。インフレとの戦いのガードを下げるべきではない 現時点では、現在の政策金利の水準は十分長い期間維持すれば、タイムリーな2%の中期目標達成に向け、十分貢献すると評価（前回から変更なし） 今後の政策決定も、データに基づき判断する。24年前半には賃金など、より多くのデータを入手できる。賃金と企業利益に注目している
物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> インフレ率はここ数カ月低下しているが、近い将来再び上昇する 基調的なインフレ圧力は緩和しているが、労働コストの上昇を背景に国内インフレ圧力は強い 物価上振れリスクは、地政学や異常気象によるエネルギーと食料品価格の上昇。期待インフレの上振れ、企業の価格転嫁強まり

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 主な物価指標（ユーロ圏）



出所：ECBより三菱総合研究所作成

注：直近はコア物価のみ23年11月、その他は23年10月。
PCCIは、中期的な物価トレンドを示す指標。国内インフレ指標は、輸入依存度が低い品目で構成される物価指標。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは12月の理事会で、政策金利の維持を決定（図表1）。24年末まで再投資を継続する予定であったPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）は、24年後半から再投資規模を減額、24年末には再投資を停止する方針が示された。これにより、一段の資産縮小が進む。
- 市場ではECBの早期利下げ転換観測が強まっていたが、理事会後の会見では、利下げは議論していない、インフレとの戦いでガードを下げるべきではないとし、市場の利下げ期待をけん制した。
- 「今後の政策決定は、データに基づいて実施する」との従来方針に変更はない。基調的な物価上昇圧力に関しては、賃金指標と企業の価格転嫁動向に注目しており、物価が低下するなかでもインフレ再燃への警戒は続いている。
- 最新の見通しでは、24年の成長率・物価はともに下方修正（図表2）。物価は25年は+2.1%と9月から変更なく、25年にはECBの目標に近づく見通しだ。

今後の注目点

- ECBは政策金利を維持し、既往の引締め効果を慎重に見極めている。
- エネルギー補助金などの政策支援の反動で一時的な物価上昇は見込まれるが、今後の焦点は基調的な物価上昇圧力の緩和が続くかだ。
- 理事会後の会見で言及の通り、基調的な物価上昇圧力は緩和しつつあるが、ECBが注目する指標の1つである「国内インフレ指標」は高止まりしている（図表3）。国内インフレ指標を構成する品目はサービスが中心であり、賃金上昇の影響を受けやすい。雇用環境は堅調を維持、高めの賃金引上げ要求も続いており、高めの賃金上昇が続く可能性は高い。ECBは24年以降の賃金交渉のデータを踏まえ、賃金インフレリスクを見極めるとみる。
- 24年1-3月期の賃金を含む雇用環境のデータがそろそろ24年6月の理事会まで、ECBは現在の政策金利を維持するだろう。