

欧州

金融政策動向（2024年1月、ECB理事会）

ECBは金利水準を維持、デシインフレの持続性を見極める

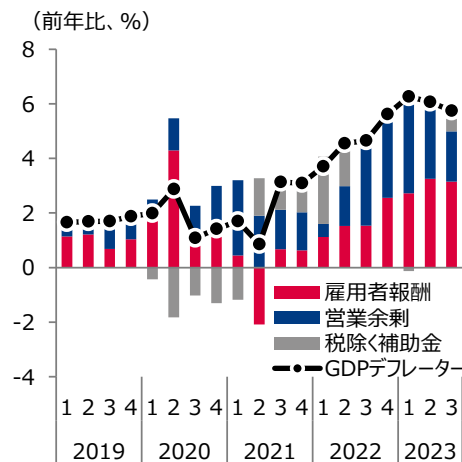
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

1 ECB理事会結果と会見の主なポイント

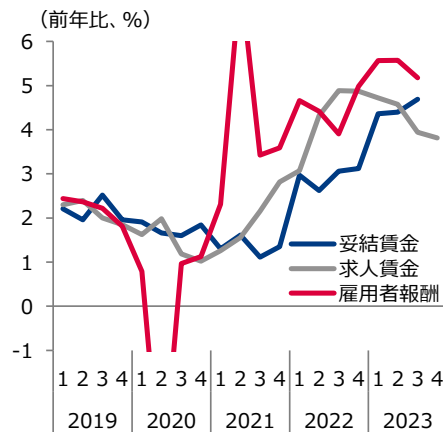
	概要
決定事項	<ul style="list-style-type: none"> 主要政策金利の維持を決定（下限は4.0%） 資産縮小ベースの方針は12月から変更なし
政策金利見直し	<ul style="list-style-type: none"> 主要政策金利の維持が2%目標の達成に貢献するとみていること、データ依存で決定するこれまでの方針から変更なし 利下げの議論は時期尚早であるということが理事会のコンセンサス ラガルド総裁のダボス会議での夏以降の利下げ開始可能性発言を肯定
物価見直し	<ul style="list-style-type: none"> 12月に公表の物価見直しに概ね沿ったデシインフレプロセスをたどっている デシインフレプロセスは進んでいるが、持続的に2%の目標が達成できると確信するためには、さらなるプロセスの進展が必要 賃金、単位労働コスト、単位利益に注目している。賃金上昇分を単位利益の減少で吸収しており、想定通り 中東問題によるサプライチェーンの影響は注視している。輸送コストは総投入コストの1.5%だが、資源や商品価格上昇のリスク要因となる

出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 デフレーター要因分解（ユーロ圏） 3 主な物価指標（ユーロ圏）



出所：Eurostatより三菱総合研究所作成



注：求人賃金は、Indeedのデータ。

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1月の理事会で、政策金利の維持を決定（図表1）。声明文も12月から大きな変更はなく、現在の金利水準を必要な期間維持すること、金融政策判断をデータ依存で実施する方針に変更はない。
- 注目された利下げ時期は、利下げの議論は時期尚早であるとし、今回の理事会では議論していないことを示唆した。一方、ダボス会議でのラガルド総裁の夏以降に利下げを開始する可能性があるという発言は、否定しなかった。
- 物価については、デシインフレプロセスをたどっていると評価し、2%の目標達成にはさらなるプロセスの進展が必要であるとした。賃金、企業利益の動向に注視しており、賃金・利益インフレへの警戒は続いているとみられる。
- 紅海問題のサプライチェーンへの影響については、輸送コストが投入コストに占めるシェアは小さいものの、資源や商品価格上昇につながるリスク要因とした。

今後の注目点

- ECBは政策金利を維持し、デシインフレの傾向が継続するか見極めている。
- ユーロ圏の物価上昇は企業の価格転嫁要因（営業余剰）から、賃金要因（雇用者報酬）に移行しつつあり、賃金の動向が先行きの物価を左右する（図表2）。
- 賃金は高めの伸びが継続するとみる。求人賃金は、労働需要の弱まりから伸びが鈍化しているが、その他の賃金指標は高止まりしている（図表3）。物価の伸びは鈍化しているが、24年1月からドイツやオランダなどで最低賃金が引き上げられたほか、ユーロ圏では大幅な賃金引き上げを求める交渉は継続している。賃金高止まりから、2%の目標達成には時間を要するとみる。
- ECBは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、現在の政策金利を維持するとみる。利下げに転じるのは24年央以降を見込むが、賃金動向等を見ながら、段階的なものとなるだろう。