

## 欧州

金融政策動向（2022年12月、ECB理事会）

## 利上げ幅は縮小したが、大幅利上げ継続を強調

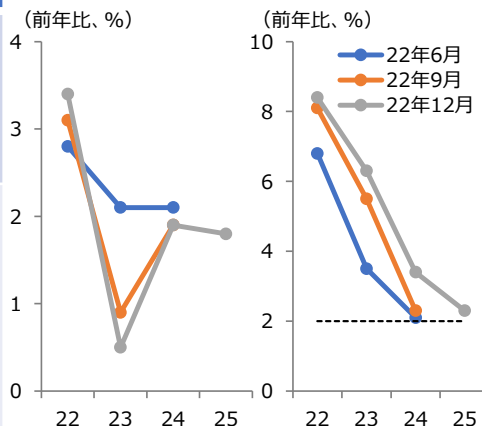
政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 1 ECB理事会結果と経済見通し（ユーロ圏）

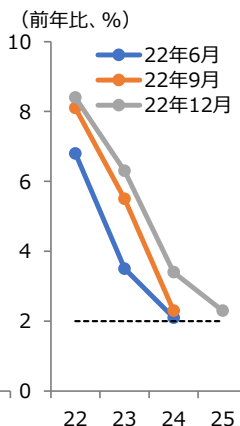
	概要
決定事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要政策金利の<b>0.5%ポイント引き上げ</b>（下限の中銀預金金利は2.0%に）</li> <li>23年3月以降、APP（資産購入プログラム）を予測可能なペースで縮小（23年2Qまでは平均月額150億ユーロ、詳細は2月公表）</li> </ul>
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>政策金利は2%の目標達成に向けて、<b>十分に制約的な水準まで引き上げる必要がある</b></li> <li>制約的な水準到達後は、需要を減少させ、インフレ期待の持続的な上方修正を防ぐために維持</li> <li>金融政策の決定はデータに基づく</li> <li><b>0.5%ポイントの利上げを複数回実施することを示唆</b></li> <li>金融引き締めは長い道のりとなる</li> </ul>

出所：ECBより三菱総合研究所作成

## 実質GDP



## 物価



## 評価ポイント

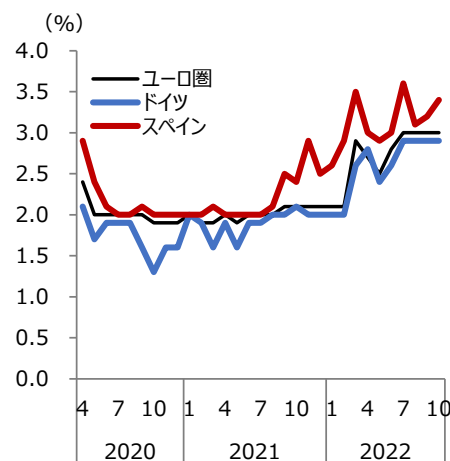
## 今回の結果

- ECBは12月の理事会で、0.5%ポイントの利上げを決定（図表1）。前回（0.75%ポイント）から利上げ幅は縮小したが、インフレ率は「高すぎる」とし、大幅利上げを継続する方針だ。
- 利上げとともに、資産圧縮の方針も示された。23年3月以降、APP（資産購入プログラム）で購入した満期を迎えた証券について、完全に再投資しないことで慎重かつ予測可能なペースで資産圧縮を進める。
- 経済見通しは、9月見通しから実質GDPが下方修正、物価見通しは上昇修正された。22年10-12月、23年1-3月期が2四半期連続のマイナス成長を予想したほか、物価はエネルギーなどコストプッシュ要因は今後緩和するが、賃金の力強い伸びにより25年でも2%を超えると予測している。

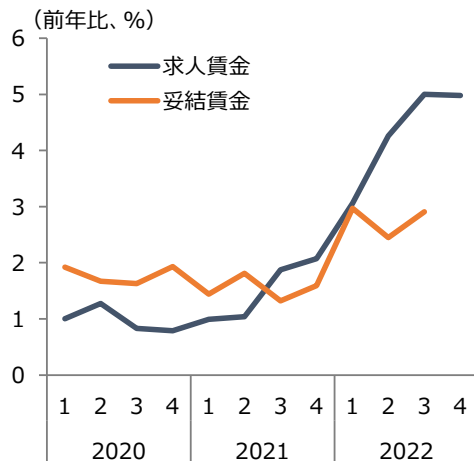
## 今後の注目点

- ECBはインフレ抑制に向け、タカ派姿勢を鮮明にした。
- ECBが大幅利上げ継続を見込むのは、①インフレ期待の高止まり、②賃金の高い伸び、から物価上昇が持続的になることを警戒しているためだ。
- ①インフレ期待は、ECBが利上げを開始した7月以降も高止まりしている。10月調査では1年先は上昇、3年先は3%で安定しているが、ECBが目標とする2%を上回る。ユーロ圏主要国では唯一物価上昇がピークアウトした感があるスペインでも、3年先の期待インフレは3%を超えている（図表2）。
- ②賃金は、堅調な雇用環境と物価高に対応した賃金引上げから、22年以降高い伸びが続いている（図表3）。公式統計より先行して公表される、求人賃金は前年比+5%まで伸びが拡大している。高い賃金の伸びは、サービス物価の伸びが高止まりする要因となる。
- エネルギーなど供給要因の不確実性は高いが、持続的な物価上昇を防ぐため、当社ではECBは23年前半に3.5%（下限）まで利上げを継続すると見込む。

## 2 インフレ期待（家計、3年先）

注：中央値。  
出所：ECBより三菱総合研究所作成

## 3 賃金（ユーロ圏）

注：求人賃金は、ドイツ・フランス・イタリア・スペイン・オランダ・アイルランドの6カ国。22年第4四半期は10・11月平均。  
出所：ECB、Indeedより三菱総合研究所作成