

## 欧州

金融政策動向（2023年3月、ECB理事会）

## 金融市場の不安が高まるなかでも、大幅利上げを継続

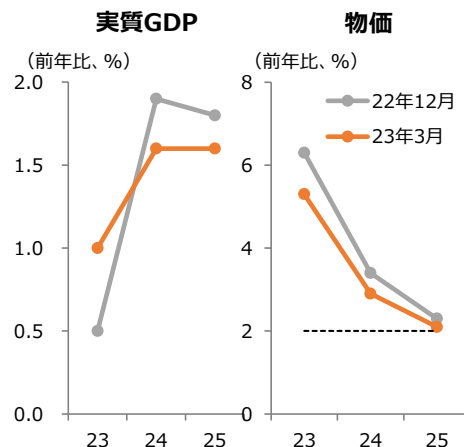
政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 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>0.5%ポイント引き上げ</b>（下限は3.0%）</li> <li>APP（資産購入プログラム）の縮小ペースは変更なし（今回は議論せず）</li> </ul>
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ見通しは依然として強く、長い状態が続く</li> <li>基調的なインフレ圧力が、2%の目標に向かっていくことを確認する必要があるが、現時点ではまだ向かっていない</li> <li>今後の利上げは不確実性の高まりを受け、①<b>経済・金融データに基づく物価見通し</b>、②<b>基調的なインフレ動向</b>、③<b>金融政策の伝達の強さ</b>、の観点からデータに基づき判断する</li> </ul>
金融市場	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは金融市場の動向を注視、<b>物価と金融市場の安定に必要な対応の準備はできている</b>。必要があれば流動性供給もできる</li> <li><b>ユーロ圏の金融機関は強靱性を確保している</b></li> <li><b>物価安定と金融市場の安定はトレードオフではない</b></li> </ul>

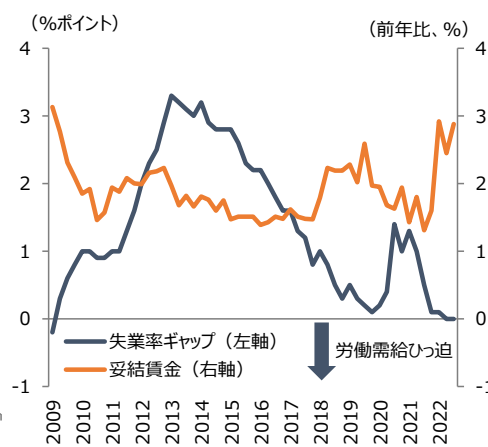
出所：ECBより三菱総合研究所作成

## 2 GDP・物価見通し



出所：ECBより三菱総合研究所作成

## 3 賃金と失業率ギャップ（ユーロ圏）



注：失業率ギャップは、失業率とNAWRU(賃金上昇を加速させない失業率)との差。

出所：ECB、AMECOより三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

## 今回の結果

- ECBは3月の理事会で、**0.5%ポイントの利上げ**を決定（図表1）。米銀破綻などで金融市場の不安が高まる中、2月理事会の予告通りの決定となった。
- 今回の声明では過去2回の理事会と異なり、さらなる利上げが必要や制約的な水準で維持する、などの先行きの利上げ見通しが記載されなかった。不確実性の高まりから利上げ見通しを示さず、今後は①～③の要素（図表1）に基づき、データに基づき判断する方針だ。
- 注目された金融市場への評価は、ユーロ圏の金融機関は強靱性を担保していること、ECBは必要に応じて流動性供給などの対応ができることを繰り返し強調。ユーロ圏の銀行への不安波及を防ぐのが狙いとみられる。
- GDP見通しは前回（22年12月）から23年はエネルギー価格低下などから上方修正、24年以降は利上げ効果で下方修正。物価は、エネルギー価格低下で下方修正したが、基調的な物価上昇圧力は強いとした（図表2）。金融市場の緊張高まりは成長見通しの下振れリスクであると指摘した。

## 今後の注目点

- ECBは金融市場の不安が高まるなか、インフレ抑制のため大幅利上げを決めた。
- 先行きも、コア物価の高止まりからECBは利上げを継続するとみる。
- 3年先期待インフレ（家計、中央値）は2.5%に低下、利上げの効果が顕在化してきたとみる。ただし、賃金は物価高への対応と人手不足から上昇圧力が強い（図表3）。23年以降の労使交渉でも高めの賃金要求は続いており、賃金上昇がコア物価の高まりにつながるかとみる。また、今回ECBが言及したように、コスト上昇と需要の強さを背景とした企業の想定以上の利益率の引き上げ（価格転嫁）が、物価上昇圧力につながる可能性も注意が必要だ。
- 当社では、コア物価の高止まりからECBは下限の中銀預金金利を3.5%まで引き上げるとみるが、利上げペースは金融市場の動向に左右されるだろう。