

欧州

金融政策動向（2023年7月、ECB理事会）

利上げ休止の可能性を示唆したが、今後もデータに基づき判断

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"> 主要政策金利を0.25%ポイント引き上げ（下限は3.75%）
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> タイムリーな2%の目標達成に向け、政策金利を必要な限り十分制約的な水準に設定（6月の制約的な水準に「引き上げる」から変更） やるべきことがあるかどうか（more ground to cover）はデータに基づき判断 9月の理事会は、利上げまたは休止となる。利下げはない
物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> インフレ率は低下傾向にあるが、依然として長期にわたり高い 外生的な物価上昇圧力は緩和しているが、内生的な物価上昇圧力、利益と賃金上昇がインフレの主因。利益・賃金インフレが強まる傾向は現時点でない
利上げ影響	<ul style="list-style-type: none"> 利上げ効果はでている。金融環境は引き締め、資金需要は減少している。実体経済への影響も生じている

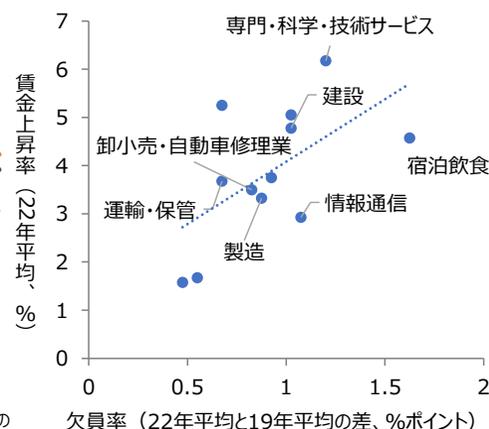
出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 実質金利と自然利子率（ユーロ圏） 3 欠員率と賃金（ユーロ圏）



注：月次。実質金利は、ユーロ圏の10年物国債金利と市場の期待インフレ率（5年先5年物スワップ金利）の差。自然利子率はNY連銀推計の四半期の値。

出所：ECB、Bloomberg、NY連銀より三菱総合研究所作成



注：主要業種のみ。賃金は労働コスト指数の賃金指数。

出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは7月の理事会で、0.25%ポイントの利上げを決定（図表1）。予告通りの利上げとなった。
- 今回の理事会での注目点であった、9月理事会での利上げ有無は、データに基づき判断する方針を強調した。声明文は、6月理事会の声明から、政策金利を十分制約的な水準に「設定」（6月は制約的な水準まで「引上げ」）に修正され、利上げ休止の可能性を示した。会見でも、9月の理事会は、利下げはなく、利上げまたは休止となるとの発言があった。
- ECBの金融政策判断に影響する既往の利上げ効果の波及状況は、実体経済への影響が生じていると評価。ユーロ圏経済の減速懸念に対しては、ECBの目標は物価安定であることを強調し、投資等の減少は政策の狙い通りとした。

今後の注目点

- ECBは金融引き締め方針に変更はないが、利上げ休止の可能性を示唆した。
- 既往の利上げにより、実質金利は自然利子率（景気に中立な水準）と同程度まで上昇している（図表2）。引締め効果は今後一段と顕在化し、内需を抑制することで物価上昇圧力を緩和するとみる。
- 注目は、基調的な物価上昇圧力を左右する、賃金の動向だ。ユーロ圏経済がゼロ%近傍の低成長が続く状況においても、企業の人手不足感は続いている。欠員率が高い業種では賃金が高めの伸びとなっており、既往の物価高への対応も含め、高めの賃金上昇が続きやすい状況だ（図表3）。高めの賃金上昇は消費を中心とした内需の持ち直しにつながるが、サービス価格の上昇につながるため、基調的な物価上昇圧力の低下には時間を要するとみる。
- スペインなど一部の国ではエネルギー価格低下で物価が2%程度まで低下したが、コア物価は各国2%を超えている。9月理事会までに公表されるコア物価の伸びが想定ほど鈍化しなければ、ECBは追加利上げを実施するだろう。