

欧州

金融政策動向（2023年10月、ECB理事会）

ECBは金利水準を維持する局面に移行、実質金利はプラスへ

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）再投資終了時期の前倒し議論はなし
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> 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 政策金利は十分抑制的な水準で必要な期間維持する 利下げは議論していない。フォワードガイダンスも適切な時期ではない 今後の政策決定も、データに基づき判断する。物価を2%の目標に回帰するための最良のツールは金利。今後利上げしないとは言っていない。
物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> インフレ率は高すぎる状況が長期間続くと予想。国内インフレ圧力は強い 中東など地政学リスクが与える影響は、エネルギー価格と企業家計ののミッドに与える影響を注視している 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

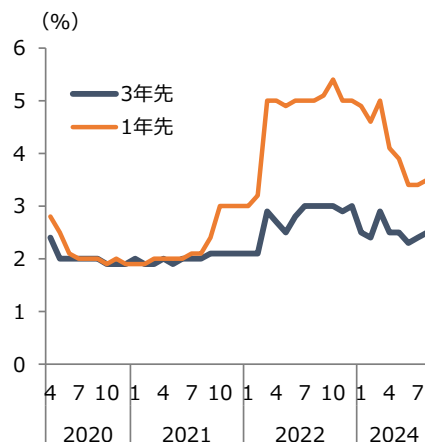
2 実質金利（ユーロ圏）



注：月次。実質金利はメインファイナンスオペ金利とHICP総合の差。直近は23年9月。

出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

3 期待インフレ（家計、ユーロ圏）



注：中央値。

出所：ECBより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは10月の理事会で、政策金利の維持を決定（図表1）。11会合ぶりの利上げなしとなった。
- 今回の理事会では、9月の理事会の表現を基本的に踏襲。データに基づき今後も判断すること、政策金利を十分抑制的な水準で必要な期間維持する方針に変わりはない。また、今後のデータ次第では追加利上げの可能性もあることも示唆、利上げ局面が終了したとは明言せず、追加利上げ余地を残した。
- 物価は、インフレ率の伸びは鈍化しているが、高い状況が長く続くとの見通しは変わっていない。ただし、今回の声明では、「国内のインフレ圧力が依然として強い」という文言が追加された。ユーロ圏では高めの賃金上昇が続いており、サービス価格を中心とした内生的な物価上昇圧力の高まりを警戒しているとみられる。

今後の注目点

- インフレ抑制に向け、ECBの金融政策は利上げ局面から、高い金利水準を維持する局面に移行した。
- 今後の焦点は利上げから、高い金利水準をいつまで維持するかだ。
- ECBの判断基準の一つである、金融引き締め波及状況は、家計・企業の資金需要が縮小するなど、効果は顕在化している。さらに、ユーロ圏の実質金利は23年9月に約3年ぶりにプラスに転じた（図表2）。現在の金利水準を維持することで、需要抑制効果は一段と顕在化するだろう。一方、高めの賃金上昇は継続が予想され、基調的な物価上昇圧力の抑制には時間を要するとみる。
- 先行きのリスクは、期待インフレの上振れだ。原油や天然ガス価格の上昇から、安定していた期待インフレはやや上昇している（図表3）。今後、中東情勢等でエネルギー等の資源価格が一段と上昇し、期待インフレが上振れした場合、高めの賃金引上げ要求の継続などにより、基調的な物価上昇圧力の抑制は難航するとみる。その場合、ECBは追加利上げを実施するだろう。