

欧州

金融政策動向（2022年7月、ECB理事会）

景気後退懸念が強まるなかECBも利上げ開始

政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

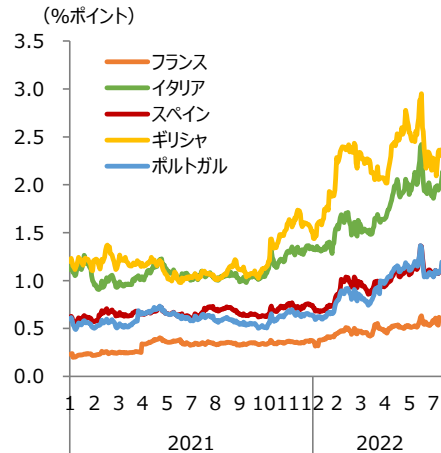
1 ECB理事会結果

主な決定・総裁会見の内容

政策金利	<ul style="list-style-type: none"> 主要政策金利の50bp引上げ 正常化の道を進んでいることは変わらず、9月以降は、データに基づき判断（6月のフォワードガイダンスは適用しない） 新たなフォワードガイダンスはなし
TPI	<ul style="list-style-type: none"> 市場の無秩序な動きに対抗するTPI（伝達保護措置）を導入 残存期間1年～10年の公的部門の債券買入。民間部門の買入は適切なら検討 TPIの適用条件は買入対象国が、健全で持続可能な財政およびマクロ経済を運営していること（財政ルール順守など4基準で評価）

出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 主要国国債金利（対独スプレッド）

注：日次。ドイツ10年物国債金利との差。
出所：Bloombergより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

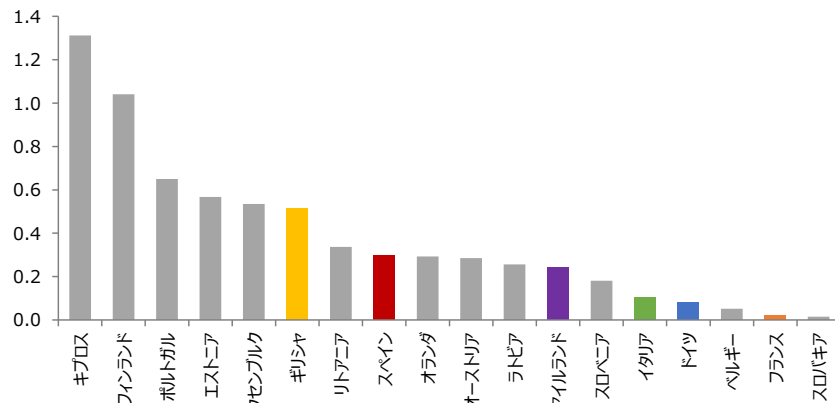
- ECBは7月21日の理事会で50bpの利上げを決定、14年からのマイナス金利政策は終了する（図表1）。9月以降も利上げを継続する方針だが、理事会時点のデータに基づき判断するとし、具体的な利上げ幅などには言及がなかった。
- 6月の理事会以降に、国債金利が上昇していたイタリアやギリシャなど域内の分断に対応するための債券買入策となるTPI（伝達保護措置）も発表。対象国の債券をECBが購入し、市場の無秩序な動きによる金利急騰に対応する。

今後の注目点

- 景気後退懸念が強まるなか、ECBは物価安定を重視し正常化に動き出した。
- 今後の注目は利上げが実体経済に与える影響だ。
- TPIの導入は市場の混乱回避につながるとみるが、ドラギ首相の辞任を受けイタリア国債の金利は20bp近く上昇した（図表2）。コロナ危機で各国財政状況は悪化している。イタリア国債の対独スプレッドは232bp（7月21日時点）と欧州債務危機時（最大552bp）ほど急拡大していないが、政情不安が強まれば、財政懸念が強い国を中心に金利が急騰するリスクは残る。
- 低金利環境などを背景に家計の債務残高（対GDP比）は増加しており、利払い負担増加は消費抑制要因となる。住宅ローンに占める変動金利割合をもとに家計の追加負担を試算すると、変動金利割合が高いキプロスなどでは、可処分所得比で1%程度の負担増となる（図表3）。住宅ローンに占める変動金利割合が10%程度と低いドイツでは、負担の増加は0.1%程度だ。ただし、ドイツでは期間2年以上10年までの固定金利での借入が約4割を占めており、固定期間終了後の借入残も考慮すると、試算以上に利払い負担は増加する。
- 欧州経済はスタグフレーションリスクに直面している。欧州委がガス需要の削減策を公表するなど、冬のエネルギー不足の蓋然性は高まっている。9月は物価高止まりにより50bpの利上げを予想するが、エネルギー不足となった場合は景気後退は避けられず、10月以降の利上げはペースが鈍化または休止となるだろう。

3 利上げによる家計の追加利払い負担（金利が100bp上昇時）

(対可処分所得比、%)

注：変動金利（変動または1年固定）で借り入れた住宅ローンの追加利払い負担の試算。家計債務、家計の住宅ローン借入れに占める変動金利（変動または1年固定）割合は2020年のデータ。家計債務に占める、住宅ローンの割合は、ECB「The Household Finance and Consumption Survey 2017」をもとに計算。
出所：ECB、Eurostatより三菱総合研究所試算