

欧州

金融政策動向（2022年9月、ECB理事会）

インフレ抑制を重視し2会合連続で大幅利上げ

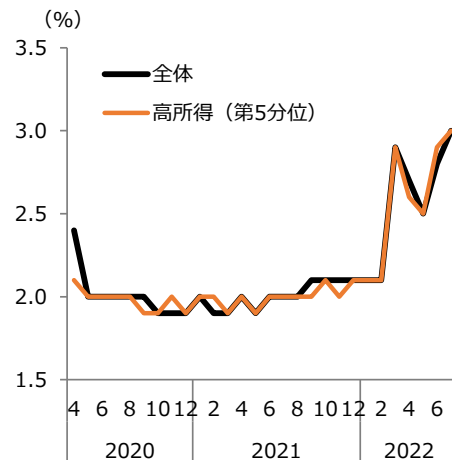
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

1 ECB理事会結果

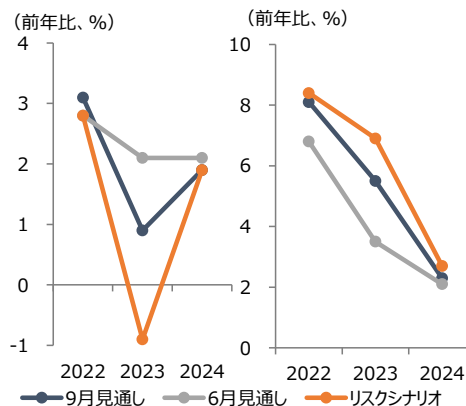
主な決定・総裁会見の内容	
決定事項	<ul style="list-style-type: none"> 政策金利の0.75%ポイント引上げ APP, PEPPの再投資方針は変更なし
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> インフレ率を2%の目標に戻すために、一段の利上げを予想する 利上げ回数は、9月の会合も含め2回以上、5回未満 金融政策は供給制約に効果はないが、期待インフレの抑制に貢献する 今いる場所は中立金利ではなく、その方向に向かっている（中立金利、ターミナルレートは明言せず）

出所：ECBより三菱総合研究所作成

3 期待インフレ（3年先、家計）

注：所得階級別、中央値。
出所：ECBより三菱総合研究所作成

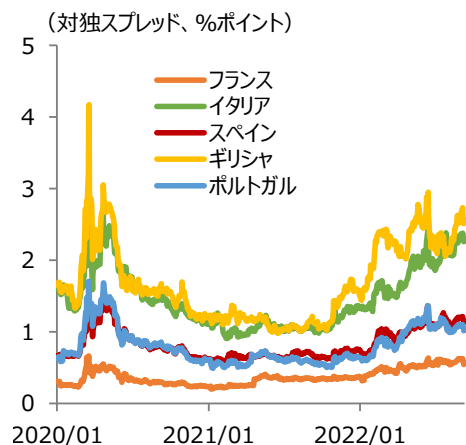
2 実質GDP（左）・物価見通し（右）



注：リスクシナリオは、ロシアからのエネルギー供給停止などを想定したシナリオ。

出所：ECBより三菱総合研究所作成

4 主要国国債金利

注：日次。独10年物国債との金利差。
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9月の理事会で0.75%ポイントの利上げを決定、前回会合（7月、0.5%ポイント）を上回る利上げ幅となった（図表1）。インフレ抑制を重視し、今後の会合でも利上げを継続する見通しだ。
- ユーロ圏経済の実質GDP見通しは、前回（6月）から下方修正、物価見通しは上方修正された（図表2）。ユーロ圏経済は、22年前半は経済活動再開の好影響がウクライナ危機の悪影響を上回ったが、22年後半から23年初にかけて、エネルギー供給不足や物価高から、停滞（stagnate）すると予想している。

今後の注目点

- ECBは物価安定を重視し、大幅な利上げを決定した。
- 大幅利上げの背景は、家計の期待インフレの上昇継続だ。ECBが8月より公表を開始した「消費者期待調査」によると、家計の3年先の期待インフレの中央値は3%まで上昇している（図表3）。ジャクソンホールでのシュナーベル専務理事の講演では、賃金や価格を決定するポジションにある金融リテラシーの高い層（高所得）の期待インフレが上昇、二次的効果のリスクが高まっていると言及している。金融政策は物価上昇の主因である供給要因に効果はないが、大幅利上げで期待インフレを抑制し、さらなる物価上昇に歯止めをかけようとした形だ。
- 今後の注目は、①イタリアなどの財政不安国の金利動向、②利上げ幅だ。
- ①について、イタリアやギリシャではECBの6月の利上げ方針発表以降、金利が上昇している。イタリアでは9月25日に総選挙を控え、財政出動を主張する右派連立政権が誕生する可能性が高い。欧州債務危機時ほど（イタリアで約5%ポイント）対独スプレッドは拡大していないが、財政懸念が高まれば、ECBの下支えがあっても、金利が急騰し市場が混乱する可能性がある。
- ②について、高インフレは続くが、年後半にかけユーロ圏経済の減速から、需要要因の物価上昇圧力が弱まると予想し、次回会合（10月27日）は0.5%ポイントの利上げを見込む。