

欧州

金融政策動向（2023年2月、ECB理事会）

ECBの大幅利上げ姿勢は変わらず、3月も0.5%利上げへ

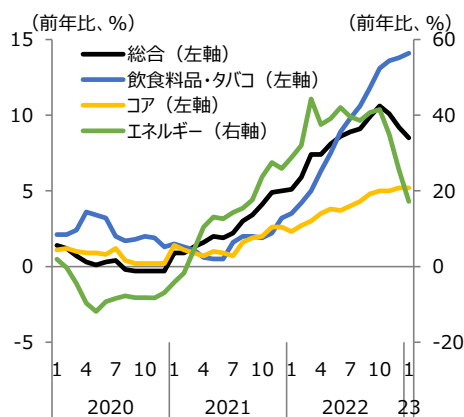
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

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"> 主要政策金利を0.5%ポイント引き上げ（下限は2.5%に） APP（資産購入プログラム）は23年2月まで全額再投資。その後は予測可能なペースで縮小（23年6月までは、毎月平均150億ユーロ減少）
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> タイムリーに2%の中期目標を達成するまで、安定したペースで大幅な利上げを実施し、十分制約的な水準で金利を維持する 金利はさらに引き上げる必要がある。まだ終わっていない インフレ圧力を考慮し、3月会合は0.5%ポイントの利上げを意図（意図は絶対的、修正できない無条件のコミットメントではないが強い表現と説明） 5月会合は目標に向け必要な利上げをおこなう
経済・物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ圏経済は短期的には弱い動きが続くが、今後数四半期にわたり回復 物価低下理由はエネルギー価格の低下であり、食料品やコアは依然として高い。賃金や期待インフレの動向に注視 12月見通しと比べ、リスクはより均衡している

出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 物価（ユーロ圏）



注：23年1月の速報値は、ドイツのデータ公表遅れにより推計値で試算されている。そのため、確報では通常より値が変動する可能性がある。

出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

3 主な賃金交渉結果

業種	妥結内容
化学（ドイツ）	<ul style="list-style-type: none"> 賃金を23年3.25%、24年3.25% インフレ手当23・24年に各1,500€
自動車（ドイツ）	<ul style="list-style-type: none"> 賃金を23年5.2%、24年3.3% インフレ手当を23年2,000€、24年1,000€
航空（フランス）	<ul style="list-style-type: none"> 5%の賃上げ 1,000€のボーナス支給
公共部門（スペイン）	<ul style="list-style-type: none"> 22-24年の3年間で8%引上げ

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは2月の理事会で、2会合連続で0.5%ポイントの利上げを決定（図表1）。22年7月の利上げ開始以降、トータルで3%ポイントの利上げとなった。
- 今後の利上げ見通しは2%の中期目標達成に向け、①安定したペースで大幅な利上げを実施、②十分制約的な水準で金利を維持、する方針を示し、市場が期待する早期の利下げ転換をけん制したとみられる。
- 12月の理事会では、0.5%ポイントの利上げを複数回実施することを示唆していたが、今回の理事会では次回の3月会合でも0.5%ポイントの利上げを実施する意図があることを明示。5月会合は0.5%ポイント、0.25%ポイントの利上げの可能性に言及しつつ、目標達成に向け必要な利上げを実施する方針だ。

今後の注目点

- ECBはインフレ抑制に向け、大幅利上げを継続している。
- コア物価の高止まりから、ECBは年半ばまで利上げを継続するとみる。
- ユーロ圏の物価は、エネルギー価格の低下で伸びは鈍化した。コア物価は、23年1月も前年比+5.2%と高い（図表2）。エネルギー高やユーロ安など輸入要因での物価上昇圧力は今後弱まるとみるが、期待インフレや賃金の影響を受けるコア物価が低下するかが、ECBの利上げ判断に影響する。
- 特に賃金は、堅調な雇用環境と物価高を背景に伸びが加速している。ユーロ圏は賃金決定において労使交渉の影響が大きく、妥結済みの賃金交渉結果では23年・24年ともに高めの賃金上昇が見込まれており、コア物価が高止まりする要因となるだろう（図表3）。
- ユーロ圏経済は高インフレ下でも僅かなマイナス成長にとどまった（アイルランド除く、10-12月期の実質GDP）。堅調な雇用環境もあり、インフレ抑制にはある程度経済を冷ます必要があるとみる。当社では、ECBは3月に0.5%ポイントの利上げを実施、5月と6月に0.25%ポイントの利上げを実施すると見込む。