

欧州

金融政策動向（2023年5月、ECB理事会）

利上げ幅は縮小だが、インフレ抑制に向け必要な利上げ実施を強調

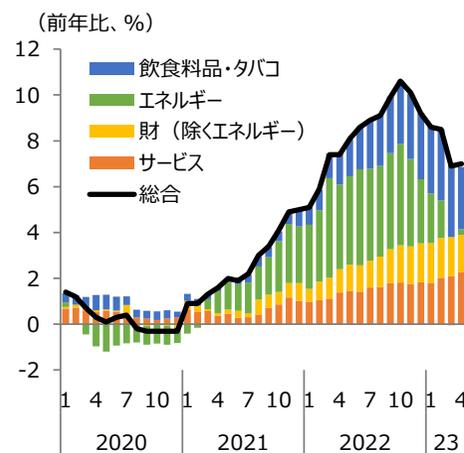
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

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3.25%） APP（資産購入プログラム）は予測可能なペースで縮小。23年7月からは満期が来たものは再投資しないと予想する（決定ではなく予想）
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> インフレ率は依然として長期にわたり高い 2%の目標達成に向け、政策金利は十分制約的な水準まで引き上げ、必要な限り金利水準を維持する 利上げを停止したわけではない。依然としてカバーする領域は残っている 既往の利上げ効果は、金融環境に影響を与えているが、实体经济への波及には不確実性がある 今後も、①経済・金融データに基づく物価見通し、②基調的なインフレ、③金融政策の波及状況、からデータに基づき判断する（3月から変更なし）
リスク	<ul style="list-style-type: none"> 価格転嫁や想定以上の賃金・利益の上昇などは、依然として重要な物価の上振れリスク

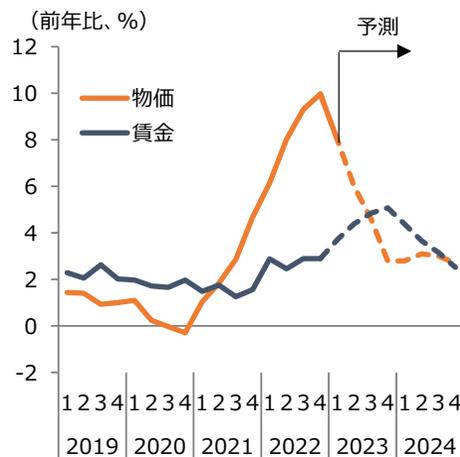
出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 物価（HICP、ユーロ圏）



出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

3 物価と賃金



注：物価はECBの23年3月予測。賃金は妥結賃金と物価などから当社試算。推計期間は2001年～19年。
出所：Eurostat、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5月の理事会で、0.25%ポイントの利上げを決定（図表1）。利上げ幅は前回（3月、0.5%ポイント）から縮小した。
- 今回の声明では、3月に示された①-③（図表1）の観点からデータに基づき政策判断する点に変更はない。一方、3月の声明で削除された十分制約的（sufficiently restrictive）な水準まで金利を引き上げる表現が復活、必要な限り金利水準を維持する方針が示された。ECBは利上げを継続する方針だ。
- ③金融政策の波及状況は、貸出基準や資金需要など金融環境に影響を与えているが、实体经济への影響はラグがあり不確実性があると評価した。
- 金融不安のユーロ圏への波及については、ユーロ圏金融機関が十分な資本を有していること、破綻した米銀のようなビジネスモデルなどの特徴もないことから、金融機関のレジリエンスが確保されている点を強調した。

今後の注目点

- ECBは利上げ幅を縮小したが、引締めの金融環境を維持する方針だ。
- 先行きの注目は、賃金上昇が政策判断に影響する基調的な物価上昇圧力につながるかだ。エネルギー価格低下で物価の伸びは縮小しているが、人件費ウェイトが高いサービス物価を中心に基調的な物価上昇圧力は強い（図表2）。
- 賃金は、①高めの賃金引き上げ要求の継続、②人手不足、から高めの上昇が続くとみる。23年入り以降も物価高への対応などから、10%を超える賃金引き上げ要求やストライキが頻発しているほか、ECBの企業へのヒアリング調査では、企業は23年は5%の賃金上昇を予想している。当社の試算では、23年は5%近い賃金上昇を見込む（図表3）。
- 当社では、ユーロ圏経済が2四半期連続のマイナス成長を回避持ちこたえたこと、賃金上昇でコア物価が高止まりすることから、ECBは下限の中銀預金金利を3.75%まで引き上げると見込む。