

## 欧州

金融政策動向（2023年6月、ECB理事会）

## ECBは利上げ継続、利上げ停止は議論せず

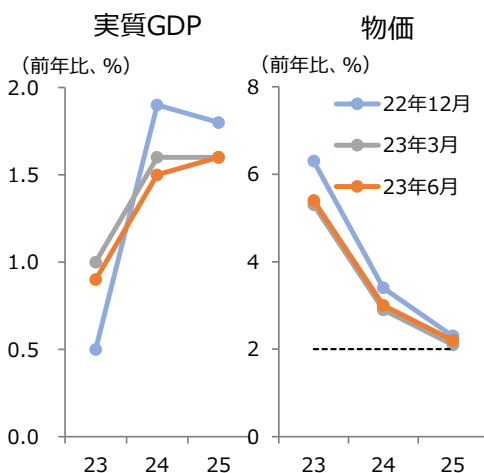
政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 1 ECB理事会結果と会見の主なポイント

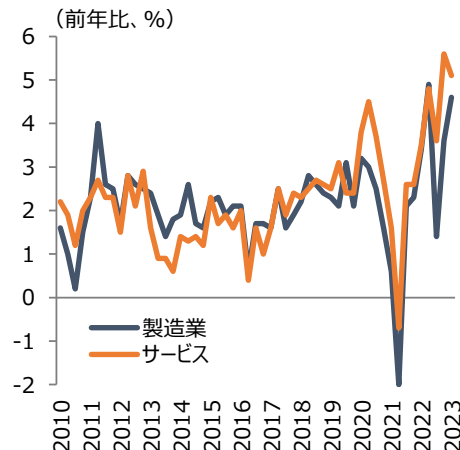
	概要
決定事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要政策金利を<b>0.25%ポイント引き上げ</b>（下限は3.5%）</li> <li>APP（資産購入プログラム）の再投資は23年6月で終了</li> </ul>
利上げ見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率は伸びが鈍化しているが、依然として長期にわたり高い</li> <li>タイムリーな2%の目標達成に向け、政策金利は<b>必要な限り十分制約的な水準で政策金利を維持する</b></li> <li>既往の金融引き締め効果は、徐々に実体経済に影響を与えている（5月の声明では、不確実性が残る）</li> <li>やるべきことはまだ残っている。ベースラインに変化がなければ<b>7月も利上げするだろう</b>。利上げ一時停止は議論していない。ターミナルレートは到達時に判明する</li> <li>今後も、①<b>経済・金融データに基づく物価見通し</b>、②<b>基調的なインフレ</b>、③<b>金融政策の波及状況</b>、からデータに基づき判断（前回から変更なし）</li> </ul>
リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>ウクライナ危機や期待インフレの上振れ、賃金・利益の上昇は、依然として重要な物価の上振れリスク。労働市場の動向に注視</li> </ul>

出所：ECBより三菱総合研究所作成

## 2 実質GDP・物価見通し（ユーロ圏） 3 労働コスト指数（賃金、ユーロ圏）



出所：ECBより三菱総合研究所作成

注：四半期。労働コスト指数のうち、賃金の前年比。  
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

## 評価ポイント

## 今回の結果

- ECBは6月の理事会で、0.25%ポイントの利上げを決定（図表1）。
- FRBが利上げを一時停止するなか、会見ではECBはこれまで同様「まだやるべきことがある（more ground to cover）」ため、利上げ停止は議論していないこと、7月の理事会でも利上げを実施する見込みであることに言及した。
- 今回の声明でも政策判断は、①-③（図表1、利上げ見通しの5ポツ目）の観点からデータに基づき実施する点に変更はない。また、5月声明と同様、十分制約的（sufficiently restrictive）な水準で金利を維持する方針に変更はない。
- 最新の経済見通しでは前回の3月から、23・24年のGDPが下方修正、物価はコア物価の見直し修正により、若干上方修正された（図表2）。
- 物価・賃金スパイラルは生じていないとしたが、企業・労働者が既往のインフレによる損失を完全に取り戻そうと、賃上げ要求や利益確保を進めれば、スパイラルが生じる可能性があるとした。また、生産活動が停滞するなかでも、堅調さを維持する雇用・所得環境の動向には注視する方針を示した。

## 今後の注目点

- ECBはインフレ抑制を重視し利上げを継続する方針だ。
- 先行きの注目は、基調的な物価に影響する賃金の動向だ。
- ユーロ圏は、2四半期連続で小幅マイナス成長となったが、人手不足は依然として続いている。産業別の労働コスト（賃金）をみると、サービス業では前年比+5%超の高い伸びが続いている（図表3）。特に経済活動再開の影響で人手不足感が強い、交通や宿泊飲食の伸びが高い。高めの賃金引き上げ要求も継続しており、賃金の高い伸びは23年中は継続すると見込む。
- 当社では、既往の利上げによる需要抑制効果が徐々に顕現化するとみるが、想定以上に賃金の伸びが高いことから、ECBは9月の理事会まで利上げを継続する可能性があるとする。