

## 欧州

金融政策動向（2024年6月、ECB理事会）

## ECBは利下げを決定、先行きの注目は賃金とサービス物価の動向

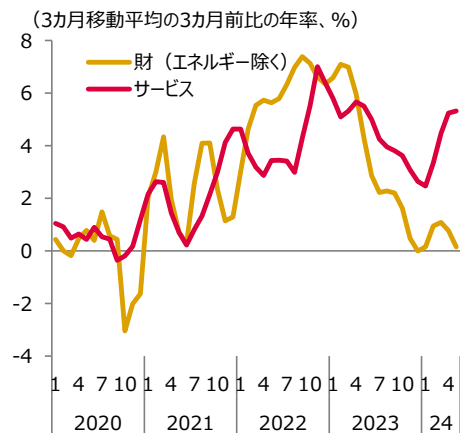
政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 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0.25%ポイント引き下げ（下限の中銀預金金利は3.75%）</li> </ul>
政策金利見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>先行きの物価見通しに対する自信が高まったため利下げを実施</li> <li>2%目標の達成に向けて、必要な限り制約的な水準を維持する</li> <li>データに基づき会合ごとに判断する。特定のパスは示さない</li> <li>正常化プロセス（dialling-back process）に入った可能性は高いが、断定はできない</li> <li>中立金利の具体的な水準は言及なし。今回の利下げでも中立金利よりは高く、引締めの水準</li> </ul>
物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>基調的な物価指標は一段と緩和しているが、賃金の強い伸びを背景に国内インフレ指標の伸びは高い</li> <li>賃金上昇は高めの伸びが続くが徐々に緩和していく</li> </ul>

出所：ECBより三菱総合研究所作成

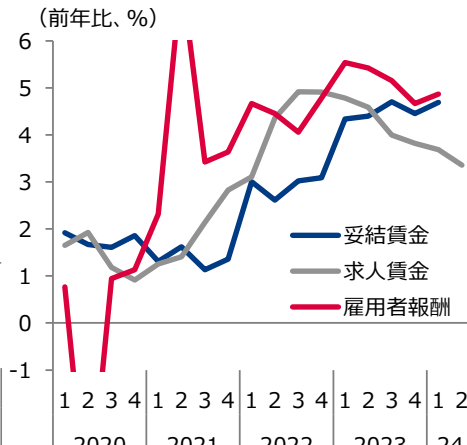
## 2 財・サービス物価（ユーロ圏）



注：3か月移動平均の3か月前比の年率換算値。月次の季節調整値をもとに計算。

出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

## 3 主要賃金指標（ユーロ圏）



注：求人賃金は24年4月、その他は24年1-3月。

出所：Macrobond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、4年9カ月ぶりの利下げ（0.25%ポイント）を決定（図表1）。
- 注目の今後の利下げペースは、データに基づき会合ごとに判断する、これまでの方針から変更はなく、特定のパスを示すことはないとした。また、正常化プロセス（dialling-back process）に入った可能性は高いが断言はできないとし、今後も慎重に利下げ判断をおこなう姿勢を示した。
- コロナ危機で中立金利が上昇した可能性は明確な回答を避けたが、利下げ後の政策金利は中立金利よりも高く、制約的な水準であるとした。
- 最新の経済見通しでは、24年の実質GDP成長率を上方修正（前年比+0.6%→同+0.9%）。物価見通しも24年、25年ともに上方修正した。先行きの物価は、エネルギー政策の反動などから24年中は振れを伴うが、25年末にかけて2%の目標に近づくとECBはみている。

## 今後の注目点

- ECBは2%の物価目標達成に向かってしていると判断し利下げを開始した。
- 先行きの注目は、国内インフレ指標に影響を与える賃金の動向だ。ユーロ圏の物価上昇は賃金の伸びの影響を受けやすいサービス主導に移行しており、サービス物価上昇の勢い（inflation momentum）が加速している（図表2）。主要賃金指標は、求人賃金は伸びが鈍化しているが、実給賃金は高止まりしている（図表3）。欧州ではドイツなど複数年の賃金引き上げで実給する国もあり、前年の賃上げの影響から24年も賃金が高止まりする可能性が高い。
- 当社では、各種データがそろい、ECBの経済見通しが更新される9月、12月の理事会でそれぞれ0.25%ポイントの利下げを実施するとみる。ただし、ECBが想定する以上の賃金上昇や企業が賃金等のコスト上昇分の価格転嫁を進めた場合は、インフレ再燃を警戒し、利下げ回数は減るだろう。