欧州

金融政策動向（2024年9月、ECB理事会）

ECBは利下げを決定、先行きは国内インフレ指標と賃金の動向に注目

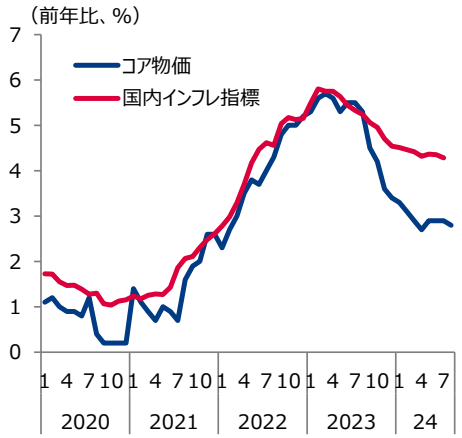
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

1 ECB理事会結果と会見の主なポイント

	概要
決定事項	• **下限の中銀預金金利を0.25%ポイント引き下げ**（3.50%） • 3月で予告の政策金利間の金利差を修正（その他政策金利を0.6%ポイント利下げし、メインリファイナンス金利は3.65%、限界貸出金利は3.90%）
政策金利見通し	• 3つの基準（①物価見通し、②基調的な物価動向、③金融政策効果の波及状況）から評価し、利下げを決定 • データに基づき会合ごとに判断する方針、2%の目標達成に向け必要な限り制約的な金利水準を維持する方針に変更なし • **特定の金利パスの提示はなし** • **中立金利は観察困難な概念。制約的ではない金利水準がどこかは、近づいたときにわかる**
物価見通し	• 24年末にかけて一時要因の反動から物価は上振れるが、25年末にかけて2%に近づく見通しに変更なし • **国内インフレ指標は依然高い。賃金は25年後半にかけて伸びが鈍化する**

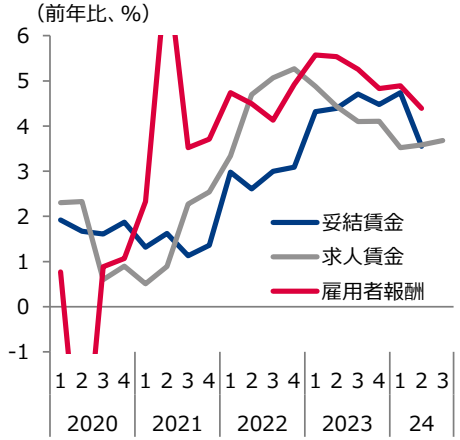
出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 主な物価指標（ユーロ圏）



注：コア物価は24年8月、国内インフレ指標は24年7月。
出所：Eurostat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7月、その他は24年4-6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9月の理事会で、政策金利の下限である中銀預金金利の0.25%ポイント引き下げを決定（図表1）。
- その他の政策金利は0.6%ポイント利下げ。これは、各種政策金利間の金利差を縮小し、金融政策の正常化の過程での急激な金利変動を抑制することが狙いであり、3月に予告されていた変更となる。ECBの金融政策判断で、下限の中銀預金金利を重視する点に変更はない。
- 今後の利下げ見通しはこれまで同様提示はなく、データに基づき会合ごとに判断する方針から変更はない。また、どこまで利下げを進めるのか（制約的ではない水準はどこか）については明確な回答を避けた。
- 最新の物価見通しは6月から変更なし。成長率見通しは、24-26年の各年で▲0.1%ポイント下方修正された。会見では、既往の金融引き締めがGDPに与える影響はピークに達したとみていること、実質賃金の増加と利下げの効果から、消費・投資は徐々に回復する見通しであるとした。

今後の注目点

- ECBは2%の物価目標達成に向かっていると評価し、利下げを決定した。
- 先行きの注目は、サービス物価、特に国内インフレ指標の動向である。賃金上昇の影響を受けやすい国内インフレ指標（HICPの約3割強の品目をカバー）は、依然として4%超で高止まりしている（図表2）。ユーロ圏の主要賃金指標は24年4-6月期に伸びは鈍化したが、依然として高い伸びが続いている（図表3）。労働需要が弱まるなかでも、賃金引き上げ要求は依然として根強く、賃金上昇から国内インフレ指標が高止まりするリスクは残る。
- 当社では、7-9月期のGDPや主要な賃金指標のデータがそろう12月理事会で、ECBは0.25%ポイントの利下げを決定すると見込む。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.