

## 欧州

金融政策動向（2024年3月、ECB理事会）

## ECBは制限的な姿勢を「後退させる議論」を開始

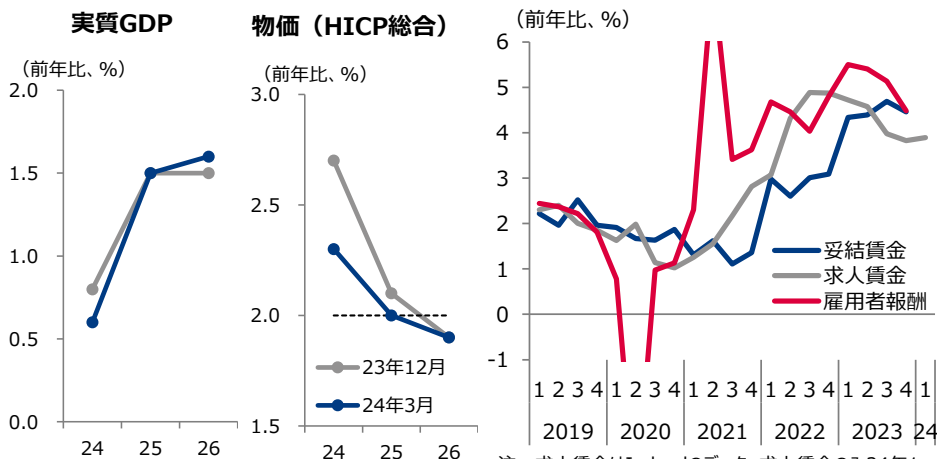
政策・経済センター  
綿谷謙吾  
03-6858-2717

## 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>主要政策金利を維持（下限の中銀預金金利は4.0%）</li> <li>資産圧縮ペースは変更なし</li> </ul>
金利見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要政策金利の維持が2%目標の達成に貢献するとみていること、およびデータ依存で決定するこれまでの方針から変更なし</li> <li>インフレ目標に向けて進んでいるが、十分な自信を持つには、さらなる証拠・データが必要。4月の理事会では少し、6月の理事会ではより多くのことがわかる</li> <li>利下げは議論してない。制限的な姿勢を後退させる議論は始めた</li> <li>利下げ後の正常化ペースも、データに依存し続ける</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依然として高い</li> <li>賃金の伸びが緩やかになりつつある兆しもある。人件費の上昇分を利益が一部吸収しインフレを緩和している。今後数カ月はインフレの伸びが鈍化するとみる</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 主要賃金指標（ユーロ圏）



出所：ECBより三菱総合研究所作成

注：求人賃金はIndeedのデータ。求人賃金のみ24年1月、その他は23年第4四半期。

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3月の理事会で、主要政策金利の維持を決定（図表1）。
- 今回の理事会での注目は、現在の金利水準を維持する「制限的な姿勢を後退させる議論を始めた」という点だ。利下げを議論していない点は1月の理事会から変化はないが、後退させる議論を始めた点は、新たな変化である。
- 物価については、2%の物価目標達成に向け進んではいるが、デysinフレプロセスが継続すると確証を得るためには、さらなる証拠・データが必要とした。6月の理事会では、24年1-3月期の賃金のデータ等、より多くのデータがそろふことから、6月に利下げを開始する可能性を示唆した形である。また、利下げ後の正常化ペースに関しては、賃金等のデータに基づき判断する方針も示した。
- 最新の経済見通しでは、実質GDPは24年入り以降の経済活動の弱さから、24年の見通しを下方修正（12月前年比+0.8%→3月同+0.6%）。ただし、24年後半以降は実質賃金の上昇による消費回復などから、ECBは回復を見込んでいる。物価も、エネルギー価格の低下等から下方修正された。

## 今後の注目点

- ECBは政策金利の維持を決定、2%の物価目標達成に向け、デysinフレプロセスが継続するかを慎重に見極めている。
- 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。ユーロ圏の主要賃金指標は、23年10-12月期に伸びは鈍化したものの、依然高い水準にある。金融引き締めにより労働需要は弱まりつつあるが、失われた購買力を取り戻すための賃金引き上げ要求は続いている。高めの賃金上昇が続く可能性は高いとみる。
- ECBは早ければ6月の理事会で利下げを開始するだろう。ただし、賃金や利益インフレ、中東情勢の混乱を受けたエネルギー・物流コスト上昇によるインフレ再燃への警戒から、利下げペースは緩やかなものになるとみる。