

## ECBは追加利上げを決定も、利上げサイクル終了の可能性を示唆

- 0.25%ptの追加利上げを決定、利上げは10会合連続
- 成長率見通しを下方修正も、依然インフレ抑制を優先
- 金融引き締めのはじめの焦点は、水準から継続期間へ

### インフレ抑制優先の姿勢は変わらず、ECBは0.25%ptの利上げを決定

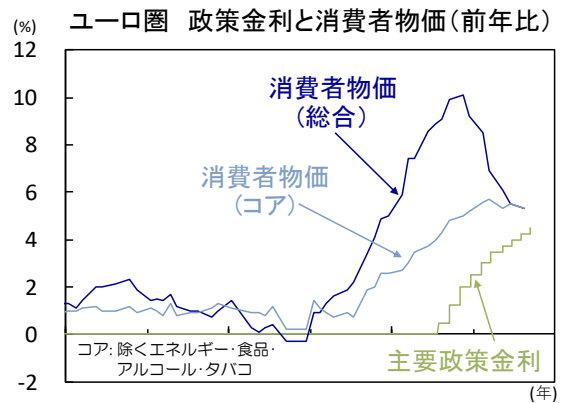
ECB(欧州中央銀行)は、14日に開催された9月政策理事会で、追加利上げを巡る市場予想が二分する中、10会合連続で利上げを決定。主要政策金利を0.25%pt引き上げ、4.5%としました(図1)。ユーロ圏の8月消費者物価は前年比+5.3%と7月値から横ばい。エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価は同+5.3%と伸び率は前月から減速も、引き続きECBの物価目標を大きく超えて高止まっています。声明文では、インフレは鈍化し続けているものの、依然高すぎる状況が長期間予想されるとの見方は変わらず、インフレ抑制に向けて一段の金融引き締めに踏み切りました。

同時に公表された最新のECBスタッフによる経済見通しでは(図2)、エネルギー価格の上昇を反映して、2023・24年の総合インフレ率を小幅に上方修正。コアインフレ率は2024・25年をわずかに引き下げも、引き続き予測期間内は物価目標を上回る水準での推移を見込み、インフレ圧力の粘り強さを反映しました。一方、成長率見通しは金融引き締めに伴う内需抑制や、国際貿易活動の弱まりを背景に下方修正。成長率見直しへの下振れリスクを懸念しつつも、インフレ鈍化や賃金上昇、好調な労働市場が個人消費を支えし(図3)、景気の勢いは再加速すると見込み、景気後退は想定せず、景気減速は一時的との認識を示しました。

### 政策金利を巡る焦点は、「継続期間」へ

先行きの政策判断を巡り、「データ次第」との方針は堅持も、声明文で主要政策金利が十分に長期間維持されれば、インフレ率の適時な目標回帰に大きく貢献する水準に達しているとして、利上げサイクル終了の可能性を示唆しました。ラガルドECB総裁は、追加利上げの可能性は完全に否定せずも、今後の焦点は高水準な政策金利の継続期間と指摘。政策金利は当面制約的な水準に留まる必要があると言及も、足元でユーロ圏景気の減速感が強まる中、市場では利下げ前倒し観測が急浮上しました。堅調な雇用情勢や根強いインフレ圧力から利下げ着手は来年6月以降とみるも、利下げ時期を探る展開に移り、累積的な利上げに伴う内需減退や中国景気等の外需動向が注視されます。(吉永)

【図1】 ECBは10会合連続で利上げを実施し、主要政策金利は4.5%に



【図2】 ECBは成長率見通しを下方修正も、景気後退は想定せず

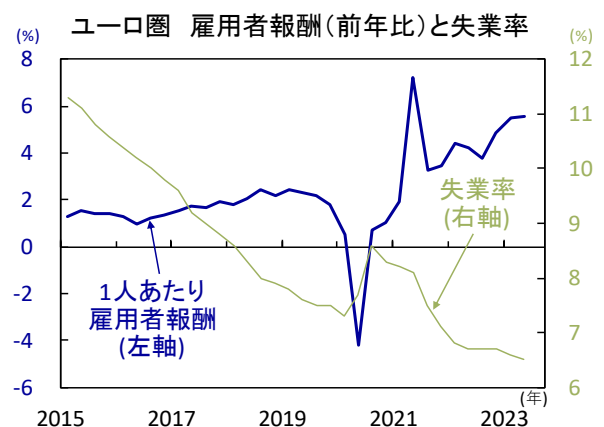
#### ECB スタッフ経済見通し

	2023年	2024年	2025年
実質GDP成長率(前年比、%)			
2023年9月	↓+0.7	↓+1.0	↓+1.5
(2023年6月)	+0.9	+1.5	+1.6
インフレ率(総合、前年比、%)			
2023年9月	↑+5.6	↑+3.2	↓+2.1
(2023年6月)	+5.4	+3.0	+2.2
インフレ率(コア、前年比、%)			
2023年9月	+5.1	↓+2.9	↓+2.2
(2023年6月)	+5.1	+3.0	+2.3
雇用者あたり報酬(前年比、%)			
2023年9月	+5.3	↓+4.3	↓+3.8
(2023年6月)	+5.3	+4.5	+3.9

注) ↑: 上方修正, ↓: 下方修正。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図3】 ユーロ圏 労働市場は底堅く、賃金上昇が継続



## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会