

ECBは2会合連続で政策金利を据え置き、利下げを巡る手がかりは示されず

- ECBは事前予想の通り、政策金利の据え置きを決定
- 長期間に亘り政策金利を高水準に維持する方針は不変
- PEPPの償還再投資停止を前倒しへ

■ ECBは内生的なインフレ圧力を依然警戒

欧州中央銀行(ECB)は14日、事前予想通り、主要政策金利を2会合連続で据え置きました(図1)。声明文では、政策金利は十分に長期間維持されれば、物価目標回帰に大きく貢献する水準にあると評価。更なる追加利上げの可能性は低いことが示唆された一方、政策金利を長期に亘って抑制的な水準に維持する方針は保たれました。

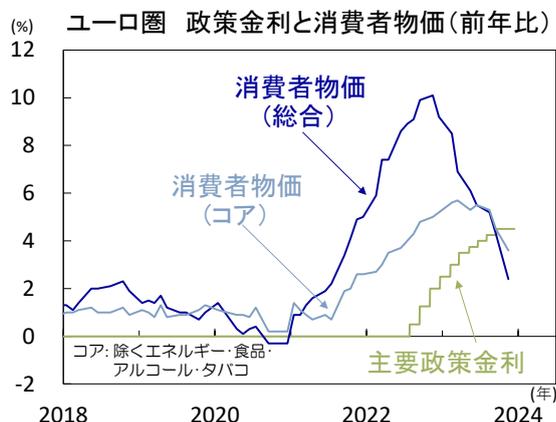
基調的なインフレに関しては、更に緩和したと評しつつ、単位労働コストの大幅な上昇により(図2)、域内のインフレ圧力は依然として高まっていると指摘。同時公表されたECBスタッフの経済見通し(図3)では、2024年の総合インフレ率を大きく下方修正したものの、25年見通しは変わらず、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコアインフレ率見通しの下方修正はより小幅に留まりました。単位労働コストは2023年から25年にかけて上方修正され、生産性低下・賃金上昇を背景としたインフレ圧力により、コアインフレ率は予測期間最終年の2026年も前年比+2.1%と物価目標をわずかながら上回る予想が示され、内生的なインフレ圧力への根強い警戒が窺えます。

ラガルドECB総裁は、インフレへの警戒を緩めない姿勢を改めて示し、利下げを巡る議論は否定。先行きの政策判断を巡っては、来年前半のデータから、賃金や企業利益の動向が物価目標回帰に沿う内容となるか判断するとしており、来年3月にも利下げ開始を期待する市場の前のめり感は否めません。また、ベース効果の剥落や各国政府によるインフレ支援策の終了等に伴い、目先の一時的なインフレ再加速の可能性も意識され、物価・賃金動向から利下げ軌道や開始時期を探る展開が続きます。

■ PEPPの保有資産圧縮を前倒しで開始

また、今回でECBは、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)下で保有する債券の再投資方針を変更し、全額再投資の期間を従来の2024年末から2024年上半期へ短縮。24年下半期には再投資額を月額平均75億ユーロ削減し、24年末に再投資を終了するとしてしました。足元では債券市場で域内各国間の動向に大きな差は生じておらず、追加削減も緩やかなペースに設定。今回の再投資方針の変更に伴う影響は、未だ限られそうです。(吉永)

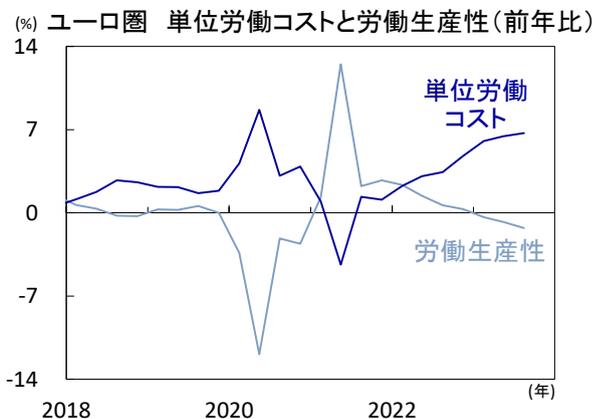
【図1】インフレ減速が進む中、ECBは2会合連続で政策金利を据え置き



注) 直近値は消費者物価が2023年11月、政策金利が同年12月14日。

出所) Eurostat, ECBより当社経済調査室作成

【図2】生産性は低迷し、単位労働コストの前年比伸び率は一段と加速



注) 直近値は2023年7-9月期。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図3】ECBは物価見通しを下方修正も、インフレ圧力への警戒は継続

ECB スタッフ経済見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2023年12月	↓+0.6	↓+0.8	+1.5	+1.5
(2023年9月)	+0.7	+1.0	+1.5	-
インフレ率(総合、前年比、%)				
2023年12月	↓+5.4	↓+2.7	+2.1	+1.9
(2023年9月)	+5.6	+3.2	+2.1	-
インフレ率(コア、前年比、%)				
2023年9月	↓+5.0	↓+2.7	↑+2.3	+2.1
(2023年6月)	+5.1	+2.9	+2.2	-
単位労働コスト(前年比、%)				
2023年12月	↑+6.1	↑+4.1	↑+2.6	+2.0
(2023年9月)	+5.8	+3.5	+2.4	-

注) ↓: 下方修正、↑: 上方修正。

出所) ECBより当社経済調査室作成

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アセットマネジメント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を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アセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・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アセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
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