

## ECBは6月の利下げ開始に向けて前進、データ次第の政策判断姿勢は不変

- ECBは5会合連続で政策金利を据え置き
- インフレ鈍化への自信を強め、6月会合での利下げを示唆
- サービスインフレへの懸念は残り、  
利下げ開始後の政策金利軌道は依然不透明

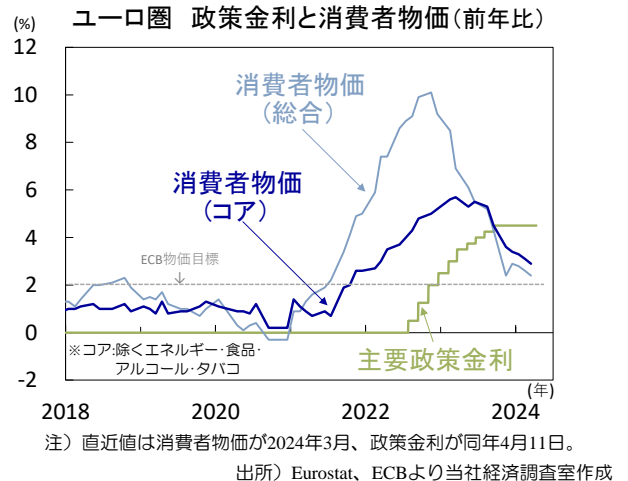
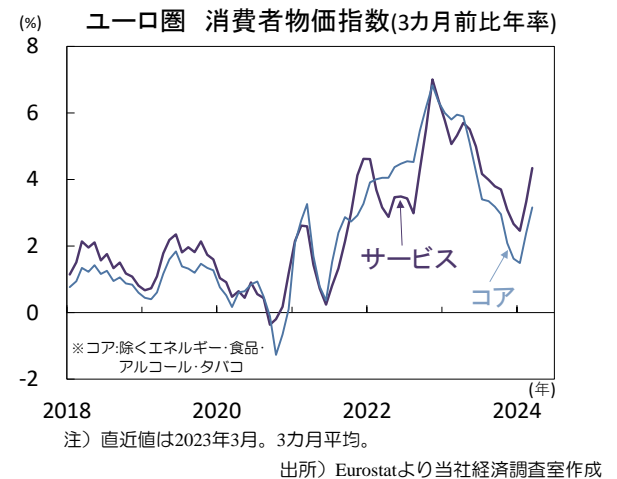
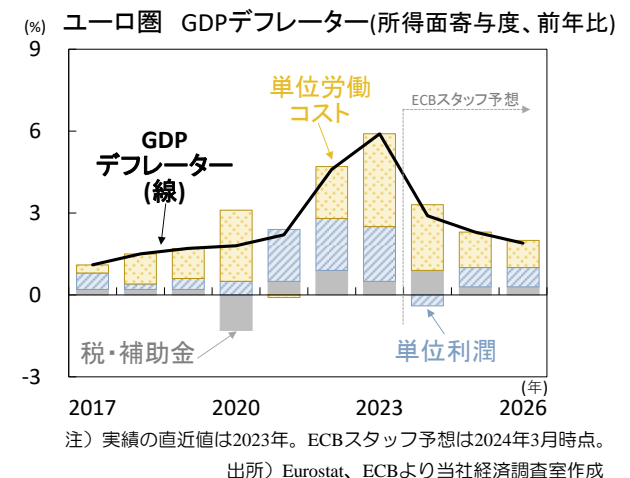
## ■ ECBは6月会合での利下げ開始を示唆

欧州中央銀行(ECB)は11日、事前予想の通り、5会合連続で主要政策金利の据え置きを決定しました(図1)。声明文では、域内のインフレ圧力は強く、サービスインフレは高止まりしているとして、金融引き締めを続ける姿勢を維持。一方で同時に、インフレ基調を示す指標のほとんどは緩和していると評し、賃金上昇率は徐々に鈍化し、企業は人件費上昇の一部を利益で吸収しつつあると指摘しました。インフレ見通し・基調的なインフレ動向・金融政策の波及状況を巡る評価で、インフレが物価目標にむけて持続的に収束しているとの確信が強まれば、政策金利の水準を引き下げることが適切になるとの文言を新たに盛り込み、近く利下げに着手する可能性を強調した印象です。ラガルドECB総裁は政策理事会後の記者会見でも同様の見解を示し、6月にはより多くの情報を得られると述べ、6月会合での利下げ開始を示唆しました。

■ データ重視の姿勢は不変、  
利下げペースがより緩慢となる可能性も

しかし、ラガルドECB総裁は、特定の金利軌道を事前には確約していないとも強調。データ次第の政策判断姿勢は変わらず、6月会合での政策金利据え置きの可能性も残しました。依然として、ECBのインフレ見通し通りに、インフレ鈍化が進展するかは不透明感が残ります。

足元ではサービスインフレの勢いは再加速の兆しを覗かせ(図2)、雇用情勢は堅調さを維持。また、ECBはインフレ鈍化にあたり、労働コストの上昇を、労働生産性の改善や企業の単位利潤の減少により吸収すると予想するも(図3)、直近の経済指標からは生産性低下の継続や企業の一定の利益確保意欲の維持が確認されています。加えて、ユーロ圏景気が持ち直しに転じつつある状況がインフレ鈍化の進展を弱める可能性もあり、6月にECBがインフレ見通しを上方修正せざる可能性も否めません。利下げ開始時期の後ずれへの意識から、短期金融市場の見込むECBによる6月利下げの確率は7割程度にやや低下。初回利下げ後の利下げ軌道を巡る不透明感も強く、利下げペースがより緩慢となる可能性も意識されます。(吉永)

【図1】 ECBは5会合連続で政策金利を据え置くも、  
インフレは緩和していると評価【図2】 ユーロ圏のサービスインフレは根強く、  
インフレ鈍化を巡る不透明感は拭えず【図3】 ECBは企業の利益圧縮による  
コスト吸収を強く期待

## 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いません。
- 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