MARKET EYE

マーケット・レポート

情報提供資料
2022年9月9日

ECB理事会（9月8日）の注目点

ECBはインフレ抑制を最優先に正常化急ぐ

■ECBは0.75%幅の大幅利上げ実施を「全会一致」で決定、金利正常化の時期を前倒し
■インフレ見通しを大幅上方修正　エネルギー供給不安など不確実性の高さを改めて指摘
■22年後半以降の急速な景気減速リスクを指摘　エネルギー市場の混乱続けば景気後退入りも

1. ECBは0.75%幅の大幅利上げを決定　政策金利は2011年11月以来の水準に

【ECB*理事会　声明文とラガルド ECB総裁の記者会見の注目点】

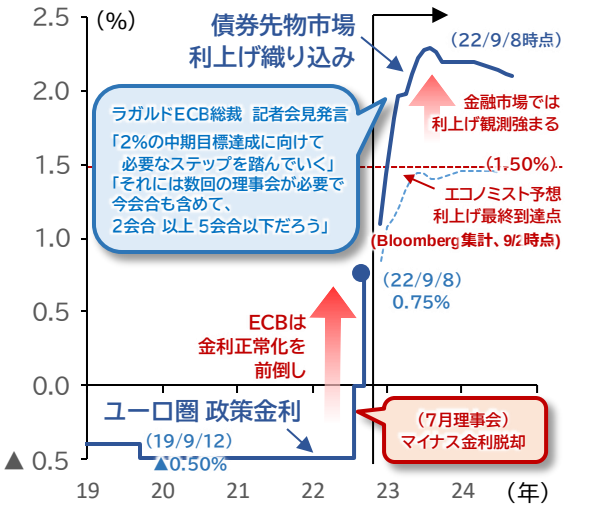
◆政策金利：2会合連続の大幅利上げを実施、金利正常化を急ぐ

本会合では、ECB設立後初となる0.75%幅の政策金利の引き上げが全会一致で決定されました（図表1. ご参照）。声明文では、今回の大幅利上げを「現在の極めて緩和的な政策金利水準」から「インフレ率を中期的なインフレ目標へ適時に戻すことを確実にするであろう政策金利水準」への移行を「前倒し」する措置として整理されています。あわせて、今後数回の会合（several meetings）で、①需要を抑制し、②インフレ期待の持続的な上方シフトを回避するために政策金利をさらに引き上げるだろうとの方針も示されました。加えて、ラガルド総裁はデータ次第ではさらに大幅な利上げを実施するとし、インフレ抑制を最優先する姿勢を示しました。

◆インフレ見通し：物価は24年末まで前年比2%の目標水準を上回る

声明文やECBスタッフ予測では、ともにインフレ見通しの顕著な上振れリスクが指摘されています。足元の高いインフレ率の伸びについて、「エネルギーや食料品価格の高騰」「経済再開に伴う幾つかのセクターにおける需要圧力」「供給のボトルネック」などの影響を指摘しました。また、ラガルドECB総裁はエネルギー価格上昇緩和のための財政支援は、インフレ圧力の増大リスクを抑制し、財政の健全性を維持するため、最も脆弱な家計や企業に対象を絞った一時的なものとする必要性を指摘しました。

図表1. ユーロ圏 債券市場の利上げ織り込み



【出所】Bloombergの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

2. 来年初めには中立金利水準までの正常化が視野に　欧州債は財政リスクの高まりを要警戒

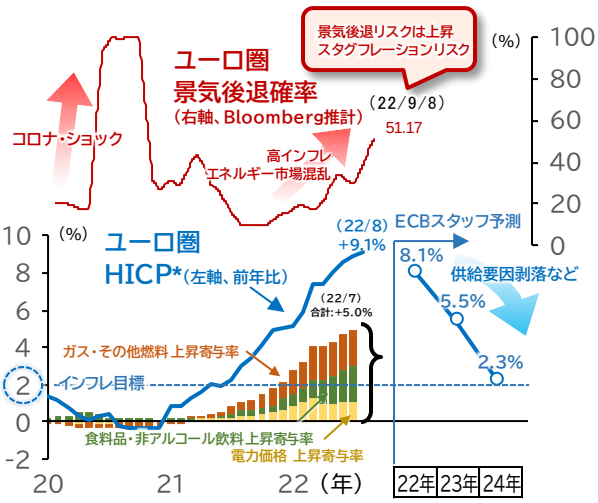
◆景気後退リスクが高まる中、ECBは中立金利への正常化を優先

ECBは新しい経済予測でインフレ見通しを大幅に上方修正しました。消費者物価（HICP）の伸びは22年+8.1%、23年+5.5%、24年+2.3%と予測期間を通じてインフレ目標の2%越えを見込んでいます（図表2ご参照）。同時に公表されたロシア産天然ガス供給の全面停止などを前提とするリスクシナリオでは、インフレ率は22年+8.4%、23年+6.9%、24年+2.7%に上振れる一方、成長率については22年+2.8%、23年▲0.9%、24年+1.9%と景気後退入り不可避の見通しを示しています。

景気後退リスクに対するECBの認識は、以下4点に要約されています。1）高インフレや天然ガス供給の混乱等による経済活動の抑制、2）サービス需要の力強い回復が今後数ヶ月で勢いを失うリスク、3）主要国での金融引締め政策等を通じた世界的な需要の弱まり、4）高い不確実性による企業・家計の景況感の急速な低下です。ただ、これらのリスクに対し、ECBが対応できることは極めて限定的です。そのため、本会合ではECBはインフレ期待の持続的な上方シフトによる高インフレ環境の長期化リスク軽減を優先し、前例のない0.75%の利上げに踏み切りました。

“あと数回”の会合で政策金利は中立水準とされる1.5%～2.0%への到達が予想されます。インフレ動向次第では、ECBは引き締め的な領域まで利上げを継続する可能性は残りますが、欧州長期債利回りの上昇余地は次第に限定的になると予想されます。今後は、財政リスクプレミアムの高まりに注視が必要と考えます。

図表2. ユーロ圏 インフレ率と景気後退確率



【出所】BloombergとECBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の＊については、最終ページの＜用語説明＞をご覧ください。
※当資料の使用に際し、最終ページの＜当資料に関するご留意事項＞を必ずご覧ください。

作成：運用戦略部　投資戦略グループ　岸　平祐

りそなアセットマネジメント RESONA

〈用語説明〉

*ECB：欧州中央銀行（European Central Bank）。ECB理事会がECBの最高意思決定機関に該当する。

*HICP：調和消費者物価指数（Harmonised Index of Consumer Prices）。欧州連合統計局がユーロ加盟国の消費物価指数をまとめた数値。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそな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。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。