

M A R
K E T
E Y E

マーケットレポート

ECB理事会(12月15日)の注目点

情報提供資料
2022年12月16日

ECBは利上げ幅縮小も、タカ派色強い内容に

- 本会合では利上げ幅を0.75%から0.50%へ縮小も利上げ最終地点が高いことを示唆
- 資産圧縮を23年3月から開始。23年4-6月期は月平均150億ユーロのペースで削減へ
- 経済予測では、予測期間を通じて目標を上回るインフレ見通し。23年成長率は下方修正へ

1. ECBは更なる利上げ継続の方針を強調、資産圧縮は23年3月から着手

【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: 利上げ幅は縮小するが、利上げ継続の姿勢明確に

理事会は主要政策金利の0.50%の引き上げを決定しました。インフレ見通しの大幅な上方修正(図表1.ご参照)に基づき、利上げを継続する方針を示しました。声明文では、インフレ目標達成のために、政策金利は十分に抑制的な水準まで大幅に(significantly)引き上げられる必要があるとの判断が示されました。ラガルド総裁は会見で「現在の情報に基づく、次回会合(2月)とおそらく次々回会合(3月)も0.50%の利上げが予想され、その後も利上げが見込まれる」と発言し、利上げ継続の姿勢を強調しました。

今回の利上げにより預金ファシリティ金利は2%となり、ユーロ圏経済にとって中立的な水準の上限に達したものと見られます。市場では、近く利上げ一巡との見方もありましたが、ラガルド総裁は、今回の利上げ幅縮小を「ECBの政策転換と考えることは誤りだ」と早期金融引締め一巡観測を強く否定しました。

最新経済予測では23年の実質GDP(成長率)は下方修正する一方、インフレ率は23-24年ともに前回予測から上方修正され、25年段階でも2.3%と目標の2%を上回る見通しが示されました(図表1.ご参照)。

◆政策正常化: 資産圧縮は2023年3月から着手する方針を示す

資産圧縮については、APP*は23年4-6月期までは月平均150億ユーロのペースで削減し、これ以降については順次決定する方針が示されました。

PEPP*については、2024年末までの再投資方針を維持しました。【出所】Haver Analytics, 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

図表1. ECBスタッフによる経済予測



2. 利上げの最終到達点を見通す上では経済予測が手掛かりに

◆理事会内の意見の隔たりは埋まらず、政策決定は経済予測が鍵に

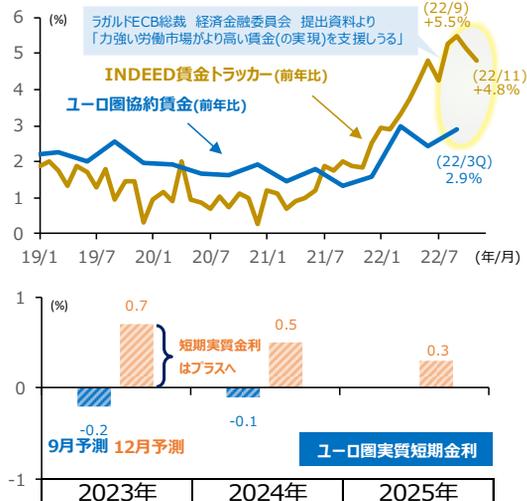
本会合では利上げペース減速(0.75%→0.50%)を支持する決定となりましたが、ラガルド総裁は会見で「一段の利上げを望んだ政策委員もいれば、もう少し抑制を望んだ政策委員もいた」と述べるなど、インフレ抑制(タカ派)と景気への配慮(ハト派)を巡り、ECB内で意見の隔たりがあることが示唆されています。

FRBのように政策委員の政策金利見通しが明らかにされていないECBの利上げ最終到達点(ターミナルレート)を見通すうえで、経済予測が重要な手掛となります。とりわけ、この先インフレ予測が目標の2%に近づくかが焦点と考えられ、それを見極める上では、以下2点が注目されます。

一点目は、賃金動向です。足元、堅調な労働市場とインフレ高進を背景にリアルタイム性の強い賃金指標(図表2の賃金トラッカー)の伸びがハト派の政策委員が重視する協約賃金の伸びを上回っています。この動きが続けばやがて協約賃金に反映されインフレが加速する、これがタカ派の主張です(図表2ご参照)。

二点目は、金融環境のタイト化です。最新経済予測では短期実質金利がプラス化しており、今後は需要縮小の効果が見込まれます(図表2ご参照)。前回10月の理事会後、金融市場では早期利上げ打ち止め観測が台頭し、金利低下、ユーロ安が進みましたが、今回は独国債利回りが幅広い年限で上昇、為替市場ではユーロドルが約6ヶ月ぶりに一時11-0=1.07ドル台をつけるなど、ECBのタカ派姿勢の織り込みが進んでいます。今後の政策決定の動きの変化を見通すうえで、3月会合時に公表される経済予測の変化が注目されます。

図表2. ユーロ圏 賃金指標と実質短期金利



【出所】Haver Analytics, 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

※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

〈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。
- *APP: 資産購入プログラム(Asset Purchase Programme)。2014年半ばに開始された非伝統的金融政策の一部であり、ECBの金融政策のひとつ。
- *PEPP: パンデミック緊急購入プログラム(Pandemic Emergency Purchase Programme)。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて導入された、ECBの金融政策のひとつ。

〈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。