マーケット・レポート ECB理事会(2月2日)の注目点

情報提供資料 2023年2月3日

ECBは次回3月も0.50%利上げ、以降は再検討の意向

- ■ECBは本会合で0.50%の追加利上げを決定、3月会合も0.50%の追加利上げの意向示す
- ■インフレ見通しのリスクは短期的には、よりバランスの取れたものになっていると評価
- ■ECBは3月会合時に金融政策のパスを再検討、今後はECBによる金融市場との対話が焦点に

1.3月に0.50%追加利上げで預金ファシリティ金利は3%台、最終到達点はその時点で再検証

【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:0.50%幅の利上げ継続、3月の追加利上げを示唆

理事会は、2会合連続で主要政策金利の0.50%の引き上げを決定しました (図表1.ご参照)。これにより、ECBは22年7月会合からの約半年間で累計 3.00%の急速な利上げを実施したことになります。

理事会はまた、基調的なインフレ圧力を考慮して、次回3月会合も主要政策 金利を0.50%引き上げる『意向』を声明文に明記しました。他方、ラガルド総 裁は会見で「本決定は3月会合の政策決定ではない」「『意向』は撤回不可能で はない」と説明し、3月会合の政策決定の選択肢には含みを持たせました。

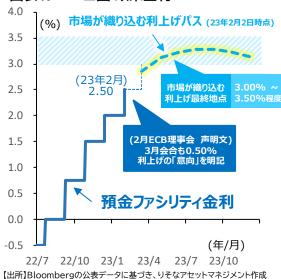
◆経済・インフレ見通し:いずれも改善、リスク評価も「下方」から緩和へ

ECBはユーロ圏経済について供給制約緩和やエネルギー価格下落等から改 善しつつあると評価しました。インフレ見通しのリスク評価については、短期的 には、よりバランスの取れたものとなっているとの認識を示す一方、ラガルド 総裁は会見で、基調的なインフレ圧力は依然「健在である(alive and kicking)」 として警戒感を示しました。

◆政策正常化:予定通り量的縮小に着手へ、グリーン要素を一部考慮

ECBは資産圧縮の具体的方針を示しました。APP*は予定通り、23年3月 ~6月末まで月平均150億ユーロのペースで削減する方針です。社債の再投資分 は気候変動評価が改善した発行体を積極的に購入する方針を示しました。

図表1. ユーロ圏 政策金利



2.この先のインフレ鎮静化には依然高い不確実性、今後はECBによる金融市場との対話が焦点に

◆ユーロ圏の総合インフレ率はここまでECBの想定通りに低下

12月会合で示されたガイダンスに沿って、ECBは主要政策金利の引き上げを決 定しました。その背景として、足元のインフレ率が経済予測と整合的に低下している ことが挙げられます(図表2.ご参照)。総合インフレ率(HICP*)の伸び率はエネルギー価 格下落を背景に明確に鈍化しています。天然ガスの上限価格導入(23年2月から1年間) などからこの先も同伸び率の鈍化が予想されます。

他方、ラガルド総裁は会見で「特にサービス部門で依然価格が押し上げられている 点」を指摘しています。サービス業のインフレ率は、今後も遅行的な賃金上昇の影響 に伴い、高水準で推移しやすい(図表2.ご参照)と予想され、基調的なインフレ動向に関 する政策判断は引き続き慎重さが求められると考えられます。

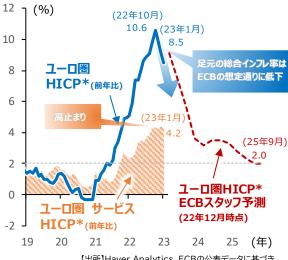
◆今後の政策決定においては、ECBによる金融市場との対話が焦点に

今回の会合では、次回3月会合での0.50%追加利上げを強く示唆する一方、それ 以降については、政策オプションを幅広く残した形となりました。同日の欧州金利は 低下するなどマーケットは利上げの早期打ち止めの可能性を織り込んだようですが、 ECBがタカ派姿勢を弱めたと判断する理由は乏しいと考えられます。

今後の資産圧縮開始が金融環境の更なる急速な引き締めに繋がり、「金融システ ムの不安定化」が顕在化するリスクがあります。一方、マーケットが将来の利下げを 織り込み、金融環境が過度に緩和方向へ戻る場合や資産価格上昇などから「インフ レ圧力の長期化」に繋がるリスクもあります。

弊社では23年央までに3.25%~3.50%まで政策金利を引き上げ、その後少な くとも23年末まではその水準を維持すると予想しますが、金融環境動向次第では、 上振れ・下振れ両方の可能性がある点に留意が必要と考えます。

図表2. ユーロ圏 インフレ指標



【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 リそなアセットマネジメント

〈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。
- *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。
- *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。

