

M A R
K E T
E Y E

マーケット・レポート

ECB理事会(3月16日)の注目点

情報提供資料
2023年3月17日

ECBは大幅利上げ継続、金融安定化にも配慮示す

- ECBは本会合では大幅利上げ継続を決定。ただし、今後の追加利上げのガイダンスは見送り
- インフレ見通しを引き下げ、2025年は目標を小幅上回る程度。今後は基調的インフレも焦点
- ECBは『物価安定化』と『金融安定化』の両立を目指す、現時点ではガイダンス対応に留める

1. ECBは大幅利上げ継続。利上げの最終到達地点が引き下げられる可能性も浮上

【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：大幅利上げ継続、次回会合の利上げ幅の手掛かり示さず

理事会は、主要政策金利の0.50%幅引き上げを決定しました(図表1. ご参照)。声明文冒頭に示された「インフレがあまりに長期に高すぎる状態が続くと予測される」との見方が反映された形です。ただ、金融市場では3月10日以降のSVBショック*やそれに伴う欧州銀行セクター全体への波及懸念等を反映し、ECBの利上げ見通しは足元では下方修正されています。ラガルド総裁は「インフレと戦うというコミットメントを弱めていない」と述べる一方、前回まで示された追加利上げガイダンスが見送られました。経済・市場環境次第では利上げ早期終了や最終到達地点の低下を否定できない状況にあるといえます。

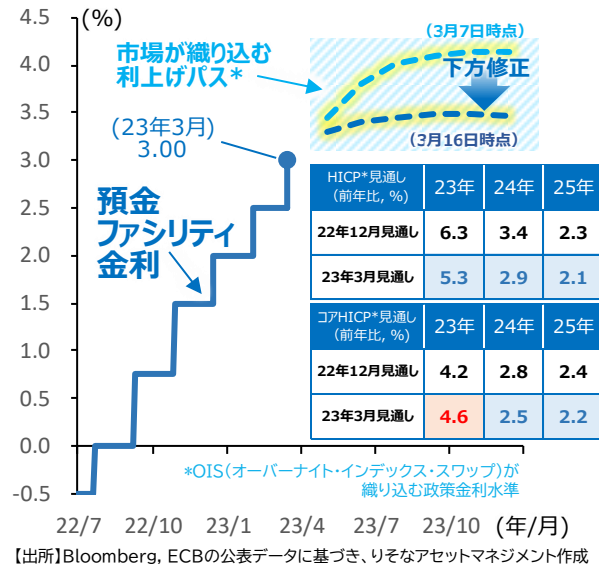
◆インフレ・経済見通し：SVBショック*前決定と留保付きながら改善示唆

理事会は前回12月見通しから向こう3年間の経済見通しを引き上げ、インフレ見通しを引き下げました。今後は供給ショックや経済再開効果の剥落、金融引き締めによる需要減退効果により、インフレ低下が見込まれます。ただ、基調的なインフレを示すコアHICP*は2月も市場予想を上回り、前年比5.6%と加速が続くなど、今後は基調的なインフレ鈍化が焦点となる見通しです。

◆金融システム：不安定化に警戒感を示すが、ガイダンス対応に留める

理事会は、現時点では足元の市場動向を注意深く監視する方針を示した上で、ユーロ圏の『物価安定化』と『金融(システムの)安定化』を維持するために、(流動性支援など)必要によって対応する準備ができている点を強調しました。

図表1. ユーロ圏 政策金利とインフレ見通し



2. ECBは『物価安定化』と『金融(システムの)安定化』の両立を目指す姿勢を示す

◆欧州銀行セクターへの影響は現時点では限定的なものとの評価

SVBショック*以降、主要国中央銀行は『金融(システムの)安定化』対応に追われています。米中銀は銀行向けの緊急融資枠を設定、スイス中銀も信用不安が強まる大手投資銀行に流動性支援を示しました。ユーロ圏でも、STOXX600の銀行セクター指数が3月9日から3月16日時点で10%超下落するなど混乱に見舞われています。

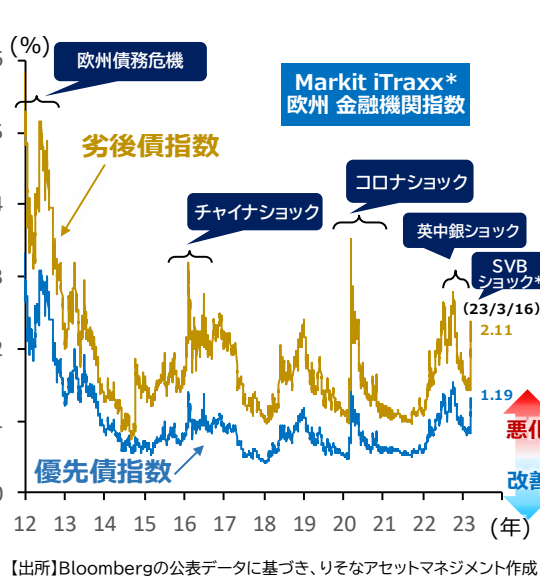
このような市場環境下、今回のECBの対応は利上げ・量的縮小方針を維持した上で、フォワードガイダンスの追加・見直しに留めるものでした。背景には金融システムに関連する指標のうち、特に欧州の銀行セクター全体の信用不安の動きがまだ限定的であることが挙げられます(図表2. ご参照)。ラガルド総裁は欧州の銀行セクターについて、「『バーゼルIII』に合意し、自己資本比率と財務力バレッジ比率も引き上げてきた。その結果、銀行部門は現在、2008年時点より一段と強固である。」との評価を示しています。

◆ECBは『物価安定化』と『金融(システムの)安定化』の両立を目指す

このような市場環境下、金融政策による『物価の安定化』と『金融(システムの)安定化』のトレードオフを巡る記者の質問にラガルド総裁は「トレードオフはないと信じている」と回答し、両立を目指す姿勢を示しました。ただし、昨年11月公表の金融安定報告では、金利上昇による「銀行資産の質の悪化と資金調達コスト上昇」がリスクとして挙げられていました。一部報道では、デギントス副総裁が3月上旬に「欧州の複数銀行が金利上昇に脆弱」と欧州財務閣僚らに報告したとされておりECBの対応はまだ流動的と考えられます。

当社は現在、6月会合で預金ファシリティ金利：3.5%を最終到達地点とする見通しを維持しています。欧州市場への混乱拡大は政策バックストップ期待などから抑止されると予想されるものの、大規模な金融緩和の巻き戻し過程でグローバルに市場が不安定化しやすい状況にあることから市場の変調には細心の注意を払う必要があると考えます。

図表2. 欧州金融機関の信用リスク動向



〈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します。
- *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。
- *SVBショック: 米シリコンバレーバンク(SVB)が3月10日に経営破綻したことを受け、米金融市場ではリスクオフ(リスク回避)の流れが強まり、世界的に株安・債券高が進行しました。この動きが日本や欧州の金融市場にも波及しています。
- *Markit iTraxx: Markit社が計算・公表している市場で取引されている最も流動性の高いCDS銘柄で構成された信用リスクを測る指数。

〈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。