



マーケット・レポート

ECB理事会(5月4日)の注目点

情報提供資料
2023年5月8日

ECBは利上げ幅を0.25%に縮小、最終段階に移行へ

- 利上げ幅を直近3会合で続けた0.50%から0.25%に縮小する一方、利上げ継続を強く示唆。
- 基調的なインフレは依然高止まり。ECBはインフレのリスクは依然上方にある点を強調。
- 利上げによる金融引き締め効果を確認、ただし実体経済に伝わるまでの不確実性を指摘。

1. ECBは0.25%に利上げ幅を縮小も、利上げ継続は理事会のコンセンサスとの見方を示す

【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: 利上げ幅縮小、ただし今後も利上げ継続姿勢を示す

理事会はインフレ抑制姿勢の継続を強調したうえで、0.25%幅の利上げを決定しました。声明文では、今後の利上げについて「十分にインフレに抑制的水準まで政策金利を引き上げ、必要な限りその水準を維持する」との文言を新たに加え、利上げ終了時期が近いことを示唆しました。ただ、ラガルド総裁は会見で「利上げ幅の0.50%/0.25%の議論はあったが、利上げ停止の議論はなかった」「私達は(インフレ抑制の)旅の途中であり、まだ到達していない」と述べ、早期利上げ終了シナリオを牽制しました。

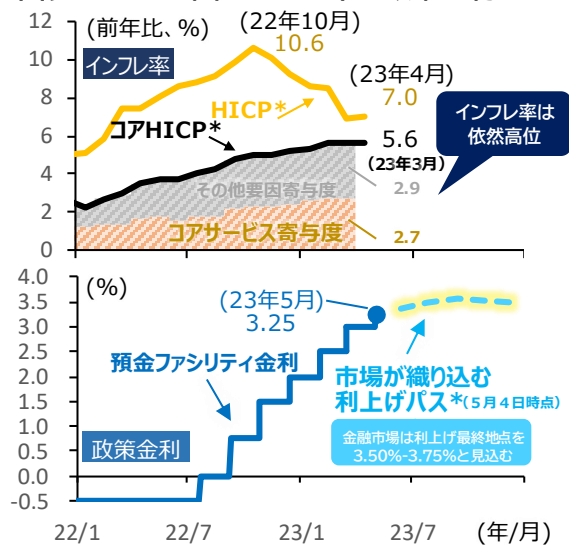
◆インフレ見通し: 3月までのデータから基調的なインフレの強さを確認

理事会は物価上昇圧力が依然強いとの見方を示しました。ユーロ圏のコアHICP*(23年4月/速報値)は前年比+5.6%(図表1.ご参照)と歴史的な高水準を維持するなか、賃金上昇圧力の強さや長期的なインフレ期待の強さを指摘し、高インフレ環境が長期化することへの警戒姿勢を維持しています。

◆金融環境: 過去の利上げ効果の顕在化を確認。量的縮小は継続。

声明文では、過去の利上げによる金融引き締め効果を確認したうえで、実体経済へ伝わるまでのラグとその強さは不確実であると指摘されています。他方、量的縮小を測定・予測可能なペースで実施する方針を維持しており、本会合の声明文には23年7月のAPP*再投資停止の予定も記載されました。

図表1. ユーロ圏 インフレ率と政策金利



【出所】Bloomberg, Haver Analytics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. ユーロ圏の金融引き締め効果は一部顕在化、ECBは利上げと同時並行で政策効果を見極めへ

◆今後は金融引き締め効果の見極めが焦点に

本会合で焦点となった点は、22年7月以降継続している急速な利上げ(累計3.75%)による実体経済への影響です。ラガルド総裁は利上げ幅を通常の2倍となる「0.50%」から通常の「0.25%」へ縮小した背景として、5月上旬に公表された「銀行貸出調査」で銀行による貸出基準の厳格化など、これまでのECBの利上げによる「引き締め効果」が確認されている点を挙げました(図表2.ご参照)。

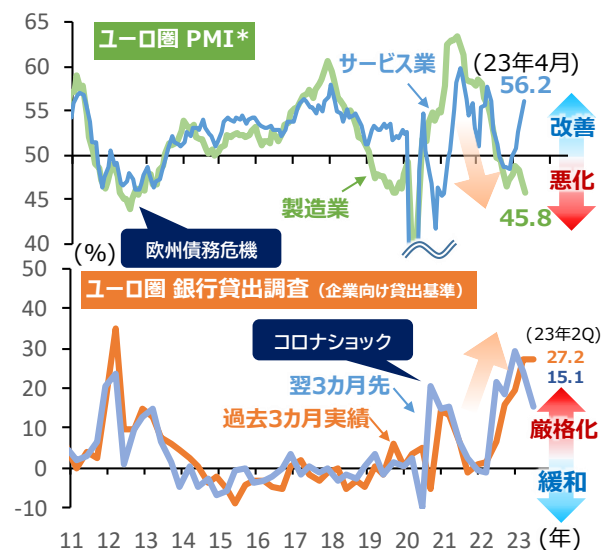
今後も利上げの累積効果により広範に需要減退がもたらされ、ユーロ圏のインフレ率を押し下げる方向に寄与するものと期待されます。ただ、製造業PMI*が23年4月時点で45.8と好不況の境目の50を10カ月連続で下回るなど、ユーロ圏の実体経済に対する下押し効果は既に現れているなか、経済再開に伴うサービス消費が一巡した後に、景気が大きく下振れるリスクには注意が必要です。

記者会見では、3月以降の米欧銀行セクターの混乱に関する質問が相次ぎました。総裁・副総裁の回答では、欧州では金融システムの安定を脅かすような差し迫った問題ではないとの認識が示され、インフレ抑制を最優先する姿勢が改めて示されました。ただ、最新の銀行貸出調査で加えられた質問項目では、銀行自体の資金調達環境の悪化や、量的縮小に伴う流動性ポジションの悪化見通しも示されており、今後、欧州の金融ストレスが高まる可能性には留意が必要です。

◆5月末公表の「金融安定報告」/6月会合後の見通しに注目

ECBは利上げと同時並行で、これまでの政策効果を見極める段階に移行したと考えられます。利上げの最終到達点を見極める手掛かりとしては、5月末公表の「金融安定報告」や、6月会合時に公表されるECBのインフレ見通しが注目されます。

図表2. ユーロ圏 景気と銀行貸出調査



【出所】Haver Analytics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

〈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。
- *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。
- *市場が織り込む利上げパス: OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)が織り込む政策金利水準を利用して算出しています。
- *PMI: 購買担当者指数(Purchasing Manager's Index)。製造業やサービス業の購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。

〈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。