



マーケットレポート

ECB理事会(6月15日)の注目点

情報提供資料  
2023年6月16日

# ECBは2会合連続0.25%利上げ、7月追加利上げ示唆

- ECBは0.25%の追加利上げを決定。主要政策金利は2001年以来の高水準に
- インフレ見通しを上方修正。底堅い労働市場などから基調的インフレの高止まりを警戒
- ECBによる利上げは最終局面との市場の見方は変わらず、労働市場の動向が今後の焦点に

## 1. ECBは利上げ継続姿勢。“インフレがあまりに長い期間、高い状態にある”との見方崩さず

【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：8会合連続で利上げ。利上げ停止の言質は与えず

理事会は2会合連続で0.25%pt幅の利上げ決定し、預金ファシリティ金利は3.50%に引き上げられました。声明文によると、今回の利上げの背景について、①インフレ見通し、②基調的インフレの動向、③金融政策効果の伝達の強さに対する評価を反映したものと説明しています。一部のインフレ指標に軟化の兆候があると指摘し、利上げの累積効果が顕在化し始めていることを評価する一方、堅調な労働市場を背景に基調的インフレ\*圧力が依然強いことから、引き締め継続の必要性を指摘しています。

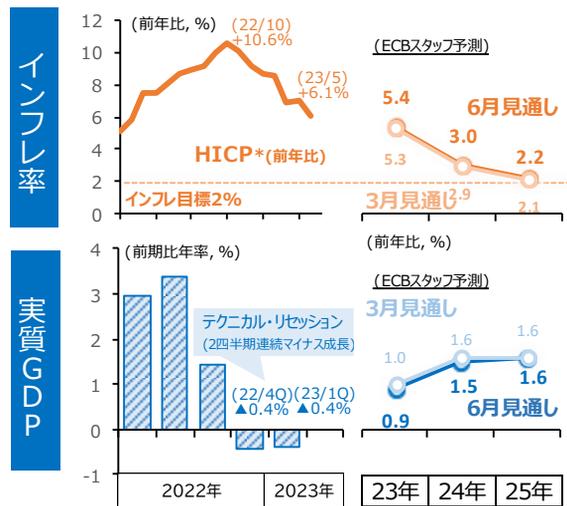
ラガルド総裁は理事会後の記者会見で「7月利上げの可能性は極めて高い」「利上げ停止/見送りについて全く議論しなかった」として、利上げ打ち止めについては一貫して否定的なコメントに終始しました。

### ◆経済・インフレ見通し：成長率下方修正、インフレ上方修正

ECBスタッフによる最新経済予測が公表されました(右図ご参照)。ユーロ圏全体の成長率見通しは金融引き締め効果、財政支援縮小の影響等から2023年は+0.9%、2024年+1.5%に小幅下方修正されました。

他方、インフレ見通しは労働市場の底堅さ等を反映し、予測期間すべて上方修正され、2025年段階でも+2.2%とインフレ目標の2%を上回ることが見込まれています。

図表1. ECBスタッフによる経済予測



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

## 2. ECBの関心は総合インフレから基調的なインフレへ、労働市場の動向が今後の焦点に

### ◆引き締め効果の顕在化が進展、次回会合で利上げ停止も視野に

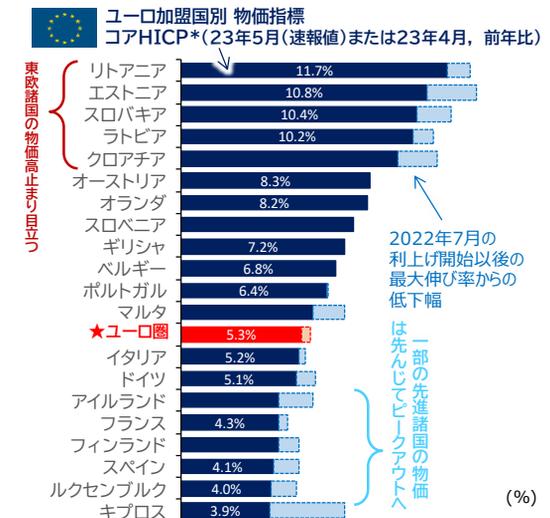
ユーロ圏では金融引き締め効果が多方面に顕在化し始めています。実体経済では、ユーロ圏全体とドイツが22年10-12月期、23年1-3月期に連続でマイナス成長となり、景気の下押し圧力が確認されています。

物価面では、エネルギー価格下落の影響からヘッドラインの総合インフレ率の低下が進む一方、基調的インフレ見通しについてはなお不確実性が残ります。ただ、一部の国では予想以上のペースで物価の沈静化が進むなど、インフレ率の水準/減速速度にはバラツキがあります(右図ご参照)。また、消費者インフレ期待が急速に低下するなど、利上げ終了に向けた材料が揃いつつあるのも事実です。債券市場では、本会合後も利上げの最終到達点を3.75%近辺と織り込むなど、次回7月の会合での利上げ打ち止めは、有力なシナリオとして意識されています。

### ◆今後の基調的インフレ動向を占うユーロ圏の労働市場

ただ、ユーロ圏失業率は23年4月に6.5%と統計開始来の最低水準を更新するなど労働市場には底堅さがみられます。底堅い労働市場は、金融引き締めによる景気下振れ回避に寄与する一方、基調的インフレの高止まりにつながるかと予想されます。ラガルド総裁も会見では賃金指標の一つである「単位労働コスト」に言及する場面も多く見られ、ユーロ圏の政策金利動向をみるうえで、労働市場関連の指標の点検が重要と考えられます。

図表2. ユーロ圏 基調的なインフレ率



【出所】Haver Analyticsの公表データに基づき、リ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・補足>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。



## 〈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。コアHICPは総合品目からエネルギー、食料品、アルコール、たばこの品目を除いて計算した数値。

\*基調的インフレ: 本レポートでは実際に観測される消費者物価の動きから、様々な一時的要因の影響を取り除いた、基調的なインフレ率のことを指す。その代表的指標のひとつとして、コアHICPを利用。

## 〈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。