



マーケットレポート  
ECB理事会(9月14日)の注目点

情報提供資料  
2023年9月15日

0.25%追加利上げ 今後の焦点は水準から期間へ

- ECBIは0.25%幅の追加利上げ決定。声明文では利上げ打ち止めを示唆する文言を追加
- インフレ見通しは2023年・24年を引き上げる一方、2025年は目標近辺に引き下げ
- 経済見通しは予測期間の成長率を金融引き締め効果等から引き下げ。中国が下振れリスクに

1. ECBはインフレ抑制を優先し、追加利上げ。声明文では利上げ最終到達点の可能性を示唆

【ECB\*1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:10会合連続の利上げ。総裁は利上げ終了の明言避ける

理事会はインフレ抑制を強く推し進めるために、0.25%幅の追加利上げを決定、政策金利(預金ファシリティ金利)は4.00%へ引き上げられました(図表1.ご参照)。

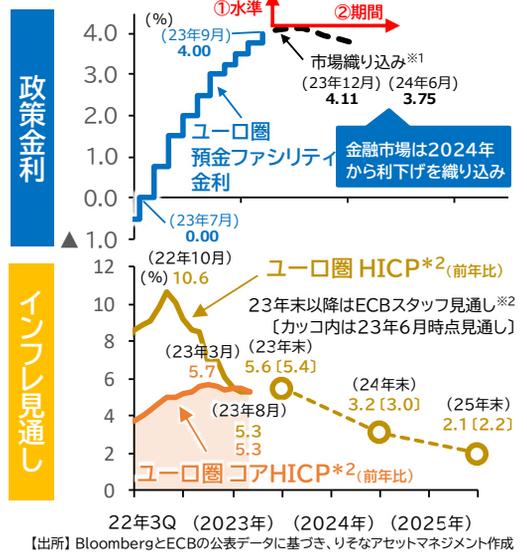
声明文では、政策金利について『十分に長期間維持されれば、インフレ目標へ適時に戻ること大きく寄与する水準に達したと考えられる』との文言が新たに追加され、『十分に引き締めの水準とそれを維持する期間はデータ次第で決定する』との方針が示されました。ラガルド総裁は追加利上げに関する質問に対し、利上げの最終到達地点の明言を控える一方、政策金利の議論の焦点が①水準から②期間(図表1.ご参照)へシフトしつつある点を確認しています。

ただし、理事会はインフレ率が依然高い水準にとどまるとの見方を維持しています。その前提の中で、これまでの利上げ効果等により一層の金融環境の引き締めと需要抑制が進み、インフレの鈍化が続いていることを確認しました。

◆インフレ見通し:予測期間中にはインフレ目標2%に概ね接近

インフレ見通しは、足元のエネルギー価格上昇等から2023年は+5.6%(6月時点:+5.4%)、24年は+3.2%(同:+3.0%)に引き上げられる一方、2025年については+2.1%(同:+2.2%)に引き下げられました(図表1.ご参照)。全体の評価として、金融引き締め効果からインフレは鈍化する見方を維持しつつ、労働市場の底堅さによる賃金上昇がインフレを下支えするとの見通しが示されました。

図表1.ユーロ圏 政策金利とインフレ見通し※2



2. 政策金利は当面据え置きが見込まれる中、景気下振れリスクの見極めが重要に

◆経済見通し:金融引き締め効果から成長率の見通しを引き下げ

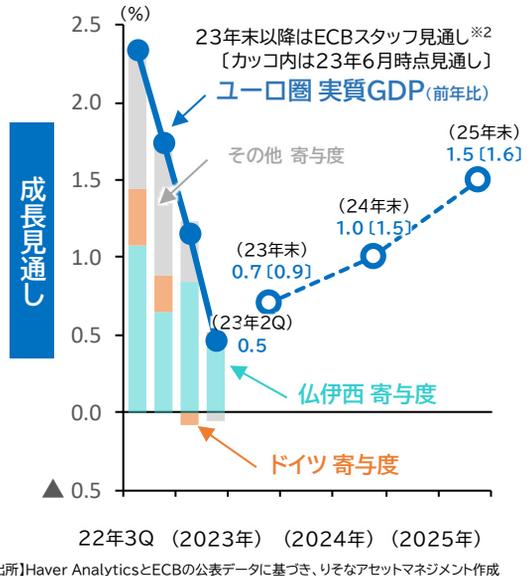
ECBの成長率見通しでは高インフレと金融引き締め、財政支援策の中立化等の影響を受け、予測期間中の成長率は前回6月時点の見通しから引き下げられました(図表2.ご参照)。本見通しでは、2024年以降の成長率は安定化していくとの見方が示されましたが、この実現には労働所得の伸びと個人消費回復、すなわち底堅い労働市場の継続が前提に置かれています。

ユーロ圏景気を取り巻く外部環境の不確実性が高まりつつあります。成長下振れシナリオとして、中国経済の失速と金融ストレスがユーロ圏に波及するリスクが示されました。同シナリオでは、中国の2024年の成長率がベースライン見通しから▲1.4%幅下振れすることで、ユーロ圏成長率は2024年・25年に▲0.2%幅ずつ下振れすると試算されています。

◆高い政策金利が長期間据え置きなら景気下振れリスクは高まる

他方、金融引き締め効果はユーロ圏内でも濃淡がみられます。製造業比率が高いドイツでは景気失速が顕著に進んでおり、ifo研究所は「ドイツ経済は危機を脱していない」と警戒感を示しています。現時点では比較的安全感のあるイタリアについては、7月のIMFによる4条協議\*3で潜在的な金融引き締めリスクが指摘されています。また、ラガルド総裁が指摘するように金利上昇による不動産セクターの脆弱性も残ります。政策金利が高水準で維持される中、これらのリスクが顕在化する前に、賃金指標軟化などからECBがインフレ沈静化に確証を持てるかが重要なポイントになるといえます。

図表2.ユーロ圏 成長見通し※2



※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〉

\*1 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。

\*2 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。

\*3 IMFによる4条協議・・・国際通貨基金(IMF)が各加盟国の経済・金融情勢をモニタリングすることを通じ、経済・金融不安につながる、またはつながりかねない脆弱性を突き止めるために実施する国別のサーベイランスを指します。

## 〈補足〉

※1 市場織り込み・・・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の利上げ回数を利用して算出(2023年9月14日時点)。

※2 見通し・・・2023年9月時点のECBスタッフによるマクロ経済予測。年ベースの見通しを表示。[]内は2023年6月時点の見通し。

## 〈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。