



マーケットレポート

ECB理事会(4月11日)の注目点

情報提供資料
2024年4月12日

ECBは次回6月理事会での利下げ開始を示唆

- 5会合連続で政策金利を据え置き。次回6月会合で利下げに踏み切る可能性が濃厚に
- インフレ指標の一段減速を評価。ただし、その道筋は一樣ではなく、上下する可能性を指摘
- 為替市場は利下げ織り込みを強め、ユーロ安で反応。米欧中銀の利下げ姿勢の違いを意識

1. ECBは次回6月会合での利下げ転換へ道筋固める 今後は利下げペースに焦点か

【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】

◆政策金利を据え置き。利下げ転換へ前向き姿勢

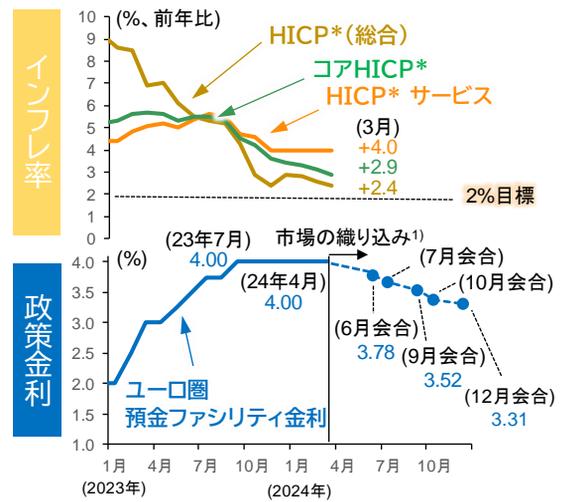
理事会は政策金利の据え置きを5会合連続で決定。今後の利下げに関する事前約束は避けたものの、声明文に『インフレ率が持続的に目標に収斂しつつあるという確信がさらに高まる場合、現在の金融引き締め水準を引き下げることが適切』の文言を追加、利下げに前向きな姿勢を示しました。

ラガルド総裁は会見で、「数名の理事が(インフレ率が目標に収斂しつつある点に)十分に自信を持っていた」「次回6月会合でより利用できるデータが揃う」「(利下げの)方向性はかなり明らか」と説明。為替市場では利下げ織り込みを強め、会見中にユーロ安で反応。今後は、年内利下げペースが現在の市場織り込みである3回(右図下段、参照)から加速するかが焦点になります。

◆インフレ見通し:道筋は一樣ではないが、25年半ば迄に2%回帰

ECBはインフレ指標の一段減速を評価(右図上段、参照)。ただし、ラガルド総裁は会見で、25年半ば迄にインフレ目標の2%に回帰する過程では、現在のインフレ水準付近で変動する可能性を指摘。足もとでは、サービス価格の伸びが高止まるなか、ECBはインフレ上振れリスクとして、中東の地政学リスクや、賃金指標の上振れを挙げました。今後の利下げ動向を確認するうえで、5月下旬に大勢が判明する主要賃金交渉の結果が待たれます。

図表1. インフレ率と政策金利



【出所】Haver AnalyticsとBloomberg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. 欧州は利下げ開始へ 米国との利下げ姿勢の対照性が浮き彫りに

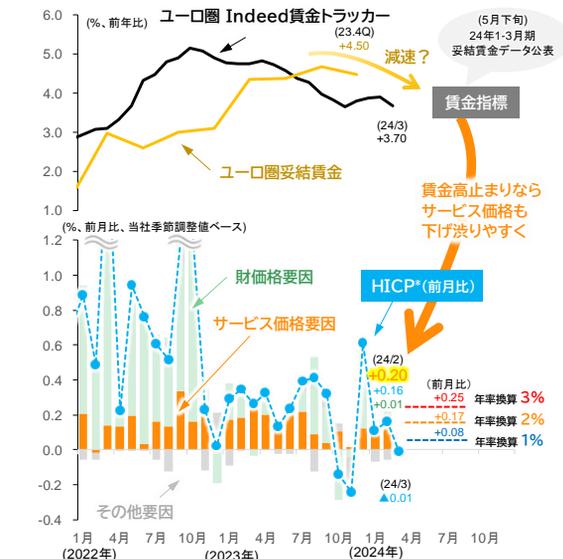
◆ECBによる利下げ着手・利下げペースはインフレ次第に

今会合の記者会見では、米欧の利下げを巡る経済環境の違いに関する質問が多くみられました。足もとでは、11日公表の米消費者物価指数(CPI)が前年比+3.5%(2月時点:同+3.2%)と市場予想を上回る結果となるなか、米利下げ時期の後ずれ懸念が強まり、米金利は上昇で反応しています。

一方、ユーロ圏では、直近発表の3月HICP(当季季節調整値)は前月比でマイナスとなるなど、インフレ目標である前年比2%を下回るペースでのインフレ減速が続いています。ただし、賃金指標が高止まりする場合には、労働集約的なサービス産業の価格上振れにつながりやすくとみられます。2月時点のサービス価格(当季季節調整値)の前月比寄与は、+0.20%(年率換算+2.5%程度)であることを鑑み、インフレに関する基調判断が慎重に行われる場合、ECBによる利下げペースは緩やかに留まるとみられます。他方、ラガルド総裁は会見で、「米国と欧州のインフレの性質は異なる」と説明しており、利下げを控えるユーロ圏の金利上昇余地は、米国対比で限定的ともいえます。

欧州では、スイス中銀が3月下旬に利下げ開始、4月会合でスウェーデン中銀も利下げ転換姿勢を強めるなど、インフレ鈍化を根拠に、米国に先駆けて利下げ開始が行われる可能性が濃厚となりつつあります。すでにいち早く利下げに着手したスイスでは、ユーロ/スイスフランなどはじめ、通貨安が進みました。同様に米欧利下げ姿勢の対照が際立つ場合、対米ドルで欧州地域の通貨安が進むシナリオには十分に注意が必要と考えます。

図表2. ユーロ圏 賃金指標とインフレ率



【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

※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。

*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。

〈補足〉

1) 市場の織り込み・・・ 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の情報を利用して算出(2024年4月11日時点)。1回あたりの利下げ幅を0.25%ptとして試算。

〈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。