



マーケット・レポート
ECB理事会(6月6日)の注目点

情報提供資料
2024年6月7日

予想通り利下げ決定、追加利下げの道筋は示されず

- 4年9か月ぶりに利下げ実施。「今後の判断はデータ次第」、追加利下げの見通しは示されず
- インフレ見通しを上方修正、物価目標達成時期は後ずれ。引き続き賃金動向が焦点に
- 利下げでも“十分に引き締め的な政策金利”は維持。緩やかな利下げペースに留まる見通し

1. 事前の予告通り、利下げを決定。インフレ見通しを上方修正、先行きの利下げパスは示さず

【ECB*理事会声明文とラガルドECB総裁記者会見の注目点】

・政策金利：4年9か月ぶりの利下げ実施、先行きのパスは示さず

ECBは0.25%pt幅の利下げを決定。主要な政策金利である預金ファシリティ金利は3.75%となりました。声明文には、『今後の政策金利判断は、先行きの物価・経済データに基づくインフレ見通しの評価と、基調的インフレの動向、金融政策の伝達の強さ』に基づく」と記載され、『物価目標達成に必要な限り、十分に抑制的な政策金利を維持する』との方針が示されました。市場の注目は先行きの利下げパスが示されるかどうかでしたが、ラガルド総裁は、金融引き締め巻き戻し局面に入った「可能性が高い」と発言したものの、先行きの判断はデータ次第である、として明確な見通しを示しませんでした。

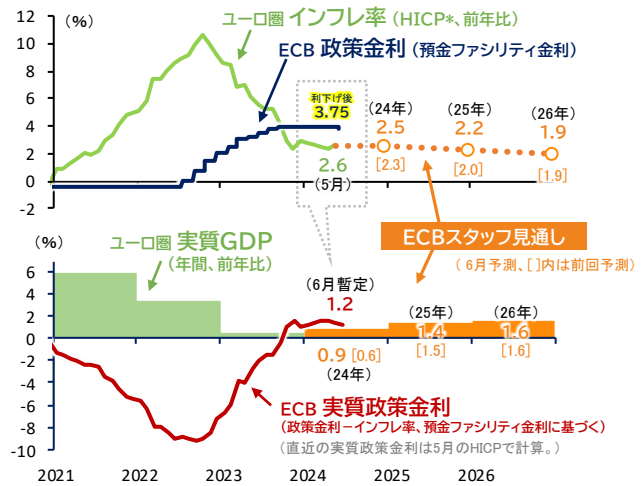
・インフレ見通し：物価目標達成時期後ずれ、上方修正に

今回のスタッフ見通しでは、インフレ見通しが上方修正されました(図表1)。HICP*の物価目標達成時期は26年1-3月期と、3月見通しから半年後ずれとなり、声明文では、サービスインフレ高止まりに懸念が示されました。ただ、ラガルド総裁は、物価目標を達成するという見通しへの「確信は強まっている」と発言し、利下げの判断に自信を示しました。

・資産圧縮(QT*)：事前の計画通り、7月からQT加速に

7月以降、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)*のQTが始まります(事前の公表通り)。750億ユーロ/月のペースで進み、年末には再投資が完全に停止する計画です。ECBの資産全体では、昨年3月からQTが進んでいます。

図表1. ユーロ圏 金利、インフレ、景気指標



【出所】Haver Analytics、ECB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

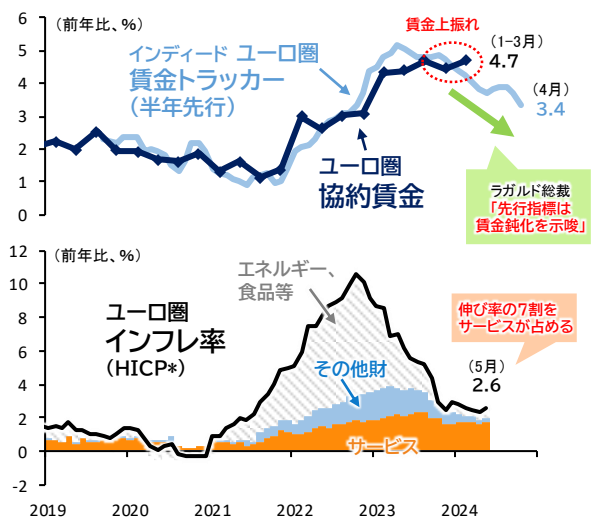
2. 利下げ開始でも“十分に引き締め的な政策金利”を維持。先行きは慎重な利下げに

今回は、先行きのインフレ動向に不確実性が残る中での利下げとなりました。声明文で指摘されている通り、足元のユーロ圏のインフレ下げ渋りの主な要因は、人件費を反映し易いサービス価格の高止まりです(図表2)。ECBは賃金の伸びを重視しており、3月以降示された6月利下げ見通しの背景も、1-3月期の協約賃金が減速するとの見通しに基づいたものでしたが、5月発表の同指標は高止まりとなりました(図表2)。ラガルド総裁は、先行きの高い賃金トラッカーは先行きの賃金減速を示唆しており(図表2)、インフレ減速が続く可能性が高いと判断したと説明しましたが、今回のインフレ見直し引き上げは賃金指標の上振れが影響しているものと見られ、主に賃金・サービス価格を中心に、点検すべき不確実性が残っているものと考えられます。

4-6月期の協約賃金は8月央に公表される予定です。また、ラガルド総裁は、四半期末の見通しを公表する会合は、それ以外の会合よりも多くの情報が手に入ると指摘しており、追加利下げは早くても次々回の9月理事会(9/12)となる可能性が高いと見られます。OIS市場の追加利下げ織り込みは、7月が4割程度、9月はほぼ完全な織り込みとなっています(6日時点)。

声明文には『物価目標達成に必要な限り、十分に抑制的な政策金利を維持する』と記載され、ラガルド総裁はインフレを差し引いた“実質ベース”で考えると、利下げ後の政策金利は十分に引き締め的なであると評価しました。図表1の通り、足元の実質政策金利は1%を上回る程度と見られます。実質成長率を基準にすると、ECBの今年の成長率見通し(0.9%)を上回り、引き締め的な判断されます。今後の利下げは、インフレ・成長見通しを踏まえ、“十分に引き締め的な政策金利”を保つ範囲内で行われると見られ、慎重かつ緩やかなペースになると予想されます。

図表2. ユーロ圏 賃金、インフレ指標



【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・補足〉

***ECB** … 欧州中央銀行 (European Central Bank)。ユーロ圏の中央銀行にあたる。最高意思決定機関はECB理事会。

***HICP** … 基準消費者物価指数 (Harmonised Index of Consumer Prices)。ECBが参照するインフレ指標。

***QT** … 資産圧縮 (Quantitative Tightening)、量的引き締めの意味。中央銀行が、量的緩和 (QE、Quantitative Easing) で買い入れた国債等の保有資産を、償還や売却を通じ減少させること。

***PEPP** … パンデミック緊急購入プログラム (Pandemic Emergency Purchase Programme)。2020年3月開始のECBの量的緩和策。コロナ禍の危機対応策として導入された。2022年3月末に買い入れが停止され、償還分の再投資のみ実施されている。

〈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本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。