



マーケットレポート

ECB理事会(9月12日)の注目点

情報提供資料
2024年9月13日

2会合ぶりに追加利下げ、先行き判断は示さず

- 6月会合以来となる0.25%追加利下げを決定。先行きの利下げの道筋は示さず
- インフレ見通しは足もとの減速を評価し据え置き。賃金・サービスインフレの高止まりは要注視
- 先行き利下げは緩やかなペースに留まる見通し。成長鈍化が一段と強まれば利下げ加速も

1. インフレ・成長鈍化進む中、追加利下げ決定。次回10月会合の利下げ観測高める材料は出ず

【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：追加利下げを決定。先行きの利下げペースは示さず

ECBは主要政策金利の引き下げを全会一致で決定。金融政策による景気抑制の度合いを緩やかにすることが適切との判断を示しました。この決定で主要政策金利の預金ファシリティ金利は3.50%となります。

今後の利下げペースに関し、声明文では「特定の道筋を事前に約束しない」とし、利下げ判断は引き続き「データ次第」とする方針を示しました。

ラガルド総裁は会見で、ECBは利下げの方向性にあるが、連続ペースや利下げ幅は事前には決定されない、と説明。債券市場が織り込む次回10月会合での利下げ確率は約5割程度となっています(図表1)。

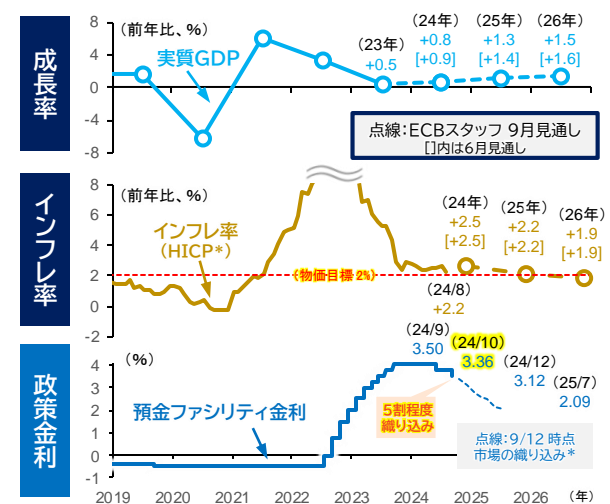
◆ インフレ見通し：前回見通しを据え置き。賃金指標はなお高止まり

今回のスタッフ見通しでは、インフレ見通しは据え置き(図表1)。足元は減速段階ですが年後半にかけ再加速し、25年後半にかけ目標の2%へ回帰していくとの見方を示しました。また、賃金・サービスインフレの高止まりを受け、コアインフレ見通しは上方修正されました(図表2)。

◆ 経済見通し：リスクは下向きに傾斜。成長率見通しを下方修正

個人消費・投資など内需の弱さを反映し、成長率見通しを下方修正(図表1)。ドイツでは4-6月期成長率がマイナスでしたが、ラガルド総裁は、想定済みで予測にも織り込まれていると、説明しました。

図表1. ユーロ圏 成長率、インフレ率、政策金利



【出所】ECB、ブルームバーグ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. 利下げペースは四半期に1回程度がベースシナリオ、成長下振れなら利下げペース加速も

◆ インフレ圧力が残る限り、ECBの利下げペースは四半期に1回か

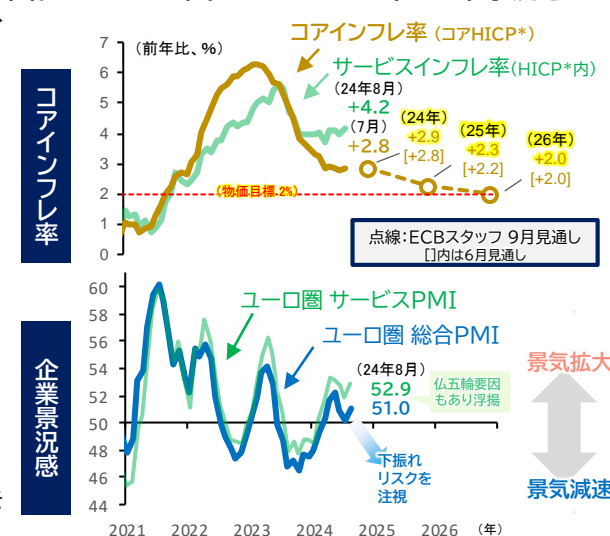
インフレ圧力が残るなか、ECBは四半期に1回程度の利下げをベースシナリオに置いているとみられます。

足元の基調的なインフレ動向をみると、コアインフレは現時点で前年比+2.8%、サービスインフレは同+4.2%(図表2)と、ここ半年の減速ペースは極めて緩やかです。基調的なインフレに影響しやすい賃金動向は、一時金の影響や、賃金調整が段階的に行われることで、当面高水準で変動しやすいとECBはみており、今回のスタッフ見通しでは、24・25年のコアインフレ見通しは各0.1%ptずつ引き上げられています。

ただ、ECBは、利下げ判断はデータに基づき行う姿勢を示していることから、景気悪化がインフレ圧力を冷やす場合には利下げペースが早まることも予想されます。ラガルド総裁は、実質所得の増加で家計消費が伸びることにより、時間の経過とともに景気回復は強まるとの見通しを示しますが、現時点でその兆候はまだみられず、ECBはサーベイ指標の弱さを引き合いに、経済活動に逆風が残る懸念点も指摘しています。

債券市場では来年7月(7回の会合分)までに約150bp(≒6回)の利下げをみており、企業購買担当者指数(PMI)の下振れリスクをすでに一部織り込んでみられます。9月会合後は、ECBの慎重な利下げ姿勢を受け、マーケットでは小幅に金利高・ユーロ高が進みましたが、この先は景気下振れリスクが発現したときに、ECBが積極的な利下げ姿勢へと転じる可能性にもまた注意が必要と考えます。

図表2. ユーロ圏 コアインフレ率、企業景況感



【出所】ECB、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。コアHICPIは、Eurostatベースでは、HICPからエネルギー、食料品、アルコール飲料、たばこを除いたもの。本レポートでは、ECBのスタッフ予測において、コアHICPとされるHICPX(HICPからエネルギー、食料品を除いたもの)を指す。

***市場の織り込み** … 市場が織り込む利下げパス。図表1.では、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下げ回数
の情報を利用して算出(2024年9月12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す「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。