

M A R
K E T
E Y E

マーケット・レポート

ECB理事会(10月17日)の注目点

情報提供資料
2024年10月18日

成長下振れリスクを考慮し、利下げペースを加速

- 2会合連続の利下げを決定。今後の利下げパスについては『データ次第』の基本スタンスを維持
- ECBはインフレ鈍化が着実に進んでいると評価。賃金・サービスインフレの高止まりは要注視
- ドイツなど中心国の景気低迷が続く中、ECBは従来想定より早いペースの利下げが適切と判断

1. 今年3回目の0.25%幅の利下げを決定。インフレ抑制に加えて成長下振れリスクが焦点に

【ECB*理事会声明文とラガルドECB総裁記者会見の注目点】

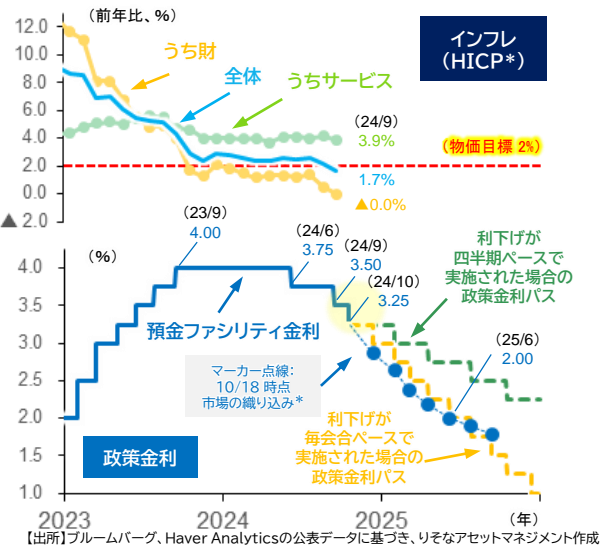
◆ 政策金利：2会合連続で利下げ決定、成長下振れリスクが影響

ECBは主要政策金利の引き下げを全会一致で決定。この決定を受け、主要政策金利である預金ファシリティ金利は3.25%に変更されます。声明文では、インフレ鈍化が順調に進んでいる点を確認しつつ、『インフレ見通しが、最近の経済活動の下振れリスクに影響を受けている』と、最近のユーロ圏の景気減速がインフレ鈍化を強める可能性を指摘し、金融政策による景気抑制の度合いを緩めることが適切との判断を示しました。今後の利下げパスについては、『特定の道筋を事前に約束しない』とし、利下げ判断については、『データ次第』とする方針を維持しています。

◆ インフレ・成長見通し：インフレ鈍化が進むなか、成長下振れに意識

ラガルド総裁は会見で、インフレ鈍化が順調に進んでいる点を前向きに評価しつつ、前回9月会合以降に公表された景気指標が軒並み下向き(≒成長減速)である点を指摘しました。インフレ指標(HICP*)は、9月時点で、前年比+1.7%と2021年4月以来の低い伸び率をつけたましたが、サービス価格など、粘着的なインフレ指標は依然高止まっています(図表1.上段)。今会合では、ユーロ圏の中期的な物価安定と景気腰折れ回避の両要因のバランスを鑑みて、前回会合までの判断(四半期に1回)よりも早いペース(毎会合)での利下げが適切との見方が支持されたようです(図表1.下段)。

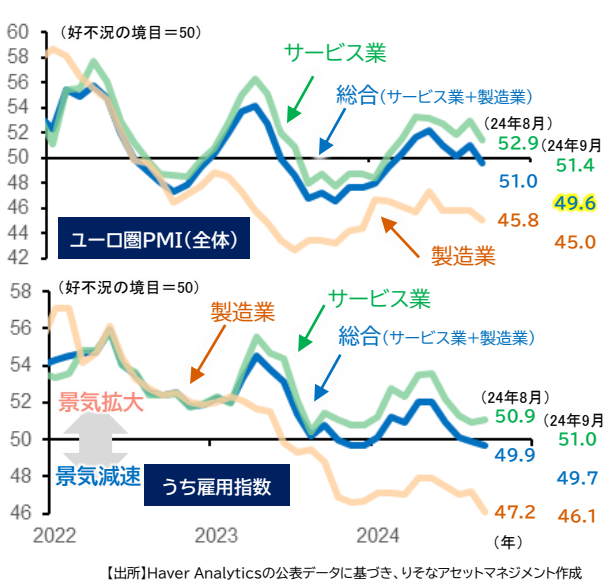
図表1. ユーロ圏 インフレ率、政策金利



2. 利下げペースは“毎会合”がベースシナリオ。来年も目標2%に向けてインフレ鈍化が続く要注視

ラガルド総裁は、“インフレ鈍化が進む過程にあるか”を評価する材料として、企業景況感を示すPMI(購買担当者指数)が、製造業・サービス業ともに下向きで推移している点や、同サブ指数の雇用指数の悪化を指摘しました(図表2.下段)。また、GDP成長率と相関があるとされる総合PMIは、9月時点で49.6と7カ月ぶりに好不況の境目である50を割り込みました(図表2.上段)。背景としては、ユーロ圏のGDPの約5割を占めるドイツ/フランス(各:47.5/48.6)が悪化方向に作用したことが挙げられます。製造業比率の高いドイツについては、同国経済省が9日、2024年の成長率見通しを▲0.2%(前回:+0.3%)へ下方修正し、2年連続のマイナス成長見通しを示すなど、下振れ懸念が高まっています。ラガルド総裁は、会見では、ユーロ圏の景気後退シナリオを否定しましたが、今会合の利下げ判断は更なる成長下振れリスクに備えた対応とも解釈できます。今後の利下げ判断については、インフレ抑制の評価に加え、成長下振れリスクに対するECBの評価がカギを握るとみられます。今後の利下げペースについては、マーケットで織り込まれているように“毎会合”がベースラインと予想されます(図表1.下段)。ただ、直近のインフレ指標では、粘着性の高いサービス価格や賃金指標の高止まりが示唆されています。この先、インフレ指標が下げ渋る場合、利下げペースが“四半期に1回”、或いは、さらに鈍化する可能性があります。そのとき、成長下振れリスク(≒スタグフレーション的)も残る場合、現在、高値圏にある株式市場もまた変動率が高まりやすい点に注意が必要と考えます。

図表2. ユーロ圏 企業景況感(全体・雇用)



*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

***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10月18日朝時点)。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。

