

2022年6月13日

MURC Focus

11年ぶりに利上げを実施する ECB

～7月に0.25%の利上げ、9月にそれ以上の利上げも

調査部 副主任研究員 土田 陽介

- ECB は6月9日に政策理事会を開催、政策金利を既往の水準に据え置いた一方、APP を7月1日で打ち切るとともに、7月21日に開催される次回の理事会で0.25%の利上げを実施すると決定した。
- また ECB は9月に0.25%超の利上げを行う可能性に言及しているが、その大きな理由は、家計のインフレ期待を和らげないと高インフレが定着しかねないことへの危機感があると考えられる。
- ユーロ圏ではすでにドイツと重債務国の間で金利差が拡大しているが、今後 ECB が実際に利上げを進めていく過程で金利差が一段と拡大すると予想される。

(1)6月理事会で異例の利上げ通告

欧州中央銀行（ECB）は6月9日に政策理事会を開催、政策金利を既往の水準に据え置いた。一方で、資産購入プログラム（APP）を7月1日で打ち切るとともに、7月21日に開催される次回の理事会で0.25%の利上げを実施すると決定した。さらに9月8日に予定されている次々回の理事会では、インフレとの兼ね合い次第で0.25%超の利上げを行うと表明した（図表1）。

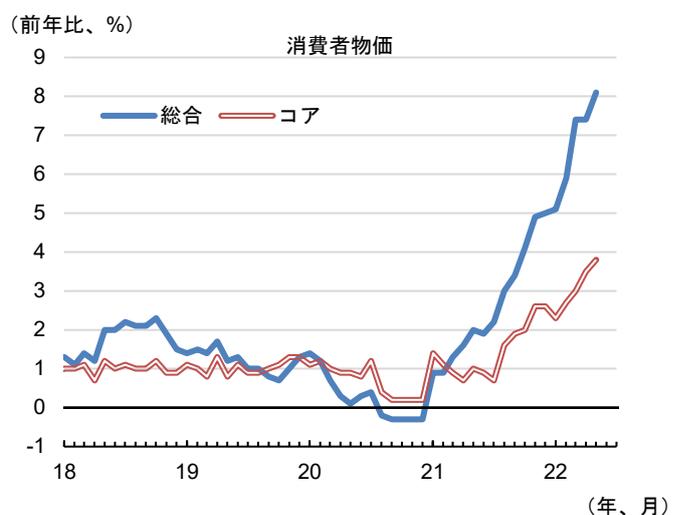
ユーロ圏の最新5月の消費者物価は総合ベースで前年比8.1%上昇と、インフレの加速に歯止めがかからない（図表2）。変動が激しい項目を除いたコアベースでも同3.8%上昇と、ECB の物価目標（2.0%上昇）を上回っている。こうしたことから、ハト派のラガルド総裁もインフレ抑制にスタンスを転換せざるを得なくなった。

図表1. 6月理事会での主な決定事項

項目	内容
金利政策	■政策金利を据え置き
	・貸出ファシリティ金利 0.25%
	・主要リファイナンス・オベ金利 0.00%
	・預金ファシリティ金利 ▲0.50%
	■7月の利上げ通告
量的政策	・各政策金利を0.25%ずつ利上げ
	■9月の追加利上げ通告
	・インフレ率次第で0.25%超の利上げを示唆
	■資産購入プログラム(APP)の7月打ち切り
	・再投資を当面は継続(流動性が十分で金融政策の運営を平時化できると判断されるまで)
■パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)	
・再投資は少なくとも2024年末まで	

(出所) 欧州中央銀行 (ECB)

図表2. インフレの加速に歯止めがかからず



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

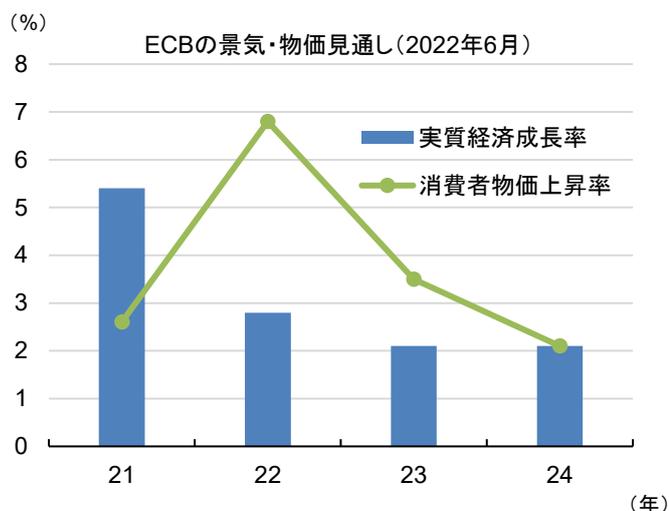
(2) 家計のインフレ期待をどう和らげるか

ECBは最新6月の景気・物価見通しで、2022年の実質経済成長率が+2.8%と21年(+5.4%)から低下するとともに、23年と24年の成長率が2.1%になるとの見方を示した(図表3)。また消費者物価上昇率は22年の6.8%上昇がピークであり、23年には3.5%上昇、24年には2.1%上昇とデイスインフレが進むと見込んでいる。

一方で、家計のインフレ期待は根強い。欧州委員会経済・金融総局(ECFIN)が公表する消費者信頼感の構成項目である「家計の1年後のインフレ見通し」(インフレ率が上昇すると答えた人から低下すると答えた人の差分、2000年以降の平均は19.6)は、ロシアのウクライナ侵攻に伴うエネルギー価格の急騰を受けて3月に62.8まで上昇した(図表4)。5月は45.6まで低下したがトレンドは上向きであり、インフレ期待の根強さがうかがえる。

こうしたインフレ期待を和らげないことには、今後の物価がECBの見通し以上に強含むことになりかねない。一部のECBメンバーが7月理事会で0.50%の利上げを主張するとともに、ECBも声明で9月に0.25%超利上げの可能性に言及した大きな理由が、インフレ期待を和らげないと高インフレが定着しかねないことへの危機感があると考えられる。

図表3. ECBの景気・物価見通し



(出所) 欧州中央銀行(ECB)

図表4. 家計のインフレ見通しは強気トレンド



(注) 長期平均は2000年以降の平均
(出所) 欧州委員会 ECFIN

(3) 拡大する域内の金利差

ユーロ圏では今年に入ってから金利が急上昇しており、最も信用力が高いドイツの10年国債流通利回りはマイナス圏から足元では1.5%近くになっている(図表5)。米国の長期金利の上昇に加えて、欧州のインフレの加速とECBの利上げ観測を反映した動きであるが、一方でユーロ圏の重債務国の長期金利はそれ以上のピッチで上昇しており、金利差が拡大している(図表6)。

ギリシャやイタリアの金利差は、すでにコロナショックが発生した2020年3月の水準に接近している。当時の様なテンポで急激に拡大していない分、足元の金融市場で生じている調整圧力はコロナショックの頃に比べると穏やかである。とはいえ、今後 ECB が実際に利上げを進めていく過程で金利差も一段と拡大すると予想される。

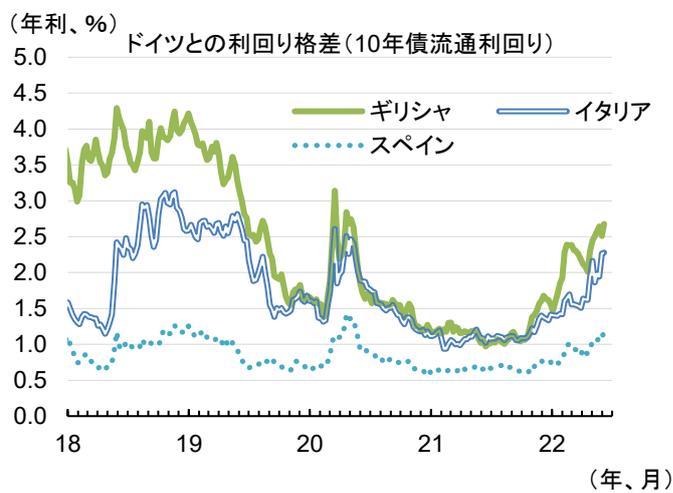
実際に信用不安が意識された場合、ECB は新たな資産購入プログラムを実施すると予想される。まず通常の資産購入プログラムである APP を再開すると考えられるが、状況次第ではコロナショックを受けて実施した PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)のような大規模で弾力的な資産購入プログラムが導入されるかもしれない。

図表5. 急上昇するドイツの長期金利



(注)週次
(出所)ドイツ連邦銀行

図表6. ギリシャとイタリアの金利が急速に拡大



(注)週次
(出所)各国中央銀行

今後の状況次第で ECB は、インフレ対策の観点から利上げを行いつつ、信用不安対策の観点から資産購入を行うような金融政策運営を余儀なくされるかもしれない。とはいえ、利上げと資産購入を同時に行うことは、ブレーキとアクセルを同時に踏むような行為でもある。いずれにせよ、米連銀(FRB)や英中銀(BOE)のような積極的な量的引き締め(QT)策を ECB が取ることは困難だろう。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。