

【ECB 政策理事会 (23 年 2 月)】

ECB は 2 会合連続の 0.5%利上げを決定

～5 月で利上げサイクルの終了を予想～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. 0.5%の利上げを決定

2 月 2 日開催の ECB (欧州中央銀行) の政策理事会では、主要政策金利を 0.5%引き上げることを決定した(図表 1)。0.5%の利上げは 2 会合連続となり、これで主要政策金利は預金ファシリティ金利が 2.50%、主要リファイナンスオペ金利が 3.00%、限界貸出ファシリティ金利が 3.25%まで引き上げられた。

資産買入れ策については、前回会合で決めた通り、APP (資産買入れプログラム) で保有する資産の縮小を 3 月から始める。6 月末までに平均 150 億ユーロ/月減らし、その後のペースに関しては追って決定する。金融政策スタンスとの整合性を確認するため、定期的に縮小ペースの再評価を行なう。また、今回の会合では、満期償還を迎えた一部の債券の再投資に関する取り決めが新たになされた。公的部門買入れプログラム (PSPP)、企業部門買入れプログラム (CSPP)、資産担保証券買入れプログラム (ABSPP)、カバードボンド買入れプログラム第 3 弾 (CBPP3) と、APP を構成する 4 つのプログラムにおける償還割合に比例する形で再投資を実施する。加えて、社債の買入れに関しては、気候変動対策を推進する発行体への傾斜を大きくする。ECB はこの方針について、「物価目標を損なわない範囲で、パリ協定の目標に沿って社債を保有することで漸進的な脱炭素化を支援するもの」と解説している。なお、PEPP (パンデミック緊急買入れプログラム) で買い入れた資産については、今まで通り全額再投資を行なう。

声明文では、今後の利上げに関して、「政策金利を安定的なペースで大幅に引き上げ、中期的なインフレ率を適時に目標である 2%に戻すのを確実にするため、十分制限的な水準を維持する」方針を示した。そのうえで、「基調的なインフレ率の上昇圧力を考慮し、次回の 3 月会合でさらに 0.5%の利上げを行なう意向であり、その時点

(図表1) ECBの主な金融政策

政策金利	
預金ファシリティ金利	: +2.50%
主要リファイナンスオペ金利	: +3.00%
限界貸出ファシリティ金利	: +3.25%

資産買入れ	
・APP (資産買入れプログラム) の買入れ	
債券の買入れは2022年7月1日に終了	
償還された債券の再投資を一部取りやめることを通じて、資産の縮小を2023年3月より開始	
2023年6月末までに平均150億ユーロ/月の資産を縮小し、それ以降の縮小ペースについては追って決定	
今後も定期的に縮小ペースの再評価を実施	
償還された債券の再投資は、APPを構成する4つのプログラムにおける償還割合に比例配分	
社債の買入れに関しては、気候変動対策を推進する発行体への傾斜を大きくする	
・PEPP (パンデミック緊急買入れプログラム) の買入れ	
債券の買入れは2022年3月末に終了	
償還された債券の再投資は2024年末まで実施 (期間、資産クラス、対象国は柔軟に変更)	
・TPI (伝達保護措置) を導入	

民間金融機関への資金供給オペレーション	
2022年11月23日以降、TLTRO III (条件付き長期資金供給オペレーション第3弾) の適用金利を変更	
3回分の早期返済日を設定し、民間金融機関が満期日より前に資金を返済する機会を提供	

※赤字は2月政策理事会での変更点

(出所) ECB公表資料より明治安田総研作成

で、その後の金融政策の方向性を評価する」ことを明記した。ラガルド総裁は、理事会後の記者会見で、これまで最新のデータを基に理事会毎に政策金利を決めるとしていたにもかかわらず、3月会合での利上げ方針を明記した理由を問われ、「(物価目標である)2%に到達するための適切な金利水準から十分に離れているという強力なデータがある場合、こうした方法で意図を表明することは正当化される」と述べた。もっとも、「100%のコミットメントではない」とも発言しており、場合によっては変更される可能性も示唆した。5月以降の利上げに関しては、「データ次第」と明言を避けた。

2. 景気、インフレ率見通しのリスクバランスを変更

声明文では、足元の景気について、ユーロ圏の2022年10-12月期の実質GDP成長率が前期比+0.1%だったことを踏まえ、「12月のスタッフ見通しを上回ったものの、経済活動は2022年半ば以降著しく減速している」との認識を示した。ただ、先行きに関しては、賃金上昇やエネルギー価格の低下が、購買力の落ち込みを緩和することから、「景気は予想以上に底堅く、今後数四半期にわたって回復していく」とし、前回まで「下向き」としていた景気に対するリスクバランスを「均衡している」に引き上げた。

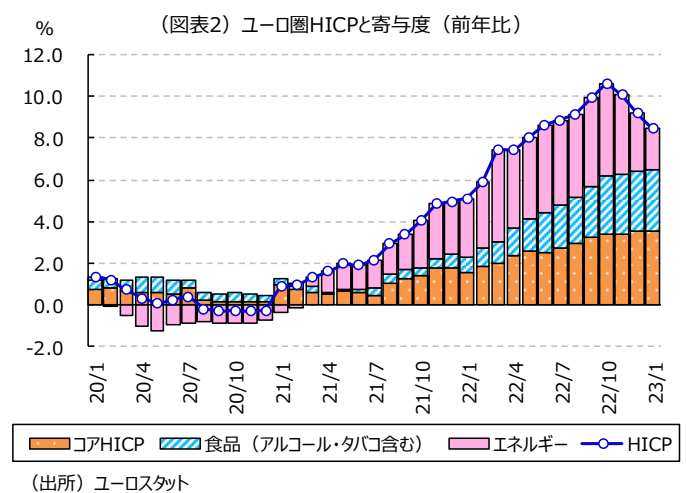
雇用環境に関しては、「2022年12月の失業率は6.6%と過去最低を維持したものの、雇用の回復ペースが鈍化していることから、今後、数四半期の間に失業率は上昇する可能性がある」との認識を示した。

インフレ率については、「エネルギーコストの上昇が経済全体に波及していることから、物価上昇圧力はまだ高いままである」としたものの、「マーケットに基づく指標は、今後数年間のエネルギー価格が、前回の12月会合時点で想定していたよりも大幅に低くなることを示唆している」との見解を示した。先行きは、中国景気の持ち直しによる商品価格と外需の押し上げや、予想以上の賃金上昇がインフレ率の上振れ要因とする一方、エネルギー価格の持続的な低下や需要の減少が下振れ要因になり得るとした。インフレ率に対するリスクバランスは、これまで「上向き」としていたが、「短期的には均衡している」に変更した。

3. 5月まで利上げは継続

ユーロ圏の10-12月期の実質GDP成長率が7四半期連続のプラスとなったことなどから、ECBは今回、景気に対するリスクバランスを引き上げ、先行きも回復傾向で推移するとの見通しを示した。また、ユーロ圏の1月のHICP(消費者物価指数)は前年比+8.5%と、エネルギーの寄与が低下したことから3ヵ月連続で伸びが鈍化している(図表2)。足元の欧州向けの天然ガスの先物価格はすでにロシアによるウクライナ侵攻前の水準を下回っている。エネルギーのHICPに対する寄与は今後も低下していくと見込まれ、インフレ率は鈍化傾向が続くと予想される。次回3月の理事会では、同時にECBスタッフの新たな見通しが発表されるが、こうした状況を踏まえれば、景気見通しは上方修正、インフレ率見通しは下方修正される可能性が高いとみている。

3月会合では0.5%の利上げが既定路線となる。ラガルド総裁は、声明文に明記した利上げの意向は「取り消し不可能な約束ではない」と述べているが、よほどのことがない限り、この決定が覆ることは考えにくい。ただ、今回の理事会で、預金ファシリティ金利は2.50%に引き上げられ、ECBの政策金利は2%近辺と言われる名目中立金利を上回り、景気を抑制する領域に入ったとされる。加えて、APPで買入れた資産の再投資停止といった



バランスシートの縮小を同時並行で進めていくことなども踏まえると、ECB は主要政策金利を 3 月に 0.5% 引き上げた後、5 月に 0.25% 引き上げ、利上げサイクルを終了させると予想する。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411