

2023年3月17日

MURC Focus

欧米金融不安の中でも大幅利上げを断行した ECB

～利上げサイクルの終わりの始まり

調査部 副主任研究員 土田 陽介

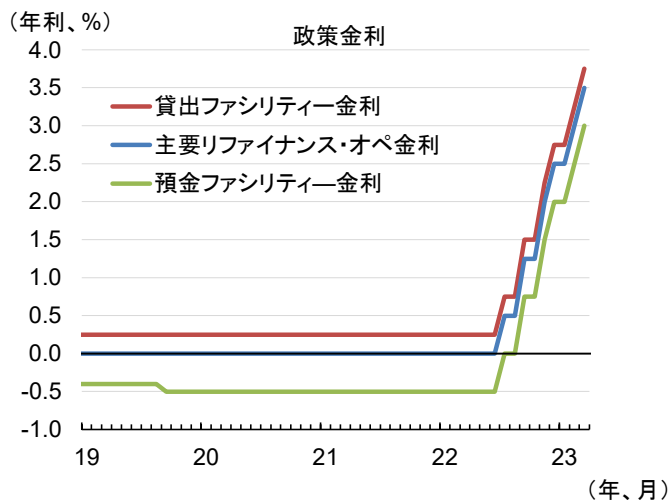
- ECB は3月16日に定例の政策理事会を開催し、3種類ある政策金利を0.5%ポイントずつ引き上げた。また量的引き締め策に関しては、従来通りの方針を維持した。
- 一方でECB は、必要に応じて流動性支援を行う準備あることを明言した。ラガルド ECB 総裁も理事会後の会見で、金融市場の動向に注視し、必要に応じて対策を行う用意があると強調した。
- 次のハードルは、3月21~22日に予定されている FOMC である。パウエル FRB 議長が投資家の疑心暗鬼を解消させることができれば、欧米の信用不安は落ち着くだろう。

(1) 前回理事会での通告通り0.5%の利上げを実施

欧州中央銀行（ECB）は3月16日に定例の政策理事会を開催し、3種類ある政策金利を0.5%ポイントずつ引き上げた（図表1）。その結果、政策金利の中心となる主要リファイナンス・オペ金利は年3.5%に、貸出ファシリティ金利（銀行に対して貸出をする際の金利）は3.75%に、預金ファシリティ金利（銀行から預金を引き受ける際の金利）は3%になった。

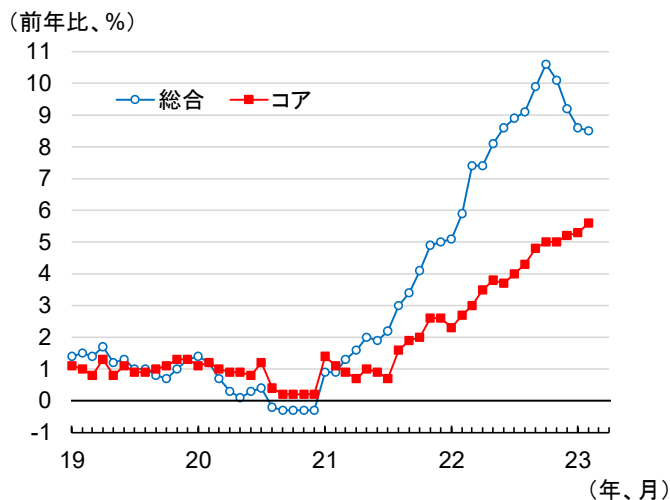
また量的引き締め策に関しては、従来通り、資産購入プログラム（APP）の下で購入してきた金融資産を、6月まで月額150億ユーロずつのテンポで削減していく方針を維持した。一方で、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の下で購入してきた金融資産に関しては、2024年末まで満期償還分の再投資を継続する方針を確認した。

図表1. 大幅利上げを続ける ECB



(出所) 欧州中央銀行

図表2. コア物価は依然として高止まり


 (注) コアベースはエネルギー、食品・アルコール・タバコを除くベース
 (出所) ユーロスタット

今回の ECB 理事会は、米国でシリコンバレー銀行などが経営破たん陥り、スイスの金融大手クレディスイスの経営不安も深刻化するなど、欧米で信用不安が高まる中で開催された。金融市場では ECB が追加利上げの幅を0.25%ポイントに圧縮するという見方が台頭したが、ECB は前回2月の理事会での通告通り、0.5%ポイントの追加利上げを行った。

理事会後の声明文で ECB は、0.5%ポイントの大幅利上げを継続した理由として、ユーロ圏の物価が今後も高止まりする (to remain too high for too long) と予測されることを挙げた。実際にユーロ圏の最新2月の消費者物価を確認すると、総合指数ベースで前年比8.5%上昇と依然として高水準であり、デysinフレが順調には進んでいないことが分かる (図表2)。

さらに変動が激しい項目を除いたコアベースの場合、2月は前年比5.6%上昇と伸びの加速が続いている。これまで物価の上昇の主因であったエネルギーの価格は落ち着いてきた一方で、それ以外のモノやサービスの価格が伸び率を高めており、ユーロ圏のインフレは ECB の認識通り、当面の間は物価目標 (2%) を上回る水準で推移すると見込まれる。

(2) ECB は流動性供給の準備があると表明

今回 ECB が、信用不安が高まる中でも事前通告の通りに0.5%ポイントの利上げを実施した背景には、利上げ幅を0.25%に圧縮したり、あるいは政策金利を据え置いたりすることで、かえって金融市場の動揺を招く事態にならないようにする ECB の配慮があったと推察される。声明文でも ECB は、ユーロ圏の銀行は「強靱 (resilient)」だと評価している。

一方で ECB は、必要に応じて流動性支援を行う準備あることを明言した。クリスティーヌ・ラガルド ECB 総裁も理事会後の会見で、物価の安定と金融システムの安定の両方を保つ観点から、金融市場の動向に注視し、必要に応じて対策を行う用意があると強調した。LTRO のような低利・長期の資金供給を行い、銀行の資金繰りを支援するものと推察される。

確かにユーロ圏のインフレは高止まりが予想されるが、一方で金融市場も不安定さを強めている。ECB の次回理事会は5月4日に予定されているが、それまでに金融市場が安定しない限り、ECB は追加利上げ幅を0.25%に圧縮することになるだろう。場合によっては、ECB が利上げそのものを停止し、今回の利上げ局面が終焉する可能性もある。

いずれにせよ、物価の安定の安定に努めてきた欧米の中銀だが、信用不安が高まる中で、金融の安定にも配慮せざるを得なくなっている。そうした意味で、今回の利上げ局面は「終わりの始まり」を迎えたと評価していいだろう。とはいえ、政策金利がターミナルレートに達した後も、各国中銀はその水準で政策金利を当面の間、据え置くと考えられる。

(3) 注目される3月のFOMC

ECBが流動性の供給に応じる準備があると明言したことなどが好感され、3月16日の欧米の株式相場は反発した。次のハードルは、3月21~22日に予定されている米連銀（FRB）の連邦公開市場委員会（FOMC）である。ジェローム・パウエル FRB 議長が投資家の疑心暗鬼を解消させることができれば、欧米の信用不安は落ち着くだろう。

しかしながら、パウエル FRB 議長が市場との対話に失敗し、FOMC 後も信用不安が鎮まらなければ、欧米発の世界的な金融危機が生じるリスクが高まる。そうした展開を防ぐためには、欧米を中心とする主要国の中銀と政府が緊密なコミュニケーションに努めるとともに、大胆かつ迅速な政策を実施することが望まれる。

— 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。