

MURC Focus

ECBは予想通りの利上げに

～ユーロ相場は強含みとなる見通し～

調査部 主任研究員 土田 陽介

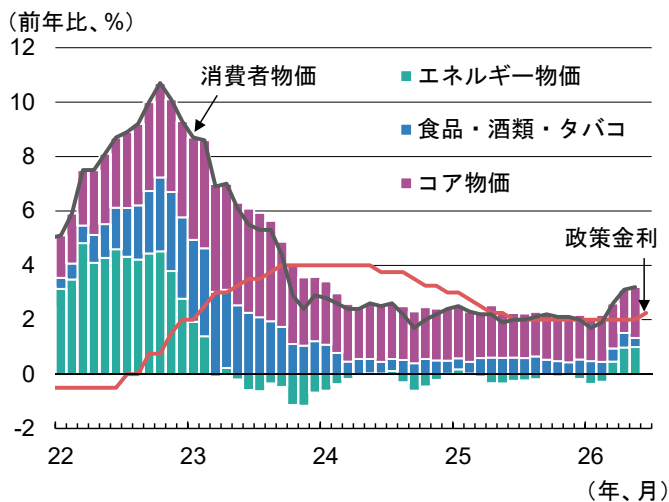
- ECBは6月11日に理事会の結果を公表し、政策金利(貸出ファシリティ金利)を0.25%引き上げ、年2.25%にする決定を下した。利上げは2023年9月以来、約3年ぶりとなる。
- 利上げは先行きの景気を圧迫するが、インフレの加速を放置すると、さらに民需が圧迫されて、結局は景気が悪化する。このことを警戒し、ECBは今後も数回の追加利上げを行うと予想される。
- ユーロ相場は今後、欧米中銀の利上げテンポの違いを反映した金利差の縮小や、ユーロ圏全体で評価した場合の財政運営の健全性が好感され、強含みになると予想される。

1. 約3年ぶりに利上げを行った ECB

欧州連合(EU)の欧州中央銀行(ECB)は6月11日に理事会の結果を公表し、政策金利(貸出ファシリティ金利)を0.25%ポイント「引き上げ、年2.25%にする決定を下した(図表1)。利上げは2023年9月以来、約3年ぶりとなる。ユーロ圏ではイラン発のエネルギーショックに伴いエネルギー物価を中心にインフレが加速しており、5月の消費者物価は総合指数ベースで前年比3.2%上昇と、ECBの物価目標(2%)を3カ月連続で上回った。

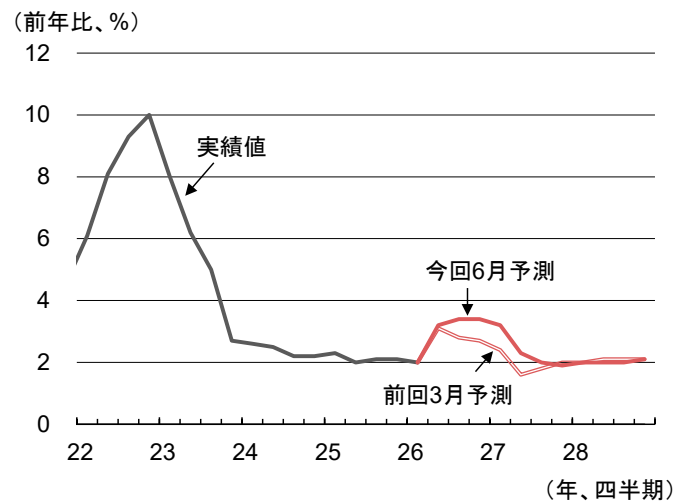
川上部門の物価である生産者物価でもインフレは加速しており、最新4月時点で前年比4.0%上昇と3月(同1.8%上昇)から伸びが加速した。同月の輸入物価も同6.2%上昇と前月(同1.7%上昇)から伸びが加速しているため、消費者物価も当面は伸びが加速し続ける公算が大きい。ECBは6月の理事会に合わせて最新のマクロ経済見通しを公表したが、2026年後半から27年のインフレ予測を上方修正した(図表2)。

図表1. ユーロ圏の消費者物価とECBの政策金利



(注) 政策金利の適用は6月18日から。
(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)及び欧州中央銀行(ECB)

図表2. ECBのインフレ見通し(消費者物価)



(出所) ユーロスタット

具体的には、ECBは前回3月の予測でインフレのピーク時を2026年4～6月期の前年比3.1%上昇と予想していたが、今回6月の予測ではピーク時が2026年7～9月期と同年10～12月期に後ズレさせ、ピーク時の消費者物価の伸びも前年比3.4%上昇に引き上げた。また消費者物価の伸びが物価目標(2%)まで低下するのは2027年7～9月期と、前回3月予測から1四半期、後ズレさせた。

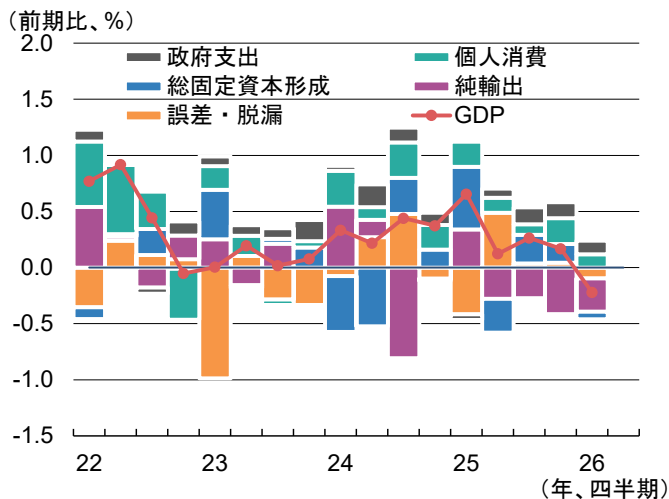
2. ECBは年内に追加利上げを実施

利上げで懸念されるのは景気への悪影響である。ECBは表向き2%の物価目標にしたがって金融政策を運営するが、実際は景気にも配慮している。直近1～3月期の実質GDP(国内総生産)の確定値は前期比0.2%減と、2022年10～12月期以来となるマイナス成長になった(図表3)。総固定資本形成がマイナス寄与となったほか、個人消費もプラス寄与幅を縮小させるなど民需が不振であり、景気は既に低迷しつつある。

4月以降はインフレがさらに加速するため、景気は4～6月期にテクニカルリセッション入りする可能性がある。こうした環境のもとで利上げすると、先行きの景気をさらに圧迫する懸念があるものである。しかしインフレの加速を放置すると、さらに民需が圧迫されて、結局は景気がさらに悪化する。こうした展開を回避すべく、ECBは今後も数回の追加利上げを行うと予想される。

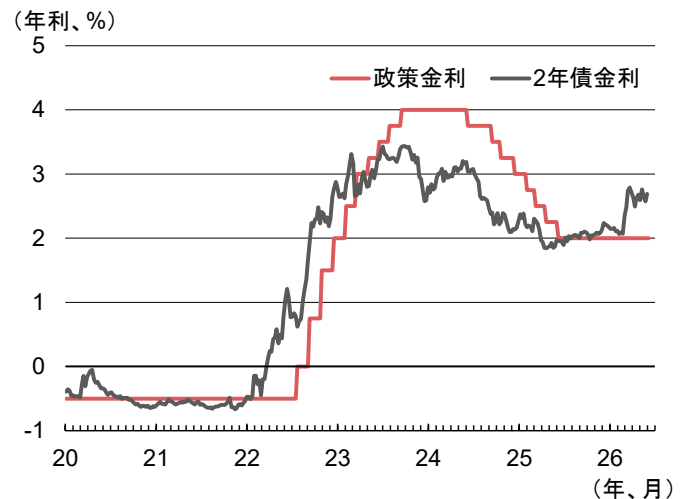
政策金利の動向を反映する2年債金利の水準は、政策金利を0.75%ポイントほど上回っている(図表4)。したがって、金融市場は現状、0.25%ポイントの追加利上げ3回程度は行われるとともに、3%前後で“ターミナルレート”(到達金利、中央銀行による引き締め局面で最も高い政策金利の水準)になると見込んでいるもようである。今後の利上げテンポはデータ次第であるものの、年内の残り4回の理事会(7、9、11、12月)で、0.25%ポイントずつの追加利上げが2回は行われると考えられる。

図表3. ユーロ圏の実質 GDP



(注)3カ月移動平均
(出所)ECB

図表4. 政策金利と市場金利



(注)3カ月移動平均
(出所)ECB

3. ユーロ相場は強含みとなる見通し

為替レートへの影響を考えるとユーロは今後、対米ドルで強含みになると予想される(図表5)。まず、欧米金利差の縮小がポイントになる。米国の連邦準備制度理事会(FRB)は、ケビン・ウォーシュ新総裁のもと、6月17日から18日に連邦公開市場委員会(FOMC)を開催する。ウォーシュ新総裁はタカ派で知られると同時に、米国でもインフレが加速しているため、FRBも早晩、利上げを行うと考えられている。

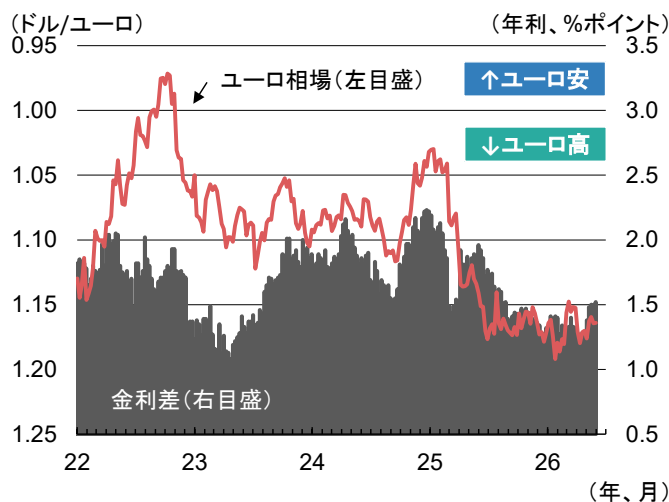
ただし、6月のFOMCでは、FRBは政策金利(FFレート誘導目標)を現行の年3.50%~3.75%に据え置くことと予想されている。そのため7月以降のFOMCでの利上げは十分に視野に入るが、ハト派のドナルド・トランプ大統領の意向もあるため、FRBの利上げテンポはECBよりも遅いだろう。その結果、米国よりも速いピッチでユーロ圏の短期金利が上昇するため、欧米間の金利差が縮小し、ユーロ高圧力が生じると考えられる。

他方で、ユーロ圏全体として評価すれば財政運営が比較的健全に営まれていることも、ユーロ相場を支援するだろう(図表6)。ユーロ圏各国の財政赤字は、通常、対名目GDP比3%まで許容されている。一方、実際はフランスやイタリア、スペインなど少なくない国が恒常的にこの基準を超過しており、欧州委員会から超過財政赤字手続き(EDP)を勧告される状況である。

しかしユーロ圏全体として見れば、財政収支の赤字幅は名目GDPの3%程度で安定している(図表6)。公的債務残高も抑制されており、ユーロ圏全体としてルールベースでの財政政策運営がなされている。対する米国は、対イラン戦争での軍事費の膨張などから財政赤字の累積に歯止めがかからず、財政不安の様相を徐々に強めているため、“有事のドル買い”に伴うドル買い圧力は生じにくくなっている。

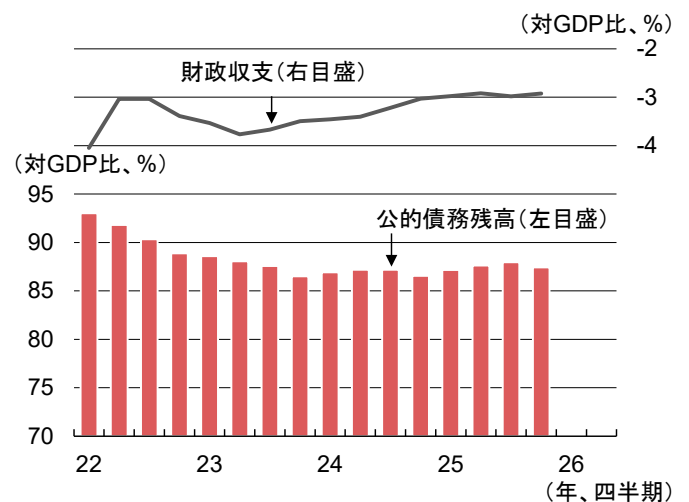
ユーロ高は輸出の競争力を低下させる一方、輸入の購買力を向上させる。エネルギーショックに伴う悪性インフレに関しては、ユーロ高を通じた抑制も期待できるとECBは判断したものと考えられる。現状、ECBはユーロ

図表5. ユーロの対ドルレートと欧米金利差



(注) 週次。
(出所) ECB、米連邦準備制度理事会(FRB)

図表6. ユーロ圏全体の財政状況



(注) 財政収支は4四半期後方移動平均、公的債務残高に関しては分母の名目GDPが4四半期後方移動累積値。
(出所) ユーロスタット

高に対する懸念を示しておらず、また欧州委員会なども同様のスタンスであることから、当面の間はユーロ高が進みやすい地合いが続くと考えられる。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとさ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、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およ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、お客さま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。