

Europe Trends

発表日: 2024年4月12日(金)

ECBの6月利下げ、条件は整った

～念のため賃金データを待つ～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 田中 理 (Tel: 050-5474-7494)

◇ ECBは4月の理事会で利下げを見送ったが、政策金利に関するフォワード・ガイダンスを修正し、中期的な物価安定目標の達成に自信を深めつつある。利下げ開始の判断とその後の利下げペースについては「データ次第」との姿勢を維持しているが、同時に「6月にはもっと多くのことを知るだろう」との前回理事会での注目発言を繰り返し、6月の利下げ開始を強く示唆した。中立金利の上方シフトの可能性と過去の利下げ局面を参考にすれば、6月に利下げを開始した後、四半期に1回程度の利下げを続け、年末までに下限の政策金利が3%前後、来年央までに2.5%前後に引き下げて打ち止めがメイン・シナリオとなりそうだ。

利下げ開始を模索するECBは、4月の理事会で政策金利を据え置いた。何人かの理事会メンバーは今回の利下げ開始を支持したが、討議の結果、最終的には全会一致で利下げを見送った。最近の物価動向を巡っては、インフレ率は一段と低下し、賃金の伸びが徐々に鈍化するなど、多くのインフレ関連指標が緩和しているとし、3月の理事会に合わせて発表した最新のスタッフ見通しでの物価予想に概ね沿った動きであると評価した。また、先行きの政策金利の指針（フォワードガイダンス）を、従来の「インフレ目標の達成に貢献するため、十分に長い間、政策金利を現状の水準に維持する」との文言から、今回の理事会では「政策金利の水準は進行中のインフレ低下プロセスに貢献する水準にある」に変更し、利下げ開始の準備が整いつつあることを示唆した。

賃金やサービス価格の粘着性の高さや中東情勢の緊迫化を背景とした原油価格の再高騰など、物価を巡る不確実性の高さを反映し、ECBは政策金利の経路をあらかじめ約束することを回避している。声明文では「インフレ見通し、基調的なインフレの動き、金融政策の伝達の強さに関する最新の評価が、持続的な物価目標達成に向かっているとの確信をさらに強めるものであれば、現在の金融引き締め度合いを弱めることが適切である」とし、データ次第で判断する方針を示唆した。こうした利下げ経路のデータ依存性は、初回利下げ開始後の利下げペースだけでなく、利下げを開始する時期の判断にも当てはまるとみられるが、ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、「6月にはもっと多くのことを知るだろう」との前回理事会での注目発言を繰り返し、6月の理事会での利下げ開始を判断することを強く示唆した。5月下旬にはECBが注目する1～3月期の妥結賃金が発表され、それを待って利下げ開始を判断する方針とみられる。

最近の米国のインフレ率の再加速と利下げ観測の後退がECBの政策判断に与える影響を問われた総裁は、米国とユーロ圏では物価上昇の性質が異なる理由を列挙し、米国で起きていることがユーロ圏で起きると仮定することはできないと結論づけた。また、サービス物価の高止まりに警戒感を滲ませつつも、財とサービスを合わせた全体のインフレ動向を総合的に判断すると説明した。

最近のECB高官の発言からは、タカ派メンバーも6月の利下げ開始に傾いている。今回の理事

会でのコミュニケーションも、「データ次第」の姿勢を維持しながらも、市場の利下げ開始観測を迫認するもので、6月の利下げ開始はほぼ確実な状況にある。ならば6月を待たずに利下げを開始しても良さそうなものだが、1～3月期の賃金データの公表を待たずに利下げを開始すれば、データ次第の真偽が疑われかねないほか、最近の景気指標に底入れの兆しが広がっており、景気の下振れを理由とした利下げの必要性も後退している。また、6月の理事会は四半期に1回のスタッフ見通しの発表月でもあり、物価を取り巻く諸環境を改めて検証したうえで、利下げ開始を判断する意向とみられる。

物価や賃金を巡る不確実性の高さに鑑みれば、その後の利下げ経路については今後も明確に示唆することを避け、データ依存性を維持する公算が大きい。過去の利下げ局面を参考にすれば、四半期に1回程度のペースで利下げを続け、現在4%の下限の政策金利（預金ファシリティ金利）を2～2.5%程度に引き下げることが想定される。6月に利下げを開始し、年末時点の政策金利の水準が3%前後、来年央に2.5%前後で打ち止めがメインシナリオとなろう。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。