

## ECBは金融政策を現状維持、慎重姿勢を強める

- 11会合ぶりに、政策金利の据え置きを決定
- 目先の経済見通しは慎重化
- 「データ次第」の姿勢は変わらず、  
市場の早期利下げ期待はけん制

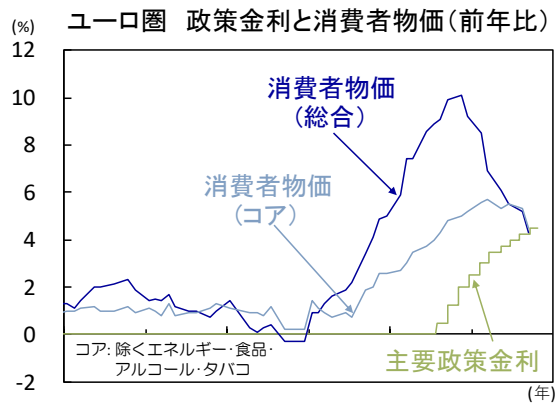
## ■ ECBは政策金利の据え置きを決定

欧州中央銀行(ECB)は、26日に開催された10月政策理事会で、大方の予想通りに、追加利上げの見送りを決定。2022年6月以来、11会合ぶりに政策金利を据え置きました。注目されたパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の再投資停止を巡る議論はなされなかった模様です。声明文では、基調インフレを反映するほとんどの指標は鈍化し続けていると指摘(図1)。これまでの金融政策が、資金調達環境に強く伝達し(図2)、需要の減退を通じてインフレ率の押し下げに寄与しているとして、追加利上げの見送りにつながったとみられます。ラガルドECB総裁は、ユーロ圏景気は低迷し、年内、低迷が続く可能性が高いとの見解を示しました。24日に公表されたユーロ圏の10月購買担当者景気指数(PMI、速報値)は事前の改善予想に反して悪化(図3)。累積利上げ効果が浸透しつつある中、中東情勢の緊迫化も加わり、ECBは目先の経済見通しを慎重化させています。

一方で、声明文にて、インフレは依然として、高すぎる状況が長期間予想されるとの見方は保たれ、政策金利が長期にわたって高水準に維持される必要性を示しました。

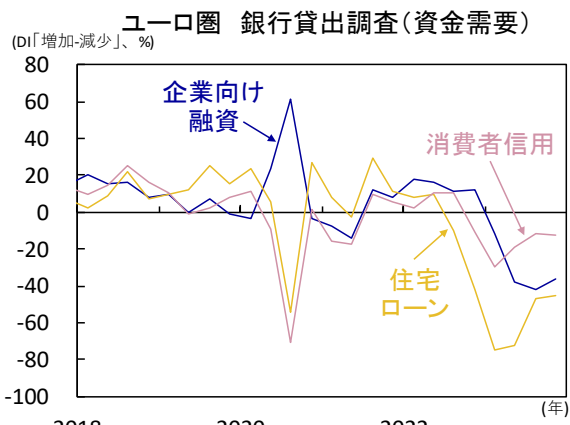
■ ラガルドECB総裁は時期尚早として、  
市場の早期利下げ期待を改めてけん制

先行きの政策判断を巡っても、「データ次第」との方針は不変。引き続き、インフレ見通し・基調的なインフレ動向・金融政策の波及状況の3点に基づいて判断するとしています。インフレ見通しに対しては上下双方のリスクを見込み中東情勢の緊迫化を受けて予測は難しくなっていると言及。インフレ上振れに伴う追加利上げの可能性は排除しませんでした。また、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコアインフレ率の低下を指摘しつつも、賃金上昇の重要性は高まり、域内のインフレ圧力は強いとして、利下げの議論は時期尚早との見解を改めて明示。ラガルドECB総裁は、利上げを検討する前に2024年の賃金動向を見極めたいとも言及しました。12月会合で提示される最新の経済見通しが注視されるほか、来年初にかけてはインフレ動向や累積利上げ効果を見極める展開が続くそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 インフレ鈍化は進み、  
ECBは政策金利を据え置き

注) 直近値は消費者物価が2023年9月、政策金利が同年10月26日。

出所) Eurostat, ECBより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 累積的な大幅利上げを受けて  
資金需要は着実に減退

注) 直近値は2023年10-12月期調査(7-9月期実績値)。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図3】ユーロ圏 景況感は景気低迷の継続を示唆



注) 直近値は2023年10月(速報値)。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会