

## ECBは11年ぶりに大幅利上げを決定、マイナス金利を解除

- ECBはマイナス金利からの脱却を前倒し
- 9月以降の利上げ軌道は「データ次第」に
- 市場分断抑制措置の運営はECBの自由裁量

## ■ ECBはマイナス金利からの脱却を前倒し

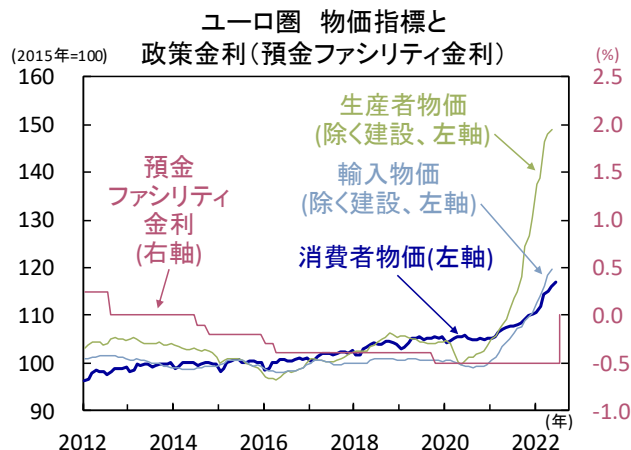
ECB(欧州中央銀行)は21日の政策理事会で、11年ぶりとなる利上げを決定しました。ユーロ圏の6月消費者物価は前年比+8.6%と過去最高を更新し続けており、域内のインフレ高進は深刻化(図1)。主要政策金利は0.5%引上げられ、利上げ幅は6月会合予告(+0.25%)を大幅に上回りました。ラガルド総裁は、インフレ圧力は幅広い部門に広がりつつあり、インフレ見通しへの上振れリスクは強まったと警戒。また、米FRB(連邦準備理事会)が利上げペースを加速させる中、米欧金利差の拡大に伴い、ユーロ安が急速に進行しています(図2)。更なるユーロ安進行がインフレ高進に拍車をかけるとの懸念も大幅利上げにつながった模様です。年後半にかけて域内景気は一層減速するとしつつも、パンデミックからの回復や財政支出、雇用の回復等を下支えに、来年も含めて景気後退の可能性は低いとの見通しは維持。ECBのインフレ抑制重視の姿勢はより鮮明となりました。

一方、先行きの利上げ軌道については、6月会合の声明文の方針を完全に排除し、今回声明文では「データ次第」に方針転換。ラガルド総裁は、利上げが加速しても最終目標の金利水準は不変と述べ、今後は経済指標に依存しつつ、段階的に利上げを進めるとしました。足元の高インフレを受けて、9月会合で再度0.5%の利上げに踏切る見込みも、エネルギー供給を巡る不透明感が高く、域内景気を取り巻く環境が厳しさが増す中、インフレのピークアウトに伴い10月以降はより緩やかな利上げに転じると予想されます。

## ■ TPIを導入も、具体的手法は明示されず

また、ECBは大幅利上げと共に、多額な公的債務を抱える南欧諸国の金利急騰を抑制する市場分断対策としてTPI(トランスミッション・プロテクション・インスツルメント)の導入を、財政規律重視のドイツ連銀を含めた全会一致で決定(図3)。ECBが財政規律の順守や持続性等の条件を評価の上、対象国を選定し、原則として当該国債の買入規模に事前制約は設けないとしました。会合後の記者会見でラガルド総裁は発動条件等の具体的な手法への回答は避けTPIの運用はECBの完全な裁量であると強調。有効な措置運営への不透明感は残り、足元の景気・政局への先行き不安も相まって南欧諸国への懸念は続きそうです。(吉永)

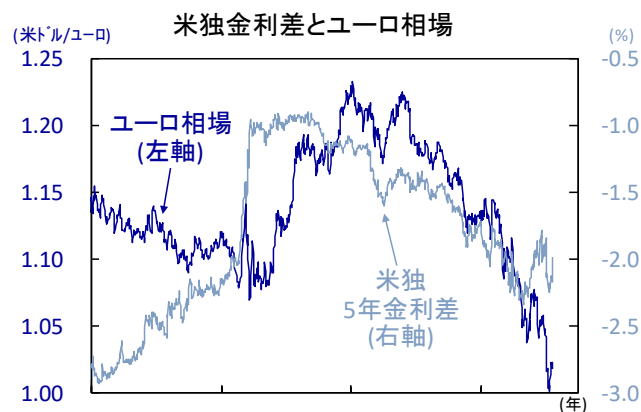
【図1】ユーロ圏 インフレ圧力の強まりが継続



注) 直近値は政策金利が2022年7月21日、消費者物価が同年6月、他が同年5月。

出所) Eurostat (欧州統計局)、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米欧金利差拡大を背景にユーロ安が進展



注) 直近値は2022年7月21日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】大幅利上げと共に、ECBは市場分断対応措置を導入

## 市場分断対応措置の概要

名称	TPI (トランスミッション・プロテクション・インスツルメント)
導入時期	2022年7月22日
対象国選定条件	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ EU財政規律の順守 EDP適用・欧州理事会勧告違反なし</li> <li>■ 深刻なマクロ不均衡なし EIP適用・欧州理事会勧告違反なし</li> <li>■ 財政の持続性 欧州委員会・IMF・ECB等の分析を勘案</li> <li>■ 持続可能なマクロ経済政策運営 EU復興基金、ヨーロッパ・セメスターの計画順守</li> </ul>
買入規模	事前制約はなく、有効な規模 (公的部門債券・残存期間1-10年)

注) EDP: 財政赤字是正手続、EIP: 過剰不均衡是正手続

出所) ECB (欧州中央銀行) 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国際投信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いません。
- 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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
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