



ECB の更なる金融引き締めは誤った政策となる可能性がある

本稿は、PGIM フィクスト・インカム欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss が 2 月 9 日に執筆したブログ “ECB in Pole Position to Over-Tighten in 2023” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- 欧州中央銀行（ECB）の金融引き締めが後手に回ったことでユーロ圏のインフレ率が数十年ぶりの高水準に達したとの批判があるが、ECB に先んじて利上げを開始した国であっても必ずしもインフレは抑制されていない。また、政策決定に際して、ECB は現在のインフレ高進を適切に予測できなかった不完全な経済モデルに依拠し過ぎたとの批判もあるが、2021 年 7-9 月時点ではあらゆる予想媒体もインフレ率が 2%を下回って推移すると予測していた。
- 想定外のインフレ高進をもたらした 2 大イベントが、2021 年夏以降に発生した。1 つ目は、新型コロナウイルスのワクチン接種等が奏功して感染拡大が抑制され、予想を上回る需要回復が見られたことである。そして、2 つ目は、ロシアによるウクライナ侵攻を背景としたエネルギー価格の高騰である。
- 足元で、一般家庭の総消費支出に占めるエネルギー支出の割合は約 10%となっており、2%の総合インフレ率を維持するためにはエネルギー以外の価格が 2%超下落しなくてはならない計算となる。エネルギー価格が高騰する中で 2%のインフレ率を達成するために、ECB は経済成長を犠牲にして金融政策の引き締めを余儀なくされた。
- ECB はコロナ禍に対応するための景気刺激策を 2021 年の夏に打ち切るべきだったとの声もあるが、当時の不確実性を考慮すれば、それは極めて困難であった。また、資産買い入れ額の減額や早期の利上げ開始を検討すべきだったとの批判についても同様である。
- 一方、ユーロ圏のインフレ期待や名目賃金等、想定外のインフレ高進をもたらした要因以外の指標は、2%のインフレ目標と整合的な水準で推移しており、ECB がこれ以上の追加利上げを行えば金融環境が過度に引き締まる可能性があることを示唆している。こうした中、ECB は 12 月と 2 月に開催された理事会において、更なる利上げの必要性と 3 月に量的引き締めを開始する意向を示唆した。
- 例えば、ロシア・ウクライナ紛争の長期化等によって欧州経済がより大きな影響を受ける場合、ECB の更なる金融引き締めが誤った政策となる可能性が高まる。2022 年を振り返れば、これまでの引き締めペースはインフレ抑制に適切な水準であったことが様々な経済指標からも示唆されており、ECB は後手に回った金融引き締めの遅れを取り戻そうと躍起になる必要はないと PGIM フィクスト・インカムは考えている。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2023 年 2 月 9 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“ECB in Pole Position to Over-Tighten in 2023”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC の登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ96757