

# Overview

## 分かれる中銀の対応 ～ 共通認識は、“高い水準でより長く維持する”

大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト 近藤 智也

欧米の中央銀行（中銀）は金融引き締め最終局面に近づき、ターミナルレートを何%にするか、微調整に余念がない。各中銀によって直近の対応は異なるものの、高い金利水準を長期間維持することが共通認識になっているとみられる。また、目先はデータ次第という点も同じだが、データ次第で市場の心理も変化するため、先行きの不透明感払拭は容易ではないだろう。

ECBは10回連続の利上げを実施すると同時に、今後の利上げ継続には慎重なスタンスを示した。もっとも、理事会後のメンバーの発言は、追加利上げの可能性を残すタカ派から今回が最後というニュアンスを醸し出すハト派まで、相変わらずばらばらである。この他、スウェーデンとノルウェーは金利を引き上げたが、後者はもう1回の利上げの可能性を強く示唆する。一方、Fedは今年に入って2度目となる金利据置きを全会一致で選択したが、過半数のメンバーは年内あと1回の利上げを想定し、しかも最終利上げとなる確度は以前よりも高まった形だ。また、14回連続で引き上げてきたBOEも据置きに転じたが、5対4の僅差の決定である。BOEは米国やユーロ圏に比べてインフレ抑制に苦勞しており、国民の信頼を取り戻す道程は厳しそうだ。

現行のインフレ率が中銀の目標を大きく上回り、エネルギー高や賃上げ交渉等のインフレ懸念が残る中で利上げを停止するという判断は難しく、同時に、景気抑制気味の金利水準を“より長く維持”と強調する中銀の選択はごく当然だろう。2024年に向けては、この“長さ”がどれくらいか、つまり、どこが早く金融緩和に転じられるかが焦点になろう。それには、インフレ率が順調かつ早期に目標に回帰しそうだ中銀が確信する必要があり、累積の利上げ効果が景気減速を招くこともセットになろう。ただ、これまで急激に金利を引き上げてきたにもかかわらず、ブレーキの利きが鈍い背景には、企業や家計が金利上昇への耐性を強めていることが考えられる。企業であれば、金利負担以上に収益が増えている、あるいは金利が上昇する前に低利で十分な資金を確保している等だ。とはいえ、高金利状態が予想以上に長期化すれば、企業は借り換えのタイミングで負担が大幅に増える可能性があり、景気悪化のリスクも高まるだろう。

### 主要国実質 GDP 見通し<要約表> (2023年9月20日時点)

	(%)					(前年比%)						
	2022年 10-12	2023年			2024年			2021年	2022年	2023年	2024年	
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	(下線及び斜字は年度)			
日本	0.2	3.2	4.8	-0.3	1.6	0.6	1.1	0.9	2.2	1.0	2.0	1.1
									<u>2.7</u>	<u>1.4</u>	<u>1.9</u>	<u>0.9</u>
米国	2.6	2.0	2.1	2.4	0.6	0.1	0.4	1.0	5.9	2.1	2.1	0.9
ユーロ圏	-0.2	0.3	0.5	0.2	0.6	0.9	1.3	1.8	5.4	3.4	0.6	1.0
英国	0.5	0.6	0.8	0.3	0.1	0.4	0.8	1.1	7.6	4.1	0.4	0.6
中国	2.9	4.5	6.3	5.0	5.6	5.0	4.0	4.4	8.4	3.0	5.4	4.3
ブラジル	1.9	4.0	3.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.0	2.9	2.9	1.8
インド	4.5	6.1	7.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>9.1</u>	<u>7.2</u>	<u>6.5</u>	<u>6.5</u>
ロシア	-2.7	-1.8	4.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.6	-2.1	1.5	1.0

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成