

2025年1月31日
欧州経済りそなホールディングス 市場企画部
渋谷 和樹

ECB<欧州中央銀行>理事会

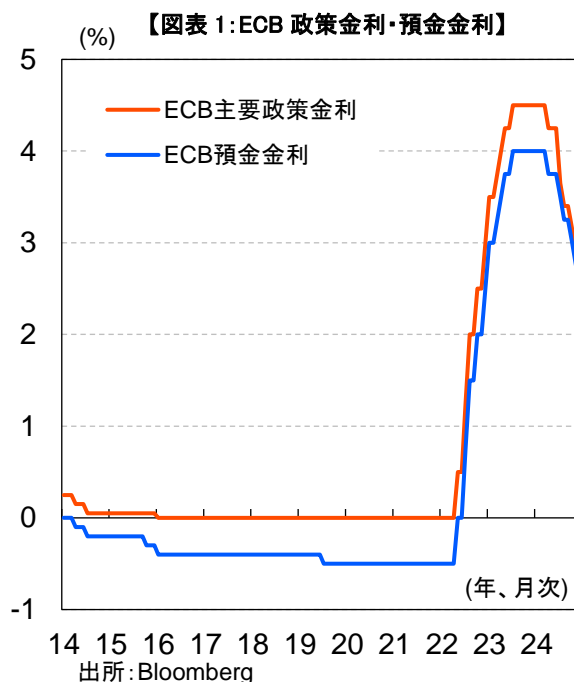
中立金利付近まで漸進的な利下げの継続を見込む

要約

- ECBは1月30日の理事会で、政策金利の0.25%pt引き下げを決定した。
- 声明文は小変更にとどまり、今後も会合毎にデータを確認して判断する姿勢や特定の金利パスを事前にコミットしない構えは従前から維持されるなど、全体的にニュートラルな会合となった。
- 景気悪化への対応から次回3月会合でも25bpsの利下げを実施し、以後は四半期に一度25bpsの漸進的な利下げを継続して政策金利は中立金利付近の2.15%に到達すると予想する。

市場予想通り25bpsの利下げへ

1月30日に開催されたECB理事会では、政策金利の0.25%pt引き下げを決定した。主要政策金利は2.90%、預金金利は2.75%と市場予想通りの結果となった(図表1)。また、今会合でECBスタッフによる経済見通しの更新はないが、24年の年次の実績値が公表されている。ユーロ圏の消費者物価指数であるHICPについて、総合指数は見通しが前年比2.4%に対して実績が同2.4%、コア指数は見通しが前年比2.9%に対して実績が同2.8%だった(図表2,3,4)。



【図表2: ECBスタッフによる経済見通し】

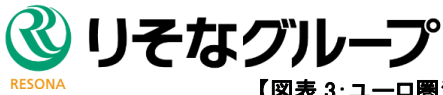
		24年	25年	26年	27年
HICP	12月	2.4	2.1	1.9	2.1
	(前年比、%)	9月	2.5	2.2	1.9
HICPコア	12月	2.9	2.3	1.9	1.9
	(前年比、%)	9月	2.9	2.3	2.0
実質GDP	12月	0.7	1.1	1.4	1.3
	(前年比、%)	9月	0.8	1.3	1.5

出所: ECB

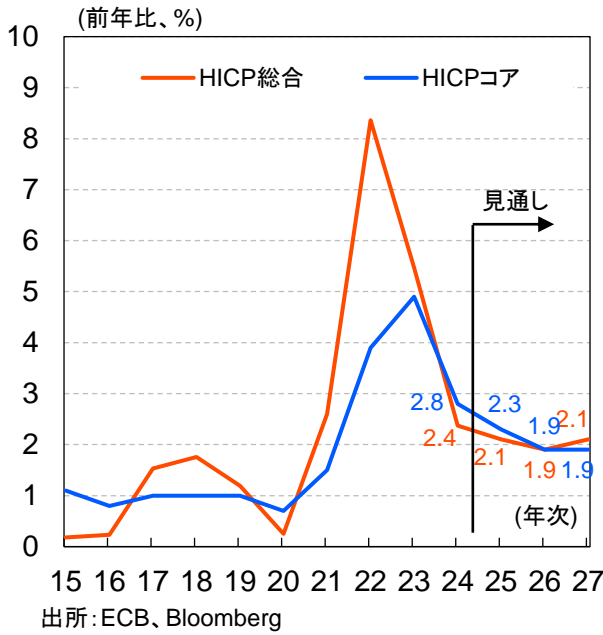
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

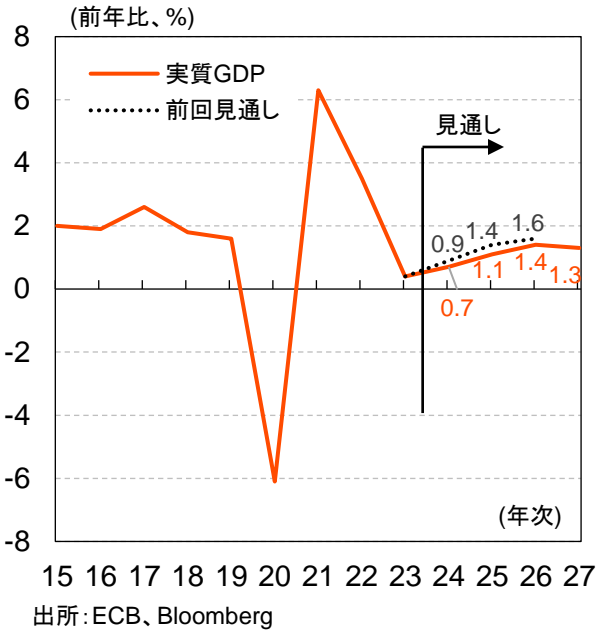
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



【図表 3: ユーロ圏消費者物価指数】



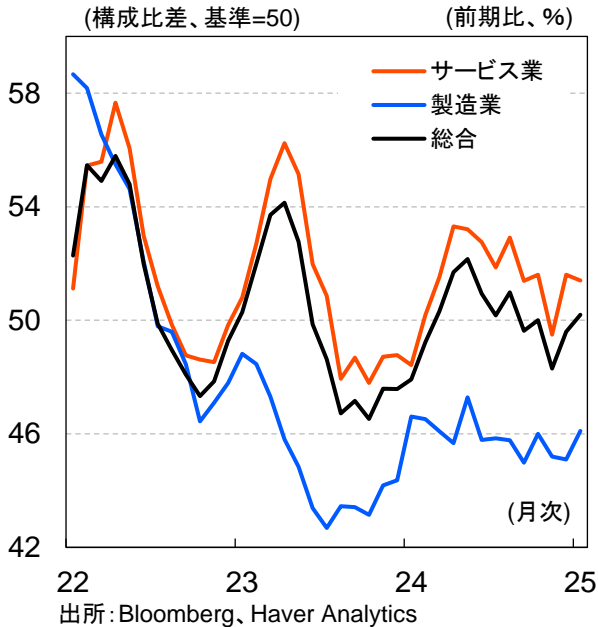
【図表 4: ユーロ圏実質 GDP】



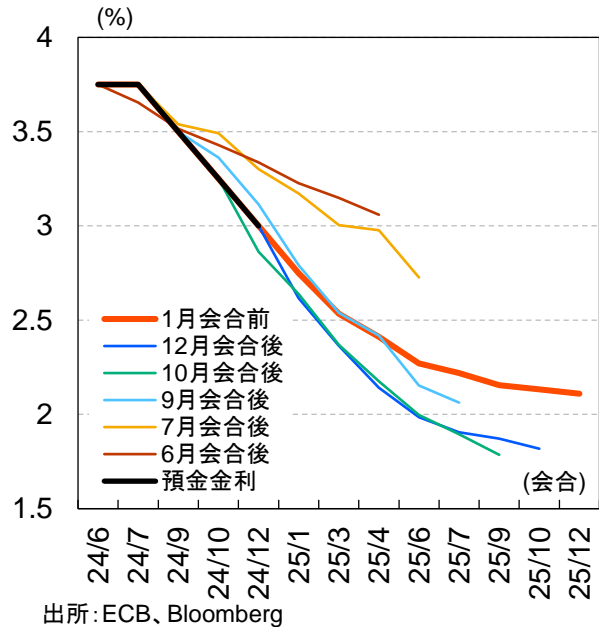
先物市場の利下げ織り込みは一部巻き戻し

ユーロ圏では今年夏以降、景況感の悪化が続いており、景気下振れリスクやそれに伴うインフレ下振れリスクが意識されている(図表 5)。そのため、景気悪化への対応を目的として ECB が漸進的な利下げを継続するとの見方から、先物市場は最終的には 2% 台前半程度と推計される中立金利の水準までの利下げを織り込んでいる(図表 6)。一時はより急速なペースで 2% を下回る緩和的水準まで利下げが織り込まれていたものの、足元の景況感には一部持ち直しの兆候がみられるほか、サービスインフレが前年比 4% 前後で高止まりを続けていることも背景に、12 月の前回会合以降は利下げ織り込みに一部巻き戻しの動きがみられた。

【図表 5: ユーロ圏 PMI】



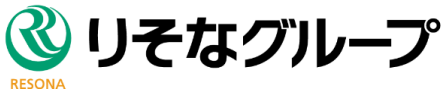
【図表 6: ECB 預金金利市場予想】



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



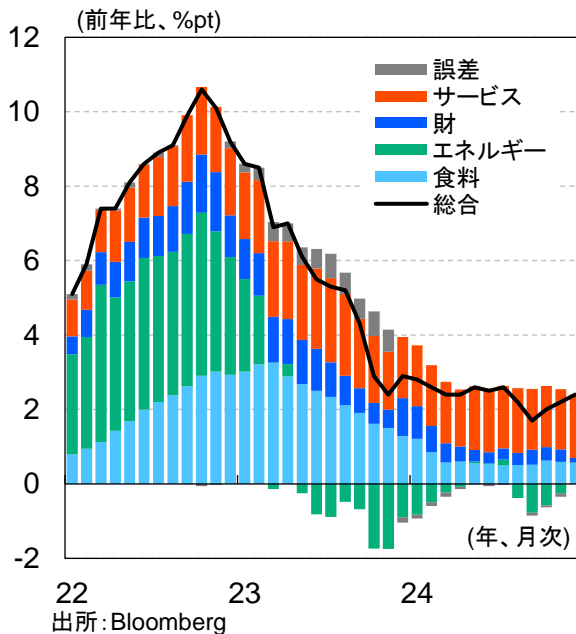
声明では、インフレや経済成長に関する文章に一部変更が加えられたものの、全体的には大幅な内容面の変更はみられなかった。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、今後の利下げパスについては会合毎にデータを確認して判断する旨や特定の金利パスを事前にコミットしない旨などが改めて述べられるなど、これまでと同様に今後の利下げペースのヒントは示さなかった。そのほか、50bps の大幅利下げに関する議論は一切行わなかった旨や(賃金上昇の鈍化に連れて年内には鈍化を見通すものの)サービス物価が短期的には高止まりを続けることを見込む旨の発言があり、同時刻に公表された米 GDP が市場予想を下振れたことも手伝ってユーロドルの乱高下につながった。

実質 GDP は足踏み、サービスインフレは高止まり継続

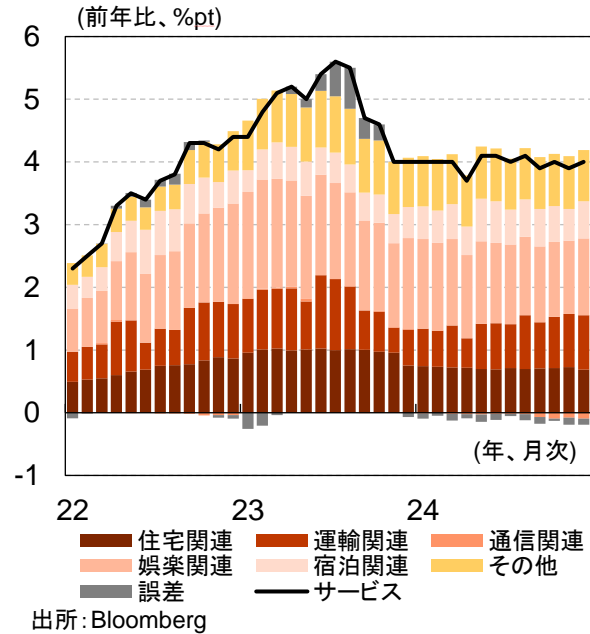
前回の 12 月会合以降、12・1 月 PMI や 12 月消費者物価、10-12 月期 GDP 速報値などの指標が公表された。PMI については前述の通り、総合指数が好不況の分かれ目となる 50 を回復したが、製造業にとって逆風の環境が依然として継続している。

消費者物価は、総合指数は ECB の物価目標に近い前年比 2% 半ば程度の水準で伸び率が推移している(図表 7)が、サービス物価は依然として前年比 4% 前後の上昇率で高止まりが続いており、インフレについては過度な楽観視ができない状況が継続しているとみている(図表 8)。

【図表 7: ユーロ圏消費者物価】



【図表 8: ユーロ圏サービス物価】

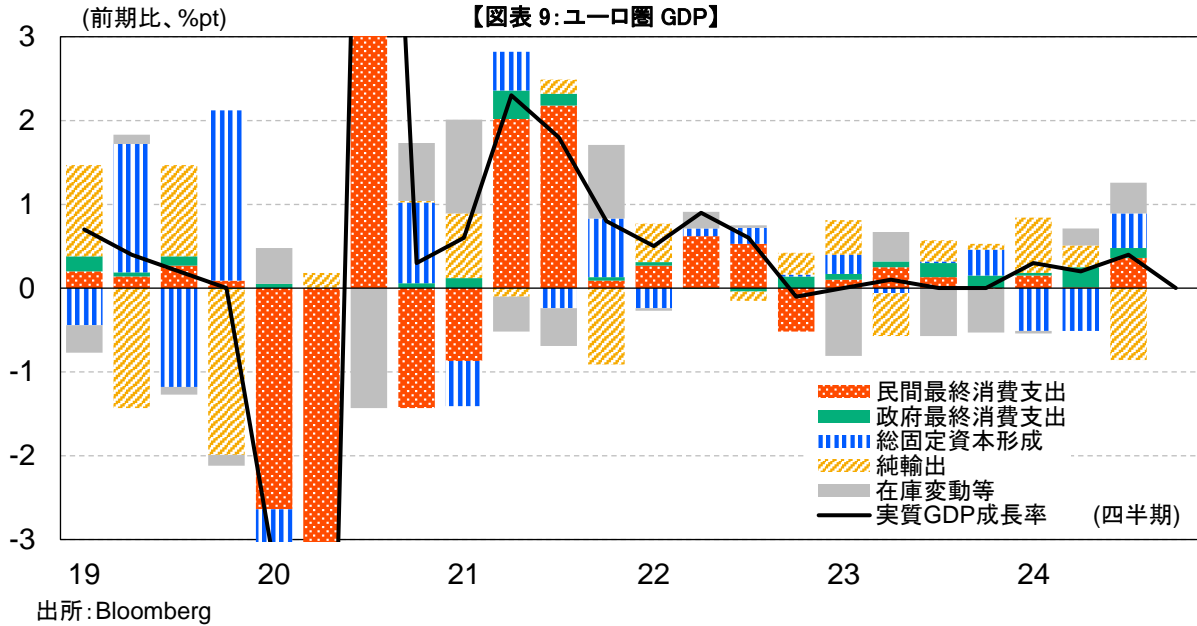


実質 GDP は、ユーロ圏全体では前期比 0.0% と市場予想(同 0.1%)を下振れ、前期からの経済成長は横ばいにとどまった(図表 9)。速報値のため内訳はまだ不明だが、従前までの高金利環境や中国景気の停滞などを受けて設備投資や外需が伸び悩むなか個人消費が全体を下支えしたとみられる。個人消費が下支えている点は個人消費主導での景気回復を見込む ECB に概ね沿った動きであるが、名目賃金の大きな伸びとインフレ率の鈍化によって実質賃金が上昇しているなかでも、政治・経済の不確実性が消費マインドを抑制することによって個人消費の伸びが想定よりも下回り、景気回復が遅れている面もあろう。なお、実質 GDP が市場予想を下振れたことを受けて、現在のところ金利先物市場は 3 月に 50bps の大幅利下げを 3 割程度織り込んでいる。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

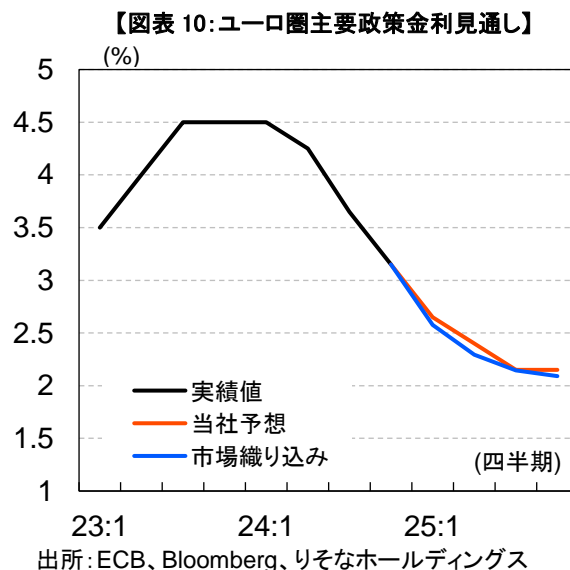
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



漸進的に中立金利付近まで利下げ継続か

賃金やサービス物価の高止まりは依然続いているが、ECB は賃金上昇鈍化の傾向がみられるとし、年内のインフレ率鈍化に対して自信を深めている。また、中立金利については、「未だ議論する段階にはない」とし現状の金利と中立金利の間には依然として距離があるという認識を持っている。景気については、「短期的には弱い状況が続く」として下振れリスクを意識しており、実際、同日公表された実質 GDP 成長率は ECB の経済見通しを下回っている。

以上を勘案し、ECB は次回 3 月会合でも景気悪化に対応するため 25bps の利下げを実施、以後四半期毎に 25bps の漸進的な利下げを継続し、主要政策金利は中立金利の推計範囲内である 2.15% に到達すると予想する(図表 10)。ただし、25 年第 1 四半期の GDP も前期比横ばいもしくはマイナス成長といったような状況が続く場合や米国からの追加関税により経済の下方リスクが顕現した場合には、利下げを前倒しで行う可能性や中立金利を下回る緩和的な水準までの利下げ継続などについても念頭におくべきだろう。



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
101	2024/10/30	日本経済	9月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow
102	2024/10/30	日本経済	9月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now
103	2024/11/1	欧州経済	ユーロ圏 GDP 統計
104	2024/11/1	日本株	日本株需給(10月21日～10月25日)
105	2024/11/5	日本株	日本株 10月セクター動向と11月見通し
106	2024/11/5	米国経済	10月ISM製造業景況感指数
107	2024/11/5	米国経済	10月雇用統計
108	2024/11/5	日本株, 米国株	11月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 強気
109	2024/11/5	欧州経済	10月ユーロ圏物価動向
110	2024/11/8	米国経済	11月FOMC
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響
112	2024/11/11	日本株	日本株需給(10月28日～11月1日)
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024年11月)
114	2024/11/14	米国経済	10月CPI
115	2024/11/14	コモディティ	10月WTI原油先物価格
116	2024/11/14	豪州経済	11月豪州概況
117	2024/11/15	日本株	日本株需給(11月5日～11月8日)
118	2024/11/22	欧州経済	2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向
119	2024/11/22	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 3Q
120	2024/11/22	日本株	日本株需給(11月11日～11月15日)
121	2024/11/29	日本経済	10月物価オルタナティブデータ～日経 CPINow
122	2024/11/29	日本経済	10月賃金オルタナティブデータ～HRog 賃金 Now
123	2024/11/29	日本株	日本株需給(11月18日～11月22日)
124	2024/12/2	欧州経済	11月ユーロ圏物価動向
125	2024/12/2	日本株	日本株 11月セクター動向と12月見通し
126	2024/12/3	米国経済	11月ISM製造業景況感指数
127	2024/12/3	日本株, 米国株	12月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 中立
128	2024/12/6	日本株	日本株需給(11月25日～11月29日)
129	2024/12/9	米国経済	11月雇用統計
130	2024/12/11	米国経済, 米国株	2025年のマーケット見通し～米国編
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12月2日～12月6日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024年12月)
134	2024/12/19	米国経済	12月FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11月WTI原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株受給(12月9日～12月13日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025年のマーケット見通し～日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12月16日～12月20日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12月セクター動向と1月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12月ISM製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12月23日～12月27日)
143	2025/1/14	米国経済	12月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年1月)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1月6日～1月10日)
146	2025/1/20	コモディティ	12月WTI原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1月14日～1月17日)
149	2025/1/27	日本株	日本株とESG投資～GPIF採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1月FOMC

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。