

2025年3月4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

日米欧 Market View:25年2月ユーロ圏物価動向

サービス物価伸び率は小幅減速も予断を許さないか

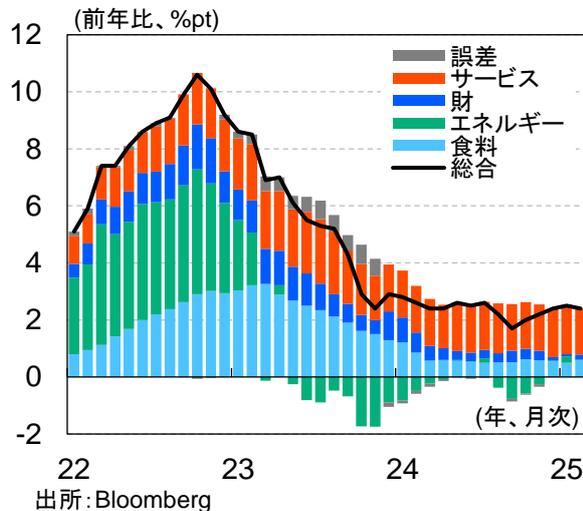
要約

- 3月3日に公表されたユーロ圏 CPI(総合)は前年比 2.4%と、前月から伸び率が減速した。
- サービス物価の伸びはユーロ圏全体では小幅に下落も、今年後半にかけて ECB の見通しどおりにコア CPI が大幅に減速するかどうかは注視が必要。
- 市場の利下げ織り込みは概ね適正とみるが、サービス物価の堅調さが続くこと、米国の関税によって景気が下押しされることなど上下双方向にリスクがある。

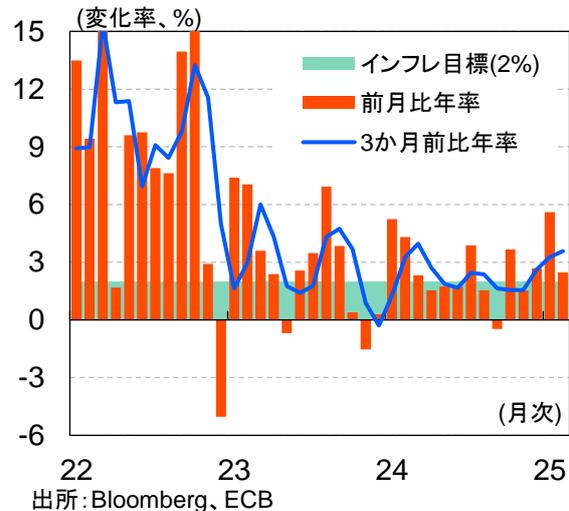
小幅減速も市場予想を上回る

3月3日にユーロ圏の2月CPIが公表され、総合指数は前年比2.4%と市場予想(同2.3%)を上回り、前月(同2.5%)からは伸び率が縮小した。項目別の寄与度を確認すると、サービス物価の寄与が1.61%ptと前月から微減、エネルギーの寄与が0.03%ptと寄与度がほぼなくなった(図表1)。また、インフレのモメンタムを表すといわれている前月比年率や3か月前比年率の動向を確認すると、前月比年率は約2.5%と前月からやや落ち着いたものの、3か月前比年率は約3.6%と前月からさらに加速した(図表2)。現在のところ、ECBが24年末から25年初にかけて一時的に伸び率が上昇する予測をしていた通りに推移しているようで過度な懸念は不要とみる。ただし、モメンタムが再び落ち着いてくるかどうか引き続き様子を見たほうが良いだろう。

【図表1:ユーロ圏CPI(総合)寄与度】



【図表2:ユーロ圏CPI(総合)のモメンタム】



◎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。

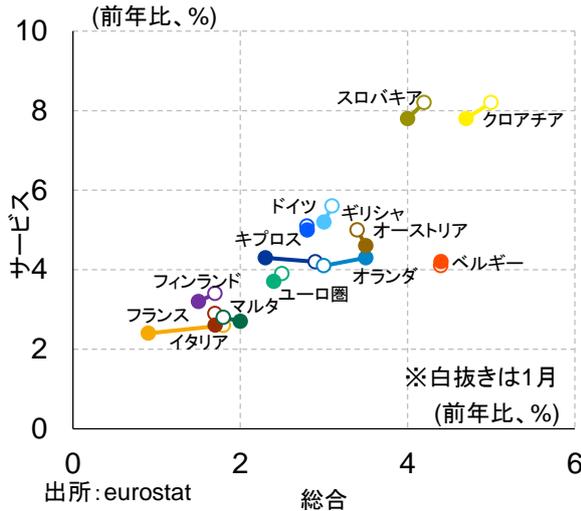
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



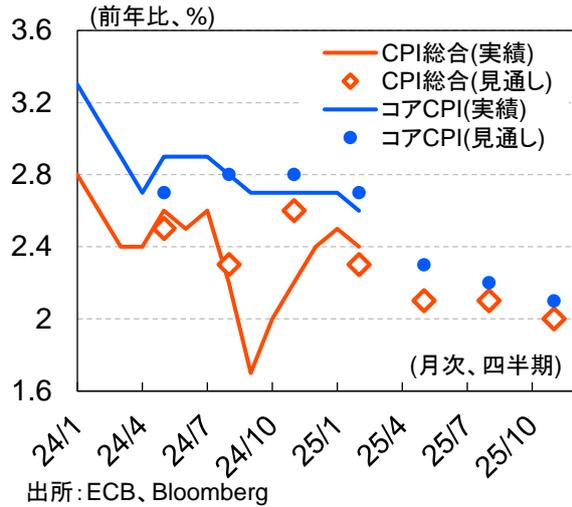
サービス物価は小幅減速も高止まりの範疇か

国別にCPIの総合指数とサービス部門の伸びを確認すると、1月から2月にかけては、サービスCPI伸び率が小幅に減速した国が大半だった(図表3)。また、エネルギーCPIの大きな低下によってフランスの総合CPIは前年比0.8%と4年ぶりに低い伸び率となった。12月に更新されたECBのインフレ見通しに対して、総合指数、コア指数ともに目先については概ね見通しどおりに推移するとみるが、ECBの見通しどおりに今年後半にサービスCPIの伸び率が大きく低下してくるかどうかは依然として注視が必要だろう(図表4)。

【図表3: 国別の2月CPI】



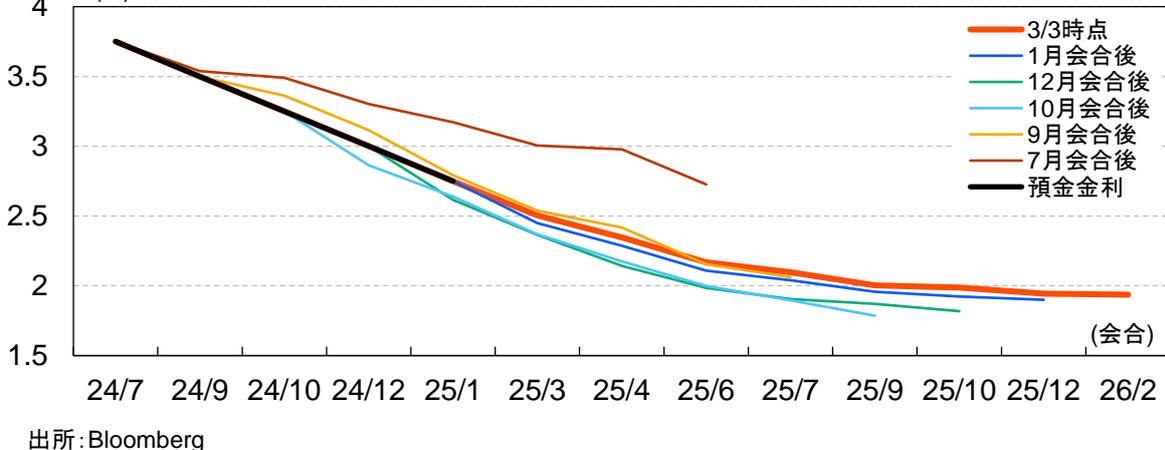
【図表4: ECBのインフレ見通し】



市場の利下げ織り込みは前回会合後からほぼ変わらず

今回のCPIは物価目標のインフレ率2%に向けて概ね順調なプロセスを進んでいるとの評価をされ、市場は今年末にかけて中立金利とされる水準程度までの利下げを織り込んでいる(図表5)。現在の市場の利下げ織り込みは概ね適正とみているが、ECBの見通しを上回って今後もサービス物価の堅調さが続けば、継続的な利下げができなくなる可能性を考えねばならないこと、一方で米国が欧州に対して課す関税によって景気が下押しされることの上方向にリスクがあることには注意が必要だろう。

【図表5: 市場のECB政策金利利下げ織り込み】



©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
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
151	2025/1/31	欧州経済	24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1月セクター動向と 2月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25年1月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1月27日～1月31日)
159	2025/2/13	米国経済	1月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年2月)
161	2025/2/14	コモディティ	25年1月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2月3日～2月7日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2月10日～2月14日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025年2月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	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 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25年2月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の2月セクター動向と3月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2月17日～2月21日)

◎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。