

2025年3月7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

連続利下げは今会合まで、以後は四半期毎の漸進的な利下げか

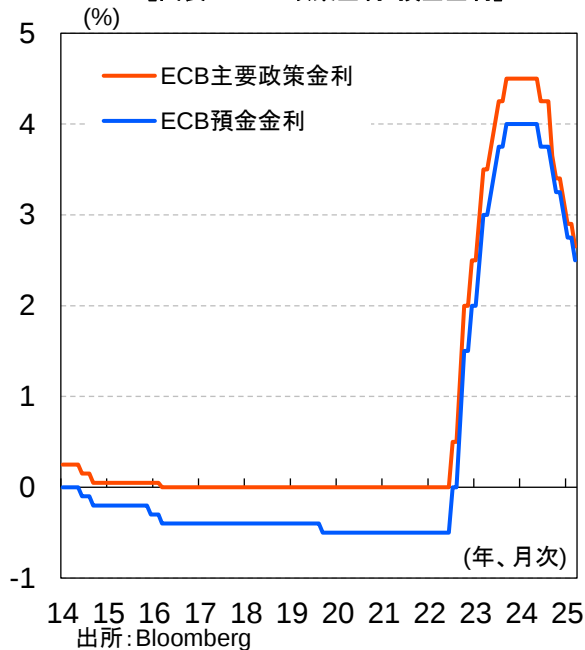
要約

- ECBは3月6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「金融政策は依然として制限的である」との文言が「金融政策は有意に制限的でなくなりつつある」との文言に変更されるなど、ややタカ派的に受け止められる会合となった。
- 今会合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の追加利下げ

3月6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2.65%、預金金利は2.50%と市場予想通りの結果となった(図表1)。また、ECBスタッフによる経済見通しも更新され、ユーロ圏コア消費者物価は25年:前年比2.2%、26年:2.0%、27年:1.9%と前回(25年:2.3%、26年:1.9%、27年:1.9%)から足元の見通しを下方修正した。ユーロ圏実質GDPについても25年:前年比0.9%、26年:1.2%、27年:1.3%と前回(25年:1.1%、26年:1.4%、27年:1.3%)から見通しを下方修正している(図表2,3,4)。

【図表1: ECB 政策金利・預金金利】



【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	3月	2.4	2.3	1.9	2.0
(前年比、%)	12月	2.4	2.1	1.9	2.1
HICPコア	3月	2.8	2.2	2.0	1.9
(前年比、%)	12月	2.9	2.3	1.9	1.9
実質GDP	3月	0.8	0.9	1.2	1.3
(前年比、%)	12月	0.7	1.1	1.4	1.3

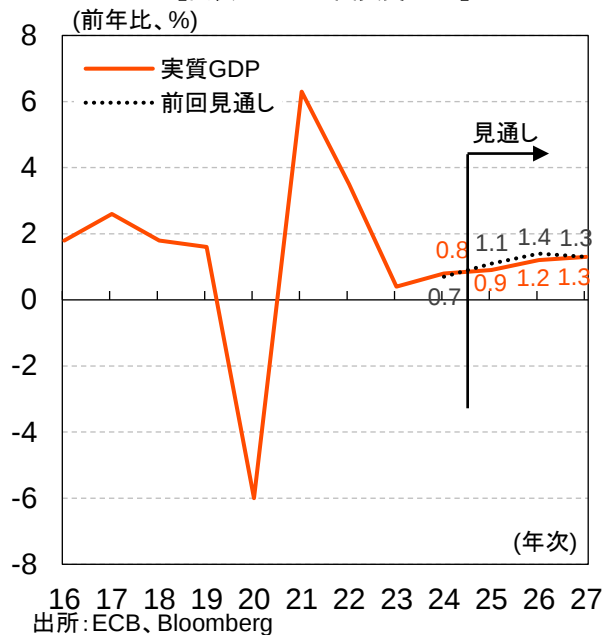
出所: ECB

◎注意事項

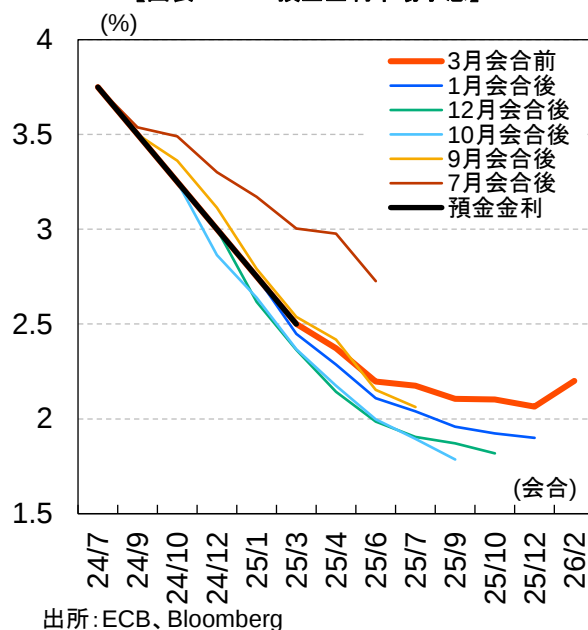
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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 4: ユー一口圏実質 GDP】



【図表 6: ECB 預金金利市場予想】



2

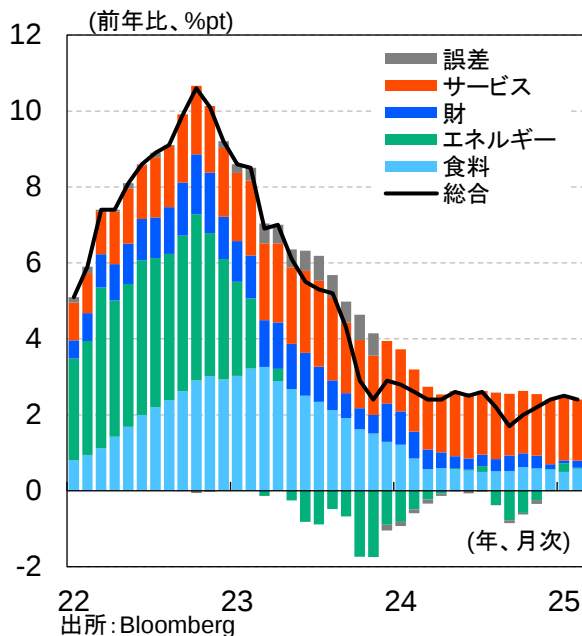
声明では、「金融政策は依然として制限的な水準にある」との文言が削除され、代わりに「金融政策は有意に制限的でなくなりつつある」として、政策金利が中立金利の水準に近づきつつあることを示唆する、ややタカ派のと捉えられる変更がなされた。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、関税政策などによる不確実性が大きい現在は特に会合毎にデータを確認して判断することが重要になる旨や特定の金利パスを事前にコミットしない旨などが述べられ、これまでと同様に具体的な利下げパスへの言及はなかった。ただし、前述の声明文変更や、これまでに行った累計 150bps の利下げを考慮に入れる旨の発言から次回 4 月会合での利下げ一時停止が想起され、会見直後には一旦ユーロドルは上昇で反応した。

サービスインフレは高止まり継続も賃金は緩和の兆候

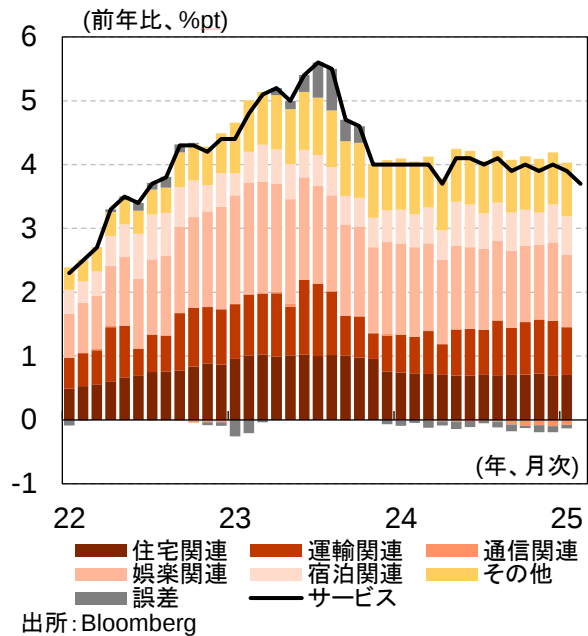
前回の 1 月会合以降、2 月 PMI や 1・2 月消費者物価、10-12 月期妥結賃金などの指標が公表された。PMI については前述の通り、総合指数が好不況の分かれ目となる 50 を維持、製造業は依然として逆風の環境ながら昨年末頃から改善傾向が続いている。一方で、サービス業については節目の 50 こそ上回っているものの 24 年春頃をピークに足元まで軟調な推移となっている。

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、サービス物価は足元で小幅減速したものの依然として高止まりが続いていると判断できる水準であり、インフレについては過度な楽観視ができない状況が続いているとみている(図表 8)。

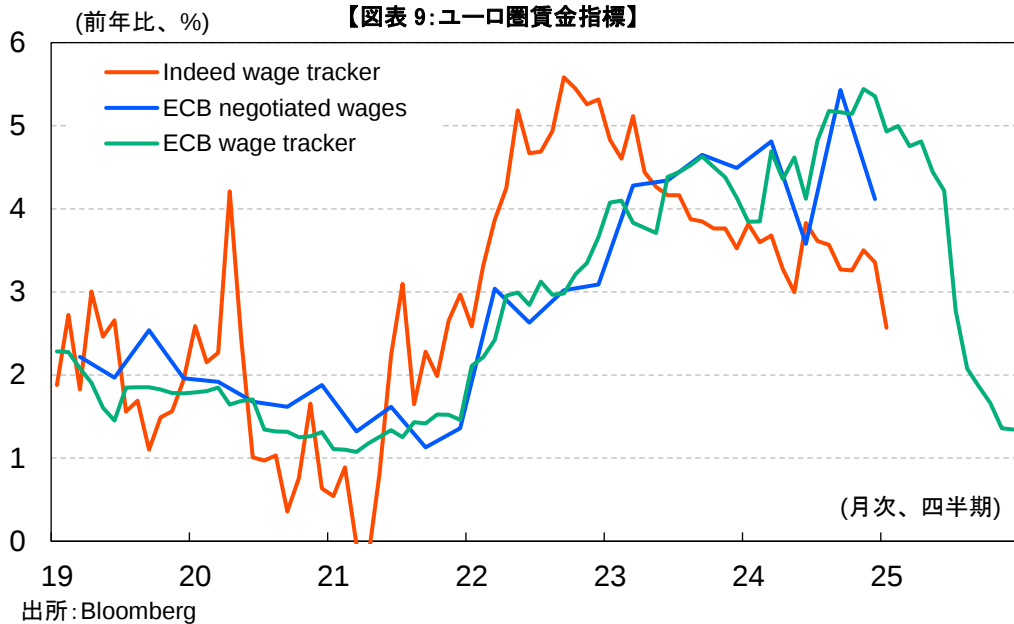
【図表 7: ユーロ圏消費者物価】



【図表 8: ユーロ圏サービス物価】



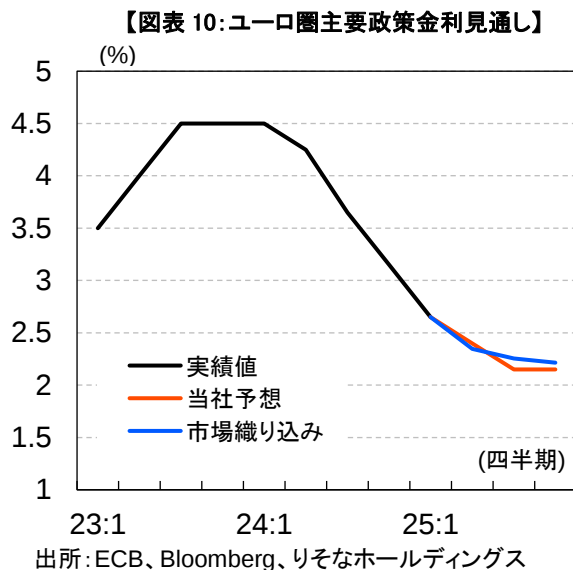
妥結賃金は、前期比 4.1%と前期からは伸びが減速したものの依然として高い伸び率が継続している(図表 9)。しかし、妥結賃金に 2~3 四半期程度先行するとされる Indeed 社の wage tracker が足元で明確な減速傾向にあることや、すでに締結されている団体交渉の結果から将来の賃金上昇率を予想する ECB の wage tracker が今年末にかけて大きく減速していることを勘案すると、ユーロ圏の賃金上昇率は今年末にかけて徐々に低下圧力がかかることが見込まれる。



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、「金融政策は有意に制限的でなくなりつつある」とし、政策金利が徐々に中立金利の水準に接近していることが示唆される。景気については、「依然として下振れ方向に傾いている」として、米国と世界各国の貿易戦争による下振れリスクが意識されている。

以上を勘案し、ECB は今会合以後四半期毎に 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引き続き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
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)
169	2025/3/4	欧州経済	25 年 2 月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済	2 月 ISM 製造業景況指数

◎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。