

2025年4月2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3月ユーロ圏物価動向

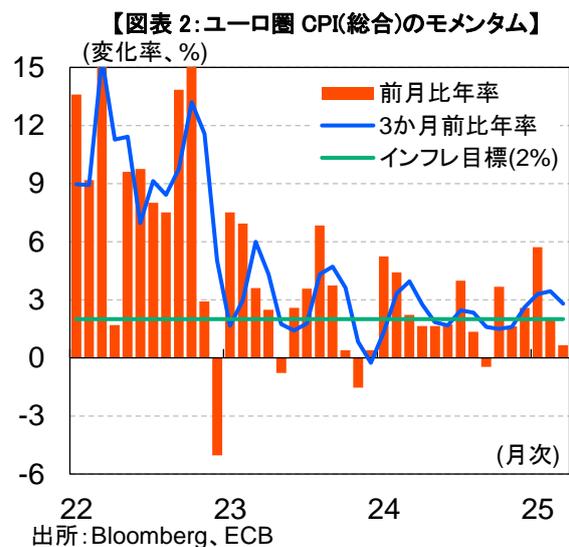
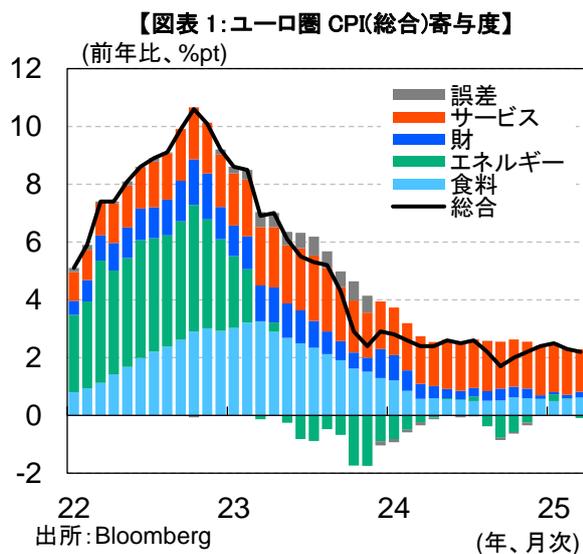
サービス物価伸び率は減速傾向を維持

## 要約

- 4月1日に公表されたユーロ圏 CPI(総合)は前年比 2.2%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前月に続いて一段と減速し、漸く本格的なインフレ減速フェーズに入った可能性がある。
- 市場の利下げ織り込みは概ね適正とみるが、米国の関税によって景気が下押しされること、あるいは逆にインフレ率が押し上げられることなど上下双方向にリスクがある。

## 市場予想と等しく、前月から小幅減速

4月1日にユーロ圏の3月CPIが公表され、総合指数は前年比2.2%と市場予想(同2.2%)と等しく、前月(同2.3%)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1.47%ptと前月から減少、エネルギーの寄与が▲0.09%ptと僅かながらマイナスに転じた(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0.66%と前月からさらに減速し、3か月前比年率は約2.80%と前月からは減速に転じた(図表2)。現在のところ、前年比でも前月比年率や3か月前比年率のモメンタムでも、24年末~25年初にかけて一旦インフレ率が加速したのち再び減速に転じるというECBの予測と概ね整合的に進んでいるようだ。



## ◎注意事項

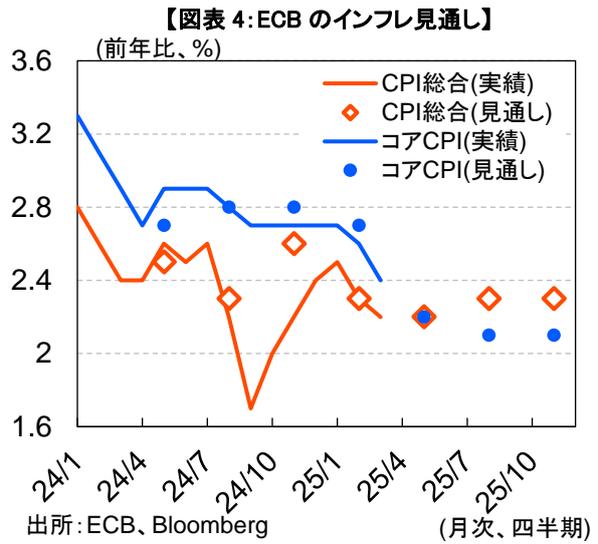
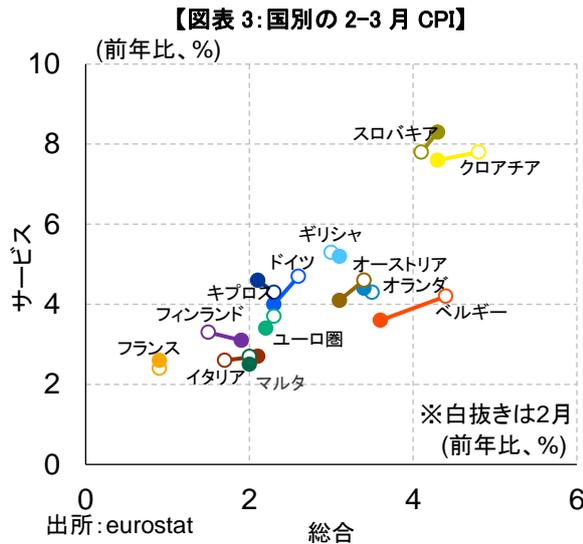
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



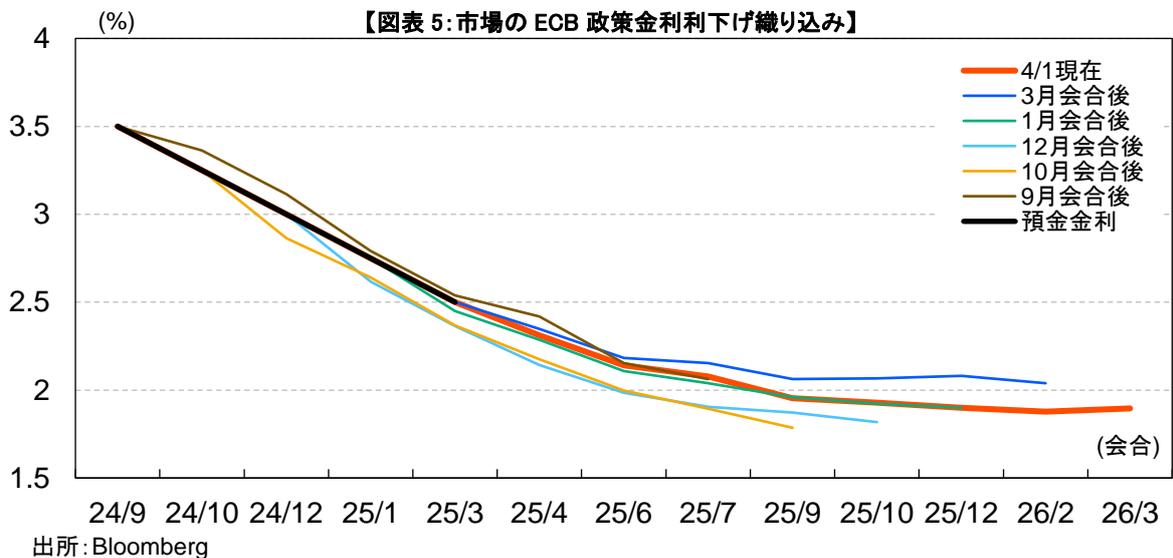
### サービス物価は漸く本格的な減速フェーズか

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、2月から3月にかけては、ドイツやオーストリア、ベルギーなどでサービスCPI伸び率の減速が目立った(図表3)。これらの国のサービス物価減速が、ユーロ圏全体のサービス物価減速に寄与していると思われる。これまで高止まりを続けていたサービス物価伸び率が漸く本格的に減速傾向を見せてきたことを勘案すれば、3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(図表4)。



### 市場の利下げ織り込みは前回会合後からやや進行

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米国の関税政策に対する不透明感もあり前回会合時からやや進行しているが、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、あるいは逆にインフレ率が上昇するといったことも考えられることから、引き続き上下双方向にリスクがあることには注意が必要だろう。



©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
131	2024/12/13	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
132	2024/12/13	日本株	<a href="#">日本株需給(12月2日~12月6日)</a>
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2024年12月)</a>
134	2024/12/19	米国経済	<a href="#">12月 FOMC</a>
135	2024/12/19	コモディティ	<a href="#">11月 WTI 原油先物価格</a>
136	2024/12/20	日本株	<a href="#">日本株需給(12月9日~12月13日)</a>
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	<a href="#">2025年のマーケット見通し~日本編</a>
138	2024/12/20	豪州経済	<a href="#">12月豪州概況</a>
139	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株需給(12月16日~12月20日)</a>
140	2024/12/27	日本株	<a href="#">日本株 12月セクター動向と1月見通し</a>
141	2025/1/6	米国経済	<a href="#">12月 ISM 製造業景況感指数</a>
142	2025/1/10	日本株	<a href="#">日本株需給(12月23日~12月27日)</a>
143	2025/1/14	米国経済	<a href="#">12月米雇用統計</a>
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年1月)</a>
145	2025/1/20	日本株	<a href="#">日本株需給(1月6日~1月10日)</a>
146	2025/1/20	コモディティ	<a href="#">12月 WTI 原油先物価格</a>
147	2025/1/22	豪州経済	<a href="#">1月豪州概況</a>
148	2025/1/24	日本株	<a href="#">日本株需給(1月14日~1月17日)</a>
149	2025/1/27	日本株	<a href="#">日本株と ESG 投資~GPIF 採用指数の視点から</a>
150	2025/1/30	米国経済	<a href="#">1月 FOMC</a>
151	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
152	2025/1/31	日本株	<a href="#">日本株需給(1/20~1/24)</a>
153	2025/1/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
154	2025/2/3	日本株	<a href="#">日本株 1月セクター動向と2月見通し</a>
155	2025/2/3	日本株, 米国株	<a href="#">2月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立</a>
156	2025/2/4	米国経済	<a href="#">1月 ISM 製造業景況感指数</a>
157	2025/2/4	欧州経済	<a href="#">25年1月ユーロ圏物価動向</a>
158	2025/2/7	日本株	<a href="#">日本株需給(1月27日~1月31日)</a>
159	2025/2/13	米国経済	<a href="#">1月米 CPI</a>
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年2月)</a>
161	2025/2/14	コモディティ	<a href="#">25年1月 WTI 原油先物価格</a>
162	2025/2/17	日本株	<a href="#">日本株需給(2月3日~2月7日)</a>
163	2025/2/25	日本株	<a href="#">日本株需給(2月10日~2月14日)</a>
164	2025/2/27	欧州政治	<a href="#">2025年2月ドイツ連邦議会選挙</a>
165	2025/2/28	米国株, 日本株	<a href="#">エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 4Q</a>
166	2025/2/28	豪州経済	<a href="#">25年2月豪州概況</a>
167	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株の2月セクター動向と3月見通し</a>
168	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株需給(2月17日~2月21日)</a>
169	2025/3/4	欧州経済	<a href="#">25年2月ユーロ圏物価動向</a>
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	<a href="#">2月 ISM 製造業景況感指数</a>
171	2025/3/7	半導体, 米国株	<a href="#">日本株需給(2月25日~2月28日)</a>
172	2025/3/7	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年3月)</a>
174	2025/3/13	米国経済	<a href="#">2月米 CPI</a>
175	2025/3/14	日本株	<a href="#">日本株需給(3月3日~3月7日)</a>
176	2025/3/19	米国株	<a href="#">2025年の米国株見通し(2025年3月号)</a>
177	2025/3/21	米国経済	<a href="#">3月 FOMC</a>
178	2025/3/24	日本株	<a href="#">日本株需給(3月10日~3月14日)</a>
179	2025/3/28	日本株	<a href="#">日本株需給(3月17日~3月21日)</a>
180	2025/3/28	日本株	<a href="#">日本株 3月セクター動向と4月見通し</a>

◎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。