

2025 年 7 月 25 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

当面は様子見姿勢の維持を示唆

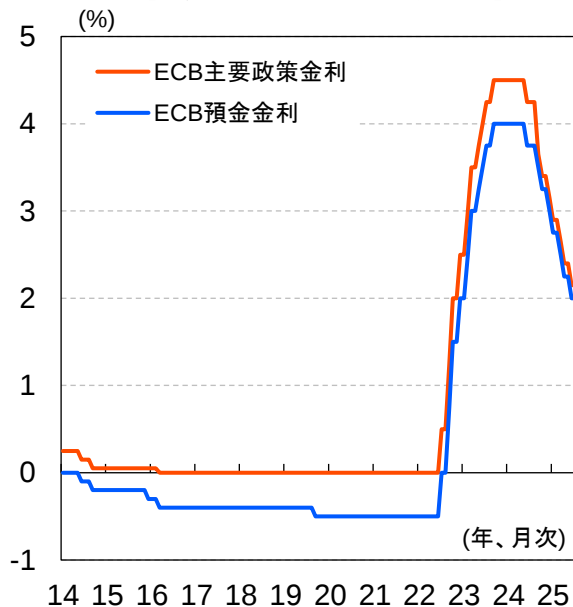
要約

- ECB は 7 月 24 日の理事会で、政策金利の据え置きを決定した。
- 記者会見では、ユーロ高や不確実性がインフレに与える影響を引き続き様子見する姿勢をとったことで、利下げ停止が継続するとの見方から年内の追加利下げ観測はやや後退した。
- 一部報道の通り関税率 15%での合意となる前提では、現在の水準がターミナルレートとなる予想を維持する。関税交渉不調や極端なユーロ高が進行する場合は、追加利下げも選択肢に入るだろう。

市場予想通り政策金利据え置き

7 月 24 日に開催された ECB 理事会では、政策金利の据え置きを決定した。主要政策金利は 2.15%、預金金利は 2.00%と市場予想通りの結果となった(図表 1)。

【図表 1: ECB 政策金利・預金金利】



出所: ECB、Bloomberg

【図表 2: ECB スタッフによる経済見通し】

		25 年	26 年	27 年
HICP	6 月	2.0	1.6	2.0
(前年比、%)	3 月	2.3	1.9	2.0
HICP コア	6 月	2.4	1.9	1.9
(前年比、%)	3 月	2.2	2.0	1.9
実質 GDP	6 月	0.9	1.1	1.3
(前年比、%)	3 月	0.9	1.2	1.3

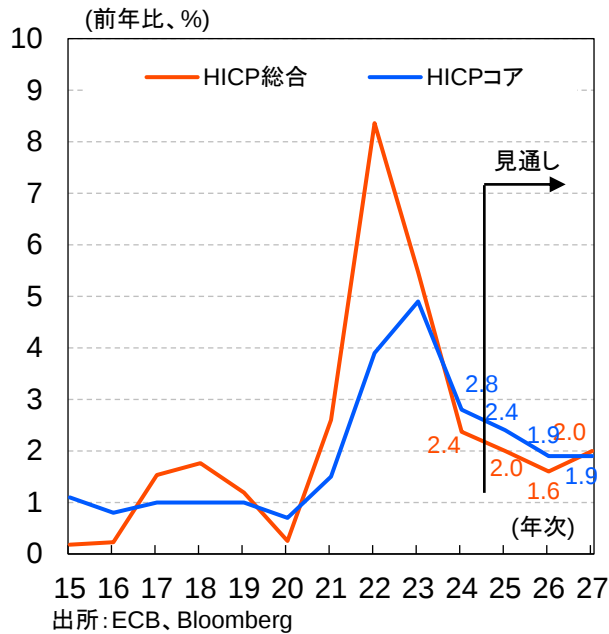
出所: ECB

◎注意事項

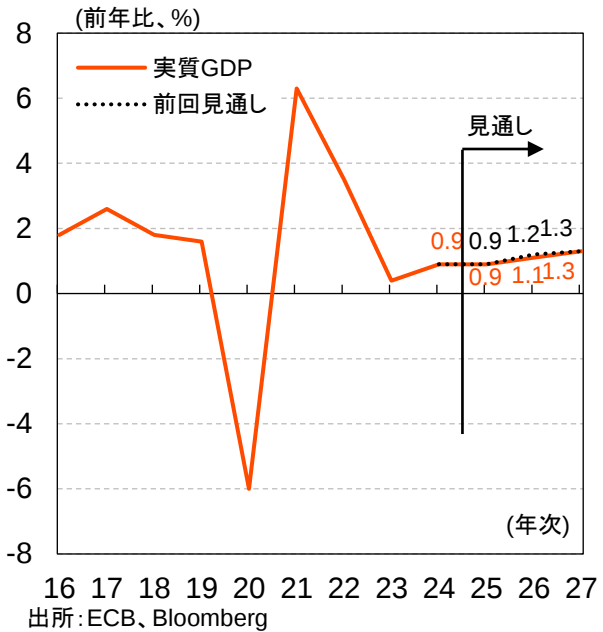
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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 3: ユーロ圏消費者物価指数】



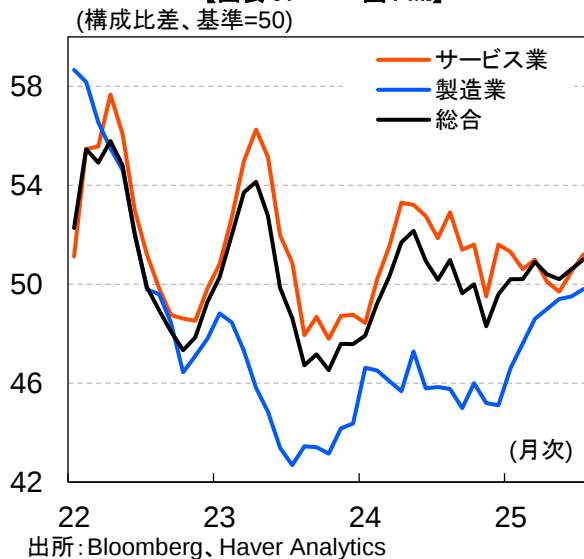
【図表 4: ユーロ圏実質 GDP】



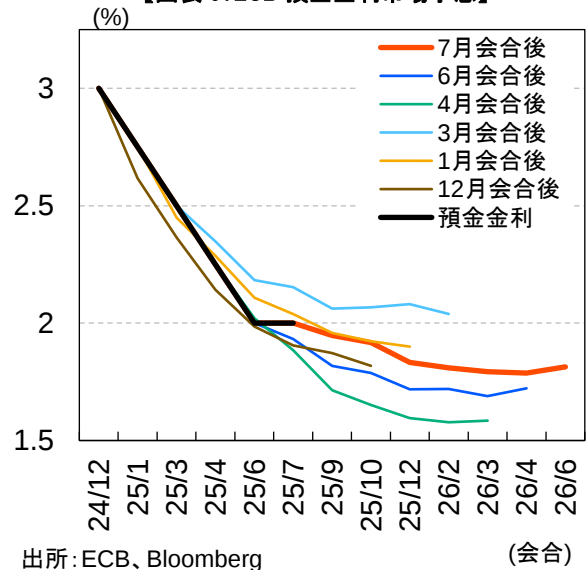
先物市場では追加利下げの織り込みがやや後退

ユーロ圏では昨年末以降、製造業景況感の改善が続いており、サービス業景況感についても足元 2~3 ヶ月は改善傾向となっている(図表 5)。一方で、4 月上旬に米国が相互関税の詳細を発表すると、実際に相互関税が発動されればユーロ圏においても景気への大きな影響が避けられないとの見方が強まった。その後の米欧間の関税協議においても、具体的な進展がみられないことから先行き不透明感が続いていたが、交渉期限を目前にして相互関税率 15%での合意が目前との一部報道があった。そのため、景況感の改善傾向や米関税による不確実性の低下観測を受けて、先行きについては会合前の追加 1 回程度の利下げをほぼ 100%織り込んでいたものが、会合後には 8 割程度の織り込みに修正された(図表 6)。

【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。

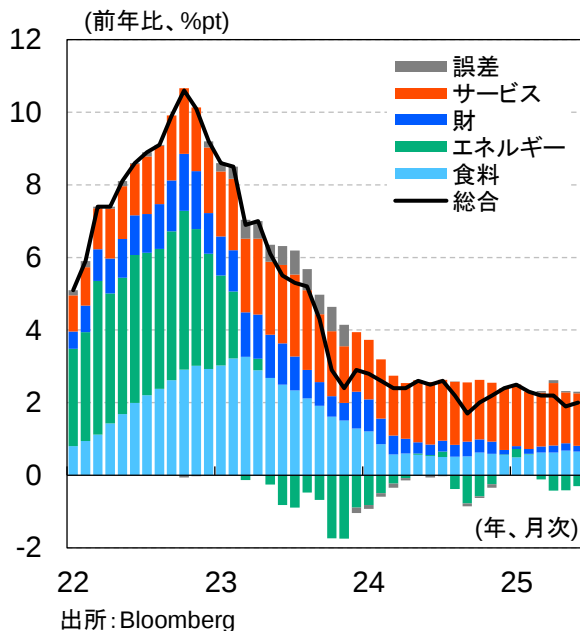
声明では、「適切な金融政策スタンスを決定するために、データに依存し、会合毎のアプローチに従う」と、これまで同様、特定の金利経路には事前にコミットしないことが示された。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、「世界的な貿易摩擦の高まりに伴う不確実性によって、経済成長に対するリスクは下方に傾いている」と前回と同様の米関税に対する見方を示した。また、インフレについては、最近のユーロ高によるインフレ下押し圧力に対する警戒感がボードメンバー間でも広がりつつあることを認めた一方で、「短期的・長期的の双方でインフレ期待は2%にアンカーされている」と述べ、インフレ2%の中期目標を達成することに対する自信をみせた。このような発言を受けて、次回以降の会合においても、不確実性がインフレに与える影響を様子見する姿勢が継続するとの見方から年内の追加利下げ観測が一部後退し、会見直後には金利は上昇、ユーロ高で反応した。

サービスインフレは緩やかな減速傾向続く

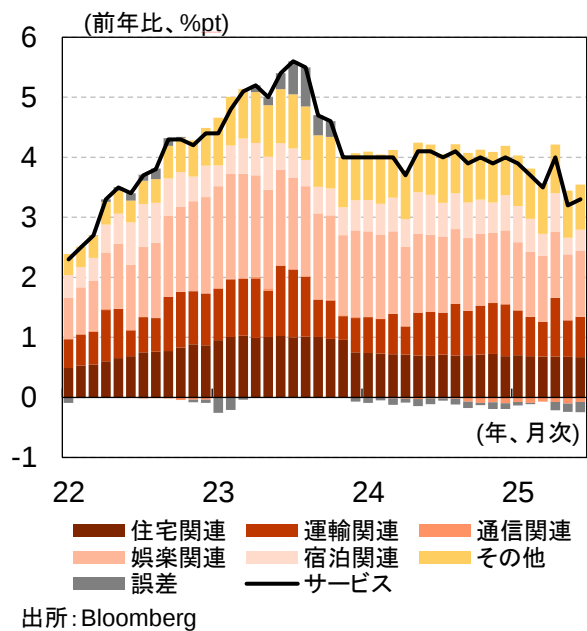
前回の6月会合以降、6・7月PMIや6月消費者物価、1-3月GDP確報値などの指標が公表された。PMIについては図表5の通り、総合指数が好不況の分かれ目となる50を維持、製造業は依然として逆風の環境ながら昨年末頃から改善傾向が続いている。昨年来軟調に推移していたサービス業についても、足元は再度反発し改善しつつある。

消費者物価は、総合指数はECBの物価目標である前年比2%程度の水準で伸び率が推移している(図表7)。サービス物価は前年比の伸びが24年の4%前後から3%台前半まで減速してきており、緩やかではあるが減速傾向が鮮明になりつつある(図表8)。

【図表7: ユーロ圏消費者物価】

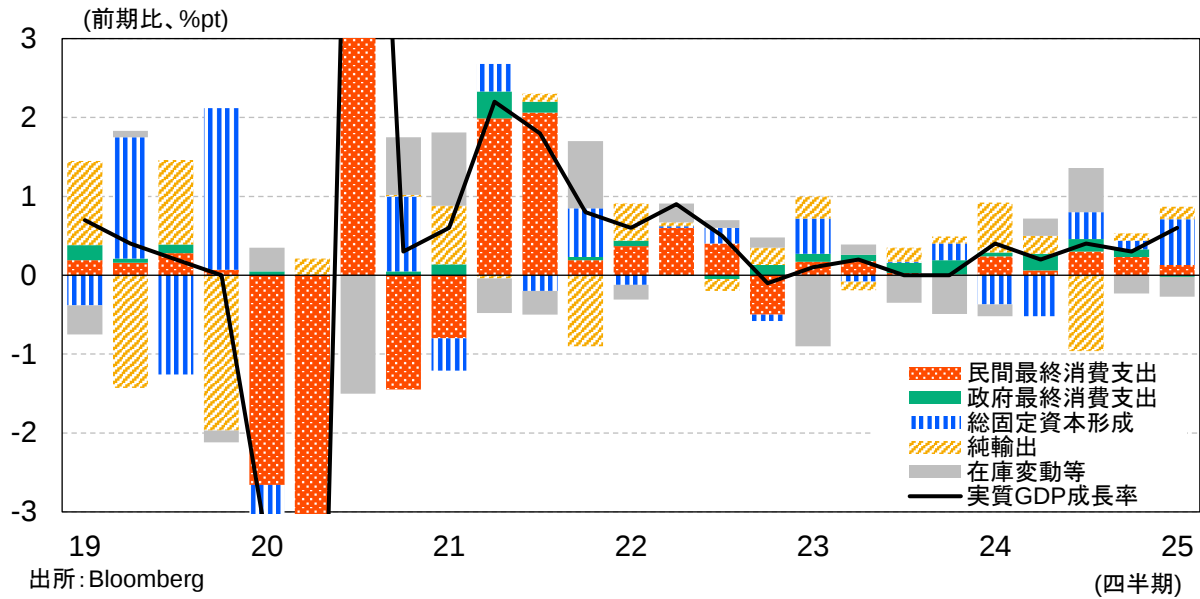


【図表8: ユーロ圏サービス物価】



25年第1四半期の実質GDPは、前期比0.6%と速報値の0.3%から伸びが上方修正された(図表9)。個人消費は前期比プラスながら伸び悩むなか、米関税適用前の駆け込み輸出の増加や総固定資本形成の高い伸びが全体をけん引した。ただし、総固定資本形成の伸びのうち大部分が振れの大きな知的財産生産物であり、企業の設備投資意欲の持ち直しの速度は依然緩やかなものに留まるとみられる。

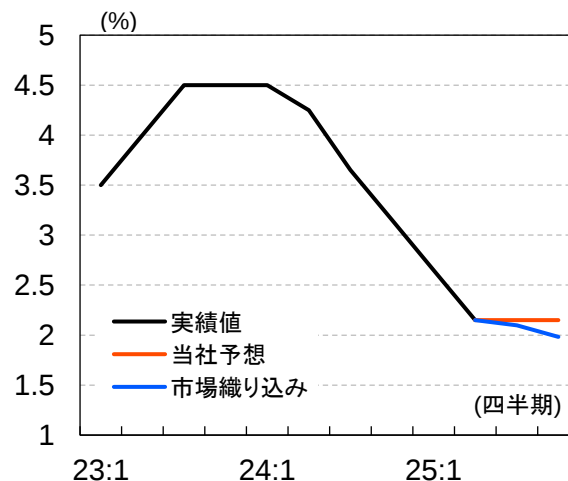
【図表 9: ユーロ圏実質 GDP 成長率】



当面は現在の政策金利の水準を維持か

今会合の声明や記者会見、現状のインフレ率や景気動向などを勘案すれば、ECB は現在の政策金利の水準の維持を基本路線とし、会合毎にその時点における経済状況を慎重に見極めるとみられる。現在一部観測報道が出ている通りに、相互関税 15%程度の水準での合意となれば、ユーロ圏の経済が被るダメージは限定的であるとみられることから、以後の政策金利は横置きとする予想を継続する(図表 10)。ただし、関税の交渉が不調に終わった場合や、実体経済に大きな下振れの効果が出始めた場合、またユーロ高が極端に進行し直接もしくは輸出企業の業績悪化などを通じてインフレ低下圧力が大きくなったときなどは、25 年下半期に入ってから追加利下げを行い、政策金利が緩和的な水準に到達することも引き続き想定しておきたい。

【図表 10: ユーロ圏主要政策金利見通し】



◎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
188	2025/4/15	コモディティ	25 年 3 月 WTI 原油先物価格
189	2025/4/17	豪州経済	25 年 4 月豪州概況
190	2025/4/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
191	2025/4/18	日本株	日本株需給(4 月 7 日～4 月 11 日)
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号
193	2025/4/25	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(4 月 14 日～4 月 18 日)
194	2025/5/1	日本株	日本株 4 月セクター動向と 5 月見通し
195	2025/5/1	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
196	2025/5/7	欧州経済	25 年 4 月ユーロ圏物価動向
197	2025/5/7	日本株	日本株需給(4 月 21 日～4 月 25 日)
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	4 月 ISM 製造業景況感指数
199	2025/5/7	米国経済	4 月雇用統計
200	2025/5/8	米国経済	5 月 FOMC
201	2025/5/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 5 月)
202	2025/5/13	日本株	日本株需給(4 月 28 日～5 月 2 日)
203	2025/5/13	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 4
204	2025/5/14	米国経済	4 月米 CPI
205	2025/5/16	日本株	日本株需給(5 月 7 日～5 月 9 日)
206	2025/5/20	豪州経済	25 年 5 月豪州概況
207	2025/5/23	日本株	日本株需給(5 月 12 日～5 月 16 日)
208	2025/5/26	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
209	2025/5/28	コモディティ	25 年 4・5 月 WTI 原油先物価格
210	2025/5/29	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 FY2026 1Q
211	2025/5/30	日本株	日本株需給(5 月 19 日～5 月 23 日)
212	2025/6/3	日本株	日本株 5 月セクター動向と 6 月見通し
213	2025/6/3	米国経済	5 月 ISM 製造業景況感指数
214	2025/6/4	欧州経済	25 年 5 月ユーロ圏物価動向
215	2025/6/5	米国株	米国株 5 月レビューと 6 月見通し
216	2025/6/6	日本株	日本株需給(5 月 26 日～5 月 30 日)
217	2025/6/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
218	2025/6/10	米国経済	5 月雇用統計
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 6 月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6 月 2 日～6 月 6 日)
221	2025/6/13	米国経済	5 月米 CPI
222	2025/6/19	米国経済	6 月 FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25 年 6 月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6 月 9 日～6 月 13 日)
225	2025/6/24	米国株, 日本株	ROE 分解から見える米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25 年 5・6 月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6 月 16 日～6 月 20 日)
228	2025/7/1	日本株	日本株 6 月セクター動向と 7 月見通し
229	2025/7/2	米国経済, 米国株	6 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25 年 6 月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6 月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6 月 23 日～6 月 27 日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6 月 30 日～7 月 4 日)
234	2025/7/16	米国経済	6 月米 CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25 年 7 月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7 月 7 日～7 月 11 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。