

2025 年 10 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

様子見姿勢を維持、市場動意は薄い

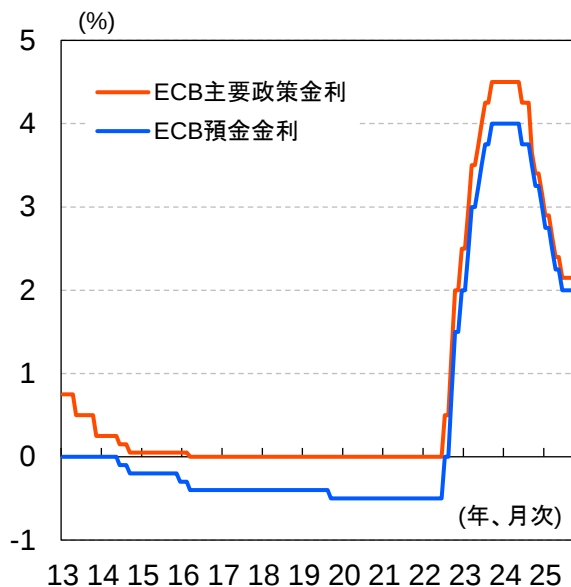
要約

- ECB は 10 月 30 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、米中貿易交渉の進展などを受けて経済成長に対する下振れリスクが一部緩和されたと言及があり、目先の利下げ可能性は一層後退したとみられる。
- 政策金利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。ただし、関税が実体経済を下振れさせる場合や極端なユーロ高が進行する場合は、引き続き追加利下げの可能性も残る。

市場予想通り政策金利据え置き

10 月 30 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	9 月	2.1	1.7	1.9
(前年比、%)	6 月	2.0	1.6	2.0
HICP コア	9 月	2.4	1.9	1.8
(前年比、%)	6 月	2.4	1.9	1.9
実質 GDP	9 月	1.2	1.0	1.3
(前年比、%)	6 月	0.9	1.1	1.3

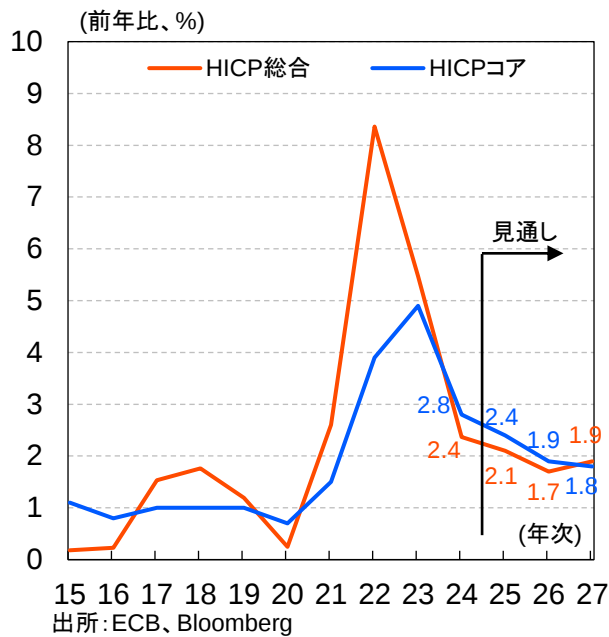
出所: ECB

◎注意事項

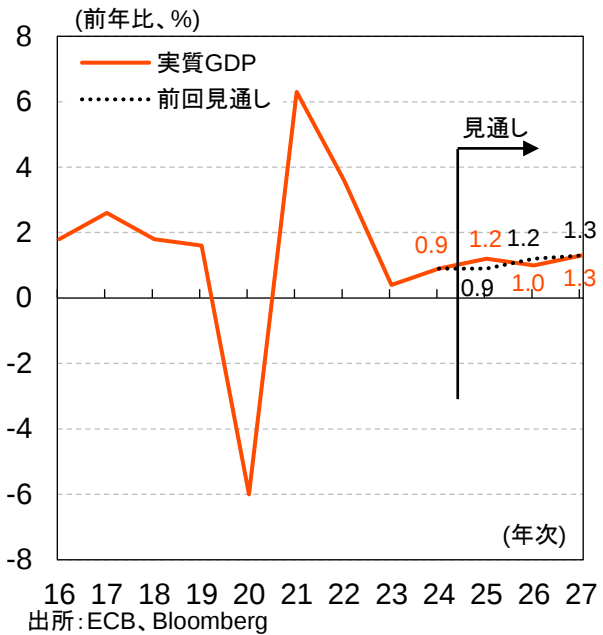
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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】



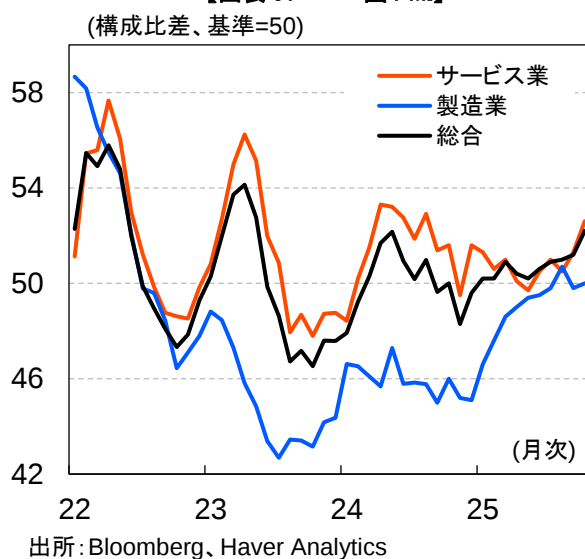
【図表 4: ユーロ圏実質 GDP】



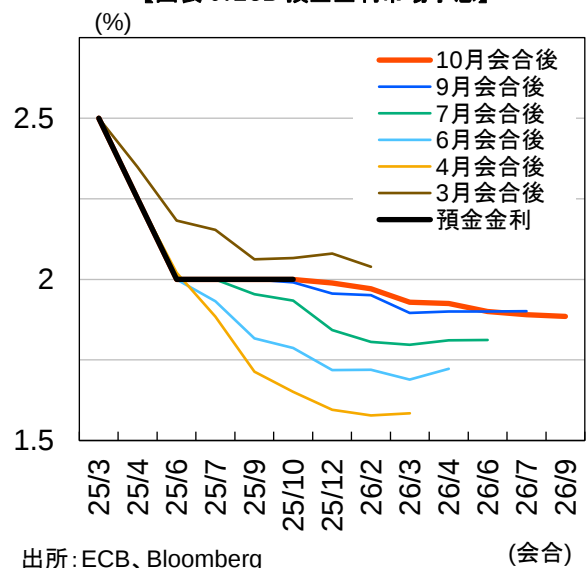
先物市場での追加利下げ織り込みは 5 割程度

ユーロ圏では昨年末以降、製造業景況感が改善し、サービス業景況感とともに足元は好不況の分かれ目となる 50 を上回って推移している(図表 5)。当初、4 月上旬に米国が相互関税の詳細を発表した際には、実際に発動されればユーロ圏経済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ず、先行き不透明感が続いていた。しかし、交渉期限を目前に、最終的には相互関税率 15%での合意に至った。こうした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背景に、先行きについては 4 月会合時点で 2 回の追加利下げを織り込んでいたものの、その後は次第に織り込みが後退。9 月会合以降は、追加利下げが 1 回行われるとの見方が 5 割程度にとどまっている(図表 6)。

【図表 5: ユーロ圏 PMI】



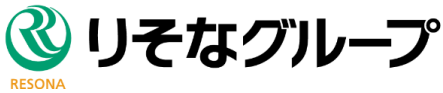
【図表 6: ECB 預金金利市場予想】



◎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。

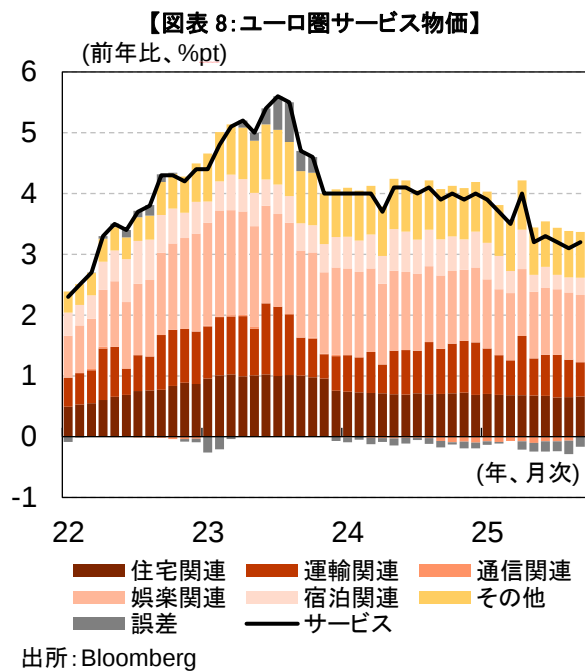
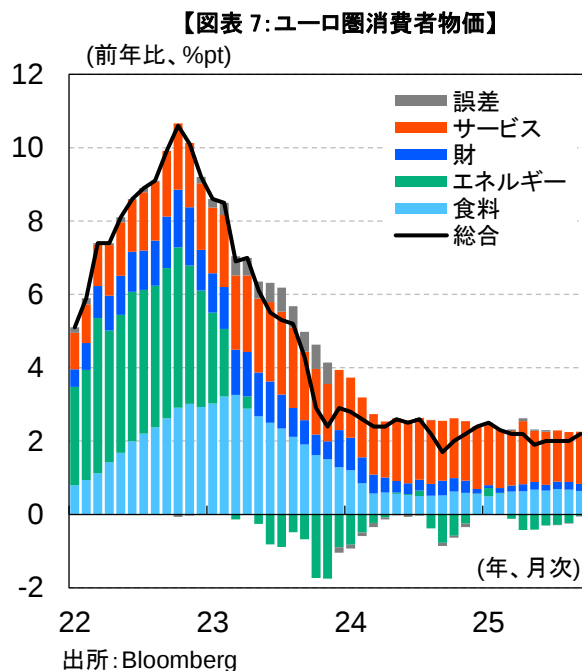


声明では、「適切な金融政策スタンスを決定するために、データに基づき、会合毎のアプローチに従う」とし、これまでと同様に特定の金利経路には事前にコミットしない姿勢が示された。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、米欧間の防衛協定や中東の停戦、米中貿易交渉の進展などを受けて経済成長に対する下振れリスクが一部緩和したと述べた。今回はリスク評価については総括が行われず、上方・下方リスクをリストアップする形式となったが、実質的には前回から判断を一層上方修正したことになるだろう。インフレについては、生産性の向上や賃金上昇率の鈍化を見据えると基調的なインフレ指標は中期目標の2%と一致しており、インフレ率が目標付近で安定することを裏付けるとした。このような発言を受け、市場では次回以降の会合においても経済やインフレのリスクを見極める姿勢が続くとの見方に変化はなく、従って会見後の為替や債券市場の動意は限定的であった。

サービスインフレは緩やかな減速傾向続く

前回の9月会合以降、9・10月PMIや9月消費者物価などの指標が公表された。PMIについては図表5の通り、総合指数やサービス指数が好不況の分かれ目とされる50を維持、製造業も昨年末頃から改善傾向が続き、基準値の50を上回った。直近のサービス指数の回復は、ドイツが牽引する形となった。

消費者物価については、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率が24年の4%前後から、振れを伴いながらも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を維持しているといえよう(図表8)。



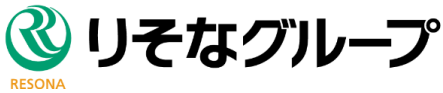
当面は現在の政策金利の水準を維持か

今会合の声明や記者会見に加え、現状のインフレ率や景気動向を総合的に勘案すると、ECBは現在の政策金利の水準の維持を基本路線とし、会合毎にその時点の経済状況を慎重に見極める姿勢を維持するとみられる。当社としても、以後の政策金利は横ばいで推移するとの予想を継続する(図表9)。エコノミスト調査において

◎注意事項

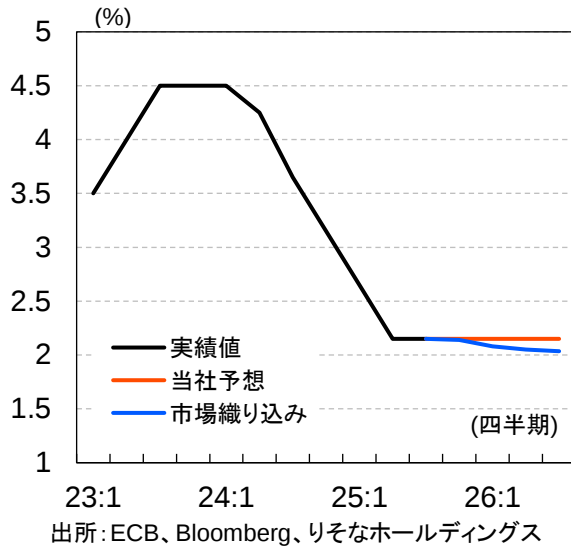
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

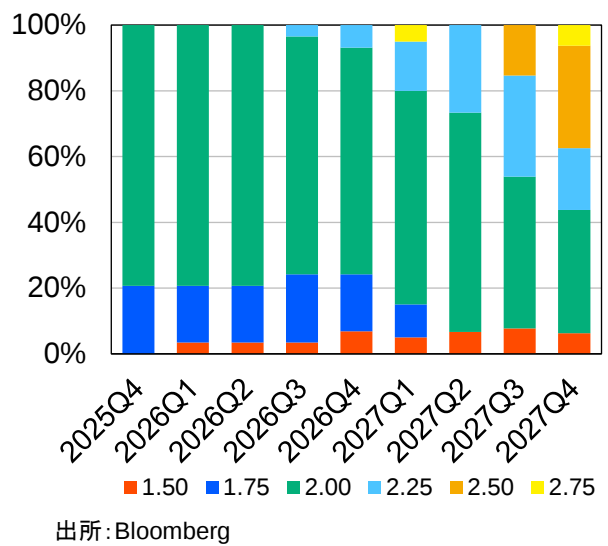


も、ECB が利下げ局面をすでに終了したと判断する割合が全体の 8 割に達しており、27 年以降は拡張財政によるインフレ圧力上昇を背景に利上げに転じるとの見方も出てきている(図表 10)。ただし、関税の影響で实体经济への大きな下振れの効果が顕在化した場合や、ユーロ高が極端に進行し直接もしくは輸出企業の業績悪化などを通じてインフレ低下圧力が強まった場合には、追加利下げが行われ政策金利が緩和的な水準に到達することも引き続き念頭に置く必要がある。

【図表 9: ユーロ圏主要政策金利見通し】



【図表 10: 10 月エコノミスト調査の政策金利見通し】



◎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
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)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7 月 14 日～7 月 18 日)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8 月 12 日～8 月 15 日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米国経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株 9 月レビューと 10 月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25 年 9 月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10 月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)
282	2025/10/16	豪州経済	25 年 10 月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)
285	2025/10/30	米国経済	10 月 FOMC とマーケット環境の整理

◎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。