

りそな経済フラッシュ

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

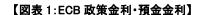
様子見姿勢を維持、市場動意は薄い

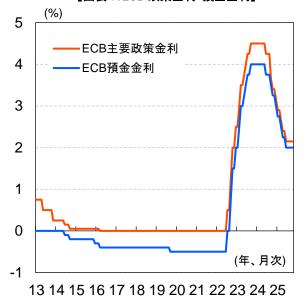
要約

- ▶ 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)。





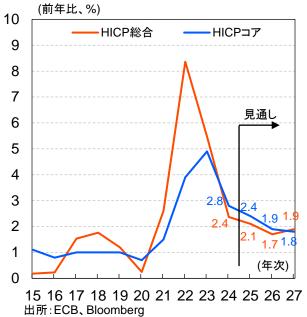
出所: ECB、Bloomberg

【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

【図表 3:ユーロ圏消費者物価指数】



【図表 4:ユーロ圏実質 GDP】



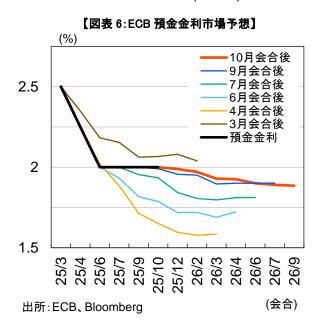
出所: ECB、Bloomberg

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】 (構成比差、基準=50) サービス業 58 製造業 総合 54 50 46 (月次) 42 25 22 23 24

出所: Bloomberg、Haver Analytics



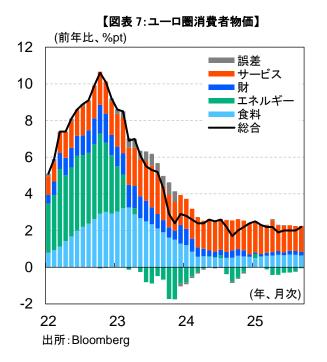


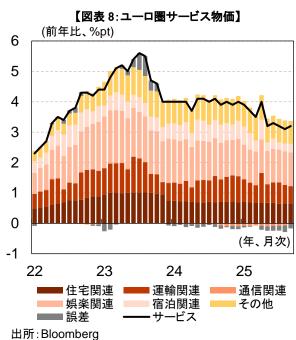
声明では、「適切な金融政策スタンスを決定するために、データに基づき、会合毎のアプローチに従う」とし、これまでと同様に特定の金利経路には事前にコミットしない姿勢が示された。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、米欧間の防衛協定や中東の停戦、米中貿易交渉の進展などを受けて経済成長に対する下振れリスクが一部緩和したと述べた。今回はリスク評価については総括が行われず、上方・下方リスクをリストアップする形式となったが、実質的には前回から判断を一層上方修正したことになるだろう。インフレについては、生産性の向上や賃金上昇率の鈍化を見据えると基調的なインフレ指標は中期目標の2%と一致しており、インフレ率が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)。



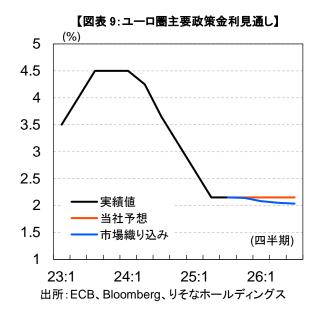


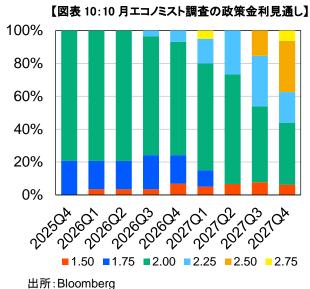
当面は現在の政策金利の水準を維持か

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



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、関税の影響で実体経済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ろう。





してなグループ

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

19	NI-	3% /- FI		6 7 L II
日本株 日本	No	発行日	テーマ	タイトル
2025/7/25 欧州松京 日本株 日				
日本株 日来観秋沙東と日本株パリュエーション 日本株 日本 日本				
日本株 日本 日本				
25年8・7月 VTI 原油 売棚商権				
243 2025/7/31				
244 2025/8/1 次回経済				
245 2025/8/1 日本株				
日本株 日本 日本				
2025/8/4 2025/8/4 2025/8/4 米国経済 米国株済 米国株 米国株 大国株 大国林 大国林				
248 2025/8/4 2025/8/8 2025/8/8 2025/8/8 日本株 米国経済 大国経済 日本株 大国経済 日本株 大国経済 日本株 大国経済 日本株 大国経済 日本株 日本 日本				
248 2025/8/8 2025/8/8 日本株 日本 日本				
日本株 日本株 大国経済 日本株 大田経済 日本株 大田経済 日本株 安州経済 日本株 安州経済 日本株 安州経済 日本株 安州経済 日本株 日本 日本				
2025/8/13 米国経済				
2025/8/13 2025/8/13 半導体、日本株、米国株				
25年 2025/8/14 安州経済 日本株 日本本 日				
日本株				
日本株 日本 日本				
25年 2025/8/28				
256 2025/8/28				
2025/8/28 2025/8/28 2025/8/28 日本株 日東学教書」		2025/8/25		
日本株				
259 2025/8/28 日本株 4-6月期決算と年末までの見通し 25年ままでの見通し 25年8月ユーロ園物価動向 25年8月ユーロ園物価動向 25年8月ユーロ園物価動向 8月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し 15年末 中央 25年8月ユーロ園物価動向 8月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し 15年末 中央 15年末 中央 25年8月ユーロ園物価動向 8月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し 15年末 中央 15年末 中央 15年末 中央 25年8月ユーロ園物価動向 8月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し 15年末 中央 15年末 中央 <t< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>				
260 2025/9/3 日本株 25年8月ユーロ圏物価動向 8月ISM 製造業景辺感指数と米国株見通し 262 2025/9/5 米国経済 日本株 日本株 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 日本株 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 日本株 日本株 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 日本株 日本 日本株 日本株 日本株 日本株		2025/8/28		
261 2025/9/3 米国株、米国経済 日本株 米国経済 2025/9/12 265 2025/9/12 266 2025/9/12 267 2025/9/12 267 2025/9/12 268 2025/9/12 269 2025/9/18 270 2025/9/18 270 2025/9/18 271 2025/9/19 272 2025/9/29 273 2025/9/29 274 2025/9/20 275 2025/10/1 276 2025/10/12 277 2025/10/2 277 2025/10/2 278 2025/10/2 279 2025/10/6 280 2025/10/10 281 2025/10/10 281 2025/10/10 282 2025/10/10 283 2025/10/10 284 2025/10/2 米国株 米国経済 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株				
262 2025/9/5 日本株 日本株需給(8月25日~8月29日) 263 2025/9/10 米国経済 8月雇用統計 265 2025/9/12 出本株 自民党総裁選と日本株見通し 266 2025/9/12 米国経済 日本株 267 2025/9/12 半導体、日本株、米国株 8月米CP! 268 2025/9/18 米国経済、米国科 東州経済 270 2025/9/18 米国経済、米国科 東州経済 271 2025/9/18 日本株 東州経済 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 2025/9/19 日本株 日本株 273 2025/9/29 日本株 日本株 274 2025/9/29 日本株 日本株 275 2025/10/1 日本株 日本株 276 2025/10/1 日本株 日本株 277 2025/10/10 大国経済 25年9月上一口園物価動向 279 2025/10/10 日本株 日本株 280 2025/10/10 日本株 日本株 281 2025/10/10 東海休		2025/9/3		
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 266 2025/9/12 米国経済 8月米 CP! 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 2025/9/18 米国経済 ** 269 2025/9/18 ** ** 270 2025/9/18 ** ** 271 2025/9/18 ** ** 271 2025/9/18 ** ** 271 2025/9/18 ** ** 271 2025/9/18 ** ** 272 2025/9/12 日本株 ** 272 2025/9/12 日本株 日本株 273 2025/9/29 日本株 日本株 274 2025/9/30 コモディティ 日本株 275 2025/10/1 日本株 日本株 276 2025/10/2 ** ** 277 2025/10/2 ** ** 278 2025/10/6 日本株 日本株 280 2025/10/10 ** 日本株 281 2025/10/10 ** 日本株 282 2025/10/16 ** * 283 2025/10/24 日本株 </td <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>				
264 2025/9/10 日本株 自民党総裁選と日本株見通し 265 2025/9/12 米国経済 日本株 266 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 2025/9/18 米国経済、米金利、米国株 9月半導体市場及びハイテク株動向 270 2025/9/18 米国経済、米金利、米国株 25年9月豪州概況 271 2025/9/19 日本株 二七十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十十	262	2025/9/5	日本株	
265 2025/9/12 日本株 米国経済 日本株 米国経済 日本株 米国経済 日本株 ・大国経済 日本株 ・大国経済 日本株 ・大国経済 日本株 ・大国経済 日本株 ・大国経済 日本株 ・大国経済 9月 千回八子 ウ 株動向 ・ にBCS 欧州中央銀行>理事会 9月 FOMC とマーケットへの影響 270 2025/9/18 ・変州経済 日本株 ・家州経済 日本株 ・日本株 ・日本株 ・日本株 ・日本株 ・日本株 ・日本株 ・日本株 ・	263	2025/9/8		
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 欧州経済 欧州経済 安州経済 安州経済 日本株		2025/9/10		自民党総裁選と日本株見通し
2672025/9/12 208半導体、日本株、米国株 欧州経済 ※加経済 200 205/9/18 2025/9/18 270 2025/9/18 271 2025/9/19 2025/9/19 2025/9/22 2025/9/22 2025/9/22 2025/9/29 2025/9/29 2025/9/30 274 2025/9/30 275 2025/10/2 276 2025/10/2 277 2025/10/2 278 2025/10/2 279 2025/10/2 270 2025/10/2 277 2025/10/2 278 2025/10/2 279 2025/10/2 270 2025/	265			<u>日本株需給(9月1日~9月5日)</u>
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 2025/9/19 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 271 2025/9/22 日本株 日本株 日本株 日本株需給(9月8日~9月12日) 273 2025/9/30 コモディティ 日本株 日本株需給(9月8日~9月19日) 25年8・9月WII 原油先物価格 275 2025/10/2 欧州経済 日本株 9月レビューと 10月見通し 25年9月ユーロ圏物価動向 276 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 279 2025/10/6 日本株 日本株 280 2025/10/10 日本株 日本株 281 2025/10/10 日本株 日本株 282 2025/10/16 豪州経済 日本株 283 2025/10/20 日本株 日本株 284 2025/10/24 日本株 日本株 284 2025/10/24 日本株 日本株		2025/9/12		
2692025/9/18米国経済、米金利、米国株 豪州経済9月FOMC とマーケットへの影響2712025/9/19日本株 日本株 日本株 日本株 272日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 273日本株 日本株 日本株 日本株 274日本株 日本株 日本株 日本株 275日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 276日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 276日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 日本株 2772025/10/2 2025/10/2 日本株 日本 <b< td=""><td>267</td><td>2025/9/12</td><td>半導体,日本株,米国株</td><td></td></b<>	267	2025/9/12	半導体,日本株,米国株	
270 2025/9/18 豪州経済 25 年 9 月 豪州概況 271 2025/9/22 日本株 日本株 272 2025/9/22 日本株 日本株 273 2025/9/29 日本株 日本株 274 2025/9/30 コモディティ 日本株 275 2025/10/1 日本株 日本株 276 2025/10/2 欧州経済 25 年 9 月 WTI 原油先物価格 277 2025/10/2 欧州経済 25 年 9 月 ユーロ圏物価動向 277 2025/10/3 日本株 日本株 日本株需給(9 月 22 日~9 月 26 日) 279 2025/10/6 日本株 日本株需給(9 月 22 日~9 月 26 日) 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 日本株需給(10 月 6 日~10 月 10 日) 283 2025/10/20 日本株 日本株需給(10 月 6 日~10 月 17 日) 284 2025/10/24 日本株 日本株需給(10 月 14 日~10 月 17 日)	268	2025/9/12		
2712025/9/19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2722025/9/22日本株日本株2732025/9/29日本株日本株2742025/9/30コモディティ25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格2752025/10/1日本株日本株 9 月レビューと 10 月見通し2762025/10/2欧州経済25 年 9 月 ユーロ圏物価動向2772025/10/2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2782025/10/3日本株日本株需給(9月 22 日~9月 26 日)2792025/10/6日本株日本株需給(9月 29 日~10月 3 日)2802025/10/10半導体、日本株、米国株日本株需給(9月 29日~10月 3 日)2812025/10/16豪州経済日本株需給(10月 6日~10月 10 日)2822025/10/20日本株日本株需給(10月 6日~10月 10 日)2842025/10/24日本株日本株需給(10月 14日~10月 17 日)	269	2025/9/18		
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日本株需給(9月29日~10月3日) 281 2025/10/16 豪州経済日本株 日本株需給(9月29日~10月10日) 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)	270	2025/9/18	豪州経済	
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 日本株需給(10月6日~10月10日) 283 2025/10/20 日本株 日本株需給(10月14日~10月17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 2025/10/3 日本株 日本株 279 2025/10/6 日本株, ドル円 日本株, ドル円 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 2025/10/16 豪州経済 日本株需給(9 月 29 日~10 月 3 日) 282 2025/10/16 豪州経済 日本株需給(10 月 6 日~10 月 10 日) 283 2025/10/24 日本株 日本株需給(10 月 14 日~10 月 17 日)				
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 2025/10/3 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 279 2025/10/6 日本株,ドル円 当事体,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 282 2025/10/16 豪州経済 日本株 日本株 283 2025/10/20 日本株 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)	273	2025/9/29		
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 279 2025/10/6 日本株、ドル円 当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 2025/10/16 豪州経済 日本株需給(9月29日~10月3日) 282 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)	274	2025/9/30	コモディティ	
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 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 日本株 日本株 日本株需給(9月22日~9月26日) 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 日本株需給(9月29日~10月3日) 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	275	2025/10/1	日本株	<u>日本株 9 月レビューと 10 月見通し</u>
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)		2025/10/2		
2792025/10/6日本株,ドル円高市氏勝利とマーケットへの影響2802025/10/10半導体、日本株、米国株 日本株 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・				
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 2025/10/20 京州経済 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		2025/10/3		
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)		2025/10/6		
282 2025/10/16 豪州経済 283 2025/10/20 日本株 284 2025/10/24 日本株 日本株需給(10月6日~10月10日) 日本株需給(10月14日~10月17日)				
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)				
284 2025/10/24 日本株 日本株 日本株需給(10月14日~10月17日)				
	283	2025/10/20		<u>日本株需給(10 月 6 日~10 月 10 日)</u>
285 2025/10/30 米国経済 10 月 FOMC とマーケット環境の整理		2025/10/24		日本株需給(10月14日~10月17日)
	285	2025/10/30	米国経済	<u>10 月 FOMC とマーケット環境の整理</u>