



マーケット・レポート

ECB理事会(3月5・6日)の注目点

情報提供資料
2025年3月7日

予想通り25bp下げ 不確実性高く連続利下げの可能性残る

- 5会合連続で25bp利下げ決定。引き締め度合いは『有意に緩和』、次回利下げは「データ次第」
- 景気見通しは下方修正、先行きのリスクは引き続き下方に傾くと評価。物価見通しは上方修正
- 今後は米関税引き上げとEU財政改革が不確実要因に。利下げスタンスは維持される公算

1. 追加利下げ決定、金融政策の引き締め度合いは『有意に緩和』。景気見通しは下方修正

【ECB*理事会声明文とラガルドECB総裁記者会見の注目点】

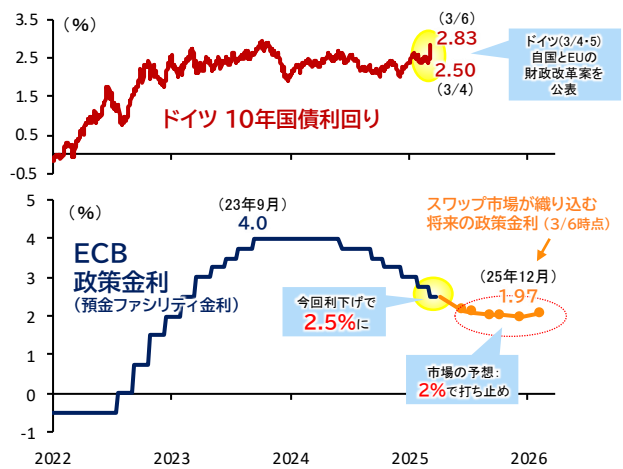
・政策金利：全会一致で利下げ決定、金融政策スタンスの評価は変化

ECBは0.25bpの利下げを決定。主要な政策金利である預金ファシリティ金利は2.5%となりました(図表1)。公表文では、金融政策の評価が、従来の『引き締めの留まる』から、『引き締め度合いは有意に緩和』(“meaningfully less restrictive”)に変更されました。

・景気・物価見通し：関税を巡る不確実性に懸念を示す

物価見通しはエネルギー高を反映し上方修正されました。景気見通しは米政府の関税引き上げで輸出・投資が減速するとの見方から下方修正され、引き続き下振れ懸念が大きいとされました(図表2)。また、見通しは2月19日に決定されたため、米トランプ政権の関税引き上げについては2月初発動の第一弾対中追加関税(10%上乗せ)のみが含まれ、3月4日発動の米国のメキシコ・カナダ、中国(第二弾)への米関税引き上げは含まないと説明されました。3月4日公表のEU・ドイツの国防・インフラ支出拡大大案も含まれません。ラガルド総裁は、貿易摩擦が激化すればユーロ圏や輸入物価上昇がインフレ要因となる一方、輸出減速は物価押し下げ要因となり、景気に対してはマイナスの影響との方見方を示しました。ECBは米メキシコ・カナダ関税は米景気減速・インフレ上昇要因となるが、ユーロ圏への影響は軽微との分析を公表しました。

図表1. ECB政策金利と市場の政策金利織り込み



【出所】ブルームバーグの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

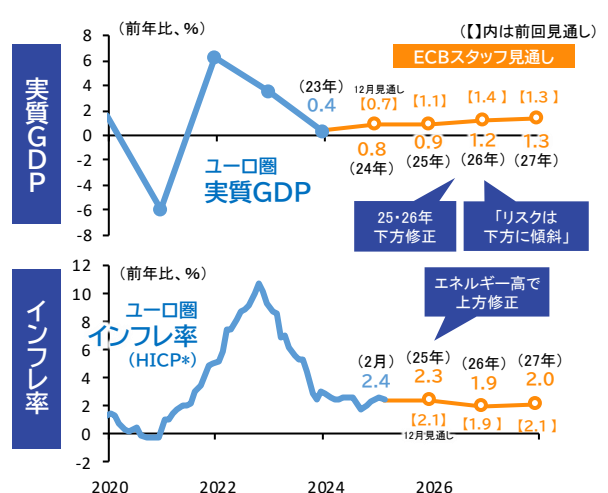
2. 政策金利は中立金利に近づくが、景気減速リスクが高まる中、利下げ継続となる可能性大

ラガルド総裁は昨年12月の理事会で、ECBスタッフ推計の中立金利※(景気に中立的な金利)のレンジは1.75～2.25%であると発言しています。今回の利下げで預金ファシリティ金利は2.5%となり、あと一回の利下げで中立金利のレンジ上限に到達します。ECBは今会合で、『金融政策の引き締め度合いは有意に緩和している』と評価しましたが、この表現は、利下げの終着点に近く、追加利下げ余地は限定的、との認識を表していると考えられます。

ただ、ユーロ圏経済を取り巻く環境を踏まえると、利下げ打ち止めの議論は時期尚早の可能性があります。ラガルド総裁は、この表現はこれまで実施してきた利下げを評価するものであり、今後の追加利下げは引き続き物価・景気指標次第、と述べています。景気見通しでは引き続き下方リスクが懸念されており、米国の対EU関税引き上げのリスクも残ることから、今後、追加利下げが必要になる可能性は高いと考えられます。またラガルド総裁は、会合直前に公表されたEU・ドイツの財政改革案(国防・インフラ支出拡大)も不確実性要因として言及しています。総裁は改革が実行されれば景気・物価の押し上げ要因となるとの見方を示しましたが、これを受けた欧州主要国の長期金利上昇は懸念要因です(図表1上段)。ラガルド総裁は、長期金利動向に関し、「利回りは大幅上昇したがスプレッドの変化は限定的だった」と評価していますが、企業の借り入れコストや株価バリュエーションへの下押し圧力が拡大した場合、利下げ効果の伝播が不十分になる可能性があります。

ユーロ圏経済の下方リスクはこの先も残ると予想されます。昨年来の連続利下げにより、中立金利が近づくものの、ECBは従来のペースを大きく緩めず、政策金利の調整を継続する可能性が高いと考えられます。

図表2. ECBスタッフの景気・物価見通し



※ 米関税引き上げは2月4日発動の対中国関税引き上げのみ見通しに反映、3月4日発動の対メキシコ・カナダ関税、対中国追加関税は含まれます。

【出所】Haver Analytics、ECBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の*については、最終ページの＜用語説明・補足＞をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの＜当資料に関するご留意事項＞を必ずご覧ください。

作成：運用戦略部 投資戦略グループ エコノミスト 岩井 真子

〈用語説明・補足〉

***ECB** … 欧州中央銀行 (European Central Bank)。ユーロ圏の中央銀行にあたる。最高意思決定機関はECB理事会。

***HICP** … 基準消費者物価指数 (Harmonised Index of Consumer Prices)。ECBが参照するインフレ指標。

***中立金利** … 景気を過熱も減速もさせない金利水準のことを指す。名目中立金利は政策金利の長期的水準の目安として重視され、政策金利が中立金利を上回れば引き締めの、下回れば緩和的と考えられる。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。