

M A R
K E T
E Y E

マーケットレポート

ECB理事会(1月30日)の注目点

情報提供資料
2025年1月31日

予想通り4会合連続0.25%利下げ決定 利下げ継続を示唆

- 4会合連続の利下げを決定。声明文では「金融政策は依然抑制的」と記し、追加利下げを強く示唆
- 「経済は依然として向かい風に直面」との文言が声明文に加えられ、足元の景気は「停滞」の認識示す
- ECBはインフレが見通しに沿って推移と評価する一方、景気の先行きについては慎重な見方を維持

1. 通算5回の利下げで政策金利は2.75% 「中立金利の議論は時期尚早」と利下げ継続を示唆

【ECB理事会声明文、ラガルドECB総裁記者会見の注目点】

・政策金利：4会合連続で利下げ実施

ECB*1は25bp幅の追加利下げを全会一致で決定し、主要政策金利である預金ファシリティ金利を2.75%に引き下げました。(図表1)

声明文では、「金融環境は依然引き締めの水準」「金融政策は景気抑制的」とし、政策金利を徐々に引き下げることで家計などの需要を支えていくことが適切であるとの考えを示しました。

・景気・物価見通し：景気は回復途上、インフレ減速の見通し維持

物価は、声明文に「今年中に」2%のインフレ目標へと戻っていくとの表現が追加されるなど、これまでの見通しに概ね沿ってインフレ鈍化が進んでいると評価しています。

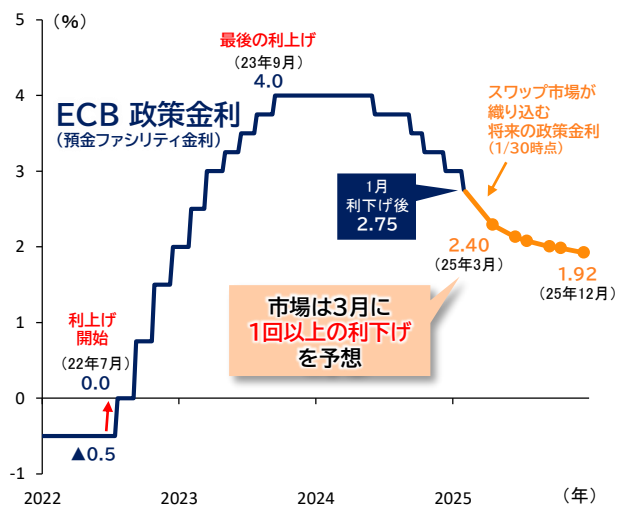
景気については、「経済は依然向かい風(headwinds)に直面している」との文言が新たに加えられ、2024年10-12月期成長率が横ばいにとどまるとの見方が示されました。先行きに関しては、実質所得が高い水準にあることなどを背景に、家計消費などが回復し、景気全体を下支えするとの見通しが示されました。

景気のリスクについては、グローバルの貿易摩擦、地政学リスクなどを背景に引き続き下振れリスクの方が大きいと評価しています。

・市場の反応：為替概ね横ばい。債券利回りは低下。株価は上昇

30日の為替は1ユーロ=1.04ドルと前日比概ね横ばい、独10年債は2.52%と同▲6bp、STOXX600は同+0.9%と上昇しました。

図表1. ECB政策金利と市場の政策金利織り込み



【出所】Bloomberg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. インフレ鈍化と景気見通しの不確実性からECBは利下げ継続の意向 ユーロ圏安進行に要注視

・米国による関税策導入などによる影響について

記者会見では、トランプ米政権の関税導入の影響に関して繰り返し質問が出ましたが、ラガルド総裁は正式な詳細情報が出ない限り、金融政策運営に組み込んでいないとして明言を避けました。

・中立金利の推計値について

中立金利の推計値のレンジが従来の1.75-2.50%から、「1.75-2.25%」へと上限値が下方修正されることが明らかになりました。詳細は2月7日に公開される見通しです。

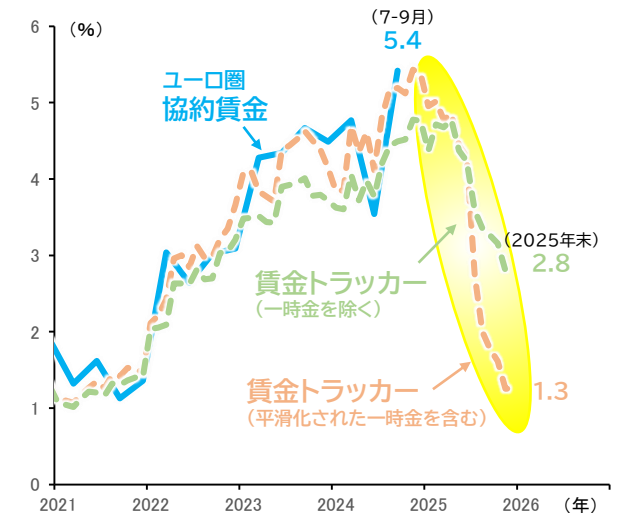
・今後の利下げパスとマーケットへの影響

ラガルド総裁は、「特定の道筋を事前に約束はせず、利下げ判断はデータ次第」とのスタンスを維持する一方、「中立金利の議論は時期尚早」と述べ、今後、複数回の追加利下げを行う可能性を示唆しました。

次回3月6日の会合で追加利下げが決定される可能性は高いと見られます。反対意見が出るとすれば、インフレ指標(特にサービス価格)の高止まりがその理由として挙げられます。ただ、先行する賃金指標がすでに明確に下降トレンドに入っており、この先、サービス価格の鈍化が見込まれます(図表2)。

マーケットでは、年末までに少なくとも2%前後まで利下げが行われるとの見通しを前提に、景気を持ち直しが期待されており、欧州株は総じて堅調に推移しています。リスクシナリオとしては、トランプ政策などでユーロ圏安が進行し、コストプッシュ型のインフレ再加速のリスクが台頭する展開に注意が必要と考えます。

図表2. 協約賃金と賃金トラッカー



【出所】Haver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<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 永来和也



りそなアセットマネジメント

RESONA

〈補足〉
*1 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。

〈当資料に関するご留意事項〉

■当資料は、リ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、リ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。