

ECBは継続利下げを示唆、段階的に利下げを進める姿勢は不変か

- ECBは3会合連続で0.25%ptの利下げを決定
- 景気・物価見通しの下振れリスクに意識も、インフレ懸念は解かず
- 継続利下げを示唆、データ次第の政策運営姿勢は不変

インフレ鈍化や景気低迷から、ECBは3会合連続で0.25%ptの利下げを決定

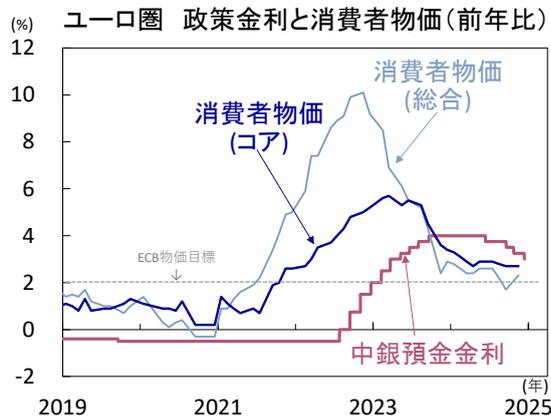
欧州中央銀行(ECB)は12日、0.25%ptの利下げを決定し、中銀預金金利を3.0%としました(図1)。声明文では、インフレ鈍化は順調に進んでいるとの見解を維持。域内のインフレ率は依然高水準にあると評して懸念を残すも、インフレ基調を示す大半の指標は、インフレ率がその目標に落ち着くことを示唆しているとして、目標復帰への自信は強まっている模様です。また、経済回復は9月時点の想定よりも緩やかになるとの見方を提示。インフレ鈍化や景気低迷を踏まえて、追加利下げを決定しました。

成長率・物価見通しを巡る不確実性は高く、慎重に0.25%ptペースの利下げを継続へ

ECBスタッフ経済見通し(図2)では、成長率が引き下げられ、インフレ率は小幅に下方修正。回復ペースはより緩慢に留まりつつも、消費回復や過去の金融引き締め効果の薄れ、海外需要の強まり等を背景に、実質GDP成長率は回復基調を維持するとの見解は保たれました。しかし、最新予測には米次期政権政策や貿易の不確実性は反映されておらず、域内2大経済国である独仏の政局は混乱。成長見通しのリスクはなお下方に傾いていると判断しています。インフレに関しては、賃金上昇率が2025年以降に順調に低下すると予想。ラガルド総裁は、賃金・企業利益・労働生産性がいずれも正しい方向に向かっていると評しました(図3)。一方、サービスインフレの強さを依然懸念。リスクは以前よりも二面性が増しているとし楽観に傾きつつも、慎重姿勢は解けずにいる模様です。

先行きの運営方針を巡っては、声明文で、政策金利を「十分に制約的な水準に維持」との文言を削除。インフレ率の目標近傍での持続的安定を図るとして、目先の利下げ継続を示唆しました。また、ラガルド総裁は文言変更は利下げ幅の拡大を示唆しないと明確に否定。中立金利を巡る議論は時期尚早とし、未だ利下げ到達点までは距離があるとみられます。インフレ見通し・基調的なインフレ動向・金融政策の波及状況を評しつつ、データ次第で政策決定する姿勢は保たれ、会合毎に0.25%ptペースでの利下げが継続される可能性が高いとみられます。(吉永)

【図1】インフレ鈍化・景気低迷を背景に、ECBは3会合連続で追加利下げを決定



注) 直近値は消費者物価が2024年11月、政策金利が同年12月12日。
コア:除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) Eurostat, ECBより当社経済調査室作成

【図2】ECBは成長見通しを慎重化、インフレ鈍化はより順調な進展を予想

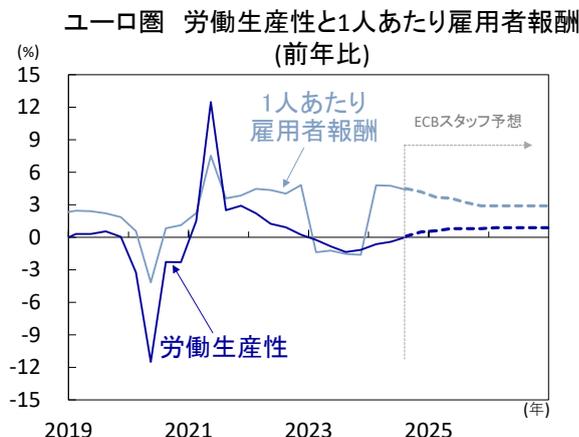
ECB スタッフ経済見通し

	2024年	2025年	2026年	2027年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2024年12月	↓+0.7	↓+1.1	↓+1.4	+1.3
(2024年9月)	+0.8	+1.3	+1.5	-
インフレ率(総合、前年比、%)				
2024年12月	↓+2.4	↓+2.1	+1.9	+2.1
(2024年9月)	+2.5	+2.2	+1.9	-
インフレ率(コア、前年比、%)				
2024年12月	+2.9	+2.3	↓+1.9	+1.9
(2024年9月)	+2.9	+2.3	+2.0	-
雇用者あたり報酬(前年比、%)				
2024年12月	↑+4.6	↓+3.3	↓+2.9	+2.8
(2024年9月)	+4.5	+3.6	+3.2	-

注) ↓: 下方修正、↑: 上方修正。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図3】ユーロ圏 賃金上昇率は緩やかながら減速し、労働生産性は改善へ



注) 直近値は2024年7-9月期。ECBスタッフ予想は2024年12月時点。

出所) Eurostat, ECBより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘を使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ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。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会