欧州

金融政策動向（2024年12月、ECB理事会）

連続利下げ決定、域内外の政策が物価の不確実性要因に

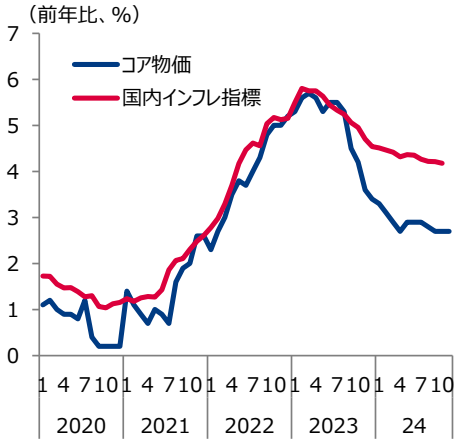
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

1 ECB理事会結果と会見の主なポイント

	概要
決定事項	• **0.25%ポイントの利下げを決定**（下限の中銀預金金利は3.0%に）
利下げ判断の背景・今後の金利見通し	• 理事会は中期的な2%の物価目標に向けて**持続的に安定**するよう取り組む（タイムリーな2%目標達成に向け制約的な水準を維持する表現を修正） • データに基づき会合ごとに判断すること、特定の金利パスを示さない方針は変更なし。中立金利についても議論なし • 制約的な水準の文言を削除したが、**政策金利が依然として制約的な水準であることに変わりはない**
経済・物価見通し	• 米国の次期政権の政策は今回の経済・物価見通しには反映していない。**次期政権の政策はユーロ圏の物価に不確実性をもたらす** • 保護主義的な措置は、インフレに影響を与えるが不確実性が高い。短期的には物価を押し上げるが、長期での影響は不確実

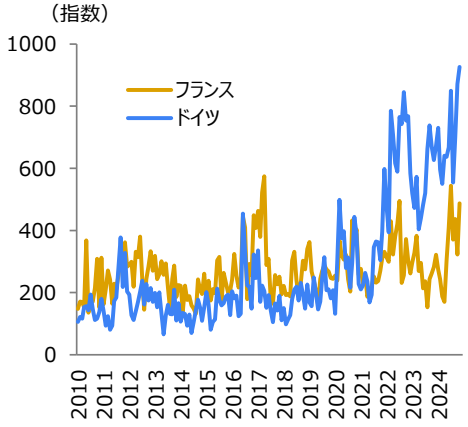
出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 主な物価指標（ユーロ圏）



注：直近はコア物価は24年11月、国内インフレ指標は24年10月。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

3 経済政策不確実性指数



注：月次。直近は24年11月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは12月の理事会で、政策金利の下限である中銀預金金利の0.25%ポイント引き下げを決定（図表1）。
- 今回の声明文では、「2%目標達成に向け制約的な水準を維持」から、「持続的に安定するよう取り組む」に表現が修正された。インフレ目標達成に向けた確度が高まっているとECBが判断したことが、表現修正の背景にあるとみられる。表現は修正されたが会見では、政策金利が依然として経済活動に対して制約的な水準であることは強調された。また、データに基づき理事会ごとに判断すること、特定の金利パスを示さない方針に変更はない。
- 今回公表された経済見通しでは、25年（9月見通し前年比+1.3%→12月見通し同+1.1%）、26年（同+1.4%→同+1.3%）ともに下方修正された。回復は緩やかになるが、実質賃金の上昇、既往の金融引き締め効果の剥落により内需が持ち直すという見方に変わりはない。一方、米次期政権の政策変更は織り込んでいないが、ユーロ圏の物価に不確実性をもたらすとした。

今後の注目点

- ECBは目標達成に向け順調に進んでいると判断し連続利下げを決定した。
- 先行きの注目は、賃金上昇などによる物価上振れリスクと、実体経済悪化による物価下振れリスクのバランスだ。当社は、下振れリスクが高まっているとみる。
- ユーロ圏の基調的な物価指標は、徐々にだが伸びが鈍化している（図表2）。労働需要も弱まっており、賃金の伸びも24年と比較すれば鈍化するとみる。
- 一方、実体経済では域内・域外で不確実性が高い。独仏の政権が不安定化しているほか、米次期政権の政策動向を含め、政策の予見可能性は低下している（図表3）。例えば、フランスの25年予算案は、歳出削減・増税でインフレ抑制と整合的だが、予算調整が難航し政治の混乱が長期化すれば企業や消費者のマインド悪化につながる。政策の不透明感から、域内の投資や消費の抑制が生じれば、需要要因での物価上昇圧力が一段と弱まるだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.