欧州

金融政策動向（2025年1月、ECB理事会）

ECBは利下げ継続、米国の政策動向が物価見通しを左右

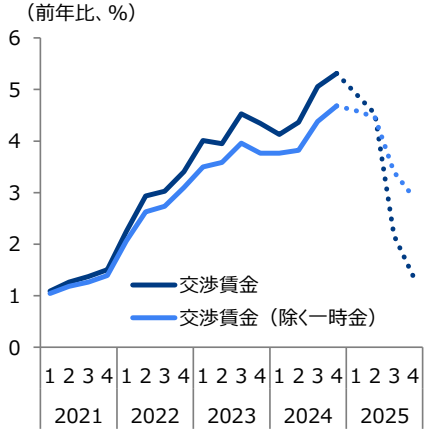
政策・経済センター
綿谷謙吾
03-6858-2717

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2.75%）
利下げ判断の背景・今後の金利見通し	• ディスインフレは順調に進んでおり、25年中の目標達成に向かっていると自信を深めている • **金利水準は依然として制約的な領域**にある。経済刺激のために中立金利より下回るまで利下げするか議論していない • 特定の利下げパスは示さず、データに基づき理事会ごとに判断する方針に変更なし
経済・物価見通し	• 経済活動度は短期的には弱い動きが続くとみているが、回復に向けた環境は整っている（堅調な雇用環境等） • インフレ率は短期的には現在の水準付近で変動する
リスク要因	• **世界的な貿易摩擦が拡大すれば、経済にはマイナス。インフレ見通しの不透明感は高まる**

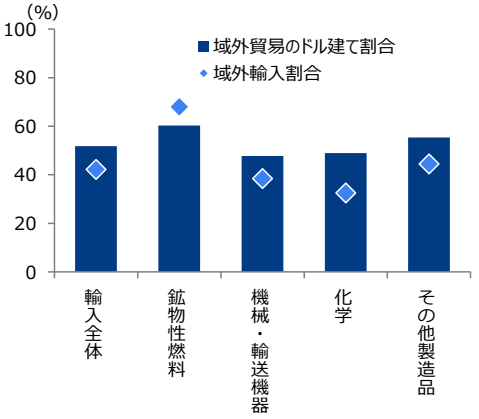
出所：ECBより三菱総合研究所作成

2 ECB賃金トラッカー



注：点線は賃金統計の実績が未公表の24年10-12月期以降。ECB賃金トラッカーは独仏など7カ国の賃金交渉に関するデータを基に作成された指標。
出所：ECBを基に三菱総合研究所作成

3 域外輸入のドル建て割合（EU）



注：2022年。データの制約から、ユーロ圏ではなくEUのデータである点には注意が必要。
出所：Eurostatより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- ECBは1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）。
- 連続利下げの背景には、ECBがディスインフレプロセスが順調に進んでいると判断したことがある。24年末にかけて消費者物価は上昇したが、ECBの予測の範囲内にとどまっている。
- 今後の金融政策は、特定の金利パスを示さないこと、データに基づき会合ごとに判断する等、これまでの方針に変更はない。また、現在の金利水準は制約的であることに言及した一方、経済を刺激するために2%程度とされる中立金利を下回るまで利下げをするか否かは、議論していないとした。
- 先行きのリスクとして、世界的な貿易摩擦の拡大に対して懸念を示した。貿易摩擦が世界的に拡大すれば、輸出の減少だけではなく、インフレ見通しの不透明感が高まるとした。

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、高止まりする国内インフレ指標に影響する賃金の動向である。
- ユーロ圏の雇用環境は堅調を維持しているが、製造業を中心に労働需要は弱まっている。また、各国の賃金交渉状況を基にECBが公表する賃金トラッカーをみると、25年後半に賃金の伸びは鈍化する見込みである（図表2）。高い賃金上昇は徐々に落ち着き、国内インフレ指標の伸びも鈍化するだろう。
- 先行きのリスクは、エネルギー価格の上昇や米国の利下げペースの鈍化を受けた通貨安等による、輸入物価の上昇である。EUが域外から輸入する割合が高い鉱物性燃料は、他の財と比較しドル建て決済の割合が高い（図表3）。輸入物価の上昇を受け、企業の過度な価格転嫁が再び生じれば、期待インフレを安定させるためにも、ECBは利下げを一時中断するだろう。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.