



ECB 理事会（3 月 6 日）

2025 年 3 月 6 日

《ポイント》

- ECB 理事会では、市場予想通り 0.25% の利下げを決定
- 声明文は「金融政策は有意に引締めの的とは言えなくなっている」に変更
- 会合終了後は 4 月利下げ一旦停止のリーク記事も

1. 欧州中央銀行（ECB）の理事会における金融政策の発表内容

3 月 6 日に発表された、欧州中央銀行（ECB）の理事会における金融政策およびラガルド総裁会見のポイントは、以下（図表 1～3）の通りである。

（図表 1）ECB 理事会金融政策発表内容

政策金利	・ 主要 3 金利について、0.25% の利下げを決定 ・ 中銀預金金利（預金ファシリティ金利）は 2.50%、主要リファイナンスオペ金利は 2.65%、限界貸出ファシリティ金利は 2.90% にそれぞれ 25bp 引き下げ ・ 基調インフレの多くの指標は、インフレが中立目標である 2% 前後に持続的に落ち着くことを示唆 ・ 賃金の伸びは予想通り緩やか ・ 金融政策は有意に引締めの的ではなくなりつつある ・ 過去の利上げが依然として信用環境に重しとなっていることから、貸出は全体的に低調にとどまっている ・ 特に不確実性が高まっている現在の状況では、データに基づき、会合ごとに適切な金融政策を決定するアプローチを採用 ・ 特定の金利パスに事前にコミットすることはない
量的緩和	・ APP および PEPP の下での償還再投資を停止したことから、ポートフォリオは予測可能なペースで減少

(図表 2) ラガルド総裁記者会見ポイント

《経済環境》

- ・ 3 月のインフレ率の上昇は予想通り、国内インフレは依然として高い
- ・ 大半の長期的な物価指標は引き続き 2%前後
- ・ 経済成長見通しへのリスクは下振れ方向
- ・ 著しい不確実性に直面しており、リスクと不確実性はあらゆる面で存在

《関税の影響》

- ・ 世界の貿易摩擦はインフレ見通しを不確実にし、差し引きでマイナスの影響がある

《防衛費・インフラ投資増額》

- ・ 防衛費・インフラ投資増額は経済成長に寄与する可能性
- ・ 総需要への影響を通してインフレ押し上げに繋がる可能性

《政策決定》

- ・ 金融政策を自室的に抑制的でないものにしつつあることで、ECB はより漸進的なアプローチに移行している
- ・ 今回の決定はホルツマン氏が棄権、全会一致だった
- ・ 次の決定はデータ次第であり、データがそれを示せば一時停止する
- ・ インフレ率は 2026 年初頭に目標の 2%に到達するだろう

(図表 3) ECB 欧州経済見通し（メインシナリオ、カッコ内は前回 12 月時点）

	2025 年	2026 年	2027 年
インフレ率	2.3% (2.1%)	1.9% (1.9%)	2.0% (2.1%)
コアインフレ率	2.2% (2.3%)	2.0% (1.9%)	1.9% (1.9%)
GDP 成長率	0.9% (1.1%)	1.2% (1.4%)	1.3% (1.3%)

2. 金融市場の反応

今回の 25bp の利下げについては会合前から完全に織り込まれており、サプライズはなかった。

注目ポイントの一つだった「金融政策は引き続き抑制的」という声明文は「金融政策は有意に引き締めのめではなくなっている」という文言に変更された。これを受けてややタカ的と受け止められて声明文発表後は小幅金利上昇。

しかし、会見が始まると、不確実性への高まりについても言及がある等、利下げペースに対する明確な材料は得られず、会見終了後は金利低下、結局理事会前後でドイツ 10 年国債の水準に大きな変化はなかった。なお、理事会後、トランプ米大統領が北米貿易協定に関する関税の延期を示唆したことによる米国債金利上昇に伴い、ドイツ国債金利は上昇に転じている。

(図表 4) ECB の利下げ幅織り込み状況

	理事会前		理事会後	
	利下げ幅	政策金利	利下げ幅	政策金利
2025年3月	▲0.246%	2.417%	-	-
2025年4月	▲0.387%	2.277%	▲0.191%	2.296%
2025年6月	▲0.546%	2.118%	▲0.341%	2.146%
2025年7月	▲0.584%	2.079%	▲0.385%	2.102%
2025年9月	▲0.652%	2.012%	▲0.448%	2.040%
2025年10月	▲0.670%	1.994%	▲0.462%	2.025%
2025年12月	▲0.692%	1.972%	▲0.488%	2.000%
2026年6月	▲0.689%	1.975%	▲0.483%	2.005%

3. 金融市場の評価と今後のポイント

今回の利下げにより、ラガルド総裁も言及している中立金利 1.75%~2.25% へ近づいたことで、4 月以降の利下げペースに関するヒントが得られるかに注目が集まっていた。声明文に「金融政策は実質的に制限的ではなくなりつつある」と文言が変更されたこと、ラガルド総裁も「データが示せば利下げの一時停止をする」等の発言があるなど随所でタカ派的な点が見られたが、関税問題による不透明性への強調もみられ、市場でも 4 月利下げ織り込みは割れている状況である。

会合後、「4 月はいったん利下げを休止する可能性が高まっている」とのリーク記事が流れている通り、今後は、各委員の利下げスタンスや関税・防衛支出増等のインフレへの影響を見極める展開が想定される。

以 上

本レポートは、信金インターナショナル（以下、「信金インター」と称します。）が、信金インターの顧客である貴殿に対する情報提供のみを目的として作成したものです。本レポートに含まれる情報は、作成時点の公開情報ならびに信金インターが信頼性が高いと考える情報源に基づいていますが、信金インターはその正確性または完全性について何ら表明または保証するものではありません。取引の経済上、法律上、税務上等のリスクについては、ご自身で判断ください。

本レポート中の見解は信金インターの見解であり、変更される可能性があります。信金インターは、本レポート中の見解または情報を更新する義務を負いません。

信金インターおよびその関係会社ならびに各々の役員・従業員は、本レポートまたはその内容を使用したことにより直接的あるいは間接的に生じた損失について、いかなる責任も負いません。