信金インターナショナル
SIL 欧州レポート

1st Floor
85 London Wall
London EC2M 7AD

Tel: 010-44-20-7374-4633
Email: information@shinkin.co.uk

ECB 理事会（4 月 17 日）

2025 年 4 月 17 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
- 声明文では金融政策について「景気抑制的」という表現を削除
- 会見では経済の下方リスクへの言及が太宗を占めた

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

4 月 17 日に発表された、ECB 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 1～2）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 2.25%、主要リファイナンスオペ金利は 2.40%、限界貸出ファシリティ金利は 2.65%にそれぞれ 25bp 引き下げ ・インフレは中期目標である 2%前後に向けて予想通りに推移 ・サービス価格については明確に低下していることを示唆 ・金融政策の抑制的という表現を削除 ・成長見通しは関税の影響を受けて軟化し、不確実性の高まりは家計および企業の活動を抑制させるほか、市場の不安定さが金融仲介機能に悪影響を与える可能性がある ・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≫
・経済見通しは不透明。経済の成長に関しては下方リスクが増大
・貿易に関する緊張は企業の投資活動に抑制的な影響を与える
・欧州はショックへの耐性を早急に構築する必要がある
・中立金利はショックのない世界でのみ機能する概念
・多くのインフレ指標は 2%へ戻りつつある
・景気抑制的と明示することは 2%のターゲットと大きく乖離している時に効果があるものの、乖離が縮まった今は意味をなさない
・景気刺激策については議論しなかった

≪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するが、ネットとしてマイナスの効果を引き起こすかどうか判断するには時間がかかる

≪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し、インフレに繋がる可能性

≪政策決定≫
・50bp の利下げに言及する者もいたが、25bp 利下げに強い支持があり全会一致で決定した

２．金融市場の反応

前回会合の声明文において「金融政策は引き続き抑制的」という文言が削除され、「金融政策は有意に引き締め的ではなくなっている」というコメントに置き換わったことや、会合後には 4 月会合での利下げスキップを連想させるリーク記事が流れていたものの、その後の米国トランプ大統領の相互関税動向を踏まえ今回の 25bp 利下げについては会合前にほぼ 100%織り込んでいた。

今回の声明文においては、相互関税のもたらすインフレ見通しの下方修正リスクや中立金利近傍まで利下げが進んでいることを認めるかどうかが注目ポイントの一つであったが、相互関税に関する不確実性が盛り込まれたほか、域内インフレの高止まりに関する記載が削除されたことや、現在の金融政策が抑制的とも緩和的とも表現されなかったことで、市場ではハト派と受け止

められ、声明文公表後にはカーブはブルスティープニングした。

ラガルド総裁の会見が始まると、明確に経済に対して下方リスクが高まっていると述べたことで更なる金利低下圧力がかかったが、その後は関税の影響がインフレに対して下押し効果を示すか判断するには時間がかかるとして明確な表現を避けたほか、防衛費増額などを通して経済への浮揚効果を伴う政策について言及したことで、もみ合う展開となった。

（図表 3）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4月	▲0.244%	2.256%	-	-
2025年6月	▲0.429%	2.071%	▲0.233%	2.017%
2025年7月	▲0.541%	1.959%	▲0.382%	1.868%
2025年9月	▲0.681%	1.819%	▲0.543%	1.707%
2025年10月	▲0.727%	1.773%	▲0.607%	1.643%
2025年12月	▲0.798%	1.702%	▲0.678%	1.572%
2026年2月	▲0.813%	1.687%	▲0.694%	1.556%
2026年3月	▲0.815%	1.685%	▲0.691%	1.559%

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、政策金利は、ラガルド総裁も言及している中立金利1.75%～2.25%のレンジ内となったが、すでにマーケットは今回の利下げ終了が中立金利の範囲内で留まるかに興味を移している。

米国トランプ大統領の政策は欧州諸国に対して、相互関税による経済の不活性化と同時に、防衛費などを中心とした支出増加を各国に強いる政策も採っており経済活性化となる余波も引き起こしている。

これらはインフレ基調の不確実性を確実に高めているものの、当面の金融政策運営はこのうちの経済・インフレの下方リスクに注目しながら運営されるものと見込まれ、インフレ再加速の予兆がないことを確認しながら 6 月も追加利下げが実施されることが見込まれる。

6 月の利下げをこなした後は、インフレ基調から徐々に経済環境へと目線を移しながら金融政策の運営を実施するものと見られるが、今回の会見では中立金利と政策金利の関連性についての明言を避けており、金融政策の方向性は見通しにくく、ボラタイルな相場環境が続く展開が想定される。

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ございません。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。