



ECB 理事会（6月5日）

2025年6月5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
- 声明文ではインフレが中期目標である 2% 近傍にあることが明記
- 米国関税への懸念は表明されたものの強調されず

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

6月5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	<ul style="list-style-type: none">・ 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）：2.00%・ 主要リファイナンスオペ金利：2.15%・ 限界貸出ファシリティ金利：2.40%
経済見通し	<ul style="list-style-type: none">・ インフレ率は中期目標である 2% 前後にいる・ インフレ率見通しはエネルギー価格下落とユーロ高の影響で 2025 年と 2026 年は低下。コアインフレ率はほぼ横ばい・ 成長見通しは、米関税を受けて短期的に軟化するものの、防衛やインフラへの政府投資が中期的には下支えに・ 米国関税の影響はいくつかのシナリオを用いて分析・ 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	<ul style="list-style-type: none">・ 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」
・ 経済見通しにおいて短期的な見通しは弱さを示している
・ 関税の上昇とユーロ高はユーロ圏企業の価格競争力を低下させるが、防衛やインフラ投資が成長を下支えする
・ 中立金利に関して議論していない
・ 我々の政策金利は適切な水準にあり、今回の金融政策サイクルは終了に向かいつつある。ただし、これは利下げが終了したという意味ではない
・ ECB はデータに基づき必要な対応を取る
「関税の影響」
・ 世界の貿易摩擦はベースラインシナリオではインフレ見通しに対しても低下圧力を引き起こすと見ている
「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」
・ 25bp 利下げについて、1 名を除いた投票者が合意しほぼ全会一致で決定

(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	2.0%	1.6%	2.0%
	(2.3%)	(1.9%)	(2.0%)
コアインフレ率	2.4%	1.9%	1.9%
	(2.2%)	(2.0%)	(1.9%)
GDP 成長率	0.9%	1.1%	1.3%
	(0.9%)	(1.2%)	(1.3%)

2. 金融市場の反応

前回会合の声明文において「金融政策は有意に引き締めのではなく、緩やかな成長を支持する」というコメントが削除され、金融政策の引締めの・緩和的といった評価は消えたものの、関税問題が燻るなかで今回の会合では引き続き利下げが実施されるとの見通しが強く、今回の ECB では会合前にほぼ 25bp 利下げを織

り込んでいた。実際に 25bp の利下げとなったことから、利下げについてはマーケットへ大きな影響は与えなかった。

今回の声明文においては、インフレ率が目標である 2% 近傍にいることが明示され、米国関税のもたらす影響については短期的にインフレ率に対しても下押し圧力をかけるとしたものの、インフレ率の低下に伴う実質所得の増加により消費者消費が増加することで米国関税の影響が緩和されるとした。これらを受けて、利下げ織込みがやや剥落し、イールドカーブはベアスティープした。

ラガルド総裁の会見が始まると、今の政策金利が適切な水準にいることが強調され、更なる利下げの条件についても一切回答をしなかったことで、前日対比で低下していた欧州金利は上昇に転じた。一時停止などの表現もないなかで、今回の金融政策における終着点を意識させるコメントが随所に見られたことで会見中に長期金利は上昇幅を拡大させる展開となった。

(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6月	▲0.250%	2.000%	-	-
2025年7月	▲0.318%	1.932%	▲0.106%	1.894%
2025年9月	▲0.449%	1.801%	▲0.214%	1.786%
2025年10月	▲0.489%	1.761%	▲0.248%	1.752%
2025年12月	▲0.563%	1.687%	▲0.312%	1.688%
2026年2月	▲0.582%	1.668%	▲0.329%	1.671%
2026年3月	▲0.600%	1.650%	▲0.331%	1.669%
2026年4月	▲0.598%	1.652%	▲0.326%	1.674%

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 ECB がレポートで示した中立金利 1.75% ~ 2.25% のレンジ中央となった。

一方、今後の利下げパスについては米国関税による影響をつぶさに確認する必要があり、予断を許さない状況にある。複数のシナリオを用いて検討したとされているものの、現時点では米国関税の影響を勘案してもベースシナリオの下では一段と利下げを推し進める確度は低いものと見られる。

当面の金融政策は関税によるインフレへの影響と景気減速懸念に挟まれながら運営されることとなり、不透明感が強い。ただ、既にインフレが平時の水準に戻ったことを声明文で明記していることから、経済指標等で丁寧に景

気動向を確認し、特に経済の落ち込みが激しいドイツ・フランスについて時間を使いながら情報を集める期間に入ったものと推察される。一旦は7月のECBで政策金利を据え置いた後、経済状況を見極めながら可能な限り利下げタイミングを引き延ばす展開になろう。

会見後のリーク記事においても7月はポーズ(一時停止)との意見がみられていることも含めて、2025年の利下げは明確な景気後退が発生しない限り1回(25bp)以内となり、イールドカーブにも徐々にスティーピング圧力がかかる展開を予想する。

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。