



ECB 理事会（7月24日）

2025年7月24日

《ポイント》

- ECB 理事会では、市場予想通り据え置きを決定
- 声明文ではインフレ2%目標に位置していることが明記
- 会見で今後の展開を見守ることが適切とされ利下げ織込みは一部剥落

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

7月24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、8会合ぶりの据え置きを決定・ 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2%にいる・ 賃金は「より緩やかに上昇している」という表現に変化・ 利下げにより、経済は全体として回復力を示している・ 米国関税の影響により、環境は依然として極めて不確実
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》

- ・ 経済成長に対するリスクは依然として下振れ方向に傾いている
- ・ ユーロ高はインフレに対して下方圧力をかけるが、為替は金融政策のターゲットではない
- ・ インフレは2%で、中期目標を達成する良い位置にある
- ・ 2026年にインフレが2%を下回る可能性は想定しており、我々は軽微な乖離からは距離を置き判断を下す
- ・ 賃金上昇は望ましい方向に推移しており、企業の利益が賃金の上昇を吸収し、成長は比較的好ましい形で進展している
- ・ ECBは様子見のシチュエーションにいる
- ・ 関税交渉の行方は注意深く見ている
- ・ 迅速な解決は不確実性を少なくすることに繋がり歓迎される

《政策決定》

- ・ 今回は全会一致で政策を決定した

2. 金融市場の反応

前回会合終了後には7月はポーズ(一時停止)とのリークがあったことや、経済指標等で取り立てて利下げを想起させるイベントがなかったことから、今回のECBでは会合前に8会合ぶりの据え置きが織り込まれており、声明文公表時のマーケットの動きは限定的であった。

今回の声明文においては、インフレ率が2%に位置していることが明示されたほか、米国関税は不確実性をもたらすとされ、賃金について賃金上昇を起点としてインフレ率が再度加速する可能性は高くないとされる文言に変化したものの、大きく金利を変化させるほどの影響はなかった。

ラガルド総裁の会見が始まると、現在のインフレと政策金利は良い位置にいたことが繰り返し強調されたほか、今回の決定がポーズとは明言されなかったことで、利下げ織込みが一部剥落した。年内の累計利下げ回数の織込みは1回を割り込むこととなり、これに応じて欧州金利は上昇した。

さらにその後のリーク記事では、9月のECB理事会でも据え置きの公算が高いことが示唆されている。

(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7月	▲0.003%	1.997%	-	-
2025年9月	▲0.108%	1.892%	▲0.063%	1.937%
2025年10月	▲0.107%	1.893%	▲0.089%	1.911%
2025年12月	▲0.224%	1.776%	▲0.178%	1.822%
2026年2月	▲0.255%	1.745%	▲0.188%	1.812%
2026年3月	▲0.273%	1.727%	▲0.220%	1.780%
2026年4月	▲0.250%	1.750%	▲0.219%	1.781%
2026年6月	▲0.241%	1.759%	▲0.213%	1.787%

3. 金融市場の評価と今後のポイント

今回の据え置きにより、引き続き政策金利は 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ている。

ラガルド総裁は今後の利下げについて明言せず、現在が良い位置にいることを強調していることから、金融政策に対してニュートラルな位置に到達した可能性が高いと見ている。2026年のインフレ率 2%割れを既に想定していることから、トランプ関税の交渉等により経済環境に一段と下押し圧力がかからない限りは更なる利下げが発生する可能性は低く、当面は経済環境を分析のうえ、大きな情勢の変化があった場合に必要に応じて利上げ・利下げを判断することになる。

今後の注目材料としては、トランプ関税の行方に加えて、賃金インフレ率の動向やユーロドルの為替水準等が注目される。また、ドイツのインフラ投資拡充等による景気浮揚効果が年後半に徐々に材料視される可能性もあろう。

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。