



## ECB 理事会 (12月18日)

2025年12月18日

### 《ポイント》

- ECB 理事会では、市場予想通り据え置きを決定
- 声明文でインフレが中期目標の2%近傍に位置している
- 会見では利上げ・利下げともに検討していないことを強調

### 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

12月18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3のとおり新たな経済見通しが公表されたものの、声明文は10月に続き極めて簡素で政策スタンスに大きな変更がないことが強く意識される内容であった。

(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"><li>・ 主要3金利の据え置きを決定</li><li>・ 中銀預金金利 (預金ファシリティ金利) : 2.00%</li><li>・ 主要リファイナンスオペ金利 : 2.15%</li><li>・ 限界貸出ファシリティ金利 : 2.40%</li></ul>
経済見通し	<ul style="list-style-type: none"><li>・ インフレ率は中期目標である2%前後にある</li><li>・ 成長率とインフレ率見通しを一部上方修正</li><li>・ サービスインフレの低下がより緩やかに進む</li><li>・ 金融政策スタンスを決定するにあたっては、データに基づき、会合ごとに適切なアプローチをとる</li><li>・ 特定の金利パスに事前にコミットすることはない</li></ul>
量的緩和	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 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</li></ul>

(図表 2) ラガルド総裁記者会見ポイント

「経済環境」
・ 先行きインフレの不確実性は平時に比べれば引き続き高い状況にある。
・ 我々は良い位置にいるが、固定されているわけではない。すべての選択肢を保持し、会合ごとにデータに基づき決定する。
・ 中立金利が何%かということについて思い悩む気はない。
「ECB 総裁人事」
・ ECB 総裁人事については ECB の外で決まる話だが適切な候補者はたくさんいる。

(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 9 月時点)

	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
インフレ率	2.1%	1.9%	1.8%	2.0%
	(2.1%)	(1.7%)	(1.9%)	( - )
コアインフレ率	2.4%	2.2%	1.9%	2.0%
	(2.4%)	(1.9%)	(1.8%)	( - )
GDP 成長率	1.4%	1.2%	1.4%	1.4%
	(1.2%)	(1.0%)	(1.3%)	( - )

## 2. 金融市場の反応

今回の政策金利据置については、市場のコンセンサス通りであった。声明文公表後には、12 月で市場が閑散とするなか、一瞬反応したものの、すぐに押し戻された。

ラガルド総裁の会見では、良い位置にいることと利上げも利下げも議論に挙がらなかったということが強調されることとなった。特段の新たな材料が提供されないまま、年末モードたっぷりの会見に終始すると、利下げサイクルはおそらく終了との認識がリークされたが特段の材料とはならず、新たな材料が提供されるのを待つ展開となっている。

(図表 4) ECB の政策変更織り込み状況

	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12月	0.001%	2.001%	-	-
2026年2月	▲0.001%	1.999%	0.002%	2.002%
2026年3月	▲0.003%	1.997%	▲0.002%	1.998%
2026年4月	▲0.023%	1.977%	▲0.007%	1.993%
2026年6月	▲0.029%	1.971%	▲0.013%	1.987%
2026年7月	▲0.021%	1.979%	▲0.009%	1.991%
2026年9月	▲0.005%	1.995%	0.001%	2.001%
2026年10月	0.009%	2.009%	0.017%	2.017%

### 3. 今後の見通し

政策金利は引き続き 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。

前回のラガルド総裁会見から予想された「利上げ・利下げ双方の選択肢があること」は今会合までにマーケットに十分織り込まれている。かかるなか、引き続きデータ次第とし、利上げ・利下げのいずれにも寄らずに会合での議論が進んだことが意識され、マーケットへのインパクトをほぼ起こさずに 2025 年最後の ECB 理事会を終えた。

引き続き、経済環境を見極めるために時間経過を待つことになり、10 月からスタンスの変化は見られない。年明けには次期 FRB 議長に関する議論が活性化すると見られ、米国において経済の基調変化が発生しうる。フランスなどの個別国要因の影響度は大きくないと考えられるものの、米国経済動向は引き続き大きな影響を与えることから、議長の後任に関するニュースや経済指標へ目を凝らす時間が継続しよう。

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。