

徐々に乖離する米欧の金融政策、ECB は段階的に辛抱強い利下げを継続か

本稿は、欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、およびグローバル・インベストメント・ストラテジストである Guillermo Felices が 1 月 30 日に執筆したブログ “As ECB Policy Gradually Diverges, Impatience May Loom” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約し邦訳したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

1 月 30 日、欧州中央銀行（ECB）理事会は追加利下げを決定した。米国との金融政策の乖離は広がり、これには長期平均には及ばない欧州の成長率も反映されている。本稿では、今回の ECB の政策決定に関する PGIM フィクスト・インカムの見方について紹介する。

- 欧州の雇用市場には明らかに軟化の兆しが見られ、インフレ率の 2% 目標への収斂に対する確信は高まっているものの、ECB はさらなる積極的な利下げに対する緊急性を示さなかった。また、ラガルド総裁は今回の理事会では 50bps 利下げについて全く議論されなかったことを認めた。むしろ、金利低下と家計の実質所得の上昇が、最終的に欧州の成長の下支えになるとの見解を維持している。しかし、時間の経過とともに、実質的な回復が見られない場合、この見解が実現する可能性は次第に低下するだろう。
- ラガルド総裁は、次回 3 月の理事会までに、さらなる経済指標と最新の経済予想が確認できることを指摘している。これは、消費と投資の改善が期待通りに実現しない場合、中立金利以下への利下げが正当化されるかについて、評価が見直される可能性を示唆している。
- 現時点では、6 月までに 3 回の 25bps 利下げが実施され、2% で今回の利下げサイクルを停止すると我々は予想する。我々の予想にとって ECB による実質中立金利の評価は重要であり、ラガルド総裁は 2 月初旬に発表されると述べている。
- 2024 年末にかけて、欧州の景気減速、フランスをはじめとする政治リスクの高まり、関税に対する懸念を背景に、欧州の短期金利は低下し、リスク資産は下落した。これに伴い、市場が織り込む中立金利以下への利下げの確率は 40% 程度まで上昇したが、足元までに市場の織り込みは約 15% まで低下している。
- 現時点で、市場は ECB による段階的な辛抱強い利下げを予想しており、ECB もその見解に足並みを揃えている。しかし、ラガルド総裁が述べているように、見通しは依然として不透明である。ECB と市場参加者はともに、今後の経済指標、米国の政策の行方、地政学を巡る動向に注視していくことになるだろう。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2025 年 1 月 31 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した “As ECB Policy Gradually Diverges, Impatience May Loom” をPGIMジャパン株式会社（以下当社）が要約し邦訳したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクの債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関ブルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 392 号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ115764

4205644-20250131
