

ECB：我々は「何でも屋」ではない

本稿は、欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、および先進国金利チームの Matthew Nastasi が 12 月 12 日に執筆したブログ “ECB：We’re not a Jack of all Trades” 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>

12 月の欧州中央銀行（ECB）理事会において ECB は市場予想通りに 25bps の追加利下げを実施した。この結果、中銀預金金利は 3%まで低下することになる。バランスシートの縮小については、フランスの債務に対する懸念が高まる中でも計画通りとされ、インフレは 2%目標に向かって依然として減速しているとの見方が示された。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。

- 足元の政治動向は不安定であるものの、次回以降の政策決定に焦点が集まる中でラガルド総裁は、政策判断は既定路線ではないことを示した。加えて、欧州が抱える課題を ECB だけで解決できる訳ではないとして、ECB は欧州経済を下支えする「何でも屋（Jack of all trades）」として機能することはできないことを強調した。
- ECB 理事会は、政策金利は依然として景気抑制的な水準にあると見ており、インフレ率は 2%目標に向かって推移していることから、追加利下げが視野に入っていることを確認した。しかし、我々は 12 月の理事会で ECB はタカ派に傾いたと見ている。
- 記者会見におけるラガルド総裁の姿勢や更新された経済予測からは、ECB が自らの任務をほぼ完了させたと見ていることが示唆される。我々は 2027 年の予測に注目しており、インフレ率は 2.1%と目標を上回る水準まで上昇すると予想されている。予測期間の終了時点で目標を上回るインフレ率は、金融政策を引き締める必要性を示唆している。加えて、2025 年の予想成長率 1.1%は、ECB が想定する潜在成長率 1.3%とそれ程の乖離がないことを踏まえると、成長率が 2025 年以降における金融緩和を必要とする理由にはならない可能性もある。
- その一方で、ラガルド総裁はドラギ報告書とレッタ報告書に記された改革の必要性を強調した。加えて、構造的な成長の脆弱性を特定した上でそれを解決することは中央銀行の任務ではなく、中央銀行は「何でも屋」にはなれないとした。これらを踏まえると、ECB は緩和サイクルの道半ばではなく、終わりに近づいている可能性が示唆されている。我々は、2025 年には政策金利が 100bps 引き下げられ、中銀預金金利は 2.0%となると予想している。
- ECB は欧州経済の全てを担うことはできないと明確に述べられたことを踏まえ、資本市場同盟や欧州証券化市場の復活といったドラギ報告書やレッタ報告書で示された改革の動向について注視していきたいと我々は考えている。

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、2024 年 12 月 12 日現在。

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 “ECB : We’re not a Jack of all Trades” 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、プルデンシャル・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プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プ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

PGIMJ114338

4095620-20241213