

## ECBは政策金利を据え置き、先行きの政策変更への言質与えず

- ECBは4会合連続で、政策金利の据え置きを決定
- 経済見通しを上方修正も、不確実性への懸念根強く
- 利下げ局面終焉との見方強まるも、利上げ観測は高まらず

### ■ ECBは中銀預資金利を2.0%に維持

欧州中央銀行(ECB)は18日、事前予想通り、全会一致で4会合連続となる政策金利の据え置きを決め、中銀預資金利を2.0%に維持しました(図1)。声明では、最新の評価に基づき、インフレ率が物価目標(中期的に2%)で安定することを再確認したとし、今後の政策の方向性を巡ってはデータ次第で会合毎に判断する方針を保ちました。ラガルド総裁は引き続き、現行の政策金利は良好な水準にあるとし、政策変更は不要と判断した模様です。

### ■ 経済見通しは成長率・物価ともに上方修正

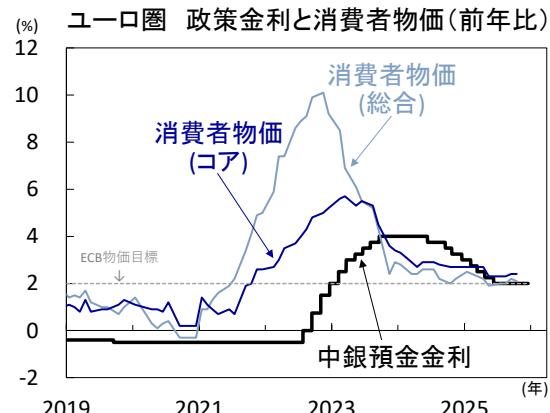
同時公表されたスタッフ経済見通しでは(図2)、2025-2027年の成長率見通しが上方修正され、新たに示された2028年予想も底堅い推移が見込まれています。堅調な労働市場やサービス業部門、人工知能(AI)関連を中心とした企業投資、財政支出等が経済の勢いを支え、内需が成長の原動力となるとのECBの自信の強まりが窺えます。

また、物価見通しも一部上方修正され、2026年のコアインフレ率は大幅に引き上げられました。足元では賃金上昇率が従来のスタッフ予想を上回っており(図3)、内需の勢いが増していることから、サービスインフレの鈍化はより緩やかに進むと見込んだ模様です。ラガルド総裁は10月会合で、賃金・サービスインフレの減速がコアインフレ率の目標回帰にとって重要であると指摘。今回の会合では、サービスインフレについてかなり議論したとも明かし、足元の上振れに対する懸念をにじませました。

### ■ 不確実性が強い中、あらゆる選択肢を温存

経済見通しの上方修正等を受け、ECBによる追加利下げの可能性は一段と後退。一方で、ラガルド総裁は、現在直面している不確実性は依然大きく、インフレ見通しを巡る不確実性は高まっていると述べ、すべての選択肢を引き続き検討すべきと強調。次の一手に関する具体的な手掛けりは示しませんでした。成長率・物価ともに上下双方のリスクが残る中、市場では利上げ観測は高まらず、ECBは当面、政策金利を据え置き、慎重な様子見姿勢を続ける見込みです。(吉永)

【図1】ECBは4会合連続で政策金利を据え置き、インフレ率が物価目標で安定することを再確認



注) 直近値は消費者物価が2025年11月、政策金利が同年12月18日。

コア:除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) Eurostat、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

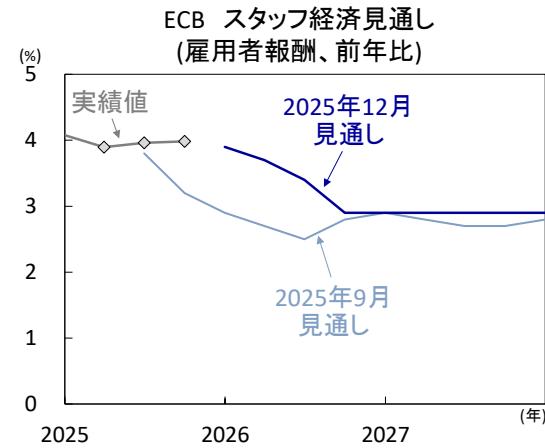
【図2】ECBのスタッフ経済見通しは成長率・物価見通しともに上方修正

ECB スタッフ経済見通し				
	2025年	2026年	2027年	2028年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2025年12月	↑+1.4	↑+1.2	↑+1.4	+1.4
(2025年9月)	+1.2	+1.0	+1.3	-
インフレ率(総合、前年比、%)				
2025年12月	+2.1	↑+1.9	↓+1.8	+2.0
(2025年9月)	+2.1	+1.7	+1.9	-
インフレ率(コア、前年比、%)				
2025年12月	+2.4	↑+2.2	↑+1.9	+2.0
(2025年9月)	+2.4	+1.9	+1.8	-
失業率(%)				
2025年12月	↑6.3	↑6.2	6.1	5.9
(2025年9月)	6.4	6.3	6.1	-

注) ↑:上方修正、↓:下方修正(失業率は↑:下方修正、↓:上方修正)。

出所) ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】ECBは賃金・サービスインフレの鈍化がより緩慢に進むと修正



注) 実績値の直近値は2025年7-9月期。

出所) Eurostat、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

Mitsubishi UFJ Asset Management

この資料は情報提供を目的として作成したものであり、特定の商品の投資勧誘を目的として作成したものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

## 金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます。

### むさし証券の概要

商号等：むさし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第105号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

### リスクについて

国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等(裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
  - ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご留意ください。
  - ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

### 手数料等諸費用について

当社取り扱いの商品等にご投資いただく場合

各商品毎の所定の手数料をご負担いただく場合がありますが、商品毎に異なるため、ここでは表示することができません。

また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

投資信託につきましては、手数料の他、信託報酬等・その他の費用(監査費用、運営・管理費用等)等を御負担いただきますが、これらの費用等は、事前に計算できませんので表示しておりません。

当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。