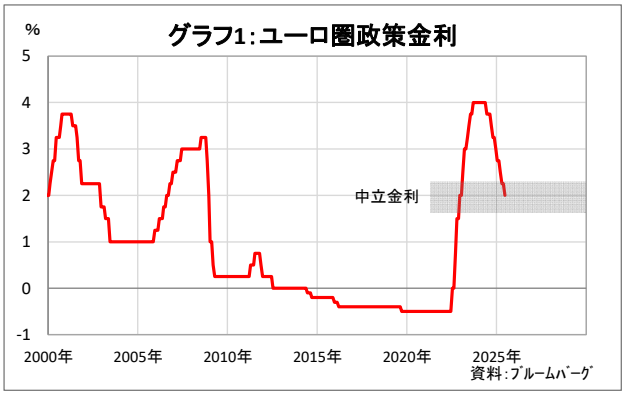
Global Market Outlook

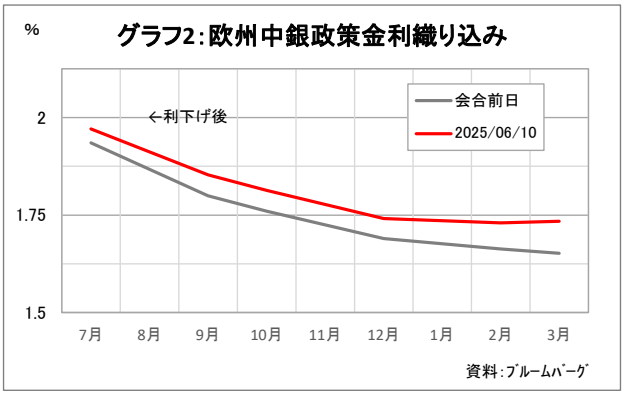
2025 年 6 月 11 日号

欧州中銀の利下げ局面は終わりに近づく

1. 予想通り 0.25%の利下げを決定

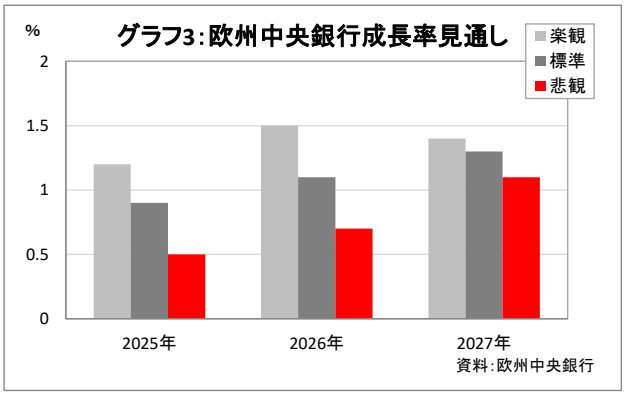
6 月 5 日、欧州中央銀行は市場の予想通り 0.25%の利下げを決定しました。昨年 6 月に利下げを開始、翌 7 月会合では据え置いたものの 9 月会合から 7 会合連続の利下げとなります。トランプ大統領は 6 日に「欧州は 10 回も利下げしたのに、米国は 1 回もしていない。1%引き下げるべきだ」と投稿しましたが正しくは 8 回です。代表的な政策金利としている預金ファシリティー金利は 2.25%から 2.0%に引き下げられました。欧州中銀のエコノミストは景気を抑制も刺激もしない中立金利は 1.75%～2.25%あたりとしており、今回の利下げでそのレンジの中心点に到達したことになります。ラガルド総裁も記者会見で「（利下げ）サイクルの終わりに近づいている」、「（米国の関税等）不確実性が高まっている状況に対処するうえでよい位置にある」と述べました。グラフ 2 のように金融市場の利下げ織り込みはやや縮小、現在では 0.25%の利下げをあと 1 回とみています。

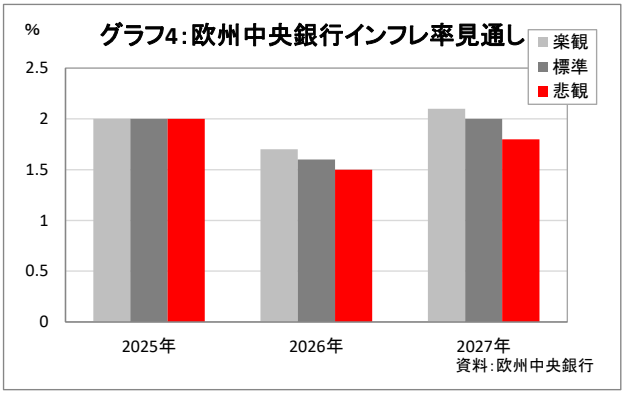




2. パウエル議長は頭を悩ませるが

欧州中銀は会合後に経済見通しを公表しました。標準シナリオでは成長率は上昇に向かい、インフレ率はエネルギー価格の下落とユーロ高から来年は低下するものの再来年は目標水準（2%）を予想しています。悲観シナリオではいずれも下振れをみており、今後の金融政策は声明文にあるように「データ次第で会合ごとに決定」となりそうです。



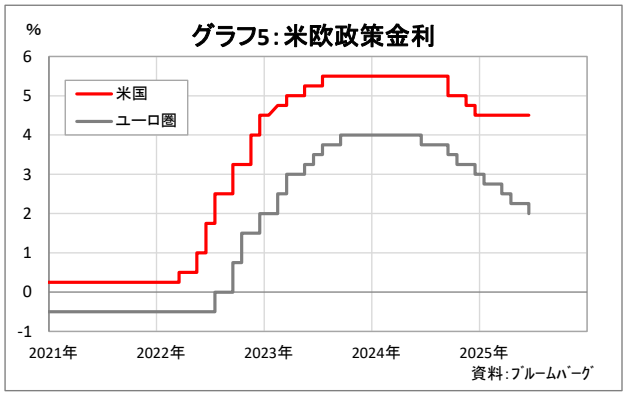


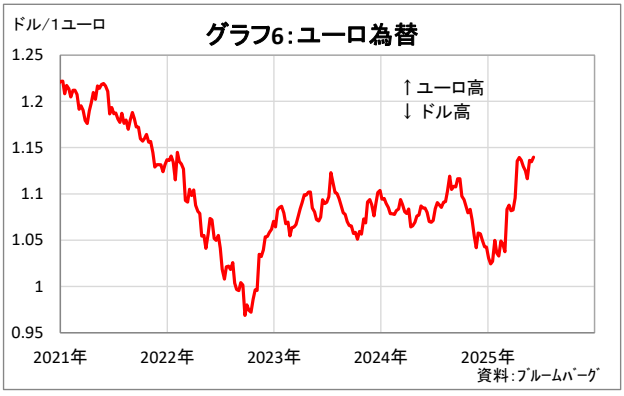
米国では大統領からあからさまな利下げ圧力がかかるなか、パウエル議長は頭を悩ませていると思います。関税引き上げは景気を減速させる一方で物価上昇を招くとみられるためです。従ってなかなか利下げには踏み切れないと思われます。ところが欧州では米国の関税引き上げは欧州経済を減速させるとともに物価にも低下圧力がかかるとみられ、欧州中銀は比較的対応が容易だと言えるでしょう。当初、米国の関税引き上げはドル高を招くとされていましたが、「ドル離れ」がささやかれるなかドルは下落を続けており、ユーロ高が加速すれば欧州中銀の利下げ余地を生むことも想定されます。

3. ドル安は加速するのか

コロナ後の経済再開を背景に米国は 2022 年 3 月に利上げに舵を切りました。物価上昇が加速したため同年 6 月会合から通常の 3 倍となる 0.75%の利上げを 4 会合連続で実施する等、利上げペースを加速させました。欧州中銀も 7 月にマイナス金利を解除し利上げに入りましたが、為替市場ではドル金利の急上昇もありドル高ユーロ安に拍車がかかりました。

今年に入り米国が据え置きに転じる一方で欧州中銀は利下げを継続しましたが、トランプ政権誕生後は金利差とは反対にユーロ高ドル安に振れています。過激な政策の連発等により米国政治への不確実性が高まっていることが「ドル離れ」を招いているという見方もあります。現時点では見通せないものの関税問題がいずれ落着き、欧州中銀が政策金利を据え置く一方で米国 FRB が利下げを再開すればドル安ユーロ高が加速しても不思議ではないでしょう。ラガルド総裁は先月「ユーロの国際的役割を強化する絶好の機会」と発言しました。





4. 欧州は動き始めたが

3 月 19 日付本レポートで、①左右ポピュリズム政党の台頭、②中国経済の低迷とドイツ経済の不振、③ロシアのウクライナ侵攻、④トランプ政権の誕生　によりドイツが戦後長らく続けてきた緊縮財政路線を転換し「欧州が動き始めた」としました。各国で「反 EU」的勢力が支持を拡大し、有力な市場であった中国経済が不振に陥り、東欧を中心にロシアの脅威が拡大、そしてトランプ政権誕生により米国が頼りにならないという不安が高まるなか大胆な決断を迫られたということでしょう。ラガルド総裁も政府による軍備やインフラ投資が中期的に欧州経済を支えるとしています。もっとも大きな政策転換を迫られたということは、それほどまでに多くの困難が押し寄せているということです。米国との距離が広がりロシアのエネルギー供給が細るなか、欧州がいかに自立の道を歩むことができるのか。ユーロの今後を占ううえでもカギとなりそうです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト　菊池 宏

※　2025年4月以降のレポート

4月　1日号	3月の市場動向と4月の注目点
4月　3日号	トランプ大統領が事前予想を上回る「相互関税」を発表
4月　7日号	2024年度の金融市場
4月　9日号	2024年度第4四半期の市場動向と今後の注目点
4月17日号	トランプ大統領の関税攻勢と金融市場
5月　1日号	4月の市場動向と5月の注目点
5月12日号	グローバル化から新たな時代に　～金融市場を取り巻く環境の変化
5月15日号	グローバル化から新たな時代に　～株価上昇は継続するだろうが．．．
5月22日号	グローバル化から新たな時代に　～長期金利の低下基調は終了？
6月　2日号	5月の市場動向と6月の注目点
6月　5日号	グローバル化から新たな時代に　～ドル円為替は？

三菱ＵＦＪアセットマネジメント株式会社

登録番号　金融商品取引業者
関東財務局長（金商）　第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320　東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話　03‐4223‐3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。