

ハト派姿勢の ECB、しかし緩和期待の行き過ぎには留意

本稿は、欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、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、欧州エコノミストである Ritush Dalmia が 4 月 17 日に執筆したブログ “A Dovish, But Not Necessarily Accommodative, ECB” 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>

欧州中央銀行（ECB）は、4 月 17 日開催の理事会で市場予想通り 25bps の利下げを実施し、政策金利を 2.25% とした。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。

- 欧州ではインフレ率が 2% 付近まで低下し、2025 年内は足元と同等あるいは下回る水準まで低下すると予想される。これを踏まえ、今回の利下げは当然の判断だったと言える。
- 声明文からは、金融政策が引き締めのたなくなりつつあるとの文言が削除された一方、域内のインフレ基調をもたらしているサービス価格が「著しく緩和」しているとの文言が新たに追加され、貿易を巡る緊張が金融環境の逼迫に繋がっていることも追加された。我々は、追加された文言は非常にハト派的だと解釈しており、6 月に政策金利を 25bps 引き下げて 2% にするとの見方を維持している。
- 米国発の世界的な貿易ショックに直面する中、市場は ECB の積極利下げを過度に期待している可能性がある。米国による相互関税措置の 90 日間の一時停止期間が終了となる 7 月以降はインフレ見通しが複雑化する可能性があり、6 月以降 ECB は利下げを停止すると予想する。インフレが引き続き減速し、関税によって実体経済が軟化した場合にのみ利下げ再開の可能性もあるが、現時点では 6 月会合の 1 回のみを予想する。

市場の反応

- ECB の利下げは広く予想されていたが、金融市場はハト派的な解釈と平仄の取れた反応を見せ、短期金利は低下、ユーロは対米ドルおよび英ポンドで下落し、信用スプレッドも縮小した。大きな値動きではなかったものの、4 月初旬のグローバル市場の乱高下を踏まえると、安心材料となった。
- 米欧の金融政策見通しの違いは注目に値する。市場は、ECB の積極的な利下げを織り込んでいる一方、米国の金融政策の道筋についてはより慎重な見方をしている。これは、関税引き上げによって米国は欧州よりもインフレ圧力に晒される可能性が高いとの見方を反映している。こうした中、3 月末以降、ドイツ 2 年国債利回りは米国 2 年国債利回りよりも大幅に低下している。
- ユーロ圏が直面している構造的/景気循環的な課題を踏まえ、既に金利市場では ECB がハト派姿勢を強めるとの見方が織り込まれ、中立を下回る水準への利下げの確率は過去 1 か月で 2 倍に上昇していた。今回の理事会において ECB が不確実性の高まりと金融環境の逼迫に言及したことで、市場は 6 月利下げの確信をさらに強めた我々は見ている。

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、2025 年 4 月 17 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 “A Dovish, But Not Necessarily Accommodative, ECB” 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のですが、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

PGIMJ118123

4423929-20250417
