

#### 4会合連続で政策金利を据え置き

ユーロ圏の物価上昇率が2%の目標水準前後で推移する中、ECB(欧州中央銀行)は12月17・18日に開催した政策理事会で、市場予想通り、政策金利の据え置きを決定し、主要政策金利のうち、市場金利の下限となる「中銀預金金利」を2.00%で維持しました。

ECBは声明で、特に内需のけん引により、経済成長は9月時点の予測よりも力強くなると考えられると指摘しました。そして、同時に発表した経済見通しでは、2027年にかけてのGDP成長率を上方修正したほか、新たに示した2028年の予測を1.4%としました。また、2027年にかけての物価見通しも概ね上方修正し、2%近辺での推移となるものの、2028年には2%に着地するとしています。

#### 市場では、利下げ局面は終了、次の一手は利上げとの見方も

金融市場では、ECBの予測の上方修正に見られるように、ユーロ圏の見通しが改善していることなどから、今後、何らかのリスクが顕在化しない限り、2024年6月から続いてきた利下げは今年6月で打ち止めとの見方が広がっています。また、ECBの次の一手が利上げになるとの見方も台頭しつつあり、同行のシュナーベル理事は12月8日、近いうちではないとしても、ECBの次の動きは利上げとの見方が市場にあることに違和感はないと述べています。

#### ECBは今後の方向性を示さず、データに基づき、会合ごとに判断する方針を再確認

ただし、ECBのラガルド総裁は今回の政策理事会後の会見で、われわれは良い位置につけているとしたものの、そうした状況が今後も不変ということではないと述べました。

同氏は、地政学リスクや、過剰生産能力を抱える国との貿易を巡る動き、国境での動静など、現在直面している不確実性が大きく、景気及びインフレについて、国際事情を背景とした、上振れ・下振れ両方のリスクを指摘しました。そして、金融政策の先行きの道筋を示すことはできないとした上で、今後もあらゆる選択肢を排除せず、会合ごとにデータに基づいて判断するとの方針を改めて示しました。

#### 2026年の政策理事会の予定

2月	3月	4月	6月	7月	9月	10月	12月
4・5	18・19	29・30	10・11	22・23	9・10	28・29	16・17

スタッフ経済見通しが毎四半期(3月、6月、9月、12月時点)公表される。  
また、議事要旨は各政策理事会の約4週間後に公表される。

ECBの発表などをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

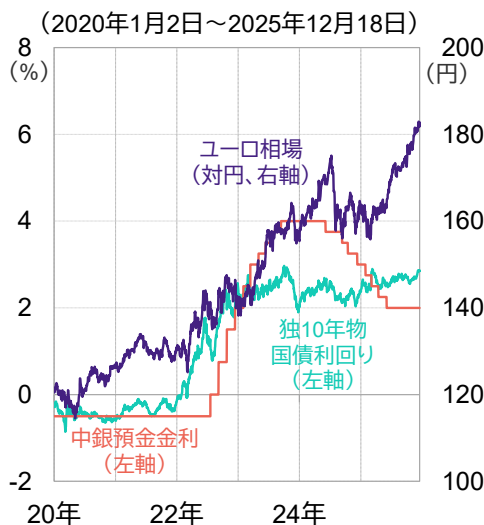
#### ECBスタッフの経済見通し(25年12月時点) 単位: 前年比、%

	24年	25年	26年	27年	28年
実質GDP	0.9	1.2→1.4	1.0→1.2	1.3→1.4	1.4
消費者物価指数	2.4	2.1→2.1	1.7→1.9	1.9→1.8	2.0
コア消費者物価指数	2.8	2.4→2.4	1.9→2.2	1.8→1.9	2.0

注: 矢印の左側の値は25年9月時点の見通し

出所: ECB

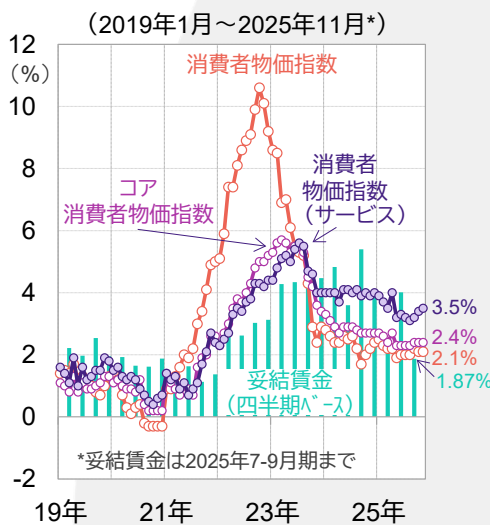
#### 金利・為替の推移



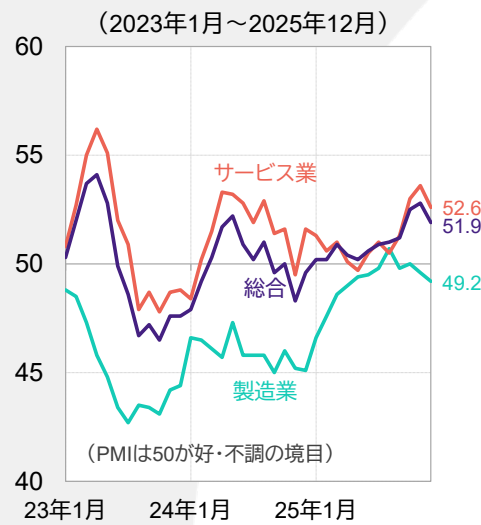
ECBなどの信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

●上記は過去のものおよび見通しであり、将来を約束するものではありません。

#### 物価・賃金(前年比)の推移



#### PMI(購買担当者指数)の推移



2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社