

2026年2月6日
 欧州経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 渋谷 和樹

ECB<欧州中央銀行>理事会

政策判断はデータ次第の姿勢を維持、現在のユーロの水準を特段問題視せず

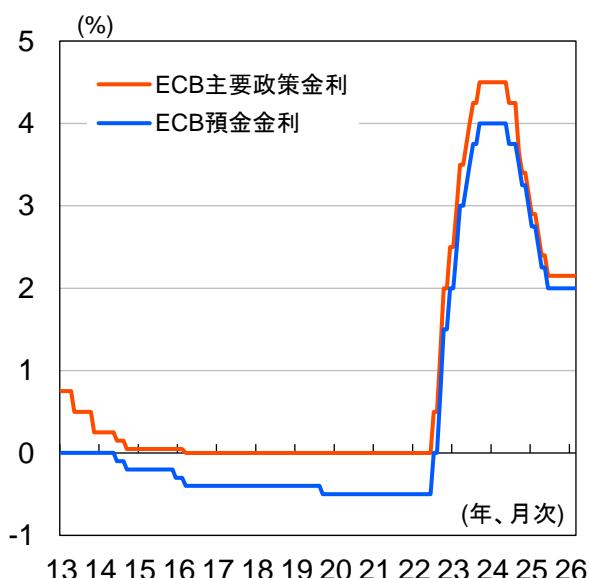
要約

- ECBは2月5日の理事会で、政策金利の据え置きを決定した。
- 総裁の記者会見では、インフレはリスクが上下双方向に概ねバランスしていること、現状のユーロの水準を特段問題視していないことが示唆された。
- 政策金利は現在の水準がターミナルレートとなる予想を維持する。ただし、関税が実体経済を下振れさせる場合や極端なユーロ高が進行する場合は、追加利下げに至る可能性も念頭に置きたい。

市場予想通り政策金利据え置き

2月5日に開催されたECB理事会では、政策金利の据え置きを決定した。主要政策金利は2.15%、預金金利は2.00%と市場予想通りの結果となった(図表1)。

【図表1:ECB政策金利・預金金利】



出所:Bloomberg

【図表2:ECBスタッフによる経済見通し】

		25年	26年	27年	28年
HICP	12月	2.1	1.9	1.8	2.0
	(前年比、%) 9月	2.1	1.7	1.9	
HICPコア	12月	2.4	2.2	1.9	2.0
	(前年比、%) 9月	2.4	1.9	1.8	
実質GDP	12月	1.4	1.2	1.4	1.4
	(前年比、%) 9月	1.2	1.0	1.3	

出所:ECB

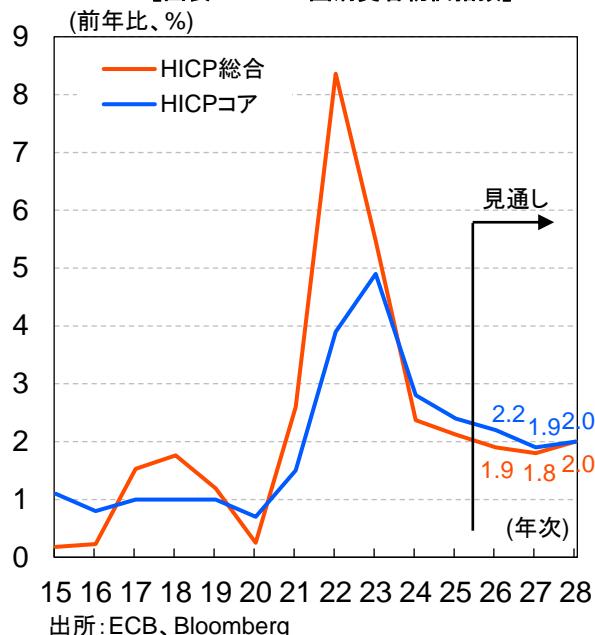
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることがあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。



りそなグループ

【図表3:ユーロ圏消費者物価指数】



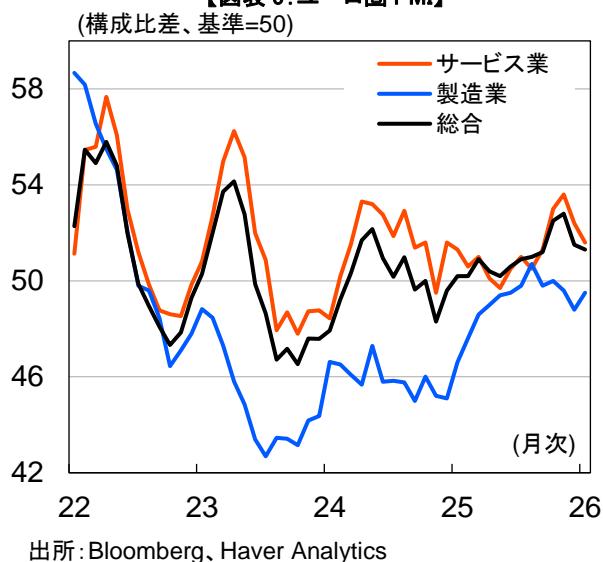
【図表4:ユーロ圏実質 GDP】



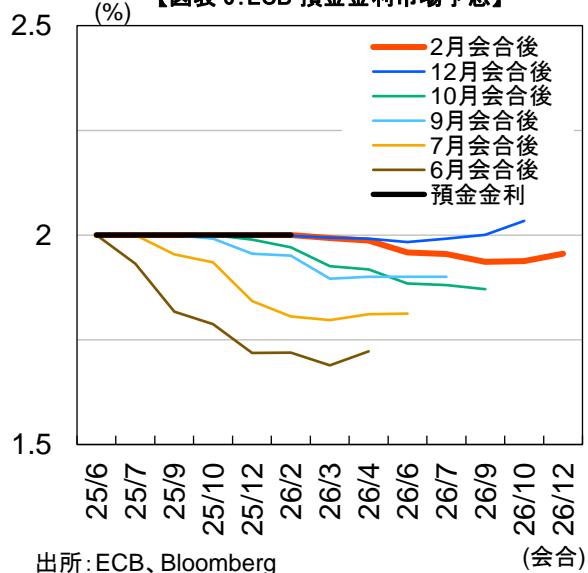
先物市場では追加利下げの織り込みは依然限定的

ユーロ圏では昨年末以降、防衛産業がけん引する形で製造業景況感が改善し、好不況の分かれ目となる 50 付近まで上昇、サービス業景況感についても足元は改善にやや一服感がみられるものの 50 を上回って推移している(図表 5)。一方、関税を巡る不透明感が経済の下振れ要因として意識される場面があった。昨年 4 月頃は、米関税がユーロ圏経済に大きな影響を及ぼすとの見方から先行き 2 回の追加利下げを織り込んでいたが、最終的には相互関税率 15%での合意に至った。こうした景況感の改善傾向や米関税による不確実性の低下観測を背景に、先行きの織り込みは次第に後退し、今会合後には追加利下げの織り込みは概ね 25%程度となっている(図表 6)。

【図表5:ユーロ圏 PMI】



【図表6:ECB預金利市場予想】



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。



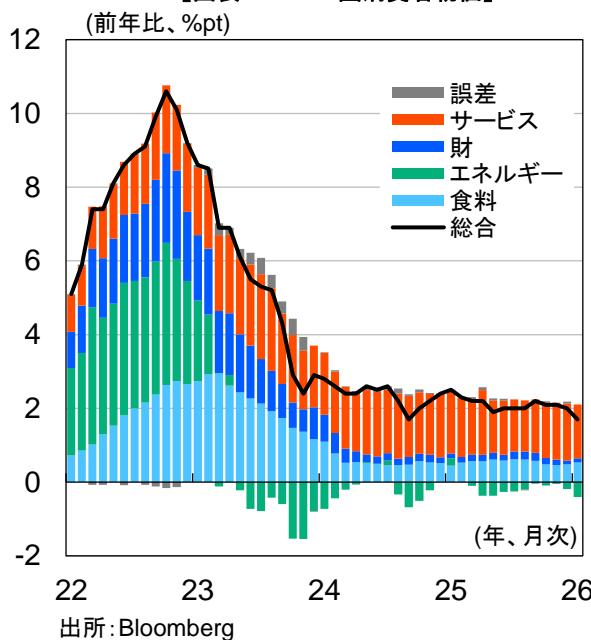
声明では、「適切な金融政策スタンスを決定するために、データに依存し、会合毎のアプローチに従う」とし、これまでと同様に特定の金利経路には事前にコミットしない姿勢が示された。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、インフレについては、目標を下振れた直近のデータはあくまでもエネルギー価格のベース効果によるところが大きいとして、リスクは上下双方向に概ねバランスしているとの見方を示した。また、為替レートについて質問を受けると、理事会内で為替レートについて議論があったことを認めつつも、ユーロの値動きは昨年夏以来レンジの範囲内で推移しており、足元の動きは ECB が想定するベースシナリオに組み込まれているとした。市場では次回以降の会合においても経済やインフレのリスクを見極める姿勢が続くとの見方から追加利下げ観測を織り込む動きは限定的であった。また、ラガルド総裁の発言から、現状のユーロの水準を特段問題視していないとの受け止めがあり、ユーロ高がただちに追加利下げにはつながらないとの見方から、米金利に連れて低下していたドイツ金利は会見後にやや上昇で反応した。

総合インフレは ECB の物価目標を下回る

前回の 12 月会合以降、1 月 PMI や 12・1 月消費者物価、10-12 月期 GDP などの指標が公表された。PMI については図表 5 の通り、総合指数やサービス指数が好不況の分かれ目とされる 50 以上を維持、製造業も 24 年末頃から大きく改善し、基準値の 50 付近で推移している。

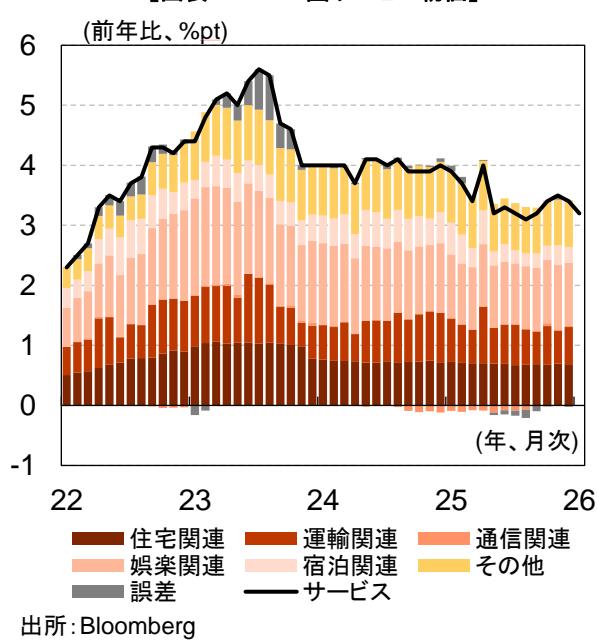
消費者物価は、総合指数は 1.7% と ECB の物価目標である前年比 2% をやや下振れた(図表 7)。サービス物価は前年比の伸びが 24 年の 4% から 3% 台前半まで緩やかに減速してきている(図表 8)。

【図表 7: ユーロ圏消費者物価】



出所: Bloomberg

【図表 8: ユーロ圏サービス物価】



出所: Bloomberg

10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.3% と、前期からの伸び率は等速だった。内訳の公表は確報値まで待たなければならぬが、個人消費や政府消費が底堅く推移し全体の成長をけん引した可能性が高い。詳細は [日米欧 Market View: 25 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計](#) を参照されたい。

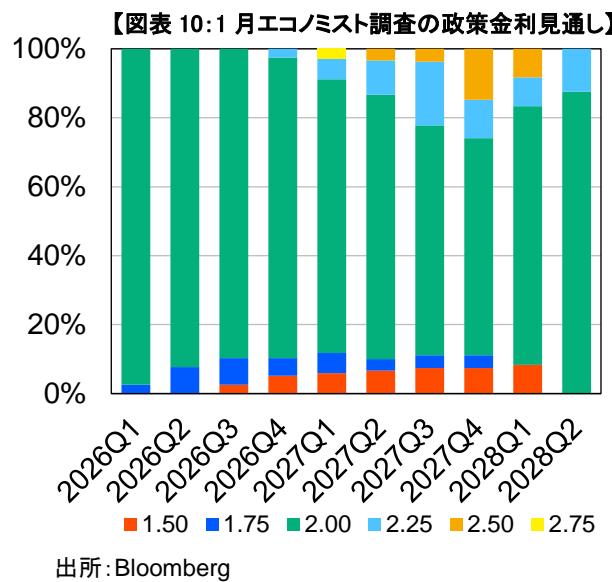
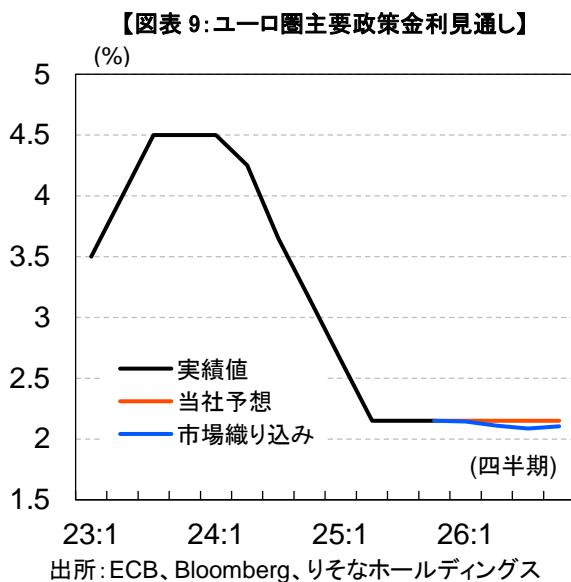
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。



当面は現在の政策金利の水準を維持との見通しに変更なし

今会合の声明や記者会見に加え、現状のインフレ率や景気動向を総合的に勘案すると、ECBは現在の政策金利の水準の維持を基本路線とし、会合毎にその時点の経済状況を慎重に見極める姿勢を維持するとみられる。当社としても、以後の政策金利は横ばいで推移するとの予想を継続する(図表9)。エコノミスト調査においても、ECBが利下げ局面をすでに終了したと判断する割合が全体の9割に達している(図表10)。ただし、関税の影響で実体経済への大きな下振れの効果が顕在化した場合や、ユーロ高が極端に進行し直接もしくは輸出企業の業績悪化などを通じてインフレ低下圧力が強まった場合には、追加利下げが行われ政策金利が緩和的な水準に到達することも引き続き念頭に置く必要があろう。また、インフレ率が2%を割れる場面がしばらく継続することも想定され、そのような局面では追加利下げに関する議論が再燃する可能性にも留意したい。



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。



■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9月29日～10月3日)
282	2025/10/16	豪州経済	25年10月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10月6日～10月10日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10月14日～10月17日)
285	2025/10/30	米国経済	10月FOMCとマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10月20日～10月24日)
288	2025/10/31	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏GDP統計
289	2025/11/4	欧州経済	25年10月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株10月レビューと11月見通し
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	11月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/11	日本株	日本株需給(10月27日～10月31日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11月4日～11月7日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11月10日～11月14日)
299	2025/11/25	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏賃金動向
300	2025/11/26	米国経済	米国消費関連指標とマーケット見通し
301	2025/11/28	コモディティ	25年10・11月WTI原油先物価格
302	2025/11/28	日本株	7-9月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は25年度に6万円に達する可能性もある
303	2025/12/1	日本株	日本株需給(11月17日～11月21日)
304	2025/12/1	日本株	日本株11月レビューと12月見通し
305	2025/12/3	欧州経済	25年11月ユーロ圏物価動向
306	2025/12/5	日本株	日本株需給(11月25日～11月28日)とWeeklyデータ集
307	2025/12/11	コモディティ	25年12月豪州概況
308	2025/12/12	米国経済	12月FOMCとマーケット環境の整理
309	2025/12/12	日本株	日本株需給(12月1日～12月5日)とWeeklyデータ集
310	2025/12/15	半導体, 日本株, 米国株	12月半導体市場及びハイテク株動向
311	2025/12/15	欧州経済	2026年の日本株ストラテジー
312	2025/12/17	米国経済	11月米雇用統計
313	2025/12/19	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
314	2025/12/19	日本株	日本株需給(12月8日～12月12日)とWeeklyデータ集
315	2025/12/19	日本株	円金利の上昇が日本株に与える影響
316	2026/1/5	日本株	日本株12月レビューと1月見通し
317	2026/1/7	日本株	日本株需給(12月22日～12月26日)とWeeklyデータ集
318	2026/1/8	欧州経済	25年12月ユーロ圏物価動向
319	2026/1/8	米国株, 米国経済	2026年1月ISM景況感指数と米国株見通し
320	2026/1/9	日本株	日本株需給(12月29日～12月30日)とWeeklyデータ集
321	2026/1/13	米国経済	12月米雇用統計とマーケット環境の整理
322	2026/1/14	日本株	衆議院解散と日本株への影響
323	2026/1/16	半導体, 日本株, 米国株	2026年1月半導体市場及びハイテク株動向
324	2026/1/19	日本株	日本株需給(1月5日～1月9日)とWeeklyデータ集
325	2026/1/23	日本株	日本株需給(1月13日～1月16日)とWeeklyデータ集
326	2026/1/29	米国経済	2026年1月FOMCとマーケット環境の整理
327	2026/1/30	日本株	日本株需給(1月19日～1月23日)とWeeklyデータ集
328	2026/2/2	欧州経済	25年第4四半期ユーロ圏GDP統計
329	2026/2/2	日本株	日本株2026年1月レビューと2月見通し

◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否ともにかかるらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。