

2026年5月1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も、6月理事会での利上げに含み

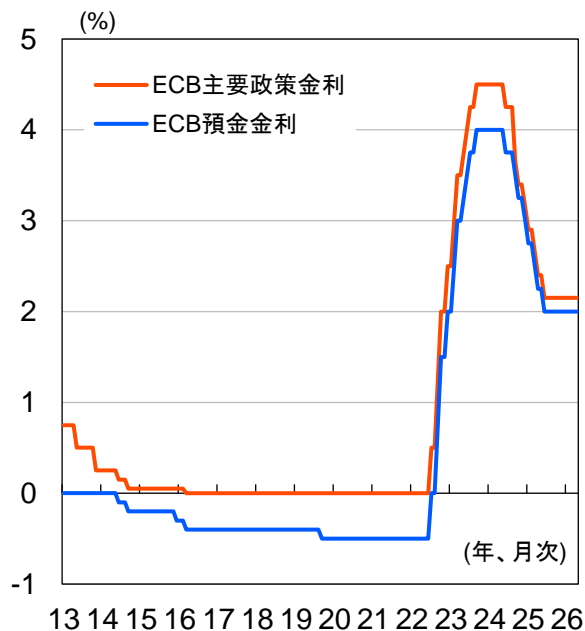
要約

- ECBは4月30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、「会合ごと・データ依存」で金融政策の判断を行うこれまでの姿勢を堅持する一方で、利上げの議論が活発に行われたことを明かし、6月理事会での利上げに含みを持たせた。
- ECBの提示する基本シナリオに沿った場合は喫緊の利上げは不要と考えるが、エネルギー高が長期化する公算が大きくなった場合は、6月理事会における利上げも排除できない。

市場予想通り政策金利据え置き

4月30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】

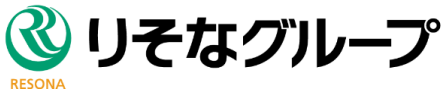
		26年	27年	28年
HICP	3月	2.6	2.0	2.1
	(前年比、%) 12月	1.9	1.8	2.0
HICPコア	3月	2.3	2.2	2.1
	(前年比、%) 12月	2.2	1.9	2.0
実質GDP	3月	0.9	1.3	1.4
	(前年比、%) 12月	1.2	1.4	1.4

出所: ECB

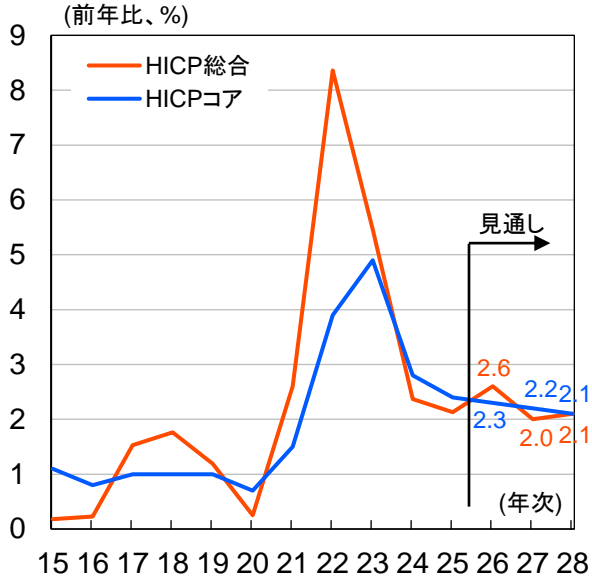
◎注意事項

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。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

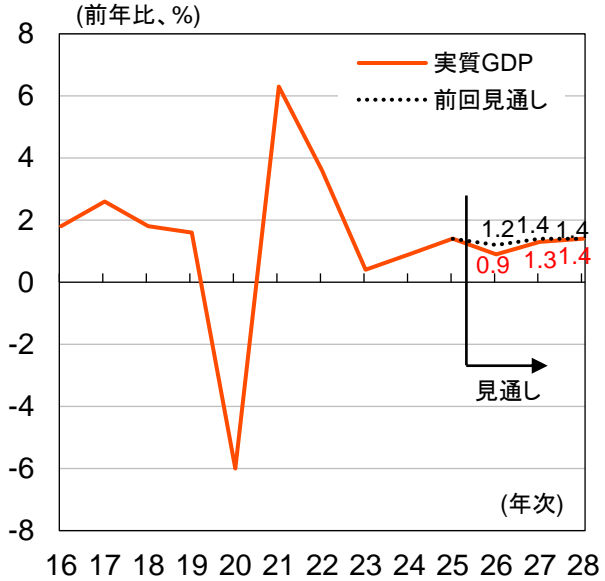


【図表 3: ユーロ圏消費者物価指数】



出所: ECB, Bloomberg

【図表 4: ユーロ圏実質 GDP】

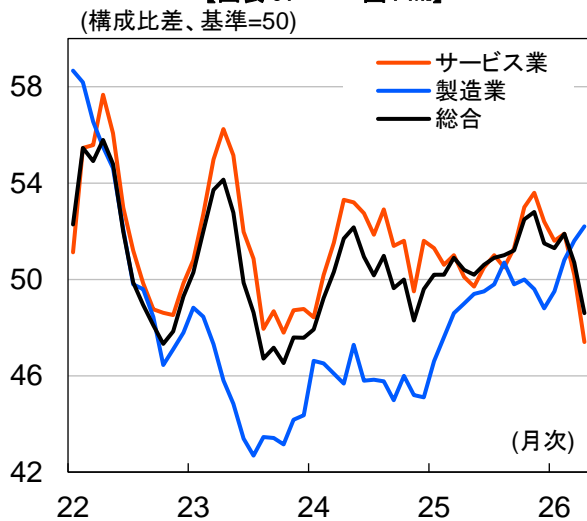


出所: ECB, Bloomberg

サービス業景況感が急速に悪化も、先物市場は利上げ織り込みを維持

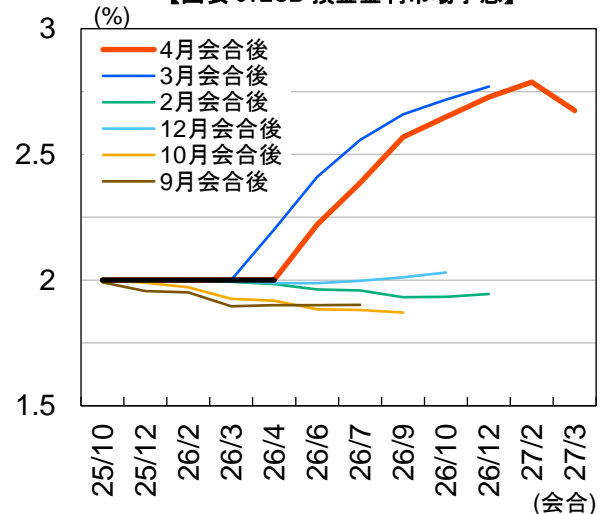
ユーロ圏では昨年末以降、防衛産業がけん引する形で製造業景況感が改善し、好不況の分かれ目となる 50 を上回って推移している。サービス業景況感も、中東情勢悪化以前は比較的堅調に推移していたものの、足元では燃料費高騰などを背景に急速に悪化している(図表 5)。こうした製造業景況感の改善傾向や米関税による不確実性の低下観測を背景に政策金利は当面据え置かれるとの見方が大勢を占めていたが、2 月末以降の中東情勢悪化を受けて状況は一変した。22 年のインフレ局面において対応が後手に回ったことの教訓から、今般の原油高が中期的なインフレ期待の押し上げに及ぶ兆候がみられれば ECB が速やかに利上げに転じるとの見方が台頭した。サービス業景況感の悪化は景気の下押し要因として意識されるものの、市場では景気下振れよりもインフレ上振れリスクが重視されており、年内 2 回ないし 3 回の利上げを織り込む状況が継続している(図表 6)。

【図表 5: ユーロ圏 PMI】



出所: Bloomberg, Haver Analytics

【図表 6: ECB 預金金利市場予想】

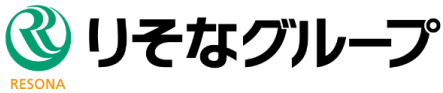


出所: ECB, Bloomberg

◎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。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

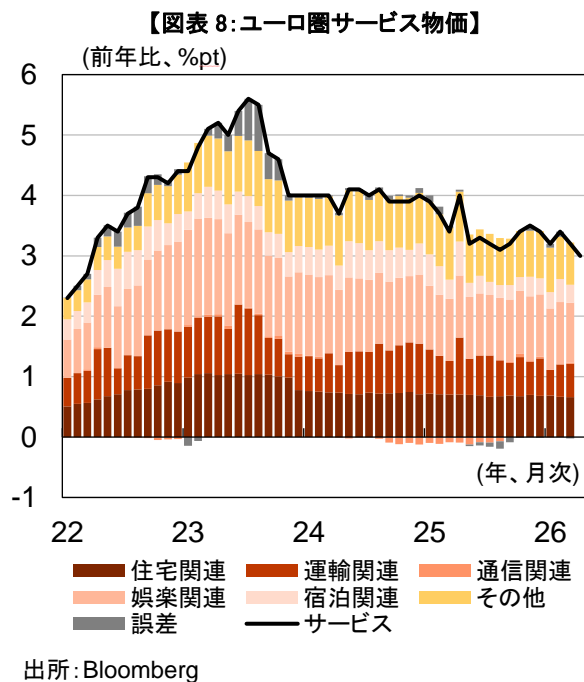
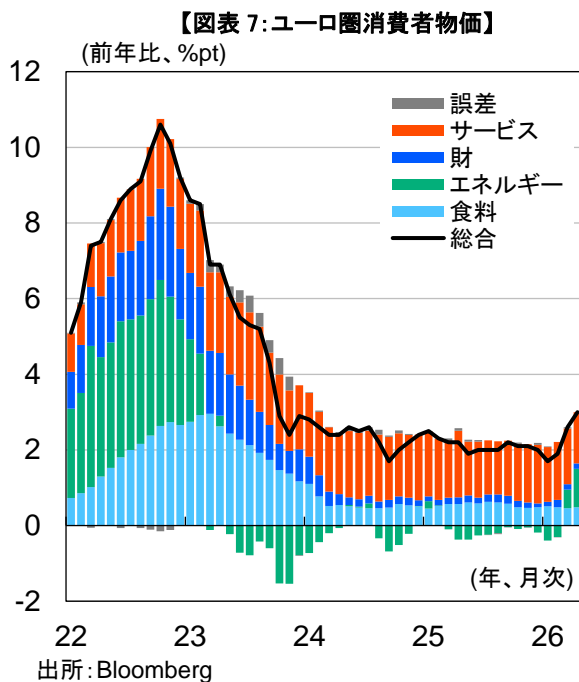


声明では、「データに依存し、会合毎のアプローチに従う」という従来の姿勢が維持された一方で、中東紛争によりインフレの上振れリスクと景気の下振れリスクが強まったことが明記された。ただし、長期的なインフレ期待はしっかりアンカーされているとの見方は維持された。理事会後のラガルド総裁による記者会見では、ユーロ圏経済は基本シナリオから乖離しつつあるとの認識が示された一方、現時点ではなおデータが不十分であり、足元の金利水準も一部で引き締め方向に作用していることが、政策金利据え置きの根拠として説明された。ただし、今理事会で利上げを行う選択肢についての議論が活発に行われたことも明らかにされ、次回6月理事会における利上げに含みを持たせた。先述の通り、市場では事前に利上げの織り込みが進んでいたため、今理事会を受けた金利や為替の反応は限定的だった。

総合インフレはエネルギー高の影響で上昇

前回の3月会合以降、3・4月PMIや3・4月消費者物価、1-3月期実質GDPなどの指標が公表された。PMIについては図表5の通り、製造業指数は上昇が続いたものの、中東情勢の悪化を背景とする燃料価格の上昇などが重しとなってサービス指数は大きく下落し、総合指数も好不況の基準となる50を下回った。

消費者物価は、総合指数は3.0%とエネルギー価格高騰を受けECBの物価目標を上回っている(図表7)。一方、サービス物価は前年比3%程度での推移が続き、現在のところエネルギー価格高騰が基調物価に影響を及ぼす兆候はCPIには表れていない(図表8)。もっとも、ECBは販売価格見通しや短期インフレ期待の上昇を重視しており、今後の賃金・価格設定への波及を警戒しているとみられる。

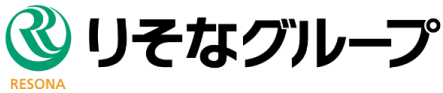


1-3月期の実質GDPは、前期比0.1%と、前期から伸び率は減速した。内訳の公表は確報値まで待たなければならぬが、2月末以降のエネルギー高を受け、個人消費や設備投資が弱含んだ可能性がある。詳細は[日米欧 Market View: 26年第1四半期ユーロ圏GDP統計](#)を参照されたい。

◎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。

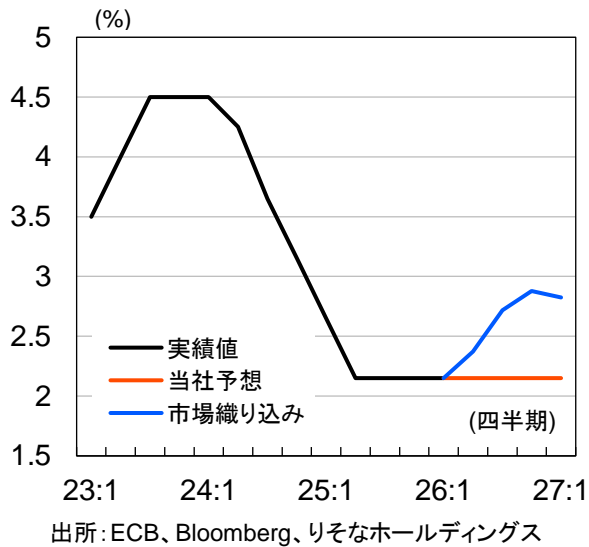
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



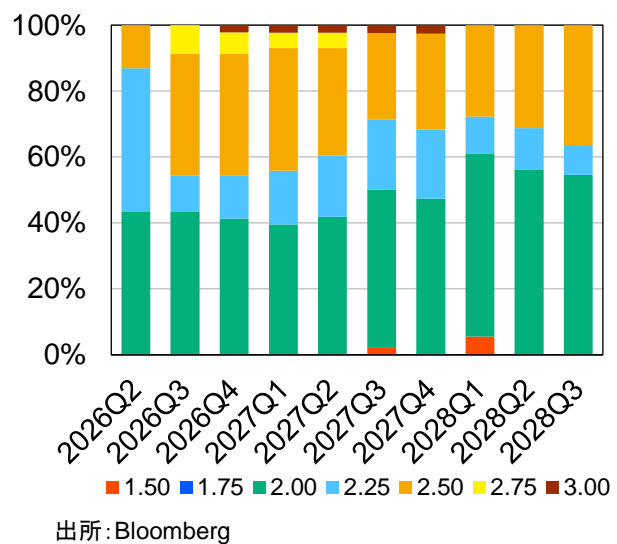
エネルギー高が基調物価に影響及ぼせば 6 月利上げも

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 の提示する基本シナリオ通りにエネルギー価格高騰が収束に向かえば、ECB は早期の利上げには転じず、現在の政策金利の水準の維持する可能性が高いという見方を継続する(図表 9)。ただし、ラガルド総裁が記者会見で「基本シナリオから乖離しつつある」と述べたように、中東情勢悪化の長期化が意識されつつある。4 月に実施されたエコノミスト調査においても、結果は前月調査から一変し、ECB が年内は政策金利を据え置くと予測する割合が全体の 4 割に留まるなど、エコノミスト間でも見方が分かれる状況となっている(図表 10)。ECB が示したリスクシナリオにもある通り、エネルギー高が長期化した場合には、中期的なインフレ期待の上昇につながるため、ECB が年内に利上げ局面に入る公算が大きい。5 月のインフレや賃金動向から、エネルギー高が基調物価に影響を及ぼす兆候が確認された場合には、最速で 6 月理事会における利上げも十分考えられよう。

【図表 9: ユーロ圏主要政策金利見通し】



【図表 10: 4 月エコノミスト調査の政策金利見通し】



◎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。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■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
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
330	2026/2/5	欧州経済	26年1月ユーロ圏物価動向
331	2026/2/6	日本株	日本株需給(1月26日～1月30日)と Weekly データ集
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	2026年2月ISM景況感指数と米国株見通し
333	2026/2/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
334	2026/2/16	日本株	日本株需給(2月2日～2月6日)と Weekly データ集
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	2026年2月半導体市場及びハイテク株動向
336	2026/2/19	米国経済	2月米インフレ率と消費統計
337	2026/2/20	日本株	日本株需給(2月9日～2月13日)と Weekly データ集
338	2026/2/24	欧州経済	25年第4四半期ユーロ圏賃金動向
339	2026/2/26	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 4Q
340	2026/3/2	日本株	日本株需給(2月16日～2月20日)
341	2026/3/2	日本株	日本株 2026年2月レビューと 3月見通し
342	2026/3/4	欧州経済	26年2月ユーロ圏物価動向
343	2026/3/4	日本株	10-12月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は26年末に63,000円へ
344	2026/3/6	日本株	中東情勢の悪化と日本株への影響
345	2026/3/6	日本株	日本株需給(2月24日～2月27日)と Weekly データ集
346	2026/3/13	日本株	日本株需給(3月2日～3月6日)と Weekly データ集
347	2026/3/16	半導体, 米国株	2026年3月半導体市場及びハイテク株動向
348	2026/3/19	米国経済	2026年3月FOMCとマーケット環境の整理
349	2026/3/23	日本株	日本株需給(3月9日～3月13日)と Weekly データ集
350	2026/3/27	日本株	日本株需給(3月16日～3月19日)と Weekly データ集
351	2026/4/1	欧州経済	26年3月ユーロ圏物価動向
352	2026/4/1	日本株	日本株 3月レビューと 4月見通し
353	2026/4/3	日本株	日本株需給(3月23日～3月27日)と Weekly データ集
354	2026/4/10	日本株	日本株需給(3月30日～4月3日)と Weekly データ集
355	2026/4/14	半導体, 米国株	2026年4月半導体市場及びハイテク株動向
356	2026/4/17	日本株	日本株需給(4月6日～4月10日)と Weekly データ集
357	2026/4/24	日本株	日本株需給(4月13日～4月17日)と Weekly データ集
358	2026/4/30	米国経済	2026年4月FOMCとマーケット環境の整理

◎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。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。