

2026年6月12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

25bpsの利上げを決定も、今後の政策判断はデータ次第の姿勢を維持

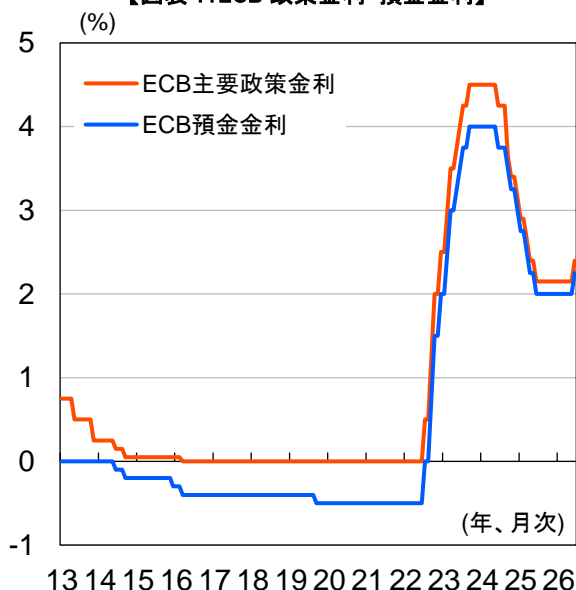
### 要約

- ECBは6月11日の理事会で、政策金利の25bps引上げを決定した。
- 総裁の記者会見では、今後も「会合ごと・データ依存」で金融政策の判断を行う姿勢を示した。また、今回の利上げを保険的なものとする見方には否定的な立場をとった。
- 足元では景況感の悪化もみられることから、インフレ率の大幅な加速がみられない限りは、中立金利の上限と考えられている政策金利2.65%程度が一旦の利上げ到達点となるのではないかとみている。

### 市場予想通り 25bpsの利上げ

6月11日に開催されたECB理事会では、政策金利の25bps引上げを決定した。主要政策金利は2.40%、預金金利は2.25%と市場予想通りの結果となった(図表1)。また、ECBスタッフによる経済見通しも更新され、ユーロ圏コア消費者物価は26年:前年比2.5%、27年:2.5%、28年:2.2%と前回(26年:2.3%、27年:2.2%、28年:2.1%)から上方修正した。ユーロ圏実質GDPについては26年:前年比0.8%、27年:1.2%、28年:1.5%と前回(26年:0.9%、27年:1.3%、28年:1.4%)から直近2年分について下方修正した(図表2,3,4)。

【図表1:ECB政策金利・預金金利】



出所: Bloomberg

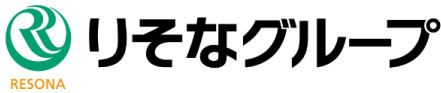
【図表2:ECBスタッフによる経済見通し】

		26年	27年	28年
HICP	6月	3.0	2.3	2.0
	(前年比、%) 3月	2.6	2.0	2.1
HICP コア	6月	2.5	2.5	2.2
	(前年比、%) 3月	2.3	2.2	2.1
実質 GDP	6月	0.8	1.2	1.5
	(前年比、%) 3月	0.9	1.3	1.4

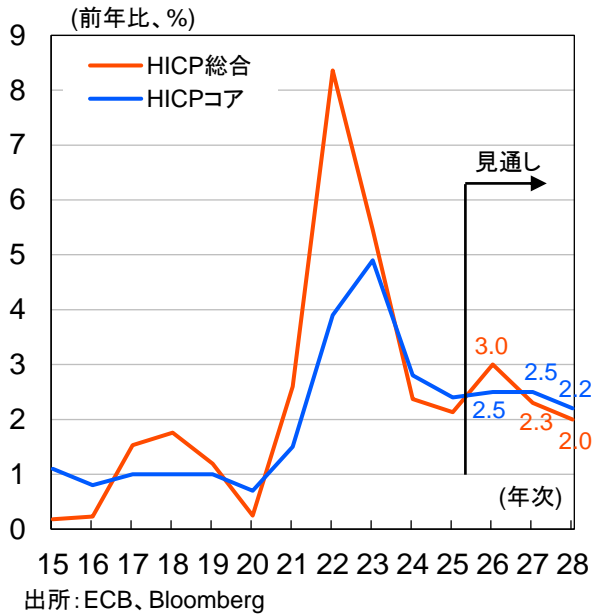
#### ◎注意事項

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。

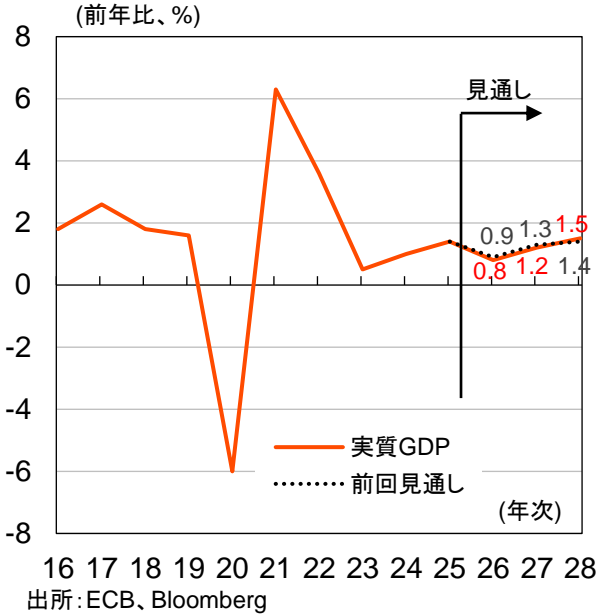
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



【図表 3: ユーロ圏消費者物価指数】



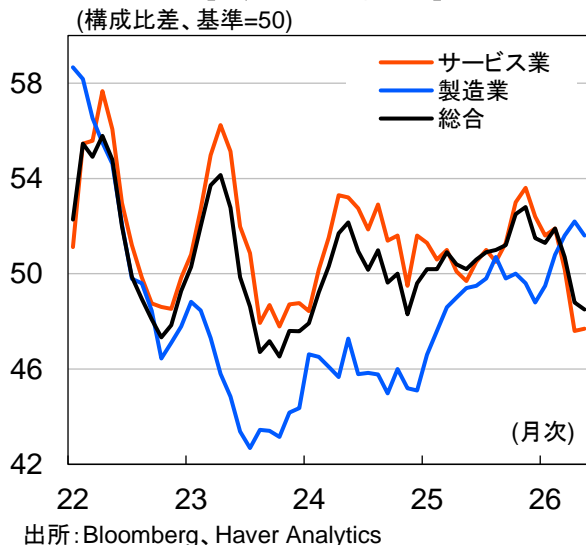
【図表 4: ユーロ圏実質 GDP】



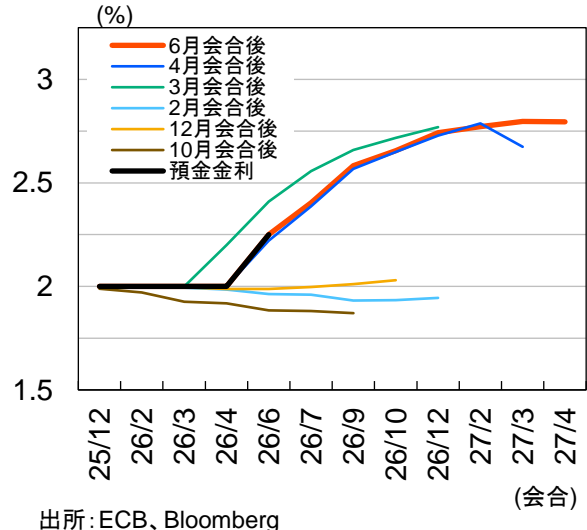
サービス業景況感が急速に悪化も、先物市場は利上げ織り込みを維持

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。一方、サービス業景況感は、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悪化している(図表 5)。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を背景に、今年年初頃までは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、年内あと 2 回程度の追加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】



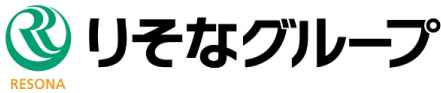
【図表 6: ECB 預金金利市場予想】



◎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。



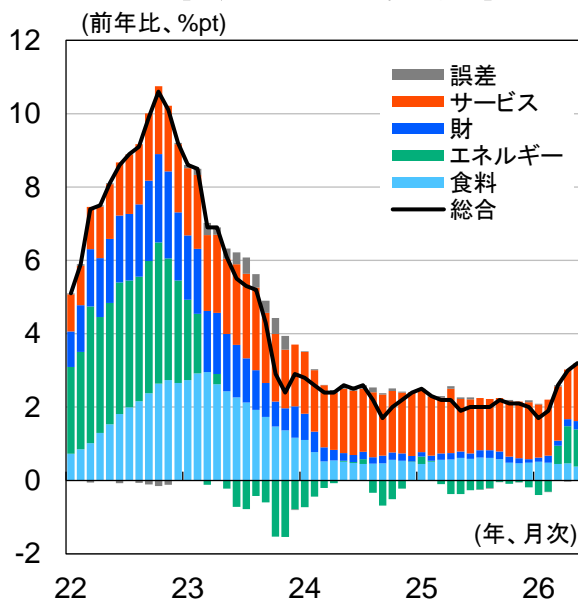
声明では、「データに基づき、会合毎に適切な金融政策を決定する」という従来の姿勢が維持され、中東紛争によるインフレの上振れリスクと景気の下振れリスクについての記述も維持された。一方で、長期的なインフレ期待はしっかりアンカーされているとの記述は削除されたが、ラガルド総裁は、長期インフレ期待の多くはなお 2% 近傍にあるとの認識も示している。理事会後の記者会見では、今回の利上げは全会一致での決定であったことが説明された。また、ラガルド総裁は、エネルギー高の間接的な影響が明らかに見られ始めている一方で、賃金などへの二次的効果はまだ確認されていないと述べた。そのうえで、今回の利上げが保険的利上げではなく、インフレ見通しなどに照らして正当化される判断であるとの見方を示した。さらに、成長見通しは下方修正されたものの、成長が欠如している、あるいは重大な脅威にさらされている環境にはないとの認識も示された。

## サービスインフレが大幅に上昇

前回の 3 月会合以降、5 月 PMI や 5 月 消費者物価、1-3 月期妥結賃金などの指標が公表された。PMI については図表 5 の通り、製造業指数は基準の 50 以上を維持したものの、中東情勢の悪化を背景とする燃料価格の上昇などの影響でサービス指数は前月に続いて好不況の基準となる 50 を下回った。

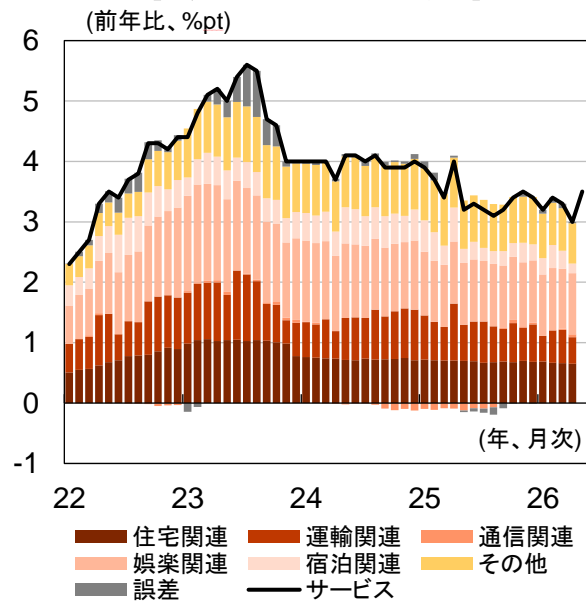
消費者物価は、総合指数は 3.2%とエネルギー価格高騰を受け ECB の物価目標を上回っている(図表 7)。サービス物価は前年比 3.5%と前月から伸び率が加速し、エネルギー高が基調物価に影響を及ぼす兆候が出始めた可能性がある(図表 8)。もっとも、ECB は販売価格見通しや短期インフレ期待の上昇を重視しており、今後の賃金・価格設定への波及を警戒しているとみられる。

【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】



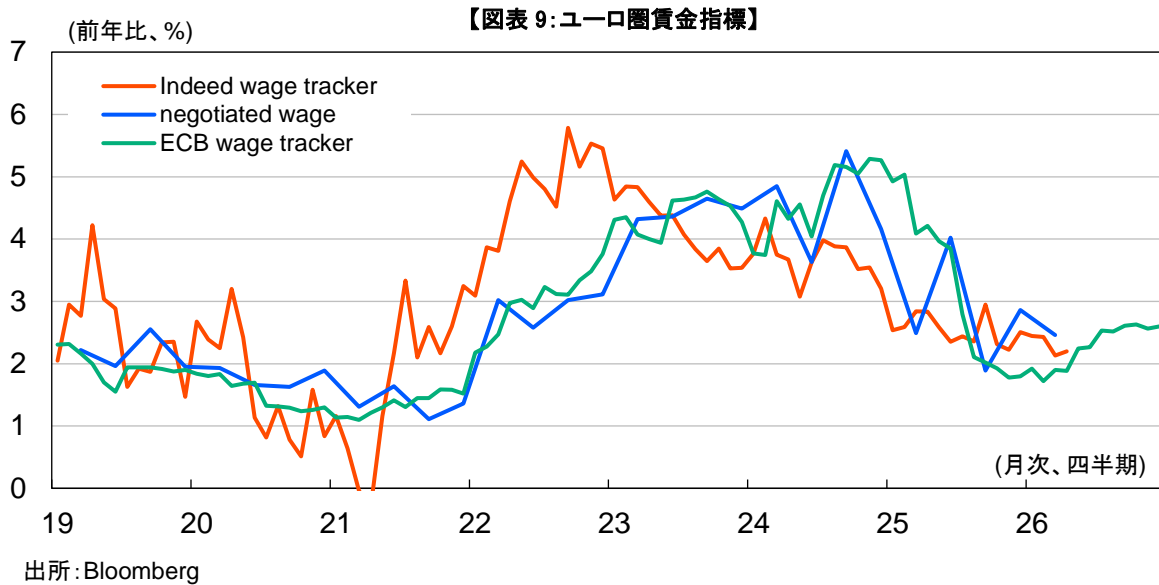
出所: Bloomberg

妥結賃金は、前年比 2.5%と前期から伸び率が減速した(図表 9)。妥結賃金に 2~3 四半期程度先行するとされる Indeed 社の wage tracker や、すでに締結されている団体交渉の結果から将来の賃金上昇率を予想する ECB の wage tracker の推移を鑑みれば、ユーロ圏の賃金上昇率は今年末にかけて前年比 2% 台半ば程度での推移が見込まれ、現在のところは 22 年のような賃金インフレが発生する兆候は表れていない。

### ◎注意事項

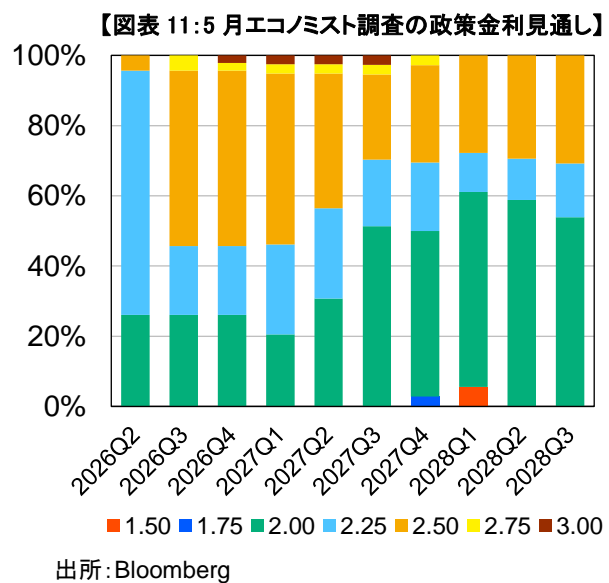
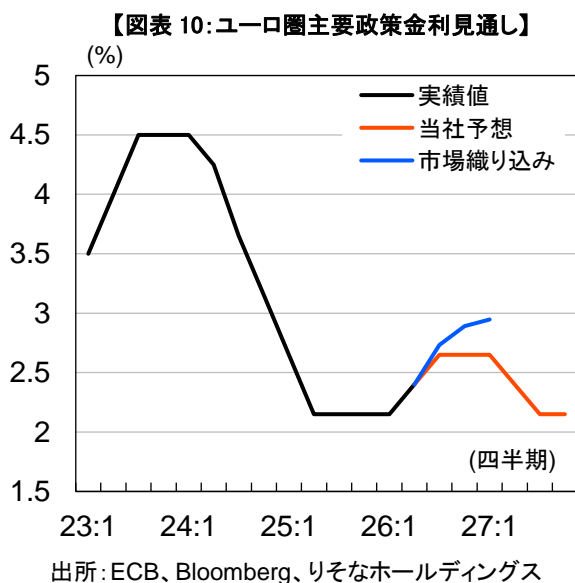
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



### 9月までに再度の利上げを予想

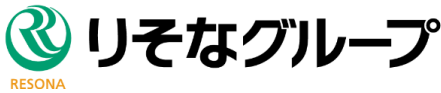
6月2日に公表されたCPIにおいてサービス物価の伸び率加速が確認されたことに加え、3月時点で提示されたインフレ上振れリスクの一部が顕在化しつつあることから、ECBは9月までにもう1回の追加利上げを行い、政策金利は2.65%に達するという見方に予想を修正した(図表10)。5月に実施されたエコノミスト調査によれば、ECBが年内に2回利上げを行うと予測する割合が全体の5割に達する一方で、据え置きを予想する割合も2割程度存在していたように、エコノミスト間でも見方が分かれる難しい局面となっていた(図表11)。足元でサービス業を中心に景況感の悪化もみられ、景気に対する配慮も必要となることから、インフレ率の大幅な加速や賃金・価格設定への明確な二次的波及が確認されない限りは、中立金利の上限と考えられている政策金利2.65%(預金ファシリティ金利2.50%)程度が一旦の利上げ到達点になるとみている。



◎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
324	2026/1/19	日本株	<a href="#">日本株需給(1月5日～1月9日)と Weekly データ集</a>
325	2026/1/23	日本株	<a href="#">日本株需給(1月13日～1月16日)と Weekly データ集</a>
326	2026/1/29	米国経済	<a href="#">2026年1月FOMCとマーケット環境の整理</a>
327	2026/1/30	日本株	<a href="#">日本株需給(1月19日～1月23日)と Weekly データ集</a>
328	2026/2/2	欧州経済	<a href="#">25年第4四半期ユーロ圏GDP統計</a>
329	2026/2/2	日本株	<a href="#">日本株2026年1月レビューと2月見通し</a>
330	2026/2/5	欧州経済	<a href="#">26年1月ユーロ圏物価動向</a>
331	2026/2/6	日本株	<a href="#">日本株需給(1月26日～1月30日)と Weekly データ集</a>
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	<a href="#">2026年2月ISM景況感指数と米国株見通し</a>
333	2026/2/6	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
334	2026/2/16	日本株	<a href="#">日本株需給(2月2日～2月6日)と Weekly データ集</a>
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">2026年2月半導体市場及びハイテク株動向</a>
336	2026/2/19	米国経済	<a href="#">2月米インフレ率と消費統計</a>
337	2026/2/20	日本株	<a href="#">日本株需給(2月9日～2月13日)と Weekly データ集</a>
338	2026/2/24	欧州経済	<a href="#">25年第4四半期ユーロ圏賃金動向</a>
339	2026/2/26	半導体, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 4Q</a>
340	2026/3/2	日本株	<a href="#">日本株需給(2月16日～2月20日)</a>
341	2026/3/2	日本株	<a href="#">日本株2026年2月レビューと3月見通し</a>
342	2026/3/4	欧州経済	<a href="#">26年2月ユーロ圏物価動向</a>
343	2026/3/4	日本株	<a href="#">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</a>
344	2026/3/6	日本株	<a href="#">中東情勢の悪化と日本株への影響</a>
345	2026/3/6	日本株	<a href="#">日本株需給(2月24日～2月27日)と Weekly データ集</a>
346	2026/3/13	日本株	<a href="#">日本株需給(3月2日～3月6日)と Weekly データ集</a>
347	2026/3/16	半導体, 米国株	<a href="#">2026年3月半導体市場及びハイテク株動向</a>
348	2026/3/19	米国経済	<a href="#">2026年3月FOMCとマーケット環境の整理</a>
349	2026/3/23	日本株	<a href="#">日本株需給(3月9日～3月13日)と Weekly データ集</a>
350	2026/3/27	日本株	<a href="#">日本株需給(3月16日～3月19日)と Weekly データ集</a>
351	2026/4/1	欧州経済	<a href="#">26年3月ユーロ圏物価動向</a>
352	2026/4/1	日本株	<a href="#">日本株3月レビューと4月見通し</a>
353	2026/4/3	日本株	<a href="#">日本株需給(3月23日～3月27日)と Weekly データ集</a>
354	2026/4/10	日本株	<a href="#">日本株需給(3月30日～4月3日)と Weekly データ集</a>
355	2026/4/14	半導体, 米国株	<a href="#">2026年4月半導体市場及びハイテク株動向</a>
356	2026/4/17	日本株	<a href="#">日本株需給(4月6日～4月10日)と Weekly データ集</a>
357	2026/4/24	日本株	<a href="#">日本株需給(4月13日～4月17日)と Weekly データ集</a>
358	2026/4/30	米国経済	<a href="#">2026年4月FOMCとマーケット環境の整理</a>
359	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">26年4月ユーロ圏物価動向</a>
360	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">26年第1四半期ユーロ圏GDP統計</a>
361	2026/5/1	日本株	<a href="#">日本株2026年4月レビューと5月見通し</a>
362	2026/5/1	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
363	2026/5/7	日本株	<a href="#">日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集</a>
364	2026/5/13	半導体, 米国株	<a href="#">2026年5月半導体市場及びハイテク株動向</a>
365	2026/5/13	日本株	<a href="#">日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集</a>
366	2026/5/15	日本株	<a href="#">日本株需給(5月7日～5月8日)と Weekly データ集</a>
367	2026/5/22	日本株	<a href="#">日本株需給(5月11日～5月15日)と Weekly データ集</a>
368	2026/5/22	半導体, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2027 1Q</a>
369	2026/5/25	欧州経済	<a href="#">26年第1四半期ユーロ圏賃金動向</a>
370	2026/5/29	日本株	<a href="#">日本株需給(5月18日～5月22日)と Weekly データ集</a>
371	2026/6/1	日本株	<a href="#">日本株2026年5月レビューと6月見通し</a>
372	2026/6/3	日本株	<a href="#">1-3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69,000円へ</a>
373	2026/6/3	欧州経済	<a href="#">26年5月ユーロ圏物価動向</a>

◎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。