

2026 年 7 月 24 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

全会一致で据え置き決定も、一部メンバーからは追加利上げを検討すべきとの意見

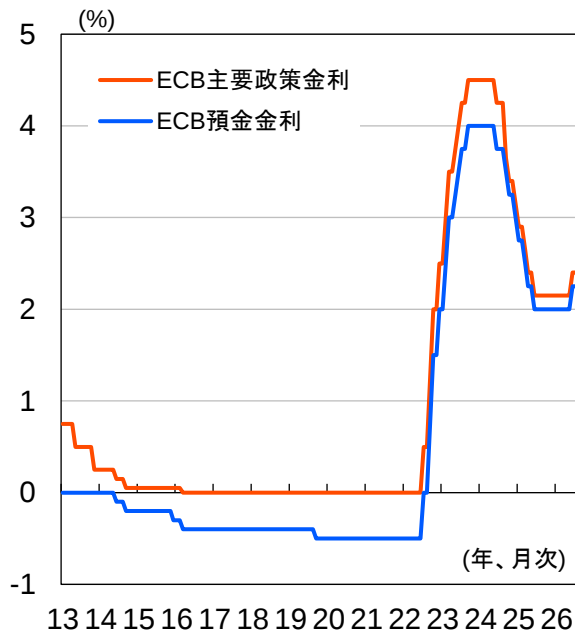
要約

- ECB は 7 月 23 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、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。9 月までに多くのデータを確認できるとして、現行の金利水準を維持して情勢を見極めることが適切とした。
- 中立金利の上限付近とみられる政策金利 2.65%程度が一旦の利上げ到達点となるのではないかと考えているが、中東情勢次第の面もあり、ECB の金融政策を巡る情勢はなお流動的である。

市場予想通り政策金利据え置き

7 月 23 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 2.40%、預金金利は 2.25%と市場予想通りの結果となった(図表 1)。

【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

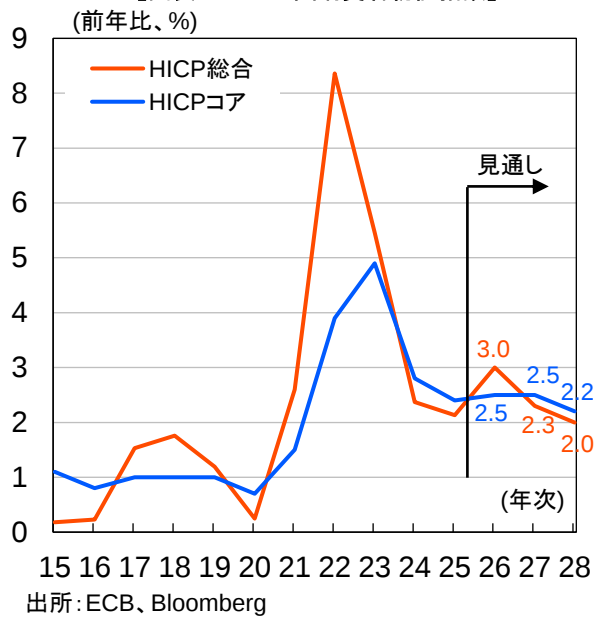
出所: ECB

◎注意事項

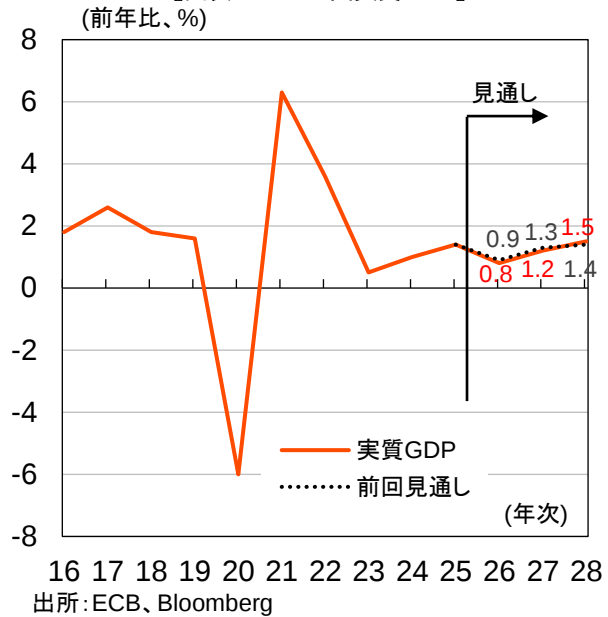
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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】



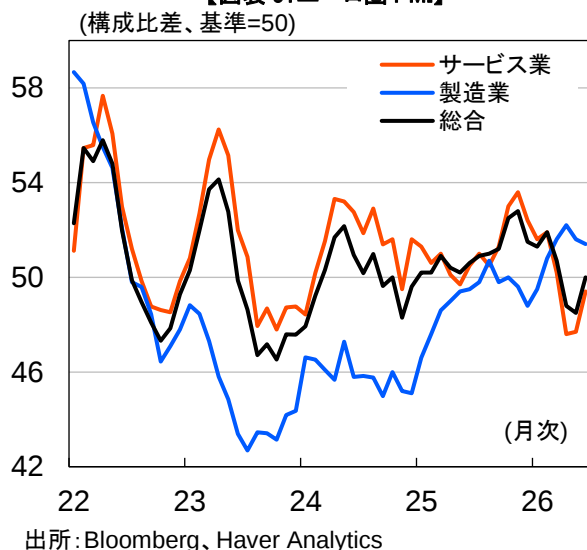
【図表 4: ユーロ圏実質 GDP】



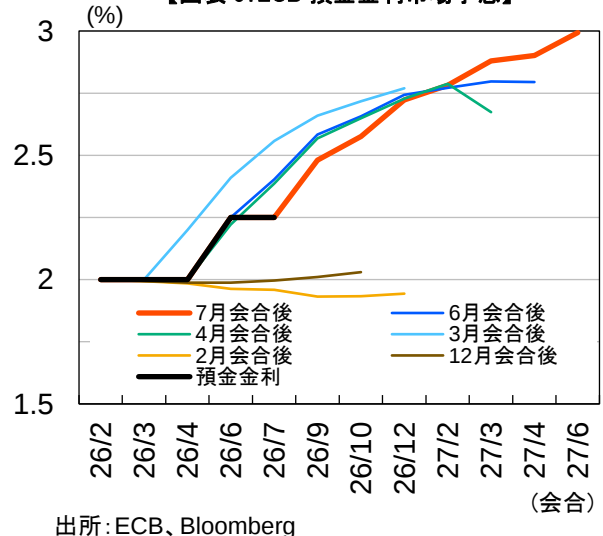
サービス業景況感の弱さは継続も、先物市場は 2～3 回の追加利上げを織り込む

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、中東情勢の悪化や燃料費高騰を受けて急速に悪化したものの、6 月にはやや持ち直した(図表 5)。ただし、指数はなお 50 を下回り、新規需要の減少も続くなど、サービス業は弱さが継続している。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弱さ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、来年にかけて 2～3 回程度の追加利上げを織り込む状況となっている(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。

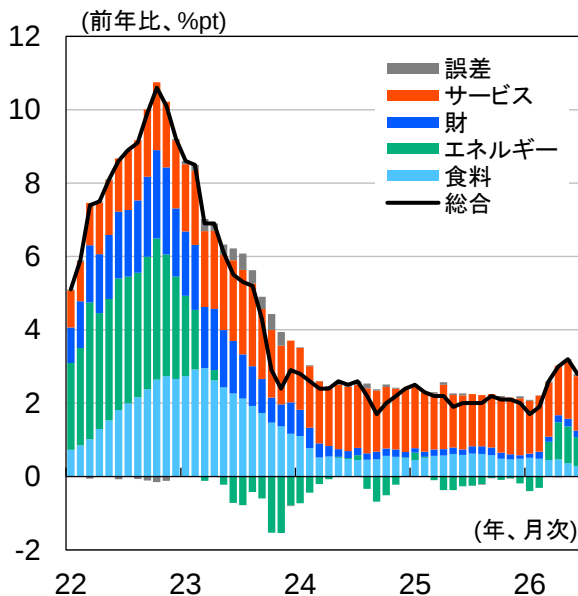
声明では、「データに基づき、会合ごとに適切な金融政策を決定する」という従来の姿勢が維持された。また、中東情勢を巡る不確実性が高いなか、エネルギー価格上昇の規模や持続性に加え、基調的物価への間接的な波及や、賃金・物価への二次的効果を注視する姿勢が維持された。理事会後の記者会見では、政策金利の据え置きが全会一致で決定されたことが説明されたが、一部の理事会メンバーからは今回理事会での追加利上げを検討すべきではないかとの意見も出されたという。また、ラガルド総裁は、輸送費などを通じたエネルギー高の間接的な影響が既に出てきている一方、賃金設定などを通じた二次的効果は依然としてみられないと述べた。そのうえで、6月のインフレ率がECBの想定を下回ったことや、9月理事会までに物価、賃金、景況感などに関する多くのデータを確認できることから、現行の金利水準を維持して情勢を見極めることが適切と判断したと説明した。また、足元の経済活動には一部改善がみられると評価し、短期的な成長はエネルギー高や不確実性によって抑制されるものの、個人消費やデジタル投資、防衛・インフラ支出など、中期的な成長を支える要因は維持されているとの認識が示された。

インフレ上昇は一服も、なお警戒感続く

前回の6月会合以降、6月PMIや6月消費者物価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3か月連続で好不況の基準となる50を下回った。

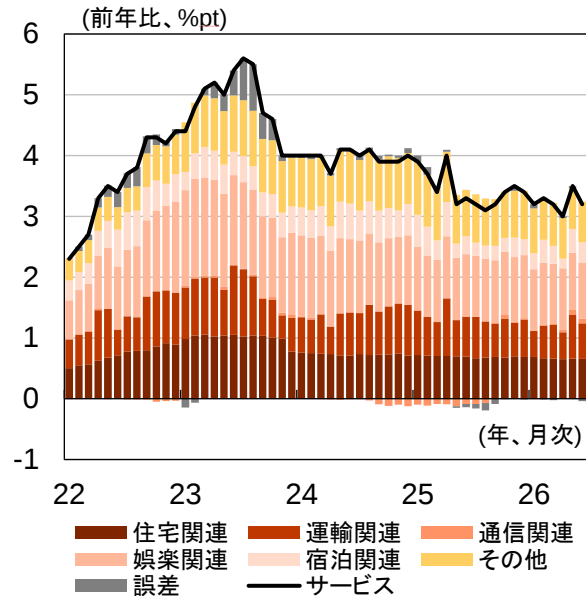
消費者物価は、総合指数は2.8%とエネルギーの寄与は前月から縮小したものの引き続きECBの物価目標を上回っている(図表7)。サービス物価は前年比3.2%と前月から伸び率が小幅に鈍化したが、エネルギー高が基調物価に影響を及ぼす可能性には引き続き警戒が必要な状況だ(図表8)。また、ECBは販売価格見通しや短期インフレ期待の上昇を重視しており、今後の賃金・価格設定への波及をなお警戒しているとみられる。

【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

◎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。

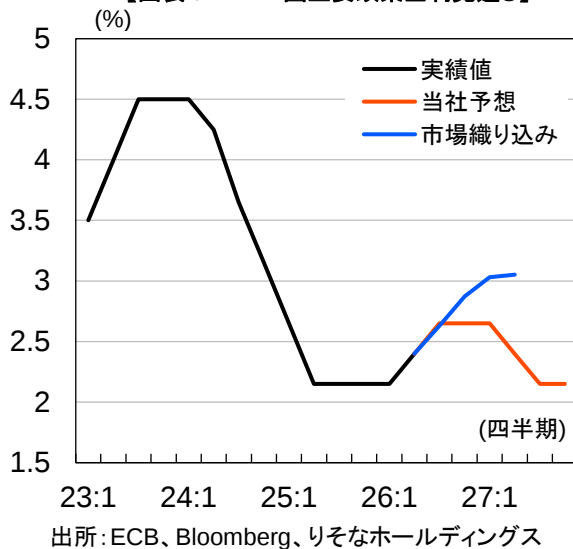
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

9 月会合で追加利上げを予想も、中東情勢次第で見通しは流動的

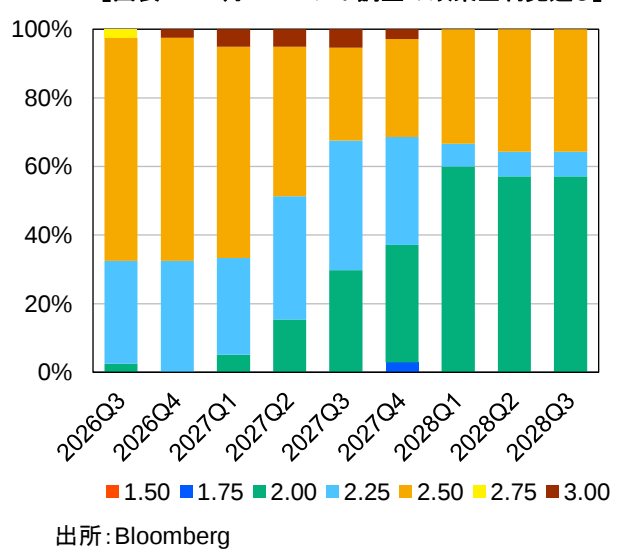
前項までに触れた状況を踏まえ、ECB は 9 月会合で 25bps の追加利上げを行うとの予想を維持する(図表 9)。7 月のエコノミスト調査でも、回答者のおよそ 7 割が年内にあと 1 回の利上げを予想しており、その実施時期は 9 月との見方が中心となっている(図表 10)。一方、残りの 3 割は年内据え置きを予想しており、景気の弱さや二次的波及の度合いをどの程度見込むかによって、見方はなお分かれている。9 月までに公表される物価、賃金、GDP、景況感などを確認したうえで、エネルギー高が一定期間継続し、インフレ見通しの上振れリスクが残存していると判断されれば、ECB はインフレ加速を予防する観点から追加利上げに踏み切る可能性が高い。ただし、景気に対する配慮も必要であり、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、ECB の推計する中立金利のレンジ上限付近とされる政策金利 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。

なお、中東情勢とエネルギー価格の変動が金融政策見通しを大きく左右する点には留意が必要である。紛争が持続的な停戦に向かい、原油・天然ガス価格が大幅に低下すれば、9 月の利上げが見送られる可能性がある。一方で、紛争の一段の拡大や供給障害の長期化によってエネルギー価格が高止まりし、インフレ期待や賃金・価格設定への波及が強まれば、追加利上げが 1 回にとどまらない可能性もあると考えられ、ECB の金融政策を巡る情勢は、引き続き流動的である。

【図表 9: ユーロ圏主要政策金利見通し】



【図表 10: 7 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
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
359	2026/5/1	欧州経済	26 年 4 月ユーロ圏物価動向
360	2026/5/1	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
361	2026/5/1	日本株	日本株 2026 年 4 月レビューと 5 月見通し
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026 年 5 月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5月7日～5月8日)と Weekly データ集
367	2026/5/22	日本株	日本株需給(5月11日～5月15日)と Weekly データ集
368	2026/5/22	半導体, 米国株	エスビディアの決算 FY2027 1Q
369	2026/5/25	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
370	2026/5/29	日本株	日本株需給(5月18日～5月22日)と Weekly データ集
371	2026/6/1	日本株	日本株 2026 年 5 月レビューと 6 月見通し
372	2026/6/3	日本株	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
373	2026/6/3	欧州経済	26 年 5 月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5月25日～5月29日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6月1日～6月5日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株, 日本経済, ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体, 米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6月8日～6月12日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6月15日～19日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6月22日～6月26日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6月29日～7月3日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7月6日～7月10日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体, 米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向

◎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。