

2026 年 9 月 11 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 25bps 利上げ、物価認識はややタカ派化も追加利上げは予告せず

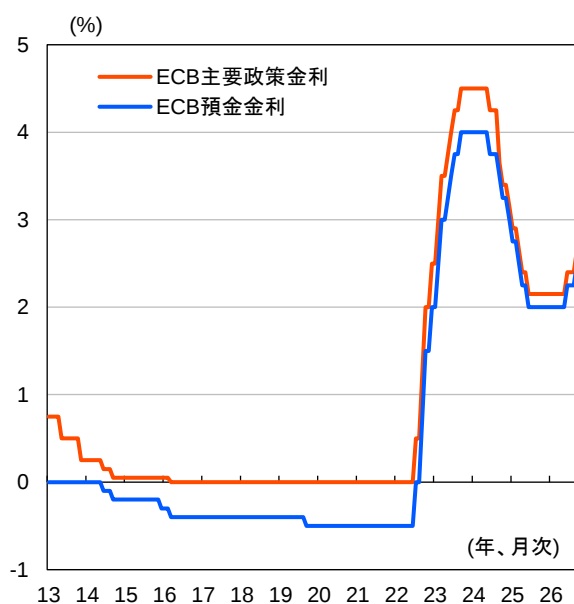
要約

- ECB は 9 月 10 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」の姿勢を示した。将来の経路の可能性については一切議論しなかったとし、市場の急速な利上げ織り込みをややけん制する形となった。
- 今回をもって利上げは一旦打ち止めとみるが、景気が底堅いなか、中東情勢が一服せず足元のエネルギー価格高止まりが長期化した場合は、ECB の更なる追加利上げが正当化されよう。

市場予想通り 25bps の利上げ

9 月 10 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 2.65%、預金金利は 2.50%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:2.6%、28 年:2.3%と前回(26 年:2.5%、27 年:2.5%、28 年:2.2%)から小幅に上方修正した。ユーロ圏実質 GDP については 26 年:前年比 0.9%、27 年:1.4%、28 年:1.5%と前回(26 年:0.8%、27 年:1.2%、28 年:1.5%)から上方修正した(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	9 月	3.0	2.5	2.1
(前年比、%)	6 月	3.0	2.3	2.0
HICP コア	9 月	2.5	2.6	2.3
(前年比、%)	6 月	2.5	2.5	2.2
実質 GDP	9 月	0.9	1.4	1.5
(前年比、%)	6 月	0.8	1.2	1.5

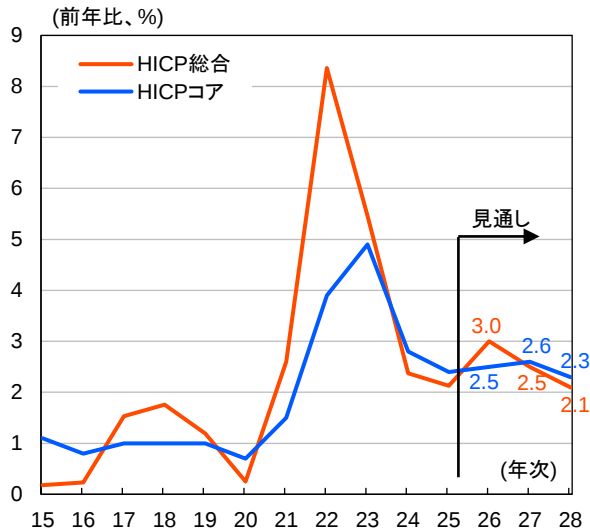
出所: ECB

◎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。

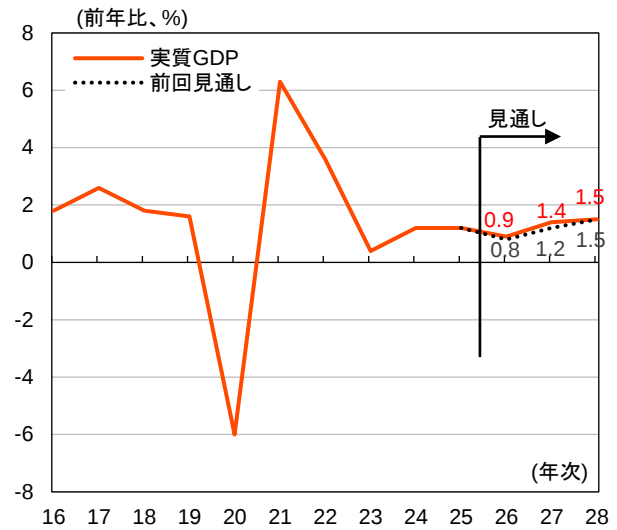
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

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

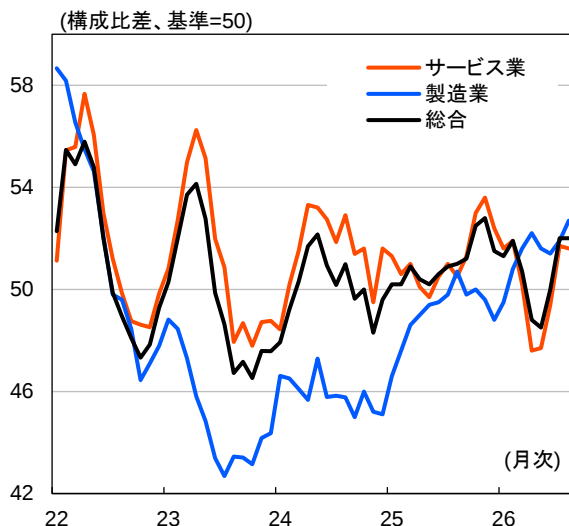


出所: ECB, Bloomberg

景気は予想以上に底堅く、先物市場は3回の追加利上げを織り込む

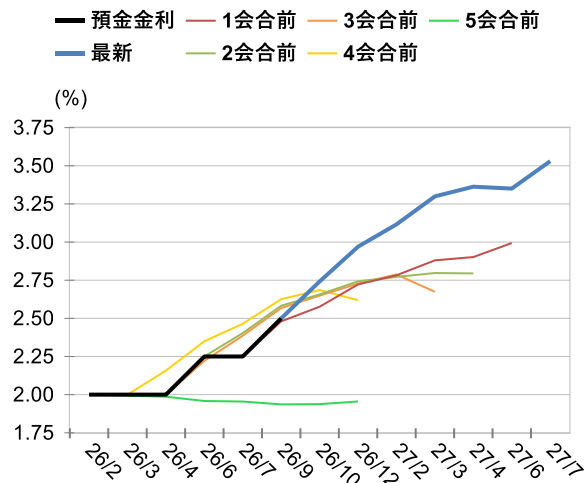
ユーロ圏では昨年末以降、防衛産業がけん引する形で製造業景況感が改善し、好不況の分かれ目となる50を上回って推移している。一方、サービス業景況感は、中東情勢の悪化や燃料費高騰を受けて急速に悪化したものの、その後急速に持ち直した(図表 5)。このように、想定よりも景気が堅調に推移するなか、市場では景気下振れよりもインフレ上振れリスクが重視されている。エネルギー価格の高止まり長期化等も意識され、先物市場では来年にかけてなお3回程度の追加利上げが織り込まれている(図表 6)。

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。

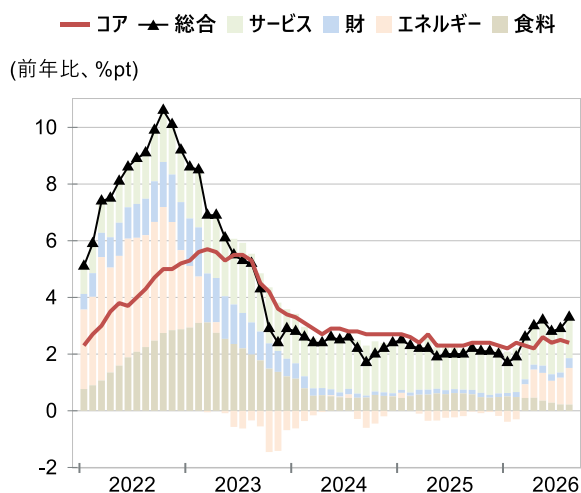
声明では、「データに基づき、会合ごとに適切な金融政策を決定する」という従来の姿勢が維持された。今後の政策判断では、インフレ見通しとそのリスク、基調的な物価動向、金融政策の波及度合いを重視し、特定の金利経路を事前に約束しない方針が改めて示された。理事会後の記者会見でラガルド総裁は、今回の利上げは全会一致であり、スタッフが示した複数のエネルギー価格シナリオのいずれに対しても頑健な判断であったと説明した。一方、将来の金利経路や次回会合の政策方向は一切議論していないと明言し、市場の追加利上げ織り込みをややけん制する内容となった。また、足元ではエネルギー高の間接的な価格波及はなお限定的で、賃金設定を通じた二次的効果も明確には確認されていないと指摘した。中立金利についても、ショックのない平時を前提とする不確実な推計値であるとして、現在の政策判断では大きな重要性を置いていないとの認識を示した。景気については、4～6月期の成長が国・業種の双方に広がりを行い、個人消費や公共支出、AI関連投資などを背景に、従来想定を上回る底堅さを示していると評価した。

総合インフレは再加速も、基調物価・賃金への波及はなお限定的

8月のユーロ圏消費者物価は前年比3.3%と、7月の2.9%から上昇した。主因はエネルギー価格で、その伸び率は同10.3%から14.3%へ加速した。一方、食料価格は同1.2%で横ばいとなり、エネルギー・食料を除くコア指数は同2.5%から2.4%へ小幅に鈍化した(図表7)。内訳では、(エネルギーを含む)財価格は同0.9%から1.2%へ伸びを高めた一方、サービス価格は同3.3%から3.0%へ鈍化しており、足元のインフレ再加速はエネルギー価格の寄与が大きい。

賃金面でも、4～6月期の一人当たり雇用者報酬と単位労働コストはともに伸びが鈍化しており、現時点でエネルギー高が賃金・価格設定に明確な二次的効果を及ぼしている兆候は乏しい(図表8)。もっとも、ECBはエネルギー高が長期化するほど、輸送費や生産費を通じた間接的な影響に加え、食料・コア物価や賃金への波及が強まる可能性があるとの警戒している。長期インフレ期待は概ね2%近傍にとどまる一方、短期のインフレ期待は高止まりしており、今後はエネルギー価格上昇の持続性と波及の広がりが焦点となろう。

図表7: ユーロ圏消費者物価



出所: マクロポンド

図表8: ユーロ圏賃金指標



出所: マクロポンド

◎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。

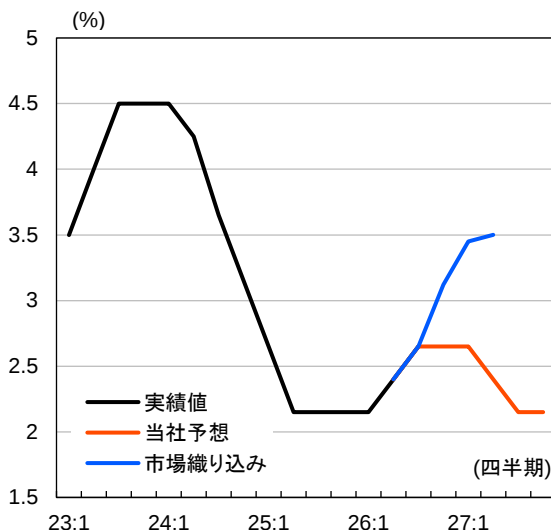
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

以後の政策金利据え置きを予想も、リスクはなお利上げ方向

前項までに触れた状況を踏まえ、当社は ECB が今回の 25bps 利上げをもって一旦利上げを停止し、当面は政策金利を据え置くと予想する(図表 9)。新たなスタッフ見通しでは、景気の底堅さとエネルギー高の長期化を背景に、2027 年から 2028 年にかけての物価見通しが小幅に上方修正された。一方、足元ではコア・サービスインフレが鈍化し、賃金や価格設定を通じた二次的な波及も明確には確認されていない。ラガルド総裁が将来の金利経路を議論していないと強調したことも踏まえれば、ECB は当面、今回までの利上げ効果とエネルギーショックの波及を見極める公算が大きいとみている。

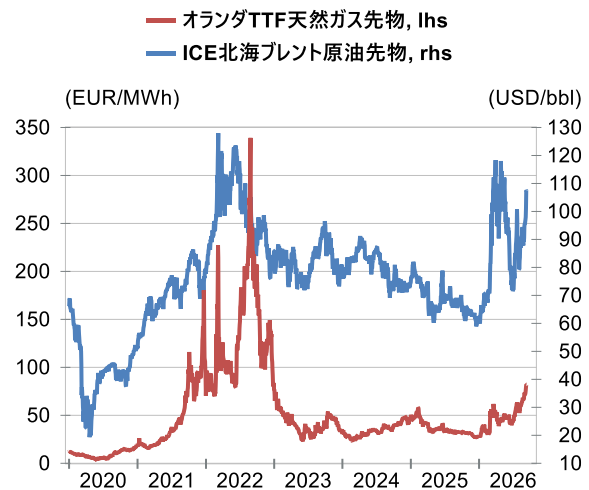
もっとも、政策金利見通しのリスクはなお上方に傾いている。中東情勢悪化の長期化や追加的な供給障害により原油・天然ガス価格が高止まりし(図表 10)、コア物価、インフレ期待、賃金設定への波及が強まれば、追加利上げの可能性が高まろう。反対に、紛争の持続的な収束やエネルギー供給の正常化によって価格上昇圧力が後退すれば、追加利上げ観測は後退するとみられる。市場は 2027 年にかけて複数回の追加利上げを織り込んでいるが、現時点ではエネルギー価格の持続性と景気の耐性に対する市場の前提を反映したものと考えている。

図表 9: ユーロ圏主要政策金利見通し



出所: ECB, Bloomberg, りそなホールディングス

図表 10: 欧州エネルギー価格の推移



出所: Bloomberg, マクロボンド

◎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
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	エヌビディアの決算 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
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7月13日～7月17日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7月21日～7月24日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済, 日本経済, 日本株, ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026 年 7 月レビューと 8 月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26 年 7 月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7月27日～7月31日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 8 月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8月3日～8月7日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体, 米国株	2026 年 8 月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8月10日～8月14日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株, 日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8月17日～8月21日)と Weekly データ集
408	2026/9/1	日本株	4-6 月期決算集計と日本株ストラテジー
409	2026/9/1	日本株	日本株 2026 年 8 月レビューと 9 月見通し
410	2026/9/2	欧州経済	26 年 8 月ユーロ圏物価動向
411	2026/9/4	日本株	日本株需給(8月24日～8月28日)と Weekly データ集

◎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。