りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2026 年 10 月 30 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、次回 12 月理事会での利上げを示唆する内容

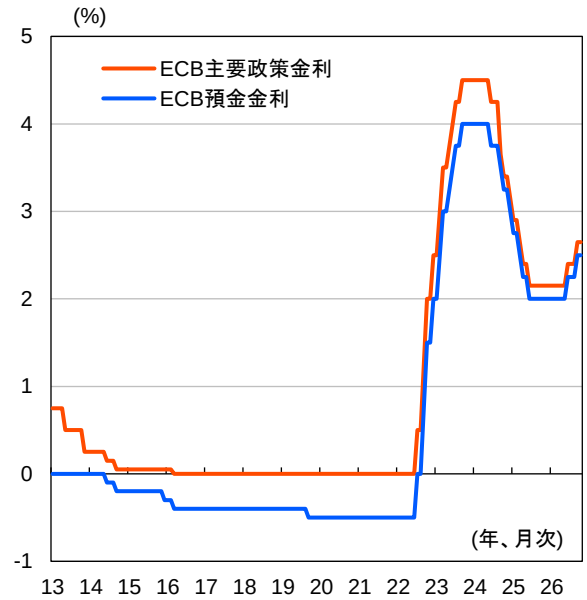
要約

- ECB は 10 月 29 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」の姿勢を示した。一方、現在の状況は利上げを正当化し得るとし、現在の方向が変わらなければ政策の方向は明確であると説明した。
- 天然ガス価格の上昇が継続していることを理由に、次回 12 月に追加利上げを行う方向に予想を変更する。以降は、それまでの政策対応と金融環境の引き締まりによる効果を見極める局面に入るとみる。

市場予想通り政策金利据え置き

10 月 29 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 2.65%、預金金利は 2.50%と市場予想通りの結果となった(図表 1)。

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

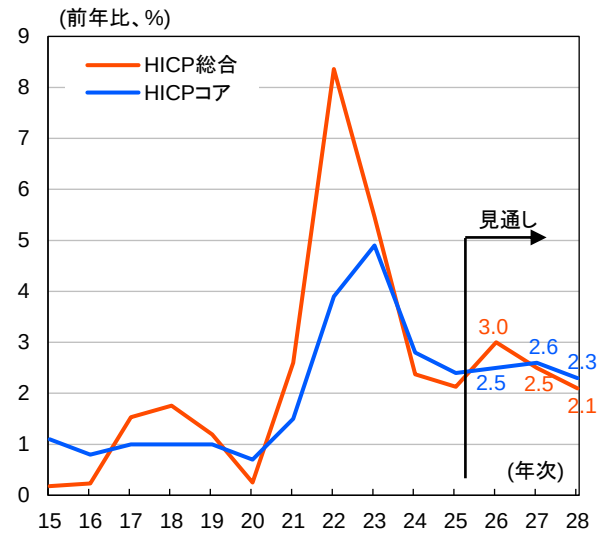
		26 年	27 年	28 年
HICP	9 月	3.0	2.5	2.1
(前年比、%)	6 月	3.0	2.3	2.0
HICP コア	9 月	2.5	2.6	2.3
(前年比、%)	6 月	2.5	2.5	2.2
実質 GDP	9 月	0.9	1.4	1.5
(前年比、%)	6 月	0.8	1.2	1.5

出所:ECB

◎注意事項 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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

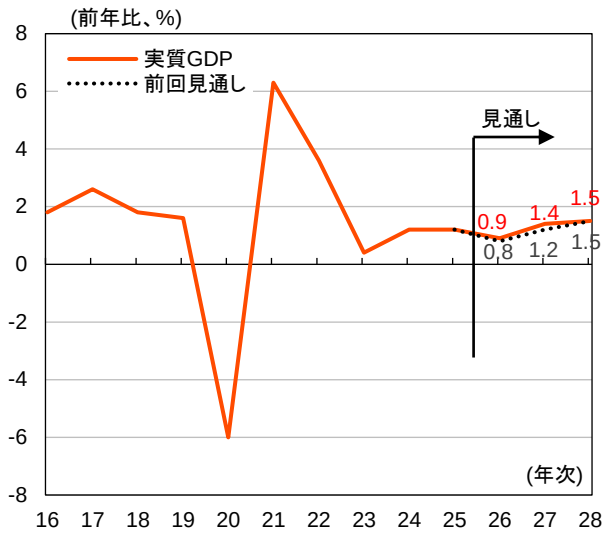
りそなグループ
RESONA

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



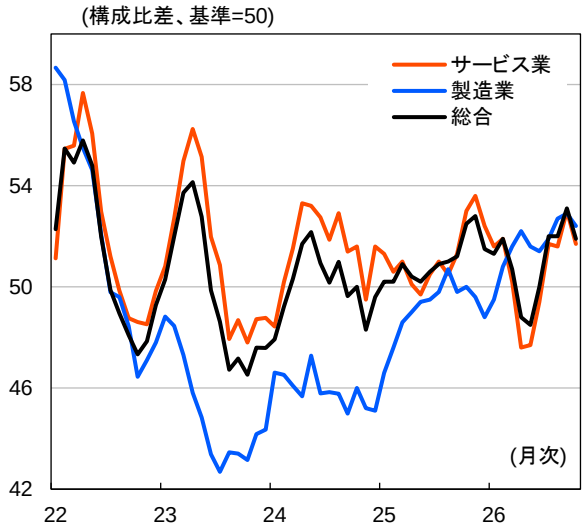
出所:ECB, Bloomberg

景気拡大は続くも、金融環境の引き締まりが下押し要因に

ユーロ圏では、防衛・インフラ支出や AI 関連投資が景気を下支えしている。中東情勢の悪化や燃料費高騰を受けて落ち込んだサービス業景況感も、その後は持ち直した。ただし、10 月の総合 PMI は 51.9 と 9 月の 53.1 から低下しており、景気拡大の勢いには鈍化がみられる(図表 5)。エネルギー高が家計の購買力を損なうことに加え、金利上昇による需要の抑制にも注意が必要とみている。

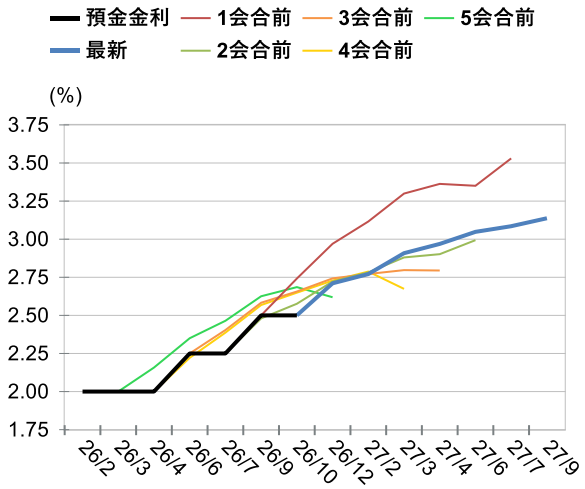
市場では、エネルギー価格の高止まり長期化などを背景に、なお複数回の追加利上げが織り込まれている(図表 6)。一方、今回の声明では、前回会合以降の金融環境の引き締まりが、景気と物価を下押しするとの記述が加わった。ラガルド総裁は、9 月のスタッフ見通しの公表以降、ユーロ圏の平均 10 年国債利回りが約 35bp

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, マクロボンド

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

上昇したと指摘した。長期の資金調達コスト上昇による需要抑制が、エネルギー高に伴う物価上昇圧力を和らげることも、今回の据え置きを支持したと考えられる。

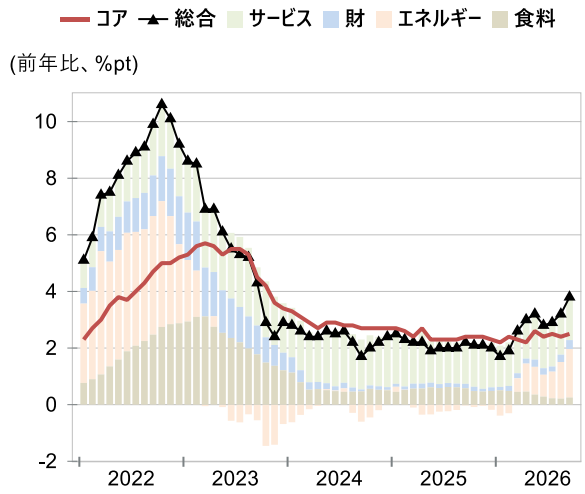
また、声明では、データに基づく会合ごとの政策判断と、特定の金利経路を事前に約束しない姿勢を維持した。インフレについては、基調物価は概ね安定し、賃金もエネルギー高に顕著に反応していないとの評価を追加した。一方、エネルギーショックの拡大・長期化による間接的・二次的波及を警戒するとともに、金融環境の引き締まりが物価と成長を抑えるとの認識も示した。記者会見でラガルド総裁は、利上げも議論したが、基調物価の安定や長期金利上昇、不確実性の高まりを踏まえ、追加情報を待つことが可能として全会一致で据え置きを決定したと説明した。ただし、現状でも利上げを正当化し得ると述べ、現在の評価を覆す大きな変化がなければ政策の方向は明確とした。

総合インフレは一段と加速も、基調物価・賃金への波及はなお限定的

9 月のユーロ圏消費者物価は前年比 3.8%と、8 月の 3.2%から上昇した。主因はエネルギー価格で、その伸び率は同 14.3%から 18.9%へ一段と加速した。食料価格は同 1.1%から 1.3%へ、エネルギー・食料等を除くコア指数は同 2.4%から 2.5%へ、それぞれ小幅に加速した(図表 7)。内訳では、サービス価格が同 3.0%から 3.2%へ伸びを高めた一方、非エネルギー工業製品は同 1.2%から 1.1%へ鈍化した。コア物価にも小幅な上昇がみられるものの、総合インフレの再加速はエネルギー価格の寄与が大きい。

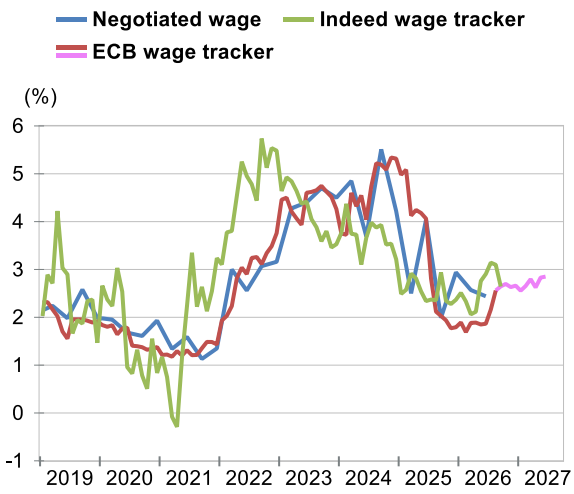
賃金面では、Indeed の求人掲載賃金の上昇率が、9 月に前年比 2.6%と 8 月の 3.1%から鈍化し、足元では新規採用時の賃金上昇圧力の強まりが一服している(図表 8)。また、ラガルド総裁は今回の会見で、締結済みの労働協約に基づく ECB の賃金トラッカーが、2026 年の残る月について前年比 2.5～2.8%、2027 年 1～9 月平均では 2.6%の協約賃金上昇を示していると説明し、現段階で賃金がエネルギー高に顕著に反応する兆候は確認されていないと評価した。ただし、今後の賃金交渉で生活費の上昇を補う要求が強まる可能性は考えられることから、新たな協約の内容を引き続き注視する必要があろう。

図表 7:ユーロ圏消費者物価



出所:マクロボンド

図表 8:ユーロ圏賃金指標



出所:マクロボンド

◎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さま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
RESONA

12 月に追加利上げを予想、総裁交代とフランス情勢にも注目

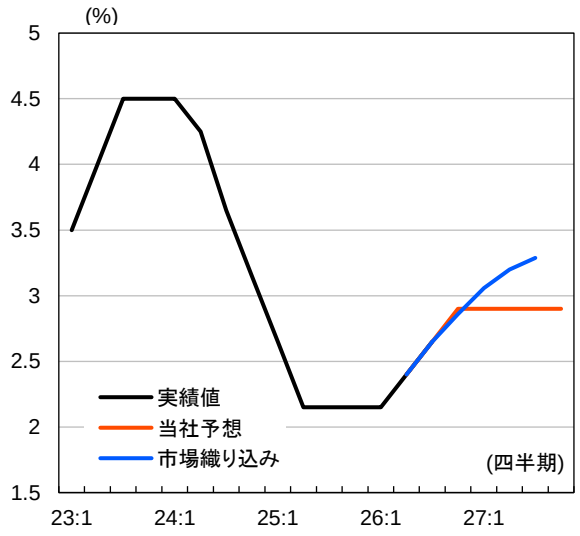
以上を踏まえ、当社は従来の当面据え置き予想を変更し、ECB が 12 月に 25bp の追加利上げを実施した後、政策金利を据え置くと予想する(図表 9)。予想変更の主因は、天然ガスをはじめとするエネルギー価格が 9 月のスタッフ見通しの前提を上回る状態が継続し、物価上振れリスクが高まっていることである(図表 10)。総裁は、現在の状況は利上げを正当化し得るとしたうえで、今後の情報によってその評価が大きく覆らなければ、政策の方向は明確であると説明した。12 月までには、新たなスタッフ見通しに加え、物価や 7～9 月期の成長率・賃金などの情報が得られる。当社は、ECB がこれらを確認したうえで、エネルギー高による物価上昇の長期化を防ぐため、追加利上げに踏み切るとみている。

もっとも、基調物価は概ね安定し、現在の所は賃金への波及も限定的である。また、長期金利の上昇に加え、企業向けの貸出基準厳格化や、金利上昇に伴う借り入れ需要の減少もみられている。このため、12 月の利上げ後は、エネルギー高の波及と、金融環境の引き締まりが景気に及ぼす影響を見極める公算が大きい。

ラガルド総裁は、2027 年 10 月の任期満了を待たず、同年 2 月 7 日に退任すると表明した。金融政策以外の問題について自由に発言・行動する意向を示す一方、後継者選びは既に始まっているとし、ECB の政策運営の継続性を強調した。来春のフランス大統領選を前に後継人事が注目されるが、現時点では総裁交代自体が金利見通しに与える影響は限定的とみる。後継者決定後は同人の物価・経済認識等を改めて確認したい。

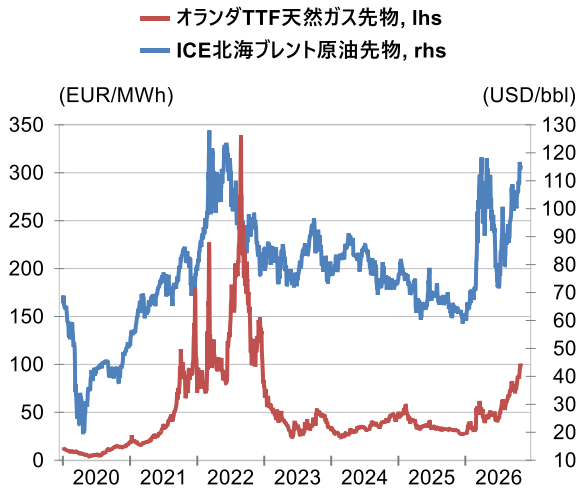
フランス国債市場については、総裁は高債務国に高金利を踏まえた財政運営を求める一方、無秩序な市場変動が金融政策の波及を脅かす場合には対応手段があると説明した。エネルギー高の賃金・価格設定への波及が強まれば、2027 年も追加利上げが必要となる可能性があるが、反対に、フランスの財政不安などにより金融環境が一段と引き締まり、需要の減速が強まれば、12 月の利上げ見送りや、利上げ後の据え置き長期化につながり得よう。

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　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さま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
RESONA

■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
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
412	2026/9/11	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
413	2026/9/11	日本株	日本株需給(8 月 31 日～9 月 4 日)と Weekly データ集
414	2026/9/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 9 月号
415	2026/9/17	米国経済	2026 年 9 月 FOMC とマーケット環境の整理
416	2026/9/18	日本株	日本株需給(9 月 7 日～9 月 11 日)と Weekly データ集
417	2026/9/18	半導体，米国株	2026 年 9 月半導体市場及びハイテク株動向
418	2026/9/28	日本株	世界的な金利上昇局面での株価展望
419	2026/9/30	日本株	日本株需給(9 月 14 日～9 月 18 日)と Weekly データ集
420	2026/10/1	日本株	日本株 2026 年 9 月レビューと 10 月見通し
421	2026/10/2	日本株	日本株需給(9 月 24 日～9 月 25 日)と Weekly データ集
422	2026/10/5	欧州経済	26 年 9 月ユーロ圏物価動向
423	2026/10/9	世界経済，世界株	グローバル経済・マーケット見通し 2026 年 10 月号
424	2026/10/9	日本株	日本株需給(9 月 28 日～10 月 2 日)と Weekly データ集
425	2026/10/19	日本株	2026 年 10 月半導体市場及びハイテク株動向
426	2026/10/19	欧州経済	日本株需給(10 月 5 日～10 月 9 日)と Weekly データ集
427	2026/10/23	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
428	2026/10/23	日本株	日本株需給(10 月 13 日～10 月 16 日)と Weekly データ集

◎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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。