2026.6.12

【ECB 政策理事会（26 年 6 月）】

2 年 9 ヵ月ぶりとなる利上げを決定

～追加利上げは 10 月の実施を予想～

経済調査部　主任エコノミスト
森田　幸大

ポイント

- **ECB の 6 月理事会は政策金利の引き上げを決定。中銀預金金利を＋2.00%から＋2.25%に、＋0.25 ﾎﾟｲﾝﾄ引き上げた。声明文では、利上げにより、中東情勢で生じた不確実性に対し有利な立場を維持したと説明**
- **ECB スタッフ見通しは 4 シナリオを設定。最も悲観的なシナリオでは、2028 年に、CPI はインフレ目標を 1.0 ﾎﾟｲﾝﾄ上回る前年比＋3.0%となる一方、実質成長率は 2025 年並みの同＋1.6%まで戻ると予測**
- **10 月会合での追加利上げを見込む。経済指標が軟調さを示すとみられる夏場は、追加利上げに動けないと予想**

１．インフレ率の高まりを受け、＋0.25 ﾎﾟｲﾝﾄの利上げを決定

6月10－11日開催の欧州中央銀行（ECB）の政策理事会では、政策金利の＋0.25ﾎﾟｲﾝﾄの引き上げを全員一致で決定した。主要政策金利は、中銀預金金利が＋2.25%、主要リファイナンスオペ金利が＋2.40%、限界貸出ファシリティ金利が＋2.65%となった。資産買入れ政策についての変更はない。資産買入れプログラム（APP）およびパンデミック緊急買入れプログラム（PEPP）によって買入れた資産の再投資が停止されており、各プログラムのポートフォリオは縮小を続けている（図表1）。

（図表1）ECBの主な金融政策

政策金利
預金ファシリティ金利　：＋2.00% ⇒ ＋2.25%
主要リファイナンスオペ金利：＋2.15% ⇒ ＋2.40%
限界貸出ファシリティ金利 ：＋2.40% ⇒ ＋2.65%

資産買入れ
・資産買入れプログラム（APP） 債券の買入れは2022年7月1日に終了、2023年7月に再投資を停止
・パンデミック緊急買入れプログラム（PEPP） 債券の買入れは2022年3月末に終了、2025年1月に再投資を停止
・伝達保護措置（TPI） 財政基盤の弱い加盟国の国債利回り上昇による域内格差を是正する債券買入れ措置

民間金融機関への資金供給オペレーション
・条件付き長期資金供給オペレーション第3弾（TLTROⅢ） 銀行による返済が進み、段階的に縮小傾向

（出所）ECB公表資料より明治安田総研作成

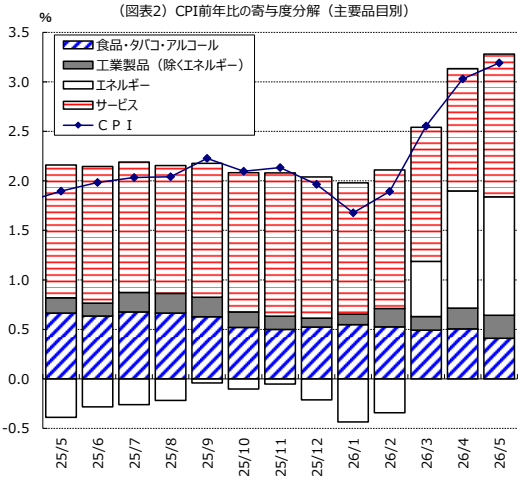
ECBは2025年6月の引き下げ以降、政策金利をすえ置いてきたが、今回1年ぶりに変更することとなった。また、利上げについては2023年9月以来、2年9ヵ月ぶりとなった。

声明文では、「*中東情勢の悪化はインフレ圧力を高めており、今回の利上げ決定は、このショックがどのように展開し、ユーロ圏の中期見通しに影響を及ぼし得るかを示す幅広いシナリオに照らして、妥当性の高いものである*」と、エネルギー価格上昇に起因するインフレ率の高まりを抑え、中期的に目標である2%に安定させるために不可欠な措置であることを示した。また、「*見通しは依然として不透明*」としつつも、「*本日の決定により、政策理事会は戦争によって生じた不確実性に対処する上で、引き続き有利な立場（well positioned）を維持する*」とし、3月会合で「私たちは有利な立場にある」と表現した現状認識を維持している。

また、ラガルドECB総裁は記者会見において、「*私達の議論は、（中略）経済全体に広がり始めている深刻なエ*

ネルギーショックを前提としている」と説明し、今回の利上げはインフレがすでに経済全体に広がりつつあることに対するもので、予防的なものではないことを強調した。一方、サービス価格（4月：前年比＋3.0% ⇒ 5月：同＋3.5%）が大幅に上昇していること（図表2）に触れ、「***賃金に大きく起因する二次的な影響はまだ見られていないが、今後数ヵ月間、注意深く監視していく***」と、賃金上昇を通じて高いインフレ率が定着することへの警戒感を示した。総じて見ると、今回の利上げは将来のインフレリスクに対して予防的に行なったものではないため、今後の情勢次第では追加利上げの余地も残していることをメッセージとして発信したと言えよう。

（図表2）CPI前年比の寄与度分解（主要品目別）



（出所）Eurostat

2．ECB スタッフ見通しは、エネルギー価格想定に応じ 4 シナリオを設定

今回、ECBスタッフによる四半期ごとの経済見通しが発表された。3月と同様、エネルギー価格とその後の推移の想定に応じ、複数シナリオが設定された。ただし、従来からのベースライン、悪化シナリオ、深刻シナリオに加え、今回はベースラインより楽観的な穏健シナリオが設定された[1]。なお、どのシナリオでも、金利については足下の市場予想を採用し、短期金利[2]は2027年に2.7%と、2025年から0.2ポイントの上昇を想定している。

（図表3）ECBスタッフ見通し（ベースライン）

失業率以外は前年比	6月見通し（ベースライン）			3月見通しからの修正幅		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
実質GDP成長率	0.8	1.2	1.5	▲0.1	▲0.1	+0.1
個人消費	0.8	1.0	1.4	▲0.2	▲0.1	+0.2
総固定資本形成	1.8	1.7	2.1	▲0.1	±0	±0
輸出	1.1	2.6	2.9	▲0.1	+0.2	+0.1
CPI	3.0	2.3	2.0	+0.4	+0.3	▲0.1
コアCPI	2.5	2.5	2.2	+0.2	+0.3	+0.1
失業率	6.3	6.2	6.0	±0	▲0.1	▲0.2

（出所）ECB　　単位：%

（図表4）ECBスタッフ見通し（4シナリオ）

前年比		3月見通し（ベースライン）	6月見通し			
			ベースライン	穏健シナリオ	悪化シナリオ	深刻シナリオ
実質GDP成長率	2026	0.90	0.80	0.80	0.70	0.50
	2027	1.30	1.20	1.40	0.90	0.40
	2028	1.40	1.50	1.60	1.50	1.60
CPI	2026	2.60	3.00	2.90	3.30	4.00
	2027	2.00	2.30	1.80	3.00	5.30
	2028	2.10	2.00	1.80	2.30	3.00
コアCPI	2026	2.30	2.50	2.40	2.50	2.50
	2027	2.20	2.50	2.30	2.70	3.80
	2028	2.10	2.20	2.10	2.30	2.90

（出所）ECB　　単位：%

スタッフ見通しによると、CPIは、ベースラインでは、2026年に一時的に高まるものの、2028年には前年比＋2%前後の水準に戻ると見込んでいる。一方、深刻シナリオでは、2027年に同＋5.3%まで上昇し、その後は下落に転じるものの、2028年でも同＋3.0%にとどまると見込んでいる。このシナリオでは、コアCPIへの波及も大きく、2027年に同＋3.80%と大きく上昇している。一方、実質GDP成長率を見ると、どのシナリオも2026年、2027年には一定の下振れがあるものの、2028年には同＋1%台半ばの伸びに戻る予測となっている（図表3、4）。

この見通しでは、楽観シナリオと悲観シナリオの差が、中期的には成長率よりもインフレ率に出ることが示唆されている。今回の声明でも、経済活動については、中東情勢の影響が重荷となるものの、消費や企業のデジタル投資、国防・インフラに係る大規模な財政出動が成長の原動力になるとの認識を示した。従って、今回の利上げ判断の背景には、景気への下押し圧力には一定程度耐えられると評価し、インフレ率を抑え込むことを優先す

[1] ベースラインシナリオでは、2026 年第 3 四半期以降、原油価格（ブレント原油の先物価格）や天然ガス価格（オランダ TTF ガスの先物価格）が下落し、2027 年初には原油価格が 90 ドル/バレル弱となる想定。穏健シナリオではベースラインよりも下落が大きく、2027 年初の原油価格が 70 ドル/バレル台となる想定。悪化シナリオでは、2027 年第 3 四半期に原油価格が 122 ドル/バレル、天然ガス価格が 60 ユーロ/MWh に達し、その後は下落するものの、ベースラインを 20～30%上回る水準で推移する想定。深刻シナリオでは、2027 年第 3 四半期に原油価格が 166 ドル/バレル、天然ガス価格が 98 ユーロ/MWh に達し、その後も穏健シナリオの 2 倍程度の価格で推移する想定

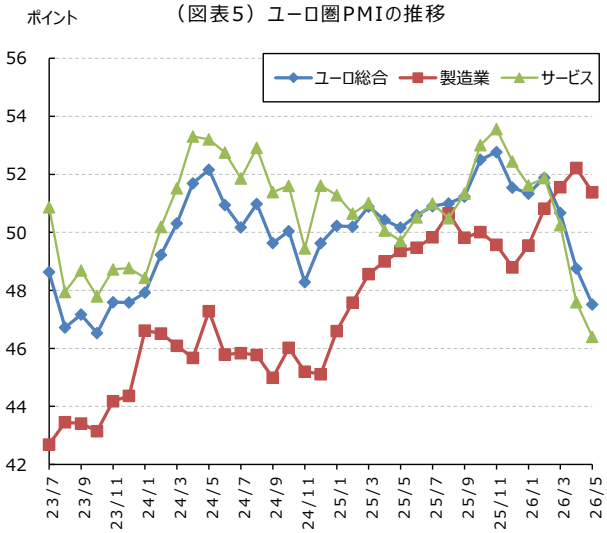
[2] 欧州銀行間取引金利（3 ヵ月物）

るECBの姿勢があると考えられる。

３．10 月会合での追加利上げを見込む

今回はインフレの抑制が主眼となったものの、今後は経済活動への影響も軽視できないと考える。景気の先行指標となる PMI（購買担当者景気指数）を見ると、サービス業はエネルギー価格上昇の影響を受けて 3 月以降大きく下落し、過去 5 年で最も低い水準となった。製造業は年初来持ち直しているものの、中東情勢の悪化を受けた備蓄需要による受注増の影響が大きく、5 月にはこの影響も一服してわずかに低下している（図表 5）。また、今後経済活動の下支えになると期待される再軍備関連の大規模な財政出動も、欧州委員会がようやくポーランドやリトアニアに対する融資契約を締結した段階にとどまっており、実体経済に波及するにはまだ時間を要すると考えられる。こうした点をふまえると、夏にかけて生産や消費の停滞が経済指標に表れる可能性は高い。

（図表5）ユーロ圏PMIの推移



（出所）S&Pグローバル

次回会合以降の政策について、声明文では従来どおり、「***データに基づき、会合ごとに状況に応じて判断する***」としている。重要な判断材料となるのは CPI であるが、エネルギー価格は 4 月から 5 月にかけて伸びの拡大が収まっており、今後中東情勢が沈静化に向かえば、早急な追加利上げが必要となる状況にはなりにくいと考えられる。従って ECB は、経済指標が軟調さを示すとみられる夏場は、追加利上げに動けない可能性が高いと考える。その後は秋口より、財政出動等を原動力とした景気の持ち直しに進むとみられ、その動きをふまえ、10 月会合で追加利上げが実施されると予想する。中東情勢の沈静化が前提とはなるが、これによって利上げ局面はいったん終了し、2027 年には再び利下げに転じるだろう。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 主任エコノミスト 森田 幸大
電話番号：080 2298 8286
e-mail：yu7-morita@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●株式会社明治安田総合研究所　〒102-0073東京都千代田区九段北3－2－11　TEL03-6261-6411