



ECB 理事会 (3月19日)

2026年3月19日

《ポイント》

- ECB 理事会では、市場予想通り据え置きを決定
- 中東情勢による景気下振れとインフレ上振れに警戒
- 中東情勢の悪化を受けた複数のリスクシナリオを提示

1. 欧州中央銀行 (ECB) の理事会における金融政策の発表内容

3月19日に発表された、ECB 理事会における金融政策およびラガルド総裁会見のポイントは、以下 (図表 1~3) の通りである。

(図表 1) ECB 理事会金融政策発表内容

政策金利	<ul style="list-style-type: none">・ 主要 3 金利の据え置きを決定・ 中銀預金金利 (預金ファシリティ金利) : 2.00%・ 主要リファイナンスオペ金利 : 2.15%・ 限界貸出ファシリティ金利 : 2.40%
経済見通し	<ul style="list-style-type: none">・ インフレ率は中期目標である 2%前後にある・ 長期的なインフレ期待も安定している・ 中東情勢悪化はエネルギー価格の上昇を通じて、インフレ率に大きな影響を与える・ 金融政策スタンスを決定するにあたっては、データに基づき、会合ごとに適切なアプローチをとる・ 特定の金利パスに事前にコミットすることはない
量的緩和	<ul style="list-style-type: none">・ APP および PEPP の下での償還再投資を停止したことから、ポートフォリオは予測可能なペースで減少

(図表 2) ラガルド総裁記者会見ポイント

《経済環境》			
・ 経済成長は、堅調な国内需要により下支えされている。			
・ 中期的にも個人消費が引き続き成長の主因となる見通しである。			
・ 投資も増加基調が続くと見込まれ、政府は防衛・インフラ支出を拡大し、企業はデジタル技術への投資を一段と進めると予想される。			
・ 失業率は歴史的低水準を維持している。			
・ 中東情勢は経済見通しを著しく不確実なものにし、インフレ率の上昇リスクと経済成長の下落リスクを生み出している。			
・ 新たな経済予測は、通常の基準日 3 月 4 日時点の情報ではなく、中東情勢の急変を踏まえ、例外的に 3 月 11 日時点の最新情報を反映して再算出した。			
・ エネルギーショックは現時点では短期的な影響にとどまると想定しているが、長期化リスクにも備え、「不利なシナリオ」および「深刻なシナリオ」を併せて策定した。			
・ 一方で、今回は 2022 年のウクライナ紛争発生時とは経済環境が異なる。			
・ 当時はインフレ率が約 6%と高水準で労働市場も過熱していたため、今回のショックの波及経路および影響度合いは当時とは異なる。			
・ 現状は良い場所にいるわけではないが、良いスタート地点に立っており、十分に備えができています。			
・ 今回の政策決定は全会一致であった。			
・ 綿密に状況を注視しつつ、データに基づいた政策決定を行っていく。			
《プライベートクレジットについて》			
・ 欧州のプライベートクレジット市場へのエクスポージャーは米国よりも限定的である。			
・ 米国の動向は先行指標として注目している。			

(図表 3) ECB 欧州経済見通し (メインシナリオ、カッコ内は前回 12 月時点)

	2026 年	2027 年	2028 年
インフレ率	2.60% (1.9%)	2.00% (1.8%)	2.10% (2.0%)
コアインフレ率	2.30% (2.2%)	2.20% (1.9%)	2.10% (2.0%)
GDP 成長率	0.90% (1.2%)	1.30% (1.4%)	1.40% (1.4%)

2. 金融市場の反応

今回の政策金利据え置きは市場コンセンサス通りとなったが、中東情勢が欧州経済に重大な影響を与えるとの声明文を受け、独10年国債金利は低下に転じた。

ラガルド総裁の記者会見では、経済・インフレの現状について「良好で十分対応可能」との認識が強調され、エネルギーショックによる二次的影響で持続的インフレが生じた2022年のウクライナ紛争時とは状況が異なることが示された。また、金融政策運営に関して新たな示唆はなかったものの、市場ではECBが年末までに2~3回の利上げを実施するとの見通しが織り込まれ始めている。

(図表4) ECBの政策変更織り込み状況

	理事会前		理事会後	
	利下げ幅	政策金利	利下げ幅	政策金利
2026年3月	0.007%	2.007%	-	-
2026年4月	0.089%	2.089%	0.155%	2.155%
2026年6月	0.204%	2.204%	0.333%	2.333%
2026年7月	0.281%	2.281%	0.451%	2.451%
2026年9月	0.398%	2.398%	0.573%	2.573%
2026年10月	0.437%	2.437%	0.632%	2.632%
2026年12月	0.527%	2.527%	0.677%	2.677%

3. 今後の見通し

現在の政策金利は、ECBが公表している中立金利レンジである1.75%~2.25%の中央値付近に位置しており、不確実性の高い環境下で追加的な引き締めを急がなかったことから、今回の理事会はバランスをとった内容と解釈されている。直前のタカ派な内容で市場にサプライズを与えたBOE会合とは異なり、過度な金融市場の混乱を回避された。

ラガルド総裁の会見後には、4月会合で即座に利上げに踏み切る用意があるとのリークがあったものの、中東情勢の影響を見極めるには相応に時間が必要であり、次回会合では最新の四半期予測が示されないことから、利上げの具体的な行動よりも今後の方針を示唆する程度にとどまるとみている。

以上

本レポートは、信金インターナショナル（以下、「信金インター」と称します。）が、信金インターの顧客である貴殿に対する情報提供のみを目的として作成したものです。本レポートに含まれる情報は、作成時点の公開情報ならびに信金インターが信頼性が高いと考える情報源に基づいていますが、信金インターはその正確性または完全性について何ら表明または保証するものではありません。取引の経済上、法律上、税務上等のリスクについては、ご自身で判断ください。本レポート中の見解は信金インターの見解であり、変更される可能性があります。信金インターは、本レポート中の見解または情報を更新する義務を負いません。信金インターおよびその関係会社ならびに各々の役員・従業員は、本レポートまたはその内容を使用したことにより直接的あるいは間接的に生じた損失について、いかなる責任も負いません。