



## ECB 理事会（7 月 23 日）

2026 年 7 月 23 日

### 《ポイント》

- 市場予想通り、政策金利据え置きを決定
- 経済・物価見通しは ECB のベースシナリオに近い状況で推移と評価
- 一部の理事が今回理事会での利上げ検討を主張

### 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

7 月 23 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等は、以下（図表 1～2）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"><li>・ 主要 3 金利の据え置きを決定</li><li>・ 中銀預金金利（預金ファシリティ金利）：2.25%</li><li>・ 主要リファイナンスオペ金利：2.40%</li><li>・ 限界貸出ファシリティ金利：2.65%</li></ul>                                                                                                                                |
| 経済見通し | <ul style="list-style-type: none"><li>・ エネルギー価格は変動が大きいものの、ベースシナリオに近く、紛争前の水準を大きく上回っている。</li><li>・ インフレには上振れリスク、成長には下振れリスクがある</li><li>・ 中東情勢起因のエネルギー価格ショックに加え、気候変動や自然災害は、食料価格を予想以上に押し上げる可能性がある</li><li>・ 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</li><li>・ 特定の金利パスに事前にコミットすることはない</li></ul> |
| 量的緩和  | <ul style="list-style-type: none"><li>・ 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</li></ul>                                                                                                                                                                                          |

(図表 2) ラガルド総裁記者会見ポイント

- ・中東紛争が依然として逆風となっているものの、第 2 四半期には経済活動に若干の改善が見られた。
- ・短期的には経済成長は緩やかなものとどまる見込み。
- ・家計消費やデジタル投資、政府支出が中期成長を下支えするであろう。
- ・求人件数は減少を続けており、企業と家計の両方が労働市場の弱体化を予想している。
- ・エネルギー供給の混乱が再び発生すれば、エネルギー価格は現在予想されているよりもさらに、そして長期にわたって上昇する可能性がある。
- ・熱波は予想以上に食品インフレを押し上げるかもしれない。
- ・エネルギーショックは引き続き物価上昇の要因となっている。
- ・企業にとって原材料の調達コストが上昇しているため、販売価格の引き上げが予想される。
- ・もし懸念が二次的影響だけだったなら、ECB は今日利上げしていた。
- ・現時点では、賃金等の二次的影響はまだ確認されていない。
- ・9 月には様々なデータが出そろふ。
- ・楽観的シナリオになることは、かなり可能性が低い。
- ・戦況悪化がなければ、本日の声明文は異なっていたかもしれない。
- ・今回の政策決定は全会一致であった。
- ・利上げを検討すべきと主張した委員はいたが、現時点では金利を据え置き今後数週間のデータを見極めることで合意した。
- ・今後も状況を注視しつつ、データに基づいた政策決定を行っていく。
- ・今年中に (ECB 総裁を) 早期辞任することはないだろう。

## 2. 金融市場の反応

今回の声明文は簡素な内容で総じて中立的な内容にとどまり、政策面で新たなサプライズはなかったことから、発表直後の独 10 年国債利回りは小幅な動きにとどまった。その後は、原油価格の急上昇を受けた米国債利回りの上昇に連れる形で、独国債利回りも上昇に転じた。

ラガルド総裁の記者会見では、足元の経済・物価情勢が ECB のベースシナリオに概ね沿って推移しているとの認識が示され、「ECB の反応関数は市場に十分理解されている」と追加利上げの可能性を排除しなかったが、9 月利上げについては既に市場で相応程度織り込まれていたことから、政策金利の織り込み状況に大きな動きはなかった。

(図表 3) ECB の政策金利変更織り込み状況

|             | 理事会前   |        | 理事会後   |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 利上げ幅   | 政策金利   | 利上げ幅   | 政策金利   |
| 2026 年 7 月  | 0.010% | 2.260% | -      | -      |
| 2026 年 9 月  | 0.244% | 2.494% | 0.230% | 2.480% |
| 2026 年 10 月 | 0.344% | 2.594% | 0.331% | 2.581% |
| 2026 年 12 月 | 0.490% | 2.740% | 0.480% | 2.730% |
| 2027 年 2 月  | 0.554% | 2.804% | 0.551% | 2.801% |
| 2027 年 3 月  | 0.633% | 2.883% | 0.635% | 2.885% |
| 2027 年 4 月  | 0.666% | 2.916% | 0.681% | 2.931% |
| 2027 年 6 月  | 0.690% | 2.940% | 0.705% | 2.955% |

### 3. 今後の見通し

エネルギー価格は、先月の覚書締結による停戦を受けて一時下落したものの、その後の戦況悪化を背景に再び上昇に転じており、ECB が懸念するエネルギー価格の不確実性は依然として高い。特に、エネルギー価格上昇が賃金やサービス価格を通じてインフレに波及する「二次的影響」のリスクは引き続き注視されている。

今回の理事会では、複数の理事から追加利上げを検討すべきとの意見が示され、今後、数週間のデータを確認することで据え置きに合意したとの説明があった。また、理事会後には「ユーロ圏のインフレ見通しが著しく改善しない限り、ECB は 9 月の利上げに向けた準備を進める」との当局者発言が報じられている。

こうした点を踏まえると、次回理事会（9 月 10 日）までに停戦・休戦など地政学情勢の大きな改善や、景気悪化を示す経済指標が確認されない限り、市場の織り込みどおり、ECB が次回理事会で 25bp の追加利上げを実施する可能性があるだろう。

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。