



ECB 理事会（9 月 10 日）

2026 年 9 月 10 日

《ポイント》

- ECB 理事会では、市場予想通り 25bp の利上げを決定
- インフレ見通し・成長見通しを上方修正
- 利上げは当然の判断であり、全てのシナリオで利上げは妥当と説明

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

9 月 10 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 1～3）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	・ 主要 3 金利を 25bp 引き上げ ・ 中銀預金金利（預金ファシリティ金利）：2.50% ・ 主要リファイナンスオペ金利：2.65% ・ 限界貸出ファシリティ金利：2.90%
経済見通し	・ 中東情勢を背景としたエネルギー価格上昇により、インフレ率は長期間にわたり 2% の物価目標を大幅に上回る ・ 総合インフレ率は 2027 年前半まで目標を大幅に上回り、2027 年末ごろに 2% 近辺へ回帰 ・ 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 ・ ユーロ圏経済はエネルギーショックにもかかわらず想定以上に底堅い ・ 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	・ 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

- ・第 2 四半期の経済はエネルギーショックにもかかわらず底堅く、国・セクターを問わず幅広い成長がみられた。この傾向は第 3 四半期にも続くと思われる。
- ・政府による防衛・インフラ支出を背景に製造業は堅調。
- ・消費者信頼感も低水準から回復しており、サービス業も持ち直している。
- ・AI 関連活動の増加がデジタルサービス、企業投資、輸出などに表れ始めている。
- ・異常気象は予想以上に食品インフレを押し上げるかもしれない。
- ・エネルギー価格の高止まりが長期化するほど、食品・コア物価や賃金への間接効果・二次的波及効果を通じ、より広範なインフレにつながるリスクが高まる。
- ・現時点ではエネルギーショックによる賃金への顕著な反応は確認されておらず、長期インフレ期待も概ね 2% 近辺で安定している。
- ・ただし、ECB の賃金トラッカーは 2027 年前半に妥結賃金上昇率が緩やかに上昇することを示唆。
- ・総合インフレ率は 2027 年前半まで 2% を大幅に上回り、その後、2027 年末ごろに目標近辺へ回帰すると予想。
- ・今回の政策決定は全会一致であり、当然の判断であった。
- ・先々のパスについて議論はしなかった。
- ・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。
- ・自身の進退について報告することは何もない。

(図表 3) ECB 欧州経済見通し（メインシナリオ、かっこ内は前回 6 月時点）

	2026 年	2027 年	2028 年
インフレ率	3.0% (3.0%)	2.5% (2.3%)	2.1% (2.0%)
コアインフレ率	2.5% (2.5%)	2.6% (2.5%)	2.3% (2.2%)
GDP 成長率	0.9% (0.8%)	1.4% (1.2%)	1.5% (1.5%)

2. 金融市場の反応

今回の 25bp 利上げは市場でほぼ完全に織り込まれていたため、政策決定自体に対する初期反応は限定的であった。その後のラガルド総裁の記者会見では、今回の利上げが全会一致で「当然の判断」であったことに加え、全ての経済シナリオにおいて利上げが妥当との認識が示された。これらの発言がタカ派的なメッセージと受け止められたほか、原油価格の上昇や経済指標発表後の米国債利回り上昇も重なり、独 10 年国債利回りは 2011 年以来の水準まで上昇した。

会見後には次回 10 月会合で追加利上げが実施される可能性を示唆するリーク報道も伝わり、市場の利上げ織り込みは一段と上昇した。足元では、年内にもう 1 回の追加利上げがほぼ完全に織り込まれる状況となっている。

(図表 4) 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 9 月	0.251%	2.501%	-	-
2026 年 10 月	0.003%	2.504%	0.111%	2.611%
2026 年 12 月	0.177%	2.678%	0.339%	2.839%
2027 年 2 月	0.262%	2.763%	0.480%	2.980%
2027 年 3 月	0.389%	2.890%	0.656%	3.156%
2027 年 4 月	0.437%	2.938%	0.722%	3.222%
2027 年 6 月	0.505%	3.006%	0.779%	3.279%
2027 年 7 月	0.535%	3.036%	0.812%	3.312%

3. 今後の見通し

今回の理事会では、インフレ見通しが上方修正された一方、成長率見通しも引き上げられた。エネルギーショック下でもユーロ圏経済は想定以上の底堅さを維持しており、加えてラガルド総裁が全ての経済シナリオにおいて今回の利上げは妥当との認識を示したことから、ECB の金融引き締め局面が今回で終了したとは考えにくい。

ECB が注視する賃金への二次的な波及は現時点で明確には確認されていないものの、今後、ガス供給のさらなる混乱や、低い貯蔵率の下での寒波などによりエネルギー価格の高止まりが長期化すれば、食品・サービス価格や賃金への二次的な波及が強まる可能性がある。こうしたインフレの二次的影響の広が

りが、追加利上げを判断する上で重要なポイントとなろう。

ECB は今後の金利パスを示していないが、今回のメインシナリオの前提となるデータは8月下旬時点のものであり、その後もエネルギー価格の上昇が続いている。このため、年内の追加利上げの可能性は高いと考えられる。会合後のリーク報道でも、10月に加えて12月の利上げが選択肢として挙げられていることから、今後の物価指標やエネルギー価格の動向等を見極めながら、追加利上げが判断される展開となろう。

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。