

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



ECB：市場予想通り利上げ、注目はこれからの展開

欧州中央銀行（ECB）は6月の会合で2.25%への利上げを決定した。中東情勢を背景としたインフレ圧力を前に物価安定を重視した。ユーロ圏のCPIはエネルギー価格の上昇を主因に、サービスや財も上昇（再加速）の兆しがある。ECBは今後の金融政策を会合ごとに判断する方針だ。ECBは今回もエネルギー価格や地政学リスクに応じた複数のシナリオを示したが、今後の展開は中東情勢に左右されそうだ。

■ ECBは6月会合で据え置きに終止符 市場予想通り利上げを決めた

欧州中央銀行（ECB）は6月10日-11日に開催した政策理事会（会合）で、市場予想通り、中銀預金金利を0.25%幅で引き上げ、2.25%とすることを決定した（図表1参照）。決定は全会一致だった。ECBによる利上げは、2023年9月以来2年9か月ぶり、中東情勢を受けインフレ圧力が強まる中、これ以上待つことはできないとの判断を下した。

ECBは声明で「見通しは引き続き不透明で、インフレには上振れリスク、経済成長には下振れリスクが存在する」と説明した。そのうえで、中期的なインフレ率や成長率に対する戦争の影響は、エネルギー価格ショックの強さと持続期間に加え、二次的波及効果の規模に左右されると説明した。

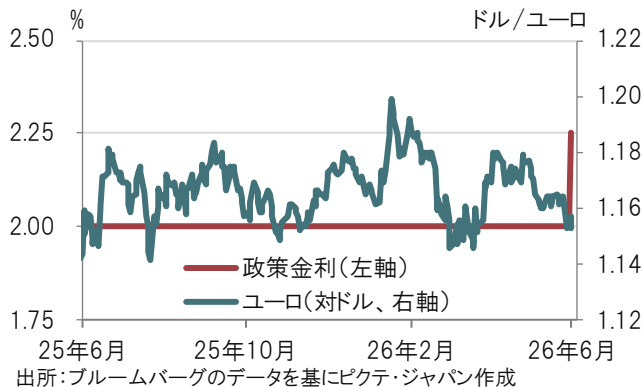
■ ECBが利上げを決めた主な要因は ユーロ圏のインフレ率が上昇したこと

ECBが6月会合で利上げを決定した理由は、中東情勢に伴うエネルギー価格ショックを背景に、インフレ率とインフレ見通しが2%の物価目標を上回り続けると判断したためだ。物価安定を守るために必要な金融政策の対応をとったと説明している。なお、ECBのラガルド総裁は会合後の会見で、今回の利上げは「保険的利上げ」や「信認維持のための利上げ」ではなく、データと見通しに基づく正当な金融政策判断だと説明した。利上げの背景となったユーロ圏の消費者物価指数（HICP、以降CPI、図表2参照）を最初に振り返った後、ECBの見通しに基づいて、今後の展開を占う。

ユーロ圏の5月のCPIは前年同月比3.2%上昇と、

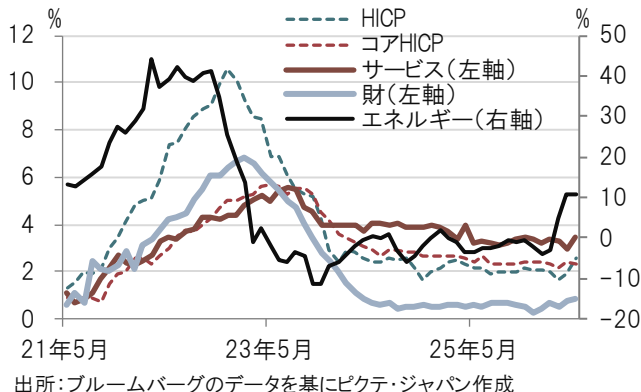
図表1：ユーロ圏政策金利とユーロ（対ドル）レートの推移

日次、期間：2025年6月12日～2026年6月12日



図表2：ユーロ圏CPI（総合、コア）と主な構成指数の推移

月次、期間：2021年5月～2026年5月、前年同月比、5月は速報値



前月の3.0%上昇を上回りインフレ圧力が示された。CPIの主な内訳を「エネルギー」、「サービス」、衣服などの「財」に分けると、10.9%上昇したエネルギーが、引き続き最大の押し上げ要因だった。

注目したいのは5月にサービスと財が上昇の兆しを示したことだ。サービスは5月に3.5%上昇と前月を上回った。ラガルド総裁は会見でサービス価格について大幅な上昇と表現するとともに、上昇の背景について精査の必要性を強調した。ただし、現時点では賃金を通じた本格的な二次的波及効果はまだ確認していないとも述べている。

財価格の伸びは5月が0.9%上昇だった。4月の0.8%上昇、3月の0.5%上昇を上回ったが、ECBは財については小幅な上昇にとどまっているとの認識だ。ただしラガルド総裁はサプライチェーンの混乱などが財価格を押し上げないかどうか注意深く見守る必要があると指摘した。

ロシアのウクライナへの軍事侵攻があった22年以降のインフレの動向を図表2で再度確認しよう。当初はエネルギー価格がCPIを押し上げたが、サービスや財が後を追って上昇したことは、インフレ長期化の要因となった。二次的波及効果は遅れて物価を押し上げる傾向がある。まだ本格的な二次的波及効果は確認されないとしても注意は必要だ。インフレ率が2%を超え続けているうえ、二次的波及効果の兆しもあるのであれば、今回の利上げの決定に疑問の余地はほぼ無いであろう。

■ ECBのシナリオにはメインより改善方向のマイルドシナリオが追加された

次に、ECBの今後の金融政策を占うと、現時点では6月利上げのような明確さはない。ラガルド総裁は繰り返し、今後については会合ごとに、データに基づいて判断するとし、あらかじめ定められた金利パスはないと説明した。市場は6月会合前、年内の利上げ回数を3回程度織り込んだ時期もあったが、今後の展開はそれほど明確だろうか。ECBの経済見通し(図表3参照)をもとに今後を占おう。

図表3:ECBスタッフの経済見通しと代替シナリオ

四半期、期間:2026年3月(前回)~2026年6月(今回)、色分けは今回が前回から上方修正された場合は桃色、下方修正は水色とした。なお、代替シナリオのマイルドシナリオは前回発表がなく色分けしていない。悪化と深刻シナリオは今回の数字のみを表示し、色分けした。

前年比		メインシナリオ		代替シナリオ		
		前回	今回	マイルド	悪化	深刻
GDP	26年	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%
	27年	1.3%	1.2%	1.4%	0.9%	0.4%
	28年	1.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.6%
HICP	26年	2.6%	3.0%	2.9%	3.3%	4.0%
	27年	2.0%	2.3%	1.8%	3.0%	5.3%
	28年	2.1%	2.0%	1.8%	2.3%	3.0%
コアHICP	26年	2.3%	2.5%	2.4%	2.5%	2.5%
	27年	2.2%	2.5%	2.3%	2.7%	3.8%
	28年	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	2.9%

出所:ECBのデータを基にピクテ・ジャパン作成

四半期毎の経済見通しを公表するにあたり、ECBは3月同様、メインシナリオに加え、リスク(代替)シナリオを用意した。なお、前回は中東情勢が悪化する方向のみの代替シナリオが示されたが、今回は「マイルド」シナリオで、改善方向も示した。

メインシナリオは、エネルギー価格が今後緩やかな鈍化という想定の下、経済成長見通しは前回から小幅な修正にとどまった一方、物価(HICP)は上方修正された。ただ28年に2%に戻るとしている。

悪化シナリオとはエネルギー価格の上昇がメインより急激かつ長引き、二次的波及効果もあるシナリオだ。深刻シナリオは悪化シナリオよりも持続的なエネルギーショックを想定している。悪化、深刻シナリオにつれ、経済成長見通しは低く、物価は悪化方向だ。また、前回との比較で色分けを見ると、発生の可能性が高いと思われる悪化シナリオでインフレ率が上方修正(桃色)されている。22年以降の物価高騰が繰り返さないよう、ECBの物価への警戒姿勢を強めそうな見通しだ。

しかし、現状はどうだろう。週末からの報道で米国とイランは和平合意に達した。6月会合後のイベントをECBは「予言」はできない。金融政策は事実に基づくのが普通だ。ただし、マイルドシナリオに近い展開の可能性も出てきた。仮にその通りなら、年内あと1回程度の利上げはあったとしても、その後はデータ次第の色合いが濃くなりそうだ。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2026年4月1日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
加入協会: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会