Focus

ECBはなお利上げ方向も、景気・物価両面のリスクを見極める局面へ

- ECBは政策金利を据え置き、金融環境・景気にも配慮
- 12月利上げが視野、その後は利上げ到達点を見極めへ
- ラガルド総裁は早期退任、次期体制も新たな注目材料に

■ ECBは政策金利の据え置きを決定

欧州中央銀行(ECB)は10月29日、主要政策金利を据え置き、中銀預金金利を2.5%に維持しました(図1)。声明文では、エネルギー価格の上昇が物価の上振れと景気の下振れを同時にもたらすリスクを強調したほか、前回会合以降の金融環境の引き締まりが成長・物価を下押しするとの認識を追加しました。基調的インフレや賃金には現時点で大きな変化はみられないとしつつ、エネルギー高の長期化に伴う二次的波及を引き続き警戒。インフレの上振れリスクが高まる一方、エネルギー高や金融引き締めによる景気への影響を見極める必要があるとして、追加利上げを急がず、政策金利を据え置いたとみられます。

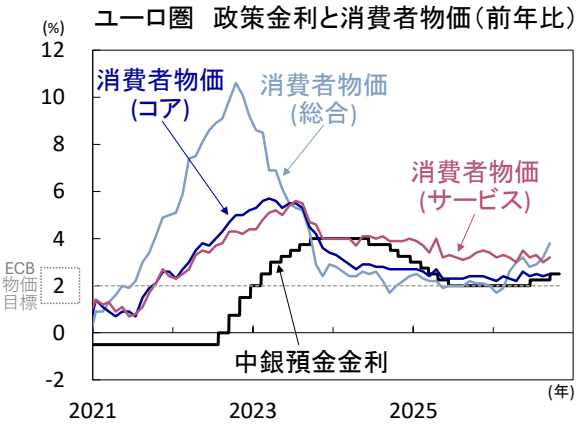
■ 12月利上げへ、焦点はその後の到達点に

もっとも、今回会合でも利上げ案は議論され、ラガルド総裁も、インフレ見通しを大きく変える重大な展開がない限り政策の方向性は明確との認識を示すなど、引き締めバイアスは維持されています。足元のエネルギー価格はECBの9月想定を大きく上回っているほか(図2)、基調的インフレも安定しつつあるとはいえ、依然として物価目標を上回っており、次回12月会合で金利を据え置くハードルは高いとみられます。金融環境は引き締まりつつあるものの(図3)、追加利上げを見送るほどではなく、利上げの到達点を抑える要因にとどまるとみられます。このため、12月会合で2.75%への利上げに踏み切る公算が高く、その後、来年前半にかけては、エネルギー高の二次的影響と金融引き締めによる景気への影響を見極めながら、政策金利の到達点を探る局面となりそうです。

■ ラガルド総裁は2027年2月に早期退任

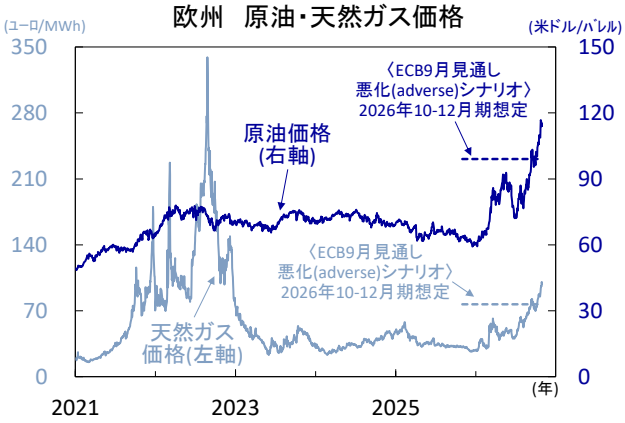
他方、ラガルド総裁は金融政策以外の問題について自由に発言・行動したいとして、任期を約9カ月前倒しし、2027年2月に退任する意向を表明。短期的な政策運営への影響は限定的とみられるものの、シュナーベル理事の退任やレーン・チーフエコノミストの任期到来など、ECB執行部は大幅な人事刷新を控えています。利上げ局面の終盤と人事刷新が重なるなか、次期体制の政策姿勢も2027年に向けた新たな注目材料となりそうです。(吉永)

【図1】基調的インフレには大きな変化みられず、ECBは追加利上げを急がず



注）直近値は消費者物価が2026年9月、政策金利が同年10月29日。コア:除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。
出所）Eurostat、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】エネルギー価格はECBの9月想定を大きく上回り、インフレ上振れリスクは根強く



注）原油価格は北海ブレント先物(期近物)、天然ガス価格はオランダTTF先物(期近物)。直近値は2026年10月29日。
出所）LSEG、ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】前回会合以降の金融環境は引き締まり、成長・物価への下押し圧力を意識



注）直近値は2026年10月28日。ECBエコノミストによる研究成果に基づく。
出所）Bletzinger et al. (2026), ECB より三菱UFJアセットマネジメント作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定･運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

MUFG
三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会