

M A R  
K E T  
E Y E

マーケット・レポート

ECB理事会(3月18・19日)の注目点

情報提供資料  
2026年3月23日

政策金利据え置き エネルギーショックによる物価上昇を警戒

- 6会合連続の政策金利据え置き。声明文では、先行きの不確実性は著しく増していると指摘
- 物価見通しは大幅上方修正、先行きリスクは上方に傾いていると評価。景気見通しは下方修正
- 今後はエネルギーショックによるインフレ上振れの程度とその持続性が焦点に

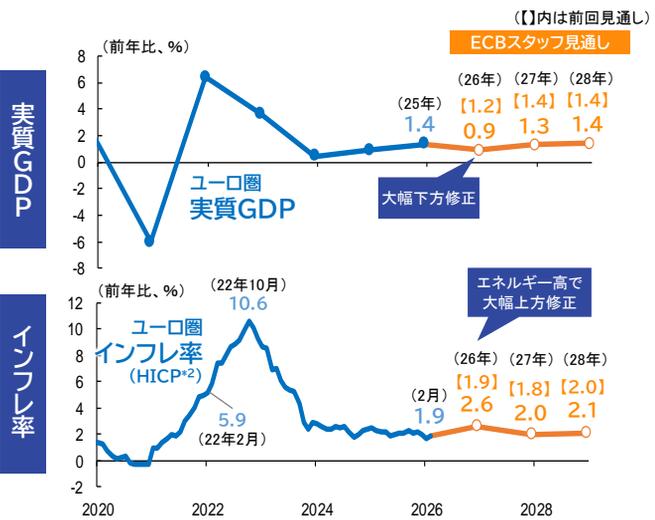
1. 政策金利は据え置き。エネルギー価格上昇が物価に重大な影響を及ぼす可能性を指摘

・**政策金利：現状維持、先行きの不確実性は著しく増していると指摘**  
ECB\*1は6会合連続で主要な政策金利である預金ファシリティ金利を2.0%で据え置きました。声明文では、中東情勢の緊迫化を受けて経済見通しの不確実性は著しく増しており、物価には上振れリスク、経済成長には下振れリスクが生じているとした上で、短期的にはエネルギー価格の上昇が物価に重大な影響を及ぼすことへの懸念を示しました。

・**景気・物価見通し：エネルギー価格急騰受け物価見通しを上方修正**  
中東情勢を巡るエネルギー価格急騰を受けて26年の物価予想は前回の+1.9%から+2.6%へ大幅に上方修正されました(図表1)。成長率見通しは、物価上昇による消費活動の低迷などを見込み26年+0.9%と前回(+1.2%)から下方修正しました。但し、低い失業率や防衛・インフラへの公共投資などが経済成長を下支えするとも指摘しています。また、今回の中東紛争を受けてシナリオ別の推計結果も公表されました。ワーストケースシナリオ(原油価格が1バレル145ドルまで急騰し高止まり。エネルギー価格上昇が幅広い財・サービスの価格上昇に繋がる「2次的波及」が発生)では、26年にインフレ率が最大で+4.4%まで上昇、成長率は+0.4%まで低下が予想されています。今回のエネルギー価格急騰が物価・景気に与える影響は、中東紛争の激化度・継続期間・消費者価格への波及程度次第と指摘しています。

・**19日の市場の反応：為替はユーロ高・ドル安、債券安、株価は下落**  
1ユーロ=1.16ドルとユーロ高・ドル安が進行。独10年国債利回りは2.96%(前日比+2bps)、STOXX600は▲2.4%で終わりました。

図表1. ECBスタッフの景気・物価見通し(基本シナリオ)



※見通しは3月11日までの各種データ及び情勢に基づき推計されている  
【出所】 Haver Analytics, ECBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

2. 市場は年内2回利上げを予想、ECBがエネルギーショックの2次的波及をどう判断するか要注視

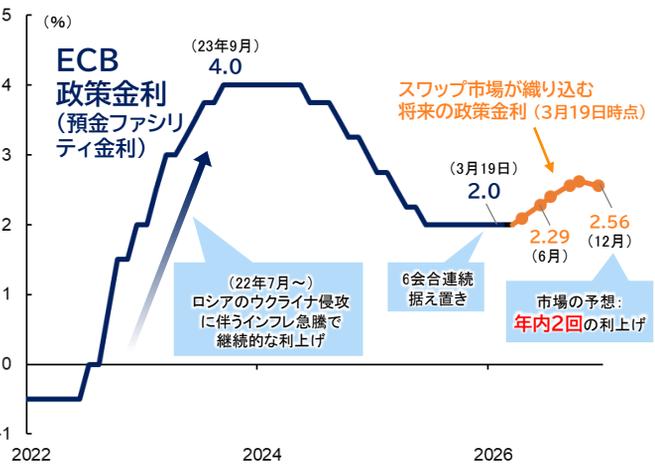
・ラガルド総裁記者会見と今後の金融政策運営の注目点について

ラガルド総裁は、今後の政策運営についてはデータ次第で会合ごとに判断し、将来の政策金利経路は事前には提示しない姿勢を示しました。22年のロシアのウクライナ侵攻でエネルギー価格が急騰した時との類似点について問われ、ラガルド総裁は、①当時はインフレ率が6%で高水準であったが、現在は最新値が1.9%と目標の2%近辺で推移しており出発点異なる点、②当時は労働需給が引き締まり、賃金上昇圧力の高まる状況であったが、現在の労働市場は当時ほど過熱していない点、を挙げています。但し、人々のインフレへの記憶が鮮明であることから、今後の賃金交渉や価格設定、消費・投資行動に影響を与える可能性があり、これらの動向を注視する姿勢も示しています。

米国を中心としたプライベートクレジット市場を巡る動き\*3については、欧州は米国と比較して投資規模が限定的であると指摘しつつ、動向を引き続き注視する姿勢を示しました。

今回の会合を受けて、市場ではECBが年内2回強の利上げを行うことを織り込んでいます(図表2)。ECBはリーマンショックが発生する僅か2カ月前の08年7月にエネルギー価格の急騰に反応し利上げを実施しました。今回のエネルギーショックを受け、ECBは08年のような拙速な利上げは避けつつ、景気悪化と物価上昇のスタグフレーション状態を回避できるか、その舵取りを注視する必要があります。

図表2. ECB政策金利と市場の政策金利織り込み



【出所】ブルームバーグ、Haver Analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメント作成

※本文、図中の\*については、最終ページの<用語説明・補足>をご覧ください。

※当資料の使用に際し、最終ページの<当資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

**〈用語説明・補足〉**

**\*1 ECB** … 欧州中央銀行 (European Central Bank)。ユーロ圏の中央銀行にあたる。最高意思決定機関はECB理事会。

**\*2 HICP** … 基準消費者物価指数 (Harmonised Index of Consumer Prices)。ECBが参照するインフレ指標。

**\*3 プライベートクレジット市場を巡る動き** … プライベートクレジットとは銀行などの金融機関を通ず融資とは異なり、投資家から集めた資金を企業に直接融資すること。25年9月には資金の借り手であった未上場の米自動車部品メーカーであるファースト・ブランチ・グループが破綻、一方の貸し手では今年2月に住宅金融を手掛ける英マーケット・フィナンシャル・ソリューションズが破綻し、投資家の間で不安が拡大。一部のファンドには解約請求が殺到したことで償還に制限を設ける事態になっており、金融市場では懸念が高まっている。

**〈当資料に関するご留意事項〉**

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそな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。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。