

MURC Focus

利上げ時期を見定める欧州

～ECBとBOEは6月にも0.25%ポイント以上の利上げを実施か～

調査部 主任研究員 土田 陽介

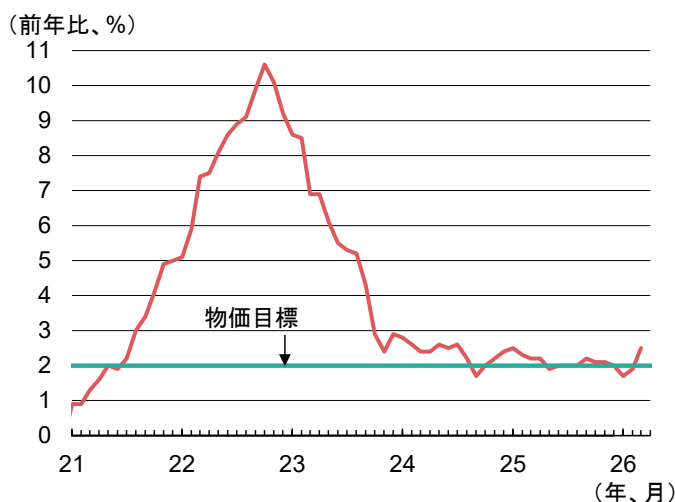
- イラン情勢の緊迫化を受けて、世界のエネルギー価格が高騰している。こうした事態を受けて、ECBは物価見通しを上方に修正している。
- ECBもBOEも、消費者物価の動向を見定めつつ、6月の会合で0.25%ポイント以上の利上げを行うだろう。ただし“有事のドル高”が続く限り、対ドルで通貨高が進むとは考えにくい。
- 欧州の各中銀は物価目標との見合いで利上げを進める方向にある。日銀が追加利上げに慎重な姿勢を堅持する限り、対欧州通貨での円安基調が加速すると予想される。

1. インフレに再加速の動き

イラン情勢の緊迫化を受けて、世界のエネルギー価格が高騰している。欧州連合(EU)ではその影響が早くも顕在化しており、最新3月のユーロ圏の消費者物価(速報値)は前年比2.6%上昇と、前月(同1.9%)から伸びが加速した(図表1)。うちエネルギー価格(電力・石油・ガスなど)が同4.9%上昇と、2025年2月(同0.2%)以来の前年越えに転じており、このことが消費者物価全体の上昇を押し上げた。

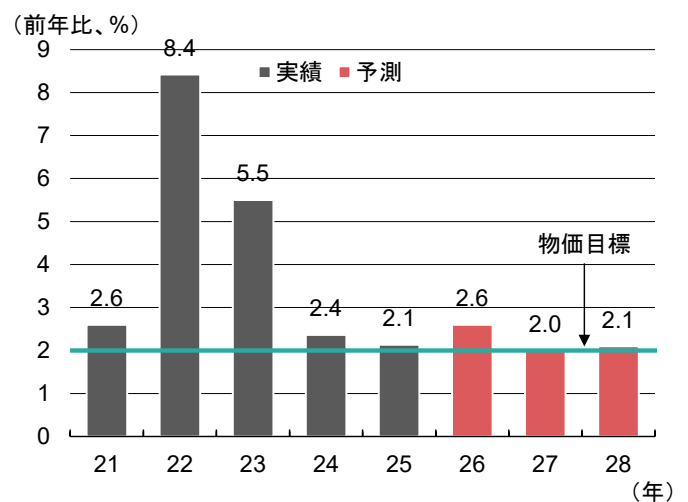
こうした事態を受けて、欧州中央銀行(ECB)は物価見通しを上方に修正している(図表2)。ECBは3月の政策理事会の際に最新の「物価見通し」を公表したが、その際、2026年の消費者物価の予測値を前回12月から0.7%ポイント引き上げ、2.6%上昇になるとの見方を示した(図表2)。一方、2027年は2.0%上昇と前回から上昇幅を据え置いた。その頃までにはエネルギー価格が落ち着くと考えられるためである。

図表1. ユーロ圏の消費者物価



(出所) 欧州連合統計局(ユーロスタット)

図表2. ECBの物価見通し(3月時点)



(出所) 欧州中央銀行(ECB)

2. 利上げの時期は6月か

ECBは2025年6月以降、政策金利(預金ファシリティ金利)を年2%で据え置いている(図表3)。ECBは3月18日と19日に開催した理事会で金利を据え置いたが、31日に公表された3月の消費者物価の速報値の段階で、すでにエネルギー価格の高騰に伴うインフレ再加速の動きが確認されている。スロベニア中銀のプリモズ・ドレンツ総裁などECBの一部高官は、今後、インフレが急ピッチで加速する恐れがあると警鐘を鳴らしている。

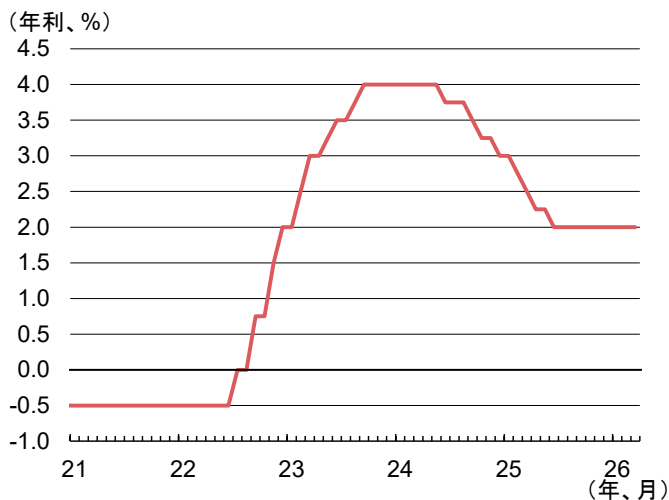
欧州連合統計局(ユーロスタット)によると、最新4月の消費者物価(速報値)は中央ヨーロッパ時間(CET)の4月30日午前中に公表される。そして、直後の14時15分に、ECBの4月理事会の結果が発表される。したがって、4月の消費者物価が一段と上振れした場合、ECBが4月理事会で利上げを行う可能性も意識されるところではある。

とはいえ、イラン情勢が収束に向かった場合、エネルギー価格は安定が見込まれる。インフレの動向を見定めるため、ECBは基本的に、4月理事会では利上げを見送ると予想される。そしてECBは、6月2日に公表される5月の消費者物価(速報値)の内容が強含みだったことを確認した場合、同月10日から11日にかけて開催される6月の理事会で、0.25%ポイント以上の利上げに着手すると考えられる。

他方で為替市場への影響である。イラン情勢の緊迫化を受けて、1ユーロ=1.2ドルを目前にユーロ高トレンドが一転し、1.15ユーロ程度までユーロ安が進んでいる(図表4)。いわゆる“有事のドル買い”が生じたためだが、イラン情勢が落ち着くまでこの動きは続くと考えられるため、ECBが利上げを進めたとしても、対ドルでのユーロ高が進むとは考えにくい。

とはいえ、ECBの利上げによって、対ドルでのユーロ安は回避されると予想される。対して対円では、日銀が利上げに対し慎重なスタンスで臨んでいるため、ユーロ高が進む公算が大きい。

図表3. ECBの政策金利(預金ファシリティ金利)



(出所) ECB

図表4. ユーロ相場(対ドル、対円)



(注) 週次。
(出所) ECB

3. 英中銀も利上げへ

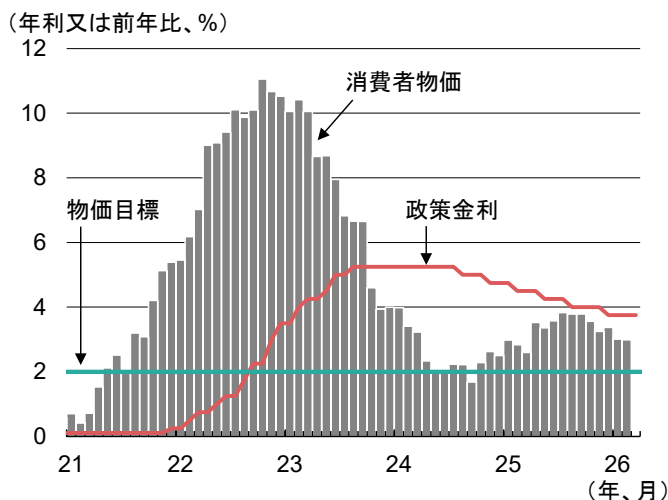
ECB のみならず、英国のイングランド銀行(BOE)も利上げを進めると考えられる。4月22日に公表される英国の3月の消費者物価も、EU(ユーロ圏)と同様に上昇が加速する公算が大きい。一段のインフレの加速を容認すれば、英国経済はスタグフレーションを強めることになる。それを回避するため、BOEはイラン情勢が落ち着かない限り、ECBと同様に利上げに転じるだろう。

BOEの次回の金融政策委員会(MPC)の結果は4月30日に公表されるが、BOEは基本的にECBと歩調を合わせて、次々回のMPC(結果は6月18日に公表)で0.25%以上の利上げを決定すると予想される。そもそも英国の場合、労働党政権による拡張型の財政運営のため、消費者物価の上昇率は物価目標(2%)を上回っている(図表5)。そのため、BOEによる利上げはECBよりもハイピッチとなるだろう。

他方で、スイスは利上げを直ちに行うような環境ではない。スイスの消費者物価は最新3月時点で前年比0.6%上昇と、2カ月連続で伸びが加速した(図表6)。ただし、今後インフレが加速するとしても、物価目標(2%)との間には引き続き距離がある。またスイスの通貨フランは安全資産としての性格が強く、イラン情勢の緊迫化を受けて対ユーロではフラン高が進むと考えられることから、インフレの加速は限定的だろう。

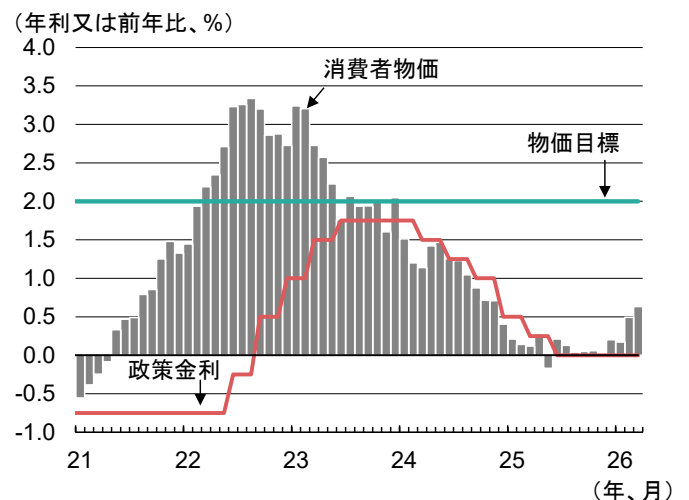
いずれにしても、欧州の各中銀は物価目標との見合いで利上げを進める方向にある。ゆえに、日銀が追加利上げに慎重なスタンスで臨む限り、対欧州通貨での円安は免れないだろう。

図表5. 英国の金利と物価



(出所) イングランド銀行(BOE)

図表6. スイスの金利と物価



(出所) スイス国立銀行(SNB)

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱 UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。