

欧州経済：原油価格の再上昇を受け、ECB は利上げ継続へ

ユーロ圏経済は減速しつつも、底堅さを維持。原油価格の再上昇によるインフレ率の高止まりや、中東情勢の悪化に伴う先行き不透明感が重石となり、個人消費は減速。インフレ率が2%前後へ鈍化し、消費が再び増勢を取り戻すのは2027年入り後になる見込み。一方、米国の関税政策の影響一巡で輸出は持ち直し。関税引き上げ前の駆け込み需要の反動から生産は伸び悩んでいるものの、製造業の景況感も改善しており、製造業は回復に向かう見通し。

ECBは9月会合で政策金利を0.25%pt引き上げ、2.50%とすることを全会一致で決定。需要の底堅さに加え、エネルギー高の他の財・サービスへの波及が長期化する可能性を踏まえ、12月にも追加利上げを行うと予想。

ユーロ圏：インフレ再燃で消費が減速、関税の影響一巡で輸出は回復

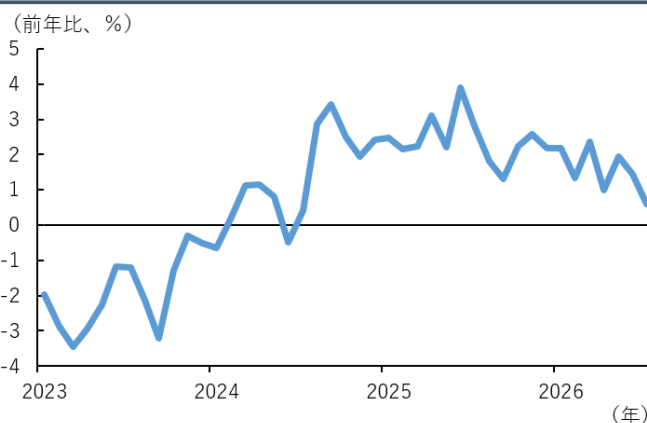
ユーロ圏経済は減速しつつも、底堅さを維持している。

個人消費はやや減速している。ユーロ圏の7月の実質小売売上高は前年同月比+0.6%とプラス圏を維持したものの、伸びは鈍化傾向が続いている（右図）。雇用環境は引き続き良好な一方で、インフレ率の上昇や中東情勢の悪化などによるマインドの悪化が重石となっている模様だ。

ユーロ圏の7月の失業率は6.4%と、統計開始以来の最低水準で推移している。一方、消費者物価指数（HICP）上昇率は今春以降、前年同月比+3%前後で推移しており、8月は+3.2%と前月（+2.9%）から上昇した（右図）。内訳を見ると、原油価格の高騰を受け、エネルギー価格（7月：+10.3%→8月：+14.3%）の伸びが一段と加速したことが全体を押し上げた。一方、サービス価格（+3.3%→+3.0%）の伸び鈍化により、エネルギーや変動の大きい品目（食品・アルコール・タバコ）を除いたコアHICPは+2.4%と、前月（+2.5%）から小幅に減速した。

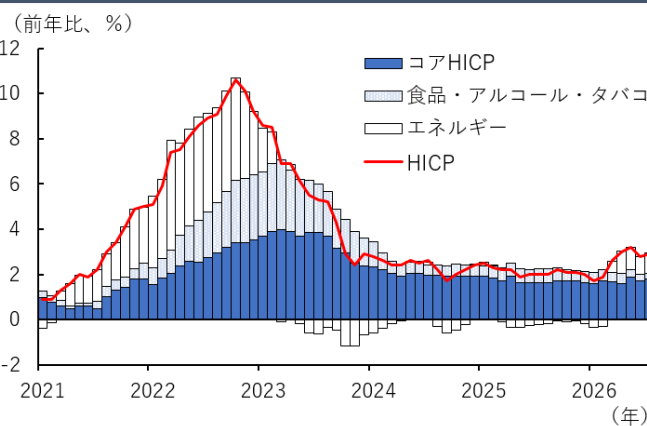
こうした物価高や、中東情勢の悪化に伴う先行

ユーロ圏の実質小売売上高



(出所) Eurostat

ユーロ圏のHICP（寄与度分解）



(出所) Eurostat

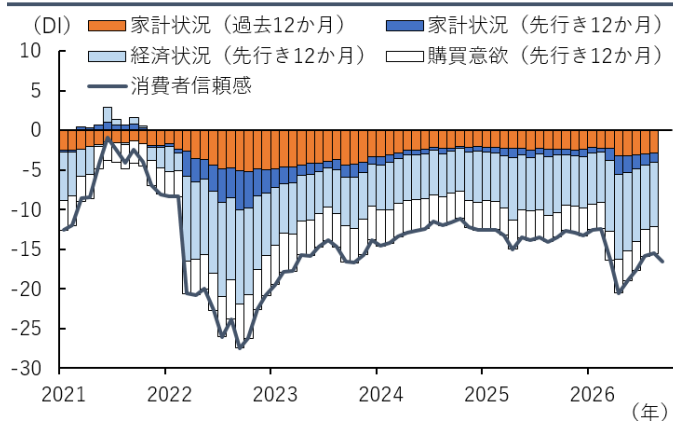
き不透明感によって、消費者マインドも低迷している。ユーロ圏の9月の消費者信頼感（DI）は▲16.5と前月（▲15.5）から悪化した。米国とイスラエルのイラン攻撃を契機にマインドが大きく悪化する以前の2月時点（▲12.4）の水準を引き続き下回っている（右図）。物価の上昇による実質所得の減少に加え、こうしたマインドの低迷が個人消費の下押し圧力となっているとみられる。

中東情勢の改善には時間を要するとの見方が強まるなか、足元では原油価格が再び高騰している。先行きは、原油高によるガソリン価格などへの直接的な影響に加え、エネルギー以外の品目への波及効果や、ドイツなどで実施されていた減税等のエネルギー価格抑制策が終了することなどによる物価上昇圧力から、インフレ率は当面の間高止まりすると見込まれる。良好な雇用環境が支えとなることで一定の底堅さを保つとみられるが、インフレ率が再び2%前後に向けて鈍化し、個人消費が再び増勢を取り戻すのは、2027年入り後になるとみている。

一方、米国の関税政策の影響が一巡したことで、輸出は回復基調にある。ユーロ圏の7月の域外向け名目輸出は前年同月比+9.0%と前月（+14.3%）からは鈍化したものの、堅調な伸びを維持した（右上図）。米国向け輸出（6月：+10.4%→7月：+10.0%）が2か月連続で10%台の伸びとなったことが主因だ。

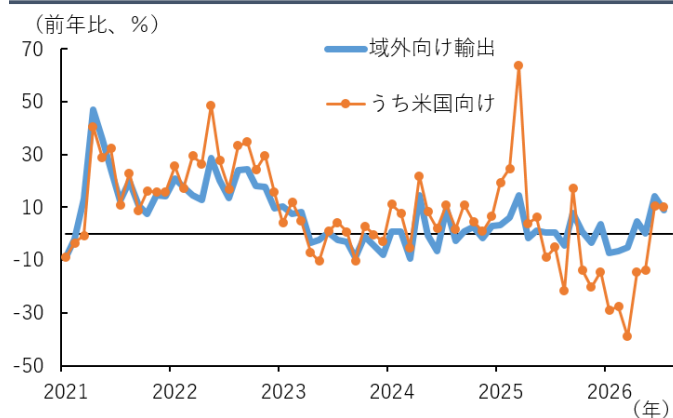
昨年の米国の関税引き上げ前の駆け込み需要の反動などもあり、非耐久財を中心に企業の生産活動はやや停滞している。ユーロ圏の7月の鉱工業生産は前年同月比▲0.1%と、2か月連続で前年同月を小幅に下回った。もっとも、製造業信頼感などのマインド指標は改善傾向が続いている（右図）。先行きも輸出の回復が追い風となり、製造業は長引く低迷を抜け出すと見込まれる。

ユーロ圏の消費者信頼感指数（寄与度分解）



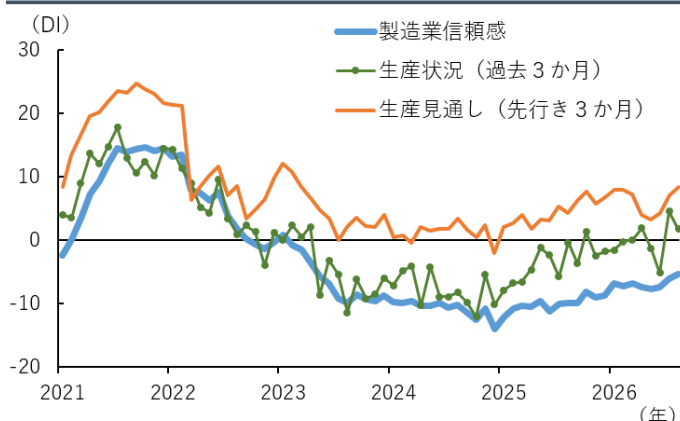
（出所）Eurostat

ユーロ圏の域外向け名目輸出



（出所）Eurostat

ユーロ圏の製造業信頼感



（出所）欧州委員会

ECB：追加利上げを決定、インフレ抑制に向け利上げ継続を示唆

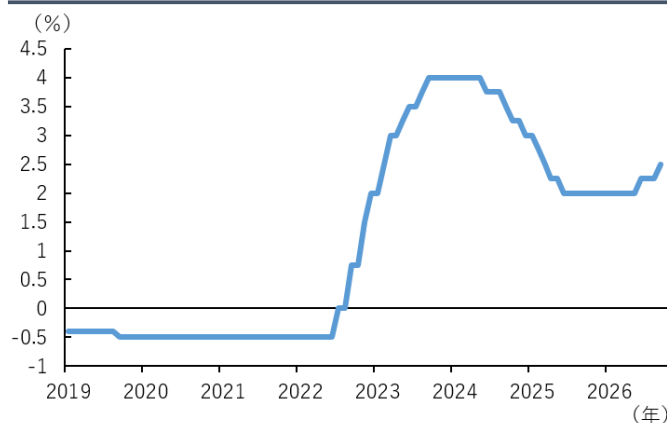
ECB は 9 月 10 日の理事会で、政策金利である預金ファシリティ金利を 0.25 %pt 引き上げ、2.50%とすることを決定した（右図）。6 月に 2 年 9 か月ぶりとなる利上げを行った後、前回の 7 月会合では金利を据え置いていた。

四半期に一度公表される ECB スタッフの経済見通しでは、ユーロ圏経済の想定以上の底堅さを反映し、実質 GDP 成長率が 2027 年にかけて上方修正された（右下図）。また、インフレ率も 2027 年は 0.2%pt、2028 年は 0.1%pt 上方修正された。需要の底堅さに加え、前回（6 月）予測時点の想定よりも中東情勢の改善に時間を要しており、エネルギー価格の高止まりや他の財・サービスへのインフレ波及効果が長期化する可能性が高まっていることを反映しているとみられる。

声明文では、こうした見通しの不確実性は高く、インフレの上振れリスクと景気の下振れリスクがあるとした。ECB のラガルド総裁は、会合後の記者会見で、今回の利上げは「迷う余地のないもの」であったとし、全会一致の決定であったことを明かした。先行きの金融政策については、「会合ごと」に「データ次第」で決定されるとの従来のスタンスを維持した。

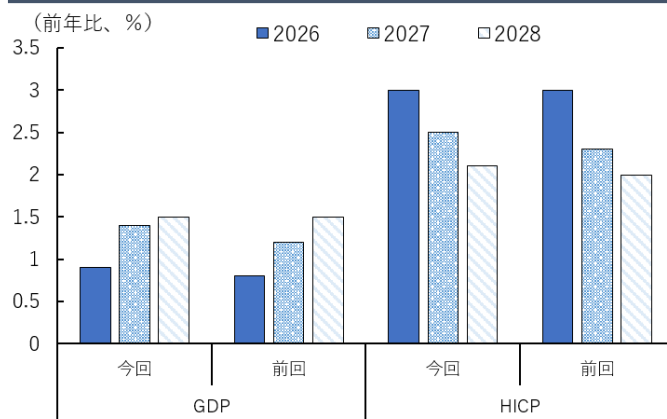
当社はこれまで、9 月の追加利上げ以降、ECB は当面の間政策金利を据え置くとみていた。しかし、中東情勢の改善に想定以上に時間がかかるなか、原油価格も 9 月にかけて再び大きく上昇したことを踏まえ、ECB はインフレ率の高止まりを阻止するべく、12 月会合で追加利上げを行うとの予想に変更する。その後は、中東情勢が徐々に改善するとの前提のもと、物価の上振れが収束する 2027 年後半には中立金利とみられる 2%前後に向けて利下げを開始するとみている。

ECBの政策金利



(出所) ECB

ECBスタッフによる経済見通し



(出所) ECB