

### 2会合連続で政策金利を据え置き

ユーロ圏の物価上昇率が2%の目標水準前後で推移するなか、ECB(欧州中央銀行)は9月10・11日に開催した政策理事会で、市場予想通り、政策金利の据え置きを決定し、主要政策金利のうち、市場金利の下限となる「中銀預金金利」を2.00%で維持しました。また、ラガルドECB総裁は会見で、ユーロ圏の経済成長に対するリスクはより均衡し、デysinフレ(物価上昇率の鈍化)の進行は終了したとの見方を示しました。

11日のユーロ圏金融市場では、ラガルド総裁の発言などを背景に追加利下げ観測が後退し、国債利回りが短期債では上昇しました。ユーロは、対米ドル、対円などで売りが先行したものの、同総裁の発言に続き、経済指標の発表を受けて米国で利下げ観測が強まると、一転して買われました。株式相場は、米利下げ観測が強まったことなどから上昇しました。

### ユーロ圏経済は良好

今回は、EU(欧州連合)と米国の通商協議が7月下旬に合意に至ってから初の政策理事会でした。ラガルド総裁は、欧米関係が再び悪化すれば、輸出がさらに落ち込み、投資と消費が冷え込むおそれがあるとしながらも、同合意により不確実性は低下したと述べました。

また、ECBスタッフの最新見通しでは、今年の実質GDP成長率が、1-3月期の米国向けの駆け込み輸出や、4-6月期の内需の堅調などを背景に、0.3ポイントの上方修正となりました。一方、2026年については、0.1ポイント下方修正されました。消費者物価指数の伸びに

ついては、食品価格の上昇などを背景に、2026年にかけては上方修正された一方、ユーロ高を踏まえ、2027年については下方修正されました。

なお、フランスでの政局不安などに伴う国債利回りの上昇について、会見で対応を問われると、ラガルド総裁は、ユーロ圏の国債市場は秩序をもって円滑に機能しており、流動性も確保されていると答えるにとどめました。

### 追加利下げ観測は一段と後退

ラガルド総裁は、会合ごとにデータ次第で政策を判断していくとして、特定の道筋を確約しない姿勢を維持しました。金融市場では、12月や来年3月を中心に利下げが見込まれているものの、今回の会合を経て、そうした観測は後退し、利下げサイクルが終了した可能性も示唆されている状況です。

#### 2026年前半までの政策理事会の予定

| 10月   | 12月   | 2月  | 3月    | 4月    | 6月    |
|-------|-------|-----|-------|-------|-------|
| 29・30 | 17・18 | 4・5 | 18・19 | 29・30 | 10・11 |

スタッフ経済見通しが毎四半期(3月、6月、9月、12月時点)公表される。  
また、議事要旨は各政策理事会の約4週間後に公表される。

ECBの発表などをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

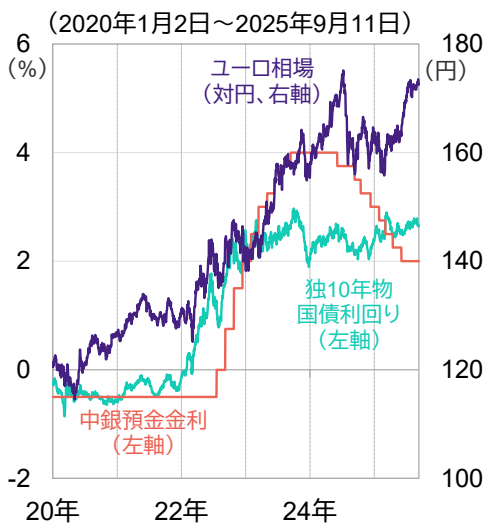
#### ECBスタッフの経済見通し(25年9月時点) 単位:前年比、%

|           | 24年 | 25年     | 26年     | 27年     |
|-----------|-----|---------|---------|---------|
| 実質GDP     | 0.8 | 0.9→1.2 | 1.1→1.0 | 1.3→1.3 |
| 消費者物価指数   | 2.4 | 2.0→2.1 | 1.6→1.7 | 2.0→1.9 |
| コア消費者物価指数 | 2.8 | 2.4→2.4 | 1.9→1.9 | 1.9→1.8 |

注:矢印の左側の値は25年6月時点の見通し

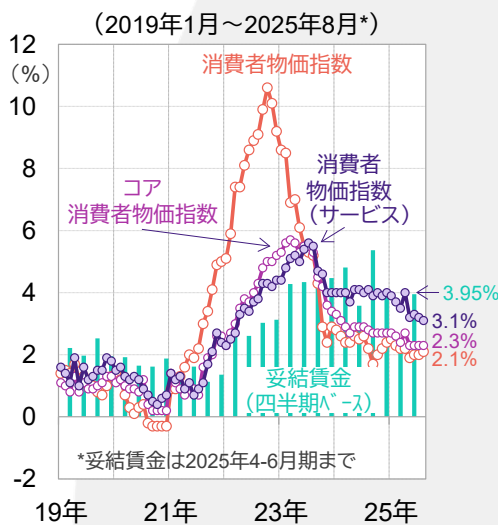
出所:ECB

### 金利・為替の推移



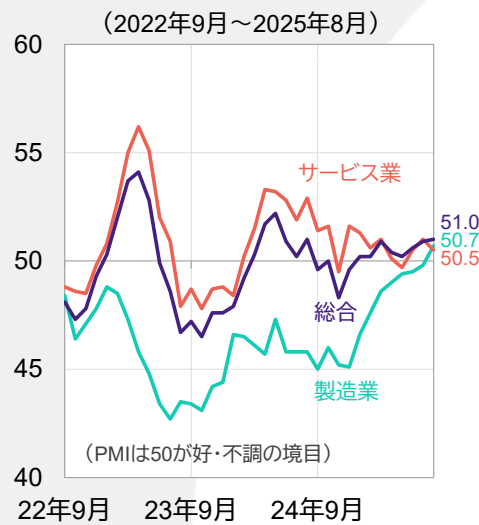
ECBなどの信頼できると判断したデータをもとにアモーヴァ・アセットマネジメントが作成

### 物価・賃金(前年比)の推移



●上記は過去のものおよび見通しであり、将来を約束するものではありません。

### PMI(購買担当者指数)の推移



2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当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。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)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、元金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。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社

＜ご留意いただきたい点＞

■この資料は具体的な商品をご説明するものではないため詳細を記載しておりませんが、元本保証のないリスク性商品のご購入やご売却、保有にあたっては、手数料等をご負担いただきます。■リスク性商品には、各種相場環境等の変動により、投資した資産の価値が投資元本を割り込むなどのリスクがあります。■リスク性商品中途解約する場合は、ご購入時の条件が適用されず不利益となる場合があります。■くわしくは、三井住友銀行本支店等の各商品の説明書等を必ずご覧ください。



株式会社三井住友銀行  
登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号  
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会