

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : ユーロ圏賃金動向)

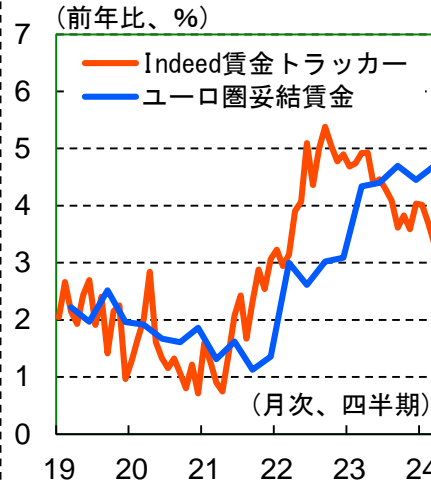
2024/5/30

りそなホールディングス 市場企画部  
担当: 渋谷

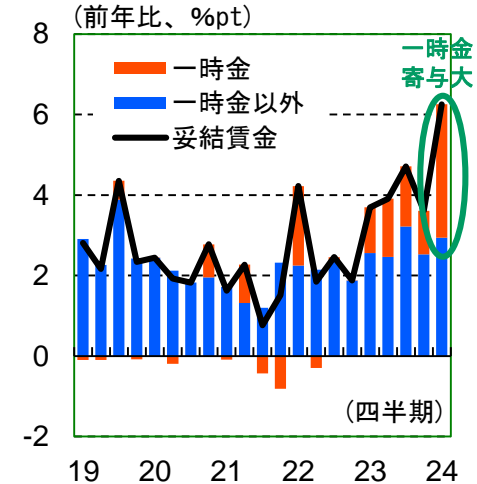
### ◎ユーロ圏妥結賃金上昇の裏に緩和の兆候

- 5月23日にユーロ圏の2024年第1四半期妥結賃金が公表され、前年比4.7%と前期から伸び率が拡大した(図表1)。この結果を受けて市場は一時6月の利下げ観測をやや後退させたものの、ECB高官らは依然として6月の利下げ開始を示唆するような発言を続けている。ビルロワドガロー仏中銀総裁からは「賃金に関するデータを過剰に解釈すべきではない」という発言も飛び出した。
- この背景には、今回の妥結賃金上昇には特殊要因が含まれているということがある。妥結賃金公表と同日に更新されたECBのブログでは、今回の妥結賃金上昇は一時金による影響が含まれていると説明されている。実際、ドイツのデータを確認すると、ドイツの妥結賃金伸び率6.2%のうち、一時金が3%pt以上寄与していることがわかる(図表2)。ユーロ圏全体の就業者のうちドイツが3割弱を占めることを考えれば、ドイツの一時金がユーロ圏妥結賃金の伸び率を1%程度押し上げている格好だ。
- 賃金の先行きはどうか。ユーロ圏における賃金の見通しを示す指標として求人大手のIndeed社が公表する賃金トラッカーがあり、妥結賃金に対して2~3四半期程度先行する指標として知られている。この指標は転職市場の募集賃金を測定したものであり、就業者全体の賃金動向を反映してはいないことに留意は必要だが、賃金トラッカーの上昇率は23年初頭をピークに縮小しつつある。また、国別の寄与度を確認すると、全体の3~4割程度を占めるドイツでも上昇率は縮小してきていることから、今後も徐々にではあるが労働市場の過熱感は緩和していくものとみられる(図表3)。
- 一時金要因による賃金の上昇がサービス物価にどの程度影響するかという点が懸念されるどころだが、今のところ、これが原因でサービス物価インフレが再燃するような事態は考えにくい。一時金のような一過性の所得の増加は消費の増加に結び付きにくいし、企業にとっても、賃金水準そのものを引き上げることに比べ、一時金の支給はその後の永続的なコスト増にはつながらないからだ。ECB高官らの発言の通り、今回の賃金上昇を過度に材料視することなく、サービス物価のインフレ率鈍化を確認しながら慎重なペースで利下げを実施するという基本路線に変更はないだろう。

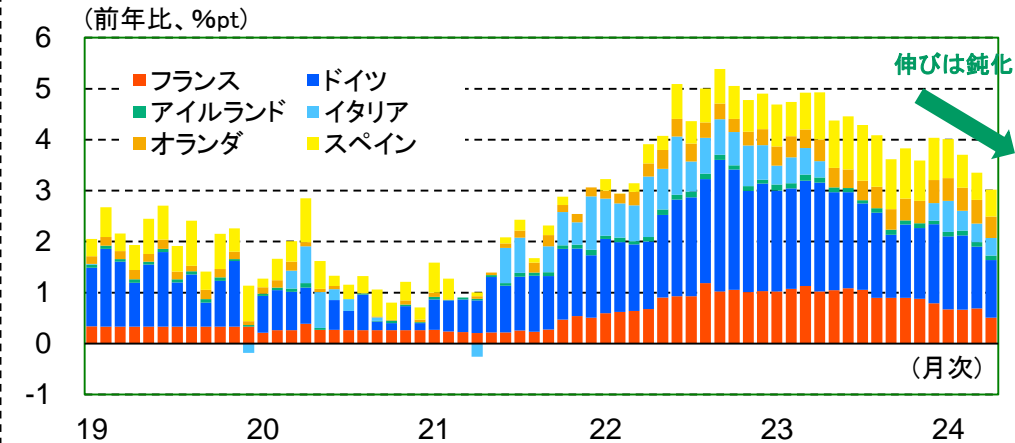
【図表1:ユーロ圏の賃金指標】



【図表2:ドイツの妥結賃金要因分解】



【図表3:ユーロ圏Indeed賃金トラッカーの国別寄与度】



注：図表2は、2015年頃の一時金支給を0と仮定し算出している。

図表3は、各国の就業者数で加重平均し国別寄与度を算出している。

出所：Indeed、ECB、Deutsche Bundesbank、eurostat

注：一時金は、一回限り支給されるものを指し、インフレ補償金などが該当する。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : ユーロ圏賃金動向)

出所 : Sarah Holton, Gerrit Koester, 2024, "Tracking euro area wages in exceptional times," THE ECB BLOG, May 23, 2024, (Retrieved May 24, 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2024/html/ecbblog20240523~1964e193b7.en.html>).

### ■バックナンバー

No	発行日	テーマ	タイトル
1	2024/4/2	米国経済, 米国株	<a href="#">日米 Market View : 3月ISM製造業景況感指数</a>
2	2024/4/5	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
3	2024/4/12	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
4	2024/4/19	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
5	2024/4/22	米国株	<a href="#">日米Market View : シリコンサイクルから見る米ハイテク株の展望</a>
6	2024/4/23	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株バリュエーション</a>
7	2024/4/26	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
8	2024/5/2	米国経済	<a href="#">日米Market View : 5月FOMC</a>
9	2024/5/7	米国経済, 米国株	<a href="#">日米Market View : 米国のAIブームはITバブルと同じ末路を辿るのか?</a>
10	2024/5/13	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
11	2024/5/13	日本経済	<a href="#">日米Market View : オルタナティブデータの活用～日経CPINow</a>
12	2024/5/16	日本株	<a href="#">日米Market View : 3月決算企業の本決算と日本株への影響</a>
13	2024/5/17	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>
14	2024/5/20	日本株	<a href="#">日米Market View : TOPIX採用企業の株主還元</a>
15	2024/5/21	日本経済	<a href="#">日米Market View : オルタナティブデータの活用～HRog賃金Now</a>
16	2024/5/23	米国株	<a href="#">日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響</a>
17	2024/5/24	日本株	<a href="#">日米Market View : 日本株需給</a>

### ◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。