

◎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 : 2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向)

2024/11/22

りそなホールディングス 市場企画部

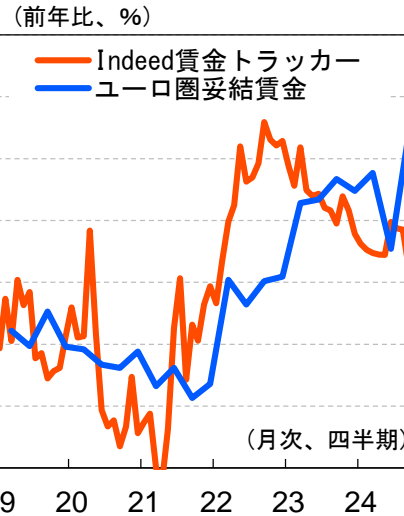
担当: 渋谷 和樹



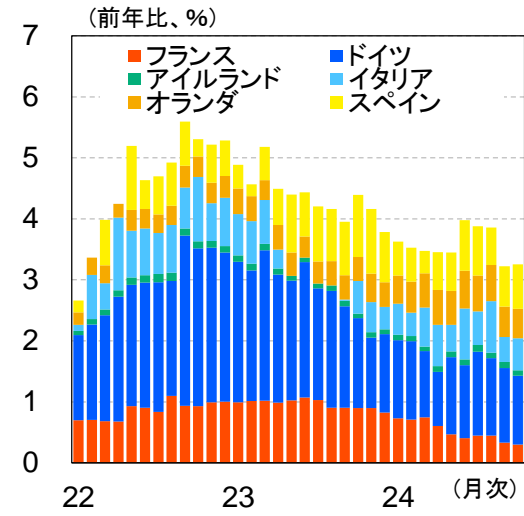
◎ 妥結賃金は大幅加速も、利下げペースへの影響は限定的か

- ▶ 11月20日にユーロ圏の2024年第3四半期妥結賃金が公表され、前年比5.4%と前期から伸び率が大きく加速した(図表1)。ドイツの一時金などの大幅な伸びが全体をけん引したとみられる。ヘッドラインの数字だけ見ればECBの12月追加利下げに水を差す結果となったものの、ユーロドルや金利はほぼ反応しなかった。
- ▶ 続いて賃金の先行きを示唆する指標を確認する。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、全体的に見れば賃金トラッカーの上昇率は23年初頭をピークに縮小してきているという傾向は継続しており、今回の妥結賃金の上昇がユーロ圏の広範な賃金上昇圧力によるものではないことが示唆される(図表2)。
- ▶ 賃金の伸びが依然として高いことは、次の二つの経路によってサービスインフレを押し上げる。一つは労働者がより多くの賃金を手にすることから消費活動が活発になり、需要の増加を通じて価格を上昇させるというもの、もう一つは企業の人件費が増加することによって減少する利益を補うために販売価格を上昇させるといったもの。ただ、後者については、ECBが四半期ごとに調査を実施している"Survey on the access to finance of enterprises"によれば、企業の見込む1年先の賃金上昇率予想の平均値が前期からわずかに増加するなか価格予想の平均値は3%で変化なく、賃金上昇を価格に転嫁する動きが弱まってきている可能性がある(図表3)。
- ▶ ECBは以上を勘案して、サービス物価についても25年度にかけて緩やかにインフレが鈍化していく判断をしているとみられる。ただし、現状はサービス物価の高止まりが継続していることも事実であり、インフレ率を全く気かけず利下げを行える段階には未だ達していない。高官らの発言を勘案してもECBが12月に25bpsの追加利下げを行う確度は高いが、それ以降についてはデータ次第の判断を継続し、市場の織り込んでいるほどの利下げペース(25年上半期まで毎会合の利下げ)にはならないのではないだろうか。

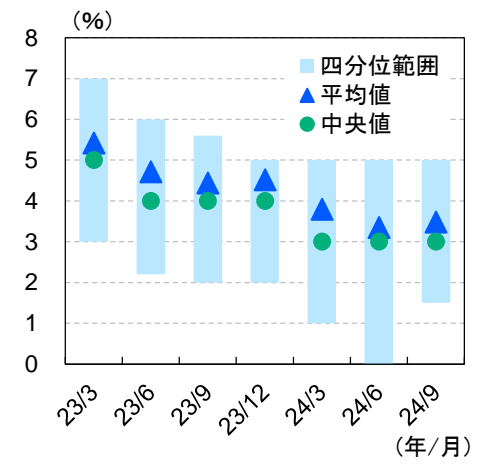
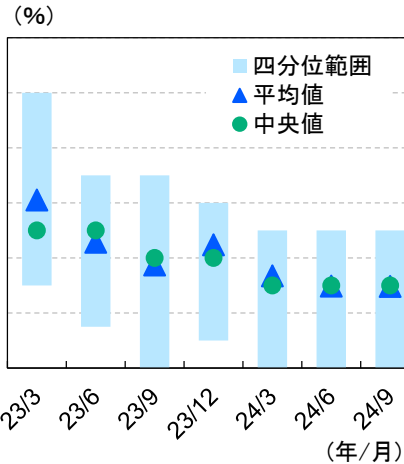
【図表1:ユーロ圏の賃金指標】



【図表2:Indeed賃金トラッカー国別寄与度】



【図表3:企業の見込む1年先の上昇率(左:価格上昇率、右:賃金上昇率)】



注：図表2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。図表3の四分位範囲は、回答全体を4分割した時の上位25%~75%の占める範囲をさす。

出所：Indeed、ECB、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 : 2024年第3四半期ユーロ圏賃金動向)

■バックナンバー (直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
88	2024/10/2	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 10月日米株バリュエーション～日本：弱気、米国：中立
89	2024/10/2	日本株	日米欧 Market View : 日本株 9月セクター動向と10月見通し
90	2024/10/2	日本株, 日本政治	日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理
91	2024/10/3	欧州経済	日米欧 Market View : 9月ユーロ圏物価動向
92	2024/10/4	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (9月24日～9月27日)
93	2024/10/7	米国経済	日米欧 Market View : 9月雇用統計
94	2024/10/11	半導体, 日本株, 米国株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年10月)
95	2024/10/11	米国経済	日米欧 Market View : 9月CPI
96	2024/10/11	コモディティ	日米欧 Market View : 9月WTI原油先物価格
97	2024/10/11	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月30日～10月4日)
98	2024/10/18	豪州経済	日米欧 Market View : 10月豪州概況
99	2024/10/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
100	2024/10/23	欧州経済	日米欧 Market View : 10月ユーロ概況
101	2024/10/30	日本経済	日米欧 Market View : 9月物価オルタナティブデータ～日経CPINow
102	2024/10/30	日本経済	日米欧 Market View : 9月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now
103	2024/11/1	欧州経済	日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計
104	2024/11/1	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給 (10月21日～10月25日)
105	2024/11/5	日本株	日米欧 Market View : 日本株 10月セクター動向と11月見通し
106	2024/11/5	米国経済	日米欧 Market View : 10月ISM製造業景況感指数
107	2024/11/5	米国経済	日米欧 Market View : 10月雇用統計
108	2024/11/5	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 11月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：強気
109	2024/11/5	欧州経済	日米欧 Market View : 10月ユーロ圏物価動向
110	2024/11/8	米国経済	日米欧 Market View : 11月FOMC
111	2024/11/8	米国政治, 米国株	2024年米大統領選挙結果のマーケットへの影響
112	2024/11/11	日本株	日本株需給(10月28日～11月1日)
113	2024/11/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2024年11月)
114	2024/11/14	米国経済	日米欧 Market View : 10月CPI
115	2024/11/14	コモディティ	日米欧 Market View : 10月WTI原油先物価格
116	2024/11/14	豪州経済	日米欧 Market View : 11月豪州概況
117	2024/11/15	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(11月5日～11月8日)

◎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。