

2025年5月26日  
欧州経済りそなホールディングス 市場企画部  
渋谷 和樹

## 日米欧 Market View:25年第1四半期ユーロ圏賃金動向

先行きは、今年末にかけて一段の減速を示唆

### 要約

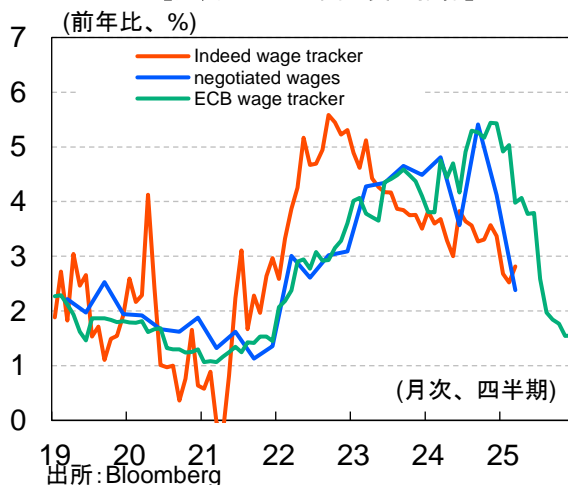
- ユーロ圏の25年Q1 妥結賃金は前年比2.4%と前期から伸び率が減速した。
- 賃金の先行指標として知られる Indeed wage tracker や ECB wage tracker からは、先行きは賃金が一段と減速することが示唆される。
- 企業アンケートにおいても先行きの賃金の減速が示唆される。ECBは、サービスインフレの減速に自信を持てば、米関税の状況次第では緩和的水準までの利下げを検討するだろう。

### 妥結賃金の伸び率は前期から減速

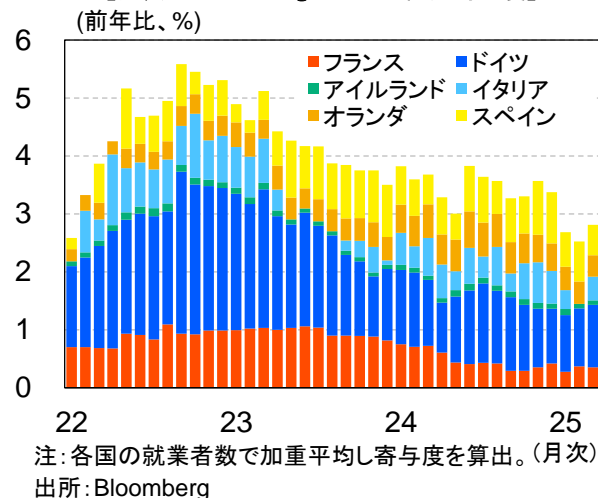
5月23日にユーロ圏の2025年第1四半期妥結賃金が公表され、前年比2.4%と前期から伸び率が減速した(図表1)。22年以来の低い伸び率となり、将来のサービスインフレ減速を見通すことのできる水準になったことから、次回6月会合での利下げを後押しする格好となった。

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が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いる(図表2)。

【図表1:ユーロ圏の賃金指標】



【図表2:Indeed wage tracker 国別寄与度】



#### ◎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。

# りそなグループ

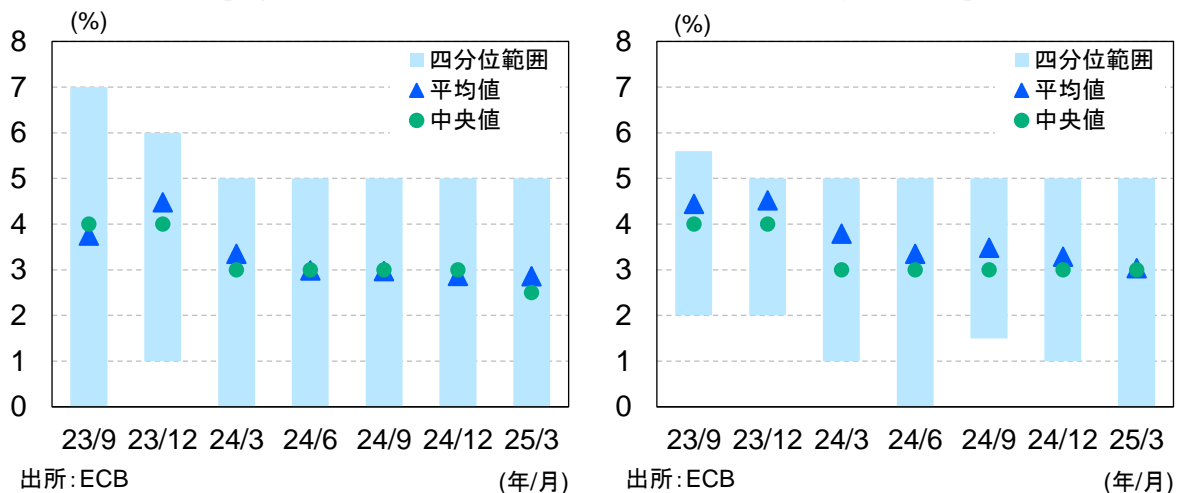
また、昨年12月に、ECBは新たな賃金トラッカーを公表した。この指標は、既に締結された将来の賃金協定に基づいて算出されているため、期末に集中する傾向のある大型の賃金協定が後から反映され数値に影響を及ぼす可能性はあるが、現時点では今年末には賃金上昇率が前年比1%台に低下することが示唆される。

## アンケート調査でも賃金トラッカーと同様の傾向

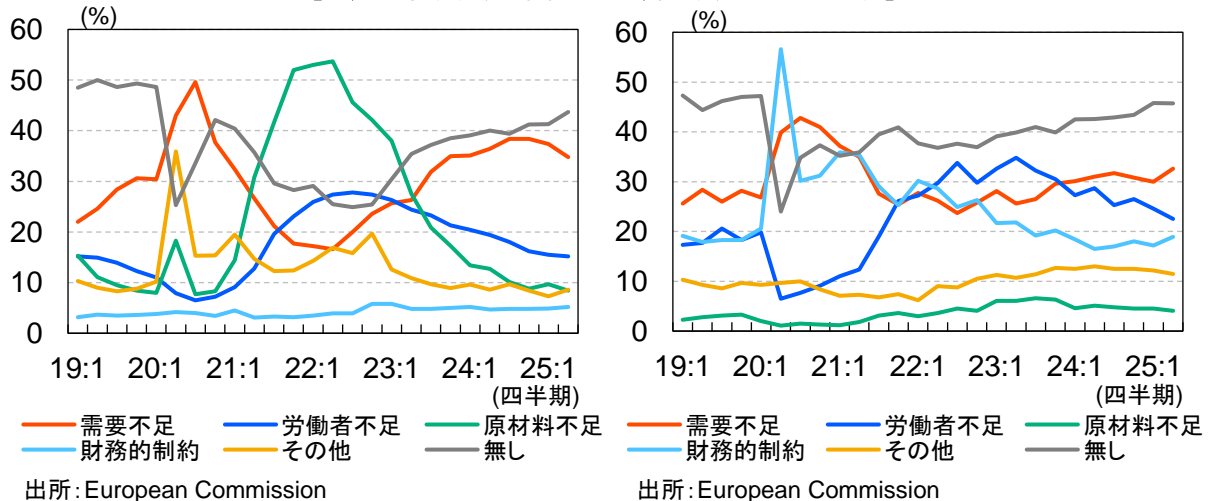
ECBが四半期毎に実施している、「Survey on the access to finance of enterprises」という、企業に対し、1年先の価格上昇率と賃金上昇率を尋ねるアンケート調査では、どちらも緩やかな減速傾向が見て取れる(図表3)。また、企業の業況から労働市場の先行きを推測するものとして、欧州委員会が調査を行っている「European Business Cycle Indicators」の中の「Factors limiting production(事業活動阻害要因)」では、労働者不足を要因に挙げる企業は製造業・サービス業ともに23年頃をピークとして減少傾向が続いている(図表4)。

これらのアンケート調査は賃金トラッカーが示唆する内容とも整合的であることから、賃金上昇率は今年末にかけて一段と減速する蓋然性が高まってきているといえる。ECBは6月会合で追加利下げを行ったあとも、賃金の減速がサービスインフレの鈍化につながるとの自信を持てば、米関税の状況次第では緩和的水準までの利下げを検討するだろう。

【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)】



【図表4: 事業活動阻害要因(左: 製造業、右: サービス業)】



### ◎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。

## ■バックナンバー(直近発行レポート 50本)

No	発行日	テーマ	タイトル
158	2025/2/7	日本株	<a href="#">日本株需給(1月27日~1月31日)</a>
159	2025/2/13	米国経済	<a href="#">1月米CPI</a>
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年2月)</a>
161	2025/2/14	コモディティ	<a href="#">25年1月WTI原油先物価格</a>
162	2025/2/17	日本株	<a href="#">日本株需給(2月3日~2月7日)</a>
163	2025/2/25	日本株	<a href="#">日本株需給(2月10日~2月14日)</a>
164	2025/2/27	欧州政治	<a href="#">2025年2月ドイツ連邦議会選挙</a>
165	2025/2/28	米国株, 日本株	<a href="#">エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 4Q</a>
166	2025/2/28	豪州経済	<a href="#">25年2月豪州概況</a>
167	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株の2月セクター動向と3月見通し</a>
168	2025/3/3	日本株	<a href="#">日本株需給(2月17日~2月21日)</a>
169	2025/3/4	欧州経済	<a href="#">25年2月ユーロ圏物価動向</a>
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	<a href="#">2月ISM製造業景況指数</a>
171	2025/3/7	半導体, 米国株	<a href="#">日本株需給(2月25日~2月28日)</a>
172	2025/3/7	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年3月)</a>
174	2025/3/13	米国経済	<a href="#">2月米CPI</a>
175	2025/3/14	日本株	<a href="#">日本株需給(3月3日~3月7日)</a>
176	2025/3/19	米国株	<a href="#">2025年の米国株見通し(2025年3月号)</a>
177	2025/3/21	米国経済	<a href="#">3月FOMC</a>
178	2025/3/24	日本株	<a href="#">日本株需給(3月10日~3月14日)</a>
179	2025/3/28	日本株	<a href="#">日本株需給(3月17日~3月21日)</a>
180	2025/4/1	日本株	<a href="#">日本株3月セクター動向と4月見通し</a>
181	2025/4/4	日本株	<a href="#">日本株需給(3月24日~3月28日)</a>
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し</a>
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し2</a>
184	2025/4/11	日本株	<a href="#">日本株需給(3月31日~4月4日)</a>
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年4月)</a>
186	2025/4/11	米国経済	<a href="#">3月米CPI</a>
187	2025/4/15	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し3</a>
188	2025/4/15	コモディティ	<a href="#">25年3月WTI原油先物価格</a>
189	2025/4/17	豪州経済	<a href="#">25年4月豪州概況</a>
190	2025/4/18	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
191	2025/4/18	日本株	<a href="#">日本株需給(4月7日~4月11日)</a>
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年4月)-特別号</a>
193	2025/4/25	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(4月14日~4月18日)</a>
194	2025/5/1	日本株	<a href="#">日本株4月セクター動向と5月見通し</a>
195	2025/5/1	欧州経済	<a href="#">25年第1四半期ユーロ圏GDP統計</a>
196	2025/5/7	欧州経済	<a href="#">25年4月ユーロ圏物価動向</a>
197	2025/5/7	日本株	<a href="#">日本株需給(4月21日~4月25日)</a>
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	<a href="#">4月ISM製造業景況感指数</a>
199	2025/5/7	米国経済	<a href="#">4月雇用統計</a>
200	2025/5/8	米国経済	<a href="#">5月FOMC</a>
201	2025/5/13	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">半導体市場 Monthly(2025年5月)</a>
202	2025/5/13	日本株	<a href="#">日本株需給(4月28日~5月2日)</a>
203	2025/5/13	米国経済, 日本株, 米国株	<a href="#">トランプ関税の影響整理と株価見通し4</a>
204	2025/5/14	米国経済	<a href="#">4月米CPI</a>
205	2025/5/16	日本株	<a href="#">日本株需給(5月7日~5月9日)</a>
206	2025/5/20	豪州経済	<a href="#">25年5月豪州概況</a>
207	2025/5/23	日本株	<a href="#">日本株需給(5月12日~5月16日)</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。