

2025年6月4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5月ユーロ圏物価動向

サービス物価伸び率は減速傾向強める

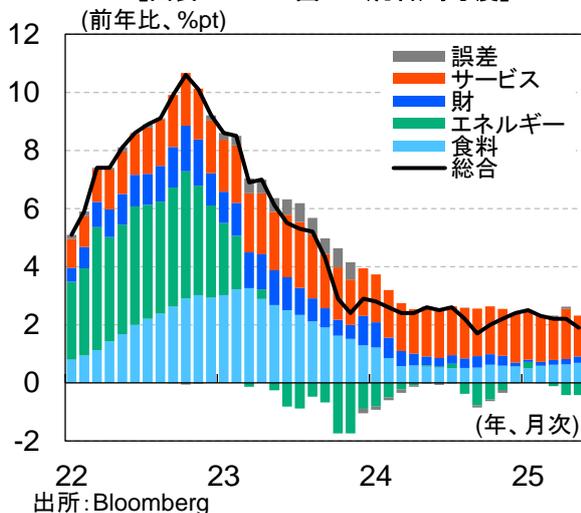
## 要約

- 6月3日に公表されたユーロ圏 CPI(総合)は前年比 1.9%と、前月から伸び率が減速した。
- 今月のサービス物価の減速は前月からの反動も要因にあるが、ほとんどの国で 25 年に入ってから減速局面入りしたとみられる。
- 米欧間の関税交渉の着地次第では、米国の関税によって景気が下押しされること、あるいは逆にインフレ率が押し上げられることなど、インフレについて依然として上下双方向にリスクがある。

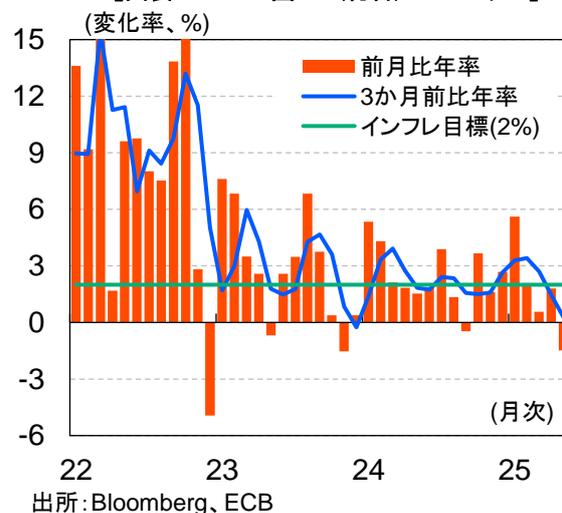
## 市場予想を下振れ、前月から減速

6月3日にユーロ圏の5月CPIが公表され、総合指数は前年比1.9%と市場予想(同2.0%)より下振れ、前月(同2.2%)からは伸び率が減速した。項目別の寄与度を確認すると、サービス物価の寄与が1.40%ptと前月から減少、エネルギーの寄与が▲0.42%ptと前月と同様だった(図表1)。また、インフレのモメンタムを表すといわれている前月比年率や3か月前比年率の動向を確認すると、前月比年率は約▲1.49%、3か月前比年率は約0.28%と、ともに前月からは大きく減速した(図表2)。サービス物価は前月から大きく減速し、イースター休暇のずれの影響があった前月を除いた推移を勘案すると、漸く減速局面入りしたといえそうだ。モメンタムを確認しても足元のモメンタムは落ち着いており、今後インフレが顕著に再加速していくというような兆候は現在のところみられない。

【図表1:ユーロ圏CPI(総合)寄与度】



【図表2:ユーロ圏CPI(総合)のモメンタム】



## ◎注意事項

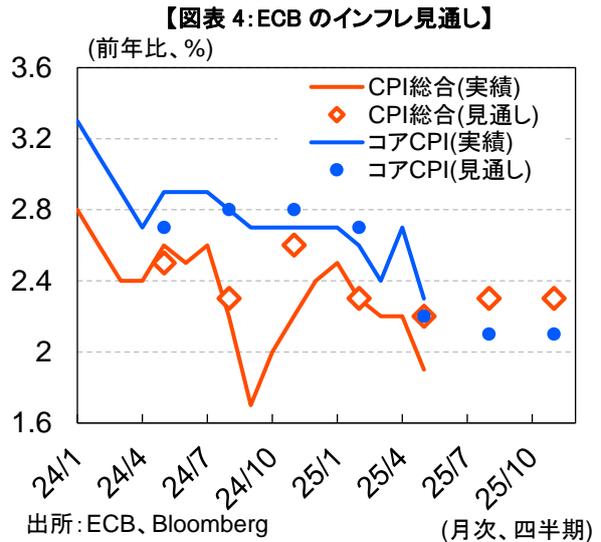
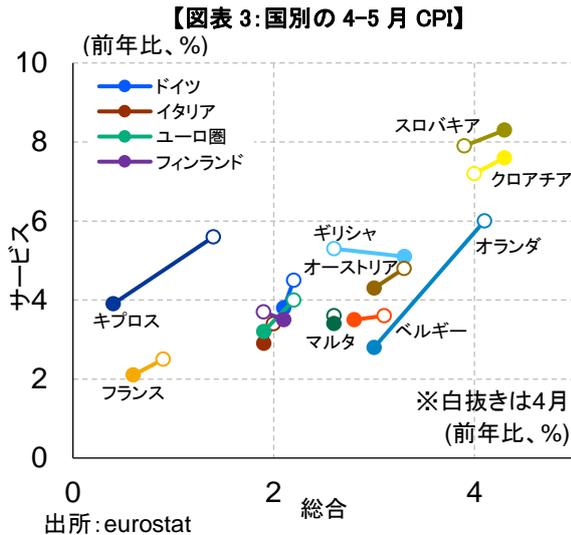
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



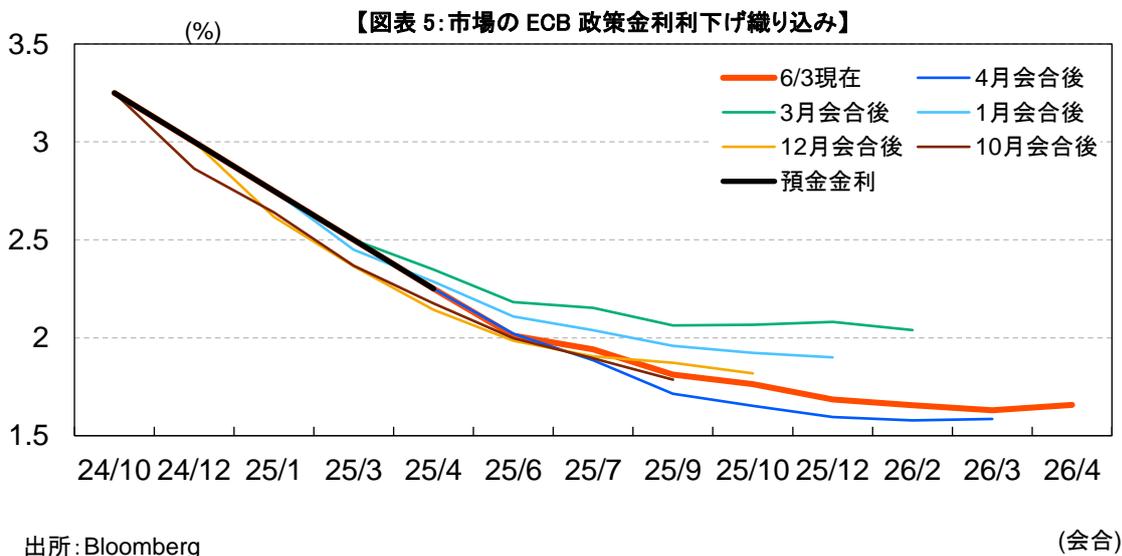
### サービス物価はほとんどの国で減速

国別に CPI の総合指数とサービス部門の伸びを確認すると、4 月から 5 月にかけては、オランダでサービス CPI 伸び率の急激な減速が目立ったほか、ドイツやフランス、イタリアといった大国でも減速がみられた(図表 3)。一部の国の大幅な減速については前月からの反動という面が大きいですが、ほとんどの国でサービス物価の減速傾向が確認できる。以上を勘案すれば、3 月に更新された ECB のインフレ見通しに対して、コア指数については概ね見通しどおりに推移するとみるが、総合指数についてはエネルギー価格の低迷が続いていることから見通しをやや下回って推移する可能性がある(図表 4)。



### 市場の利下げ織り込みは前回会合後から小幅に巻き戻し

米中貿易協議の進展などもあり、4 月会合直後の時点と比較すると市場の利下げ織り込みは小幅に巻き戻された(図表 5)。サービス物価の減速傾向を受け、6 月会合以降もう一段の追加利下げが正当化される環境となりつつあるが、米欧間の関税交渉の着地点を未だ見通すことのできない状況である以上は、インフレについて引き続き上下双方向のリスクを想定しておいたほうがよいだろう。



◎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。

## ■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
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>
208	2025/5/26	欧州経済	<a href="#">25年第1四半期ユーロ圏賃金動向</a>
209	2025/5/28	コモディティ	<a href="#">25年4・5月WTI原油先物価格</a>
210	2025/5/29	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 FY2026 1Q</a>
211	2025/5/30	日本株	<a href="#">日本株需給(5月19日~5月23日)</a>
212	2025/6/3	日本株	<a href="#">日本株5月セクター動向と6月見通し</a>
213	2025/6/3	米国経済	<a href="#">5月ISM製造業景況感指数</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。