

2025 年 8 月 25 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 2 四半期ユーロ圏賃金動向

再加速も、先行きは依然として一段の減速を示唆

要約

- ユーロ圏の 25 年 Q2 妥結賃金は前年比 4.0%と前期から伸び率が加速した。
- 一方で、Indeed wage tracker や ECB wage tracker といった先行指標は、今後賃金上昇率が一段と減速することを示唆している。
- 企業アンケート調査からも賃金上昇の鈍化が示されている。ECB は、上下双方向のリスクを見極めるため、少なくとも年内は様子見姿勢を維持する公算が大きいだろう。

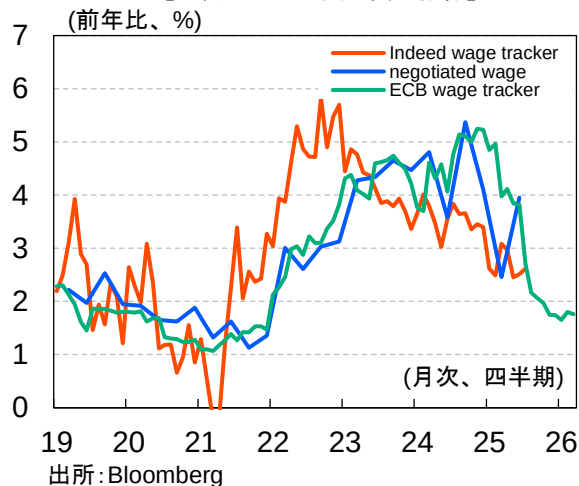
妥結賃金の伸び率は前期から加速

8 月 22 日にユーロ圏の 2025 年第 2 四半期妥結賃金が公表され、前年比 4.0%と前期から伸び率が加速した(図表 1)。前回の低い伸び率から一転加速したことで、ECB が賃金・インフレの動向を注視し当面は様子見姿勢を維持するとの見方が広がり、年内の追加利下げ観測はやや後退した。

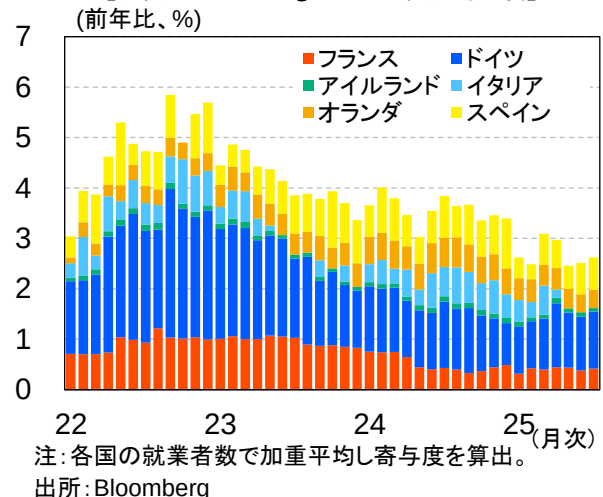
先行きについては、求人大手の Indeed 社が公表する賃金トラッカーが参考となる。同指標は転職市場の募集賃金を測定したものであり、就業者全体の賃金動向を反映してはいないことに留意が必要だが、妥結賃金に対して 2~3 四半期程度先行する指標とされる。賃金トラッカーの上昇率は 23 年初頭をピークに一貫して縮小傾向を続けており、同様の流れは足元でも確認されている(図表 2)。

さらに、ECB が 23 年 12 月に導入した新たな賃金トラッカーも注目される。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

【図表 1: ユーロ圏の賃金指標】



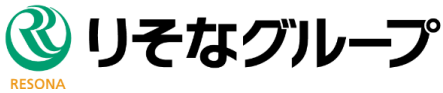
【図表 2: Indeed wage tracker 国別寄与度】



◎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。



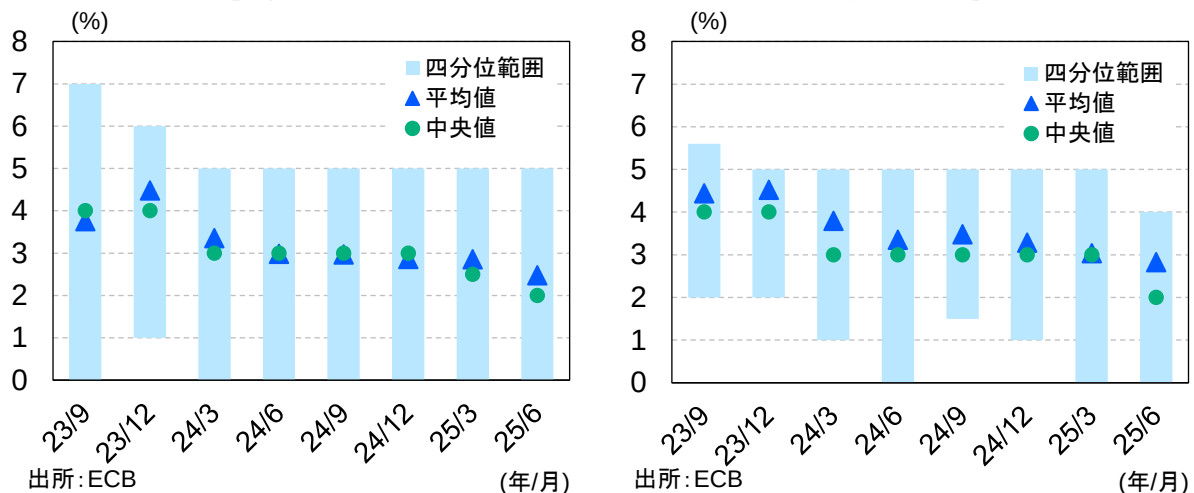
値に影響を及ぼす可能性はあるが、現時点では今年末にかけて賃金上昇率が前年比 1% 台に低下することを示唆している。

アンケート調査も賃金鈍化を示唆

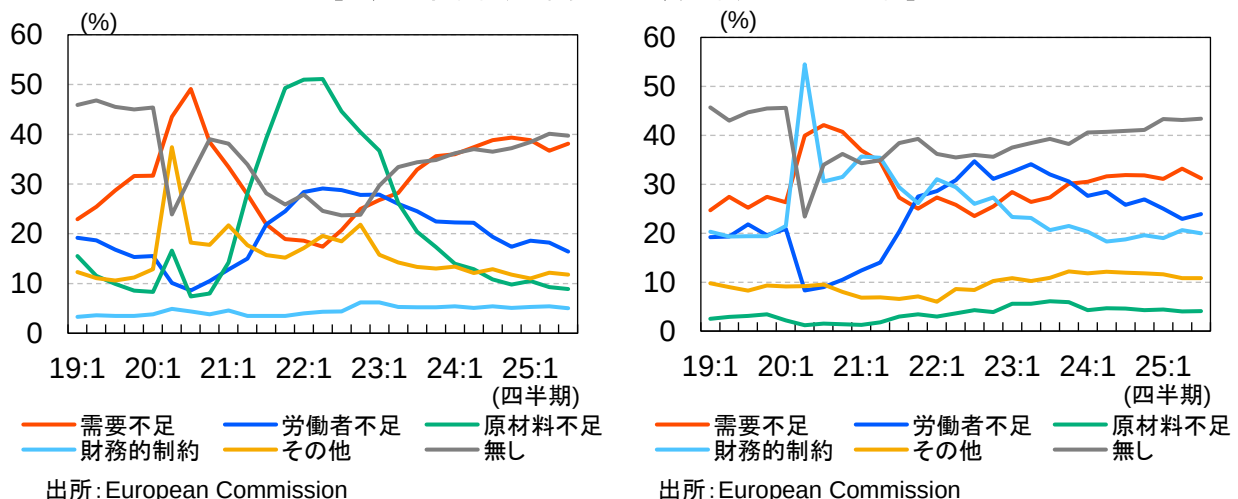
ECB が四半期毎に実施する、“Survey on the access to finance of enterprises”では、1 年先の価格および賃金の上昇率見通しがいずれも緩やかな減速傾向にあることが示される(図表 3)。また、労働市場の先行きを企業活動の観点から捉える指標として、欧州委員会が調査を行っている“European Business Cycle Indicators”の“Factors limiting production(事業活動阻害要因)”を見ると、労働者不足を要因に挙げる企業は製造業・サービス業ともに 23 年頃をピークに概ね減少傾向が続いている(図表 4)。

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整合的である。妥結賃金の上昇率は足元で加速したものの、その水準は賃金トラッカーの示す範囲と概ね一致しており、賃金上昇率は今年末にかけて一段と減速する可能性が高まっていると考えられる。もっとも、ECB は米関税による景気下押しリスクと賃金・サービス価格の高止まりによるインフレ持続リスクの双方を見極める必要があり、少なくとも年内は様子見姿勢を維持する公算が大きいだろう。

【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
205	2025/5/16	日本株	日本株需給(5月7日～5月9日)
206	2025/5/20	豪州経済	25年5月豪州概況
207	2025/5/23	日本株	日本株需給(5月12日～5月16日)
208	2025/5/26	欧州経済	25年第1四半期ユーロ圏賃金動向
209	2025/5/28	コモディティ	25年4・5月 WTI 原油先物価格
210	2025/5/29	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 FY2026 1Q
211	2025/5/30	日本株	日本株需給(5月19日～5月23日)
212	2025/6/3	日本株	日本株5月セクター動向と6月見通し
213	2025/6/3	米国経済	5月ISM製造業景況感指数
214	2025/6/4	欧州経済	25年5月ユーロ圏物価動向
215	2025/6/5	米国株	米国株5月レビューと6月見通し
216	2025/6/6	日本株	日本株需給(5月26日～5月30日)
217	2025/6/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
218	2025/6/10	米国経済	5月雇用統計
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年6月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6月2日～6月6日)
221	2025/6/13	米国経済	5月米CPI
222	2025/6/19	米国経済	6月FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25年6月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6月9日～6月13日)
225	2025/6/24	米国株, 日本株	ROE 分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25年5・6月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6月16日～6月20日)
228	2025/7/1	日本株	日本株6月セクター動向と7月見通し
229	2025/7/2	米国経済, 米国株	6月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25年6月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6月23日～6月27日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6月30日～7月4日)
234	2025/7/16	米国経済	6月米CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25年7月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025年7月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7月7日～7月11日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7月14日～7月18日)
241	2025/7/30	コモディティ	25年6・7月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25年第2四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7月FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の7月セクター動向と8月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7月22日～7月25日)
246	2025/8/4	欧州経済	25年7月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7月28日～8月1日)
250	2025/8/13	米国経済	7月米CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年8月)
252	2025/8/14	豪州経済	25年8月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8月4日～8月8日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8月12日～8月15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。