りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2025 年 11 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 10 月ユーロ圏物価動向

サービス物価は 2 か月連続で上昇も、総合指数は小幅減速

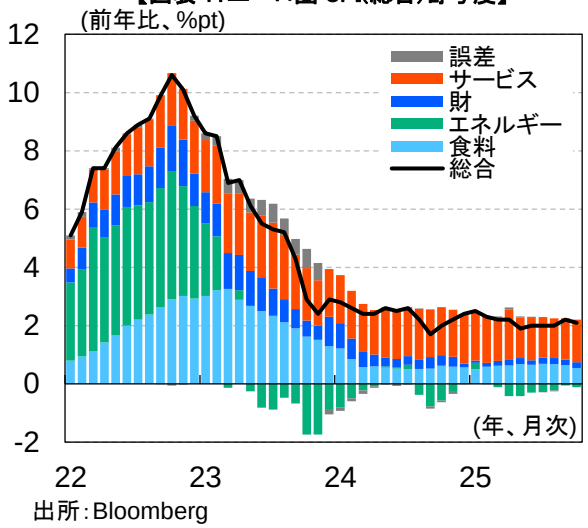
**要約**

- 10 月 31 日に公表されたユーロ圏 CPI(総合)は前年比 2.1%と、前月から伸び率が小幅に減速した。
- 今月のサービス物価はオランダの上昇が寄与し前月から加速した。ただし、賃金上昇率の減速にしたがって、サービス物価伸び率に下押し圧力のかかる展開が継続しよう。
- 欧州経済の底堅さを受け、ECB が当面金利を据え置くとの見方が大勢。以後の追加利下げ有無は米相互関税が企業業績等にどの程度影響を与えるのかを見極め、データ次第の判断を維持とみられる。

## 市場予想と等しく、前月からは小幅に減速

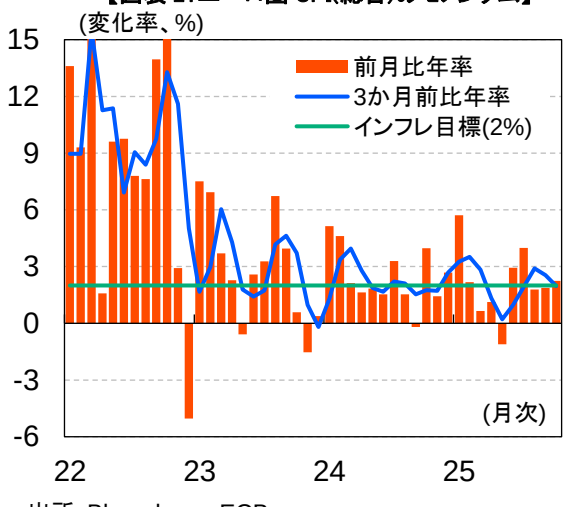
10 月 31 日にユーロ圏の 10 月 CPI が公表され、総合指数は前年比 2.1%と市場予想(同 2.1%)と等しく、前月(同 2.2%)からは伸び率が小幅に減速した。項目別の寄与度を確認すると、サービス物価の寄与が 1.46%pt と前月から拡大、エネルギーの寄与が▲0.11%pt と前月から押し下げ幅が拡大した(図表 1)。また、インフレのモメンタムを表すといわれている前月比年率や 3 か月前比年率の動向を確認すると、前月比年率は 2.25%、3 か月前比年率は 1.97%と、前月比年率が前月から加速した一方、3 か月前比年率は減速した (図表 2)。両者の動きはまちまちだがインフレ目標の 2%近辺での推移となっており、過去の変動幅を勘案すれば特段問題視するような水準ではない。総じて、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】




出所：Bloomberg

【図表 2：ユーロ圏 CPI(総合)のモメンタム】




出所：Bloomberg、ECB

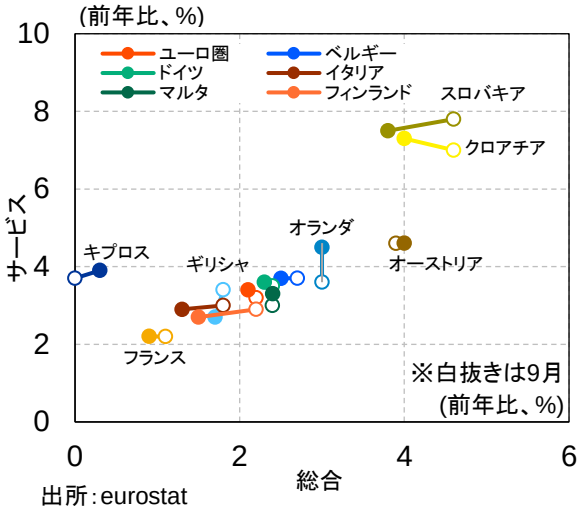
◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ RESONA

## サービス物価はオランダで大きく上昇

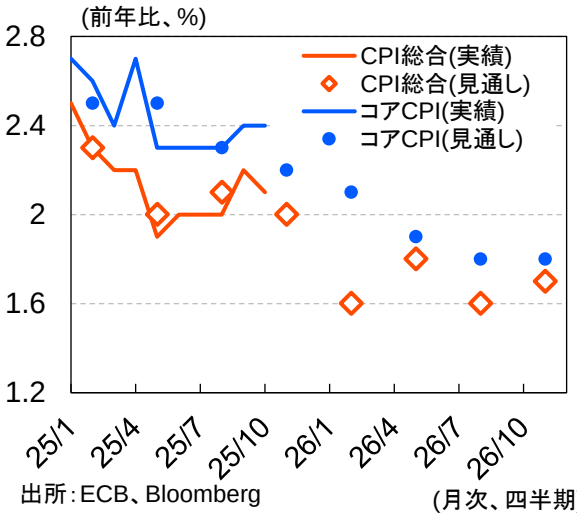
国別に CPI の総合指数とサービス部門の伸びを確認すると、9 月から 10 月にかけては、サービス CPI と総合 CPI ともに、小幅な変動となった国が多かったが、オランダはサービス物価が大きく上昇した(図表 3)。これがユーロ圏全体のサービス物価上昇に寄与しているとみられる。ただし、年末にかけて顕著になるとみられる賃金上昇率の減速に従って、サービス物価の伸び率に下押し圧力がかかるとの見方に変化はない。以上を勘案すれば、9 月に更新された ECB のインフレ見通しに対して、総合指数、コア指数ともに概ね見通しどおりに推移するとみる (図表 4)。ただし、ユーロ高が更に進行した場合は、総合指数を下振れさせる要因となりうる。

【図表 3:国別の 9-10 月 CPI】




出所:eurostat

【図表 4:ECB のインフレ見通し】

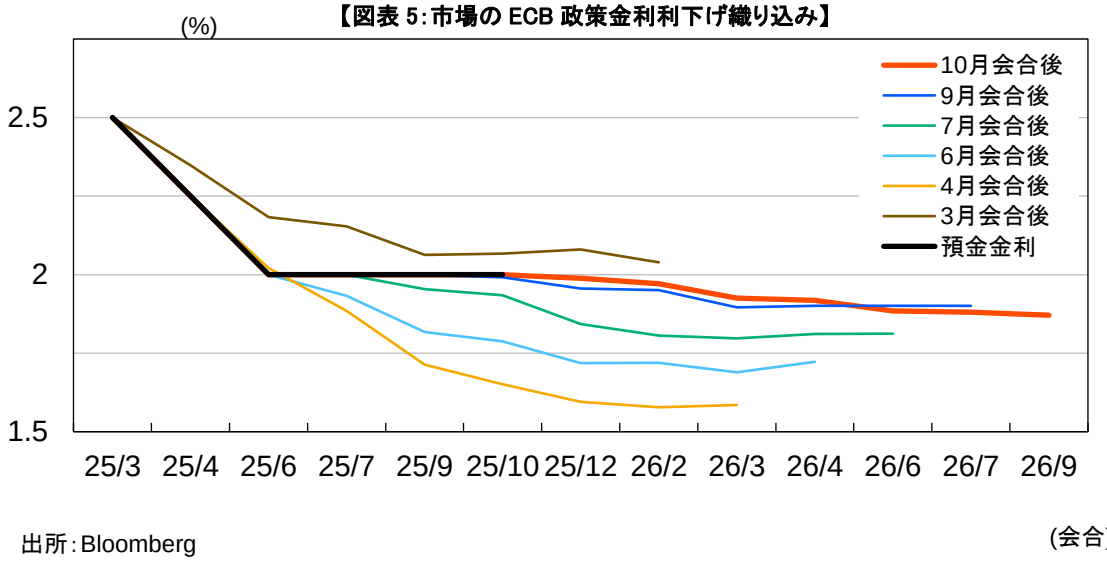



出所:ECB、Bloomberg (月次、四半期)

## ECB は様子見姿勢を継続か

10 月会合において、ECB は経済成長に対する下方リスクが一部緩和したとし、これを受けて市場は ECB が当面の間金利を据え置くとの見方を維持している(図表 5)。また、今回公表された 10 月 CPI が ECB の物価目標である 2%と整合的な結果となったことも、ECB の様子見姿勢を支持しよう。追加利下げの有無は、米関税が企業業績等にどの程度影響を与えるのかを引き続き見極めながらの判断となりそうだ。

【図表 5:市場の ECB 政策金利利下げ織り込み】




出所:Bloomberg (会合)

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■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 |
|---|---|---|---|
| 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) |
| 255 | 2025/8/25 | 欧州経済 | 25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向 |
| 256 | 2025/8/28 | コモディティ | 25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格 |
| 257 | 2025/8/28 | 半導体，日本株，米国株 | エヌビディアの決算 FY2026 2Q |
| 258 | 2025/8/28 | 日本株 | 日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日) |
| 259 | 2025/8/28 | 日本株 | 4-6 月期決算と年末までの見通し |
| 260 | 2025/9/3 | 日本株 | 25 年 8 月ユーロ圏物価動向 |
| 261 | 2025/9/3 | 米国株，米国経済 | 8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し |
| 262 | 2025/9/5 | 日本株 | 日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日) |
| 263 | 2025/9/8 | 米国経済 | 8 月雇用統計 |
| 264 | 2025/9/10 | 日本株 | 自民党総裁選と日本株見通し |
| 265 | 2025/9/12 | 日本株 | 日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日) |
| 266 | 2025/9/12 | 米国経済 | 8 月米 CPI |
| 267 | 2025/9/12 | 半導体，日本株，米国株 | 9 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 268 | 2025/9/12 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 269 | 2025/9/18 | 米国経済，米金利，米国株 | 9 月 FOMC とマーケットへの影響 |
| 270 | 2025/9/18 | 豪州経済 | 25 年 9 月豪州概況 |
| 271 | 2025/9/19 | 日本株 | ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か |
| 272 | 2025/9/22 | 日本株 | 日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日) |
| 273 | 2025/9/29 | 日本株 | 日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日) |
| 274 | 2025/9/30 | コモディティ | 25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格 |
| 275 | 2025/10/1 | 日本株 | 日本株 9 月レビューと 10 月見通し |
| 276 | 2025/10/2 | 欧州経済 | 25 年 9 月ユーロ圏物価動向 |
| 277 | 2025/10/2 | 米国株，米国経済 | 9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し |
| 278 | 2025/10/3 | 日本株 | 日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日) |
| 279 | 2025/10/6 | 日本株，ドル円 | 高市氏勝利とマーケットへの影響 |
| 280 | 2025/10/10 | 半導体，日本株，米国株 | 10 月半導体市場及びハイテク株動向 |
| 281 | 2025/10/10 | 日本株 | 日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日) |
| 282 | 2025/10/16 | 豪州経済 | 25 年 10 月豪州概況 |
| 283 | 2025/10/20 | 日本株 | 日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日) |
| 284 | 2025/10/24 | 日本株 | 日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日) |
| 285 | 2025/10/30 | 米国経済 | 10 月 FOMC とマーケット環境の整理 |
| 286 | 2025/10/31 | 欧州経済 | ECB<欧州中央銀行>理事会 |
| 287 | 2025/10/31 | 日本株 | 日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日) |
| 288 | 2025/10/31 | 欧州経済 | 25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計 |

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。