

2025 年 11 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 3 四半期ユーロ圏賃金動向

先行指標が示唆した水準程度まで大きく鈍化

要約

- ユーロ圏の 25 年 Q3 妥結賃金は前年比 1.87%と前期から伸び率が減速した。
- Indeed wage tracker や ECB wage tracker といった先行指標は、来年にかけて賃金上昇率が現状程度の水準で推移することを示唆している。
- 企業アンケート調査からは賃金上昇率鈍化の一服が示唆される。ECB は、物価が 2%目標から大きく下回らない限りは様子見姿勢を継続するとみられる。

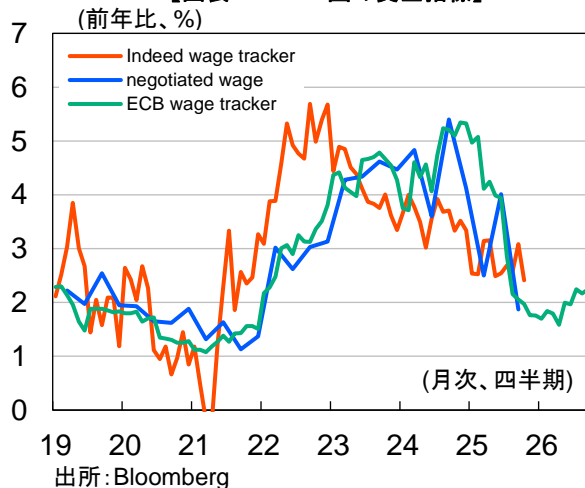
妥結賃金の伸び率は前期から大きく減速

11 月 21 日にユーロ圏の 2025 年第 3 四半期妥結賃金が公表され、前年比 1.87%と市場予想(同 2.45%)を下回り、前期から伸び率が減速した(図表 1)。賃金上昇率の大きな減速が物価上昇圧力の低下につながり ECB による追加利下げの余地が生じるとの見方から、公表後市場はややユーロ安、金利低下で反応した。

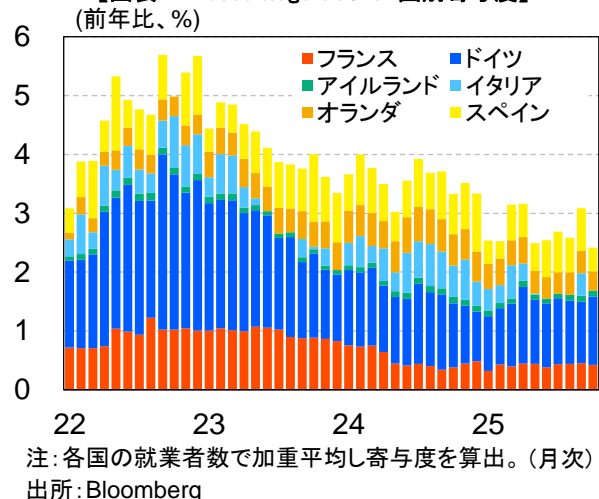
先行きについては、求人大手の Indeed 社が公表する賃金トラッカーが参考となる。同指標は転職市場の募集賃金を測定したものであり、就業者全体の賃金動向を反映してはいないことに留意が必要だが、妥結賃金に対して 2~3 四半期程度先行する指標とされる。賃金トラッカーの上昇率は 23 年初頭をピークに減速が続き、足元では 2%台半ば程度で推移している(図表 2)。

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。

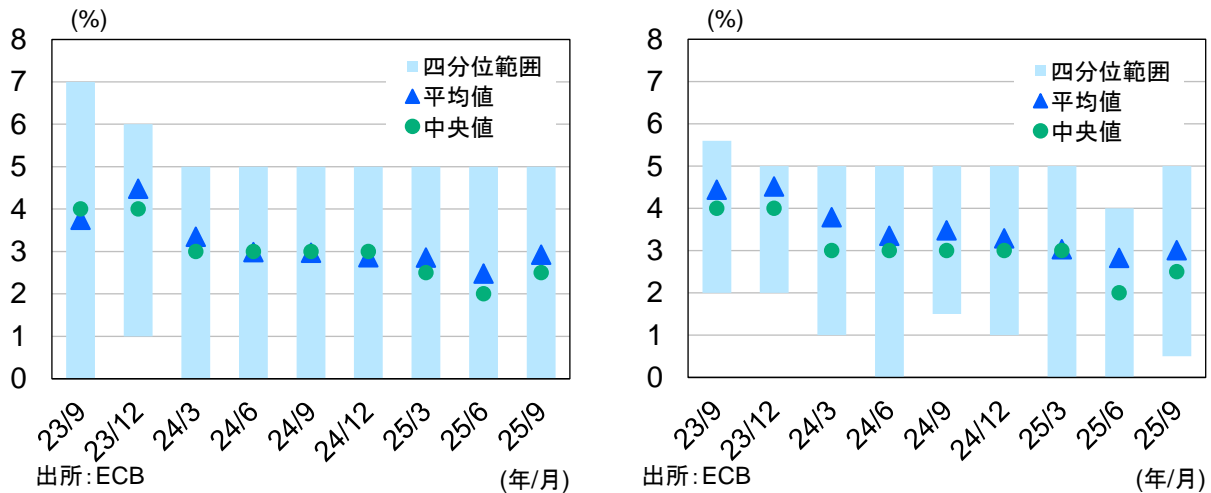
値に影響を及ぼす可能性はあるが、現時点では来年にかけて前年比 2%程度での推移を示唆している。

アンケート調査は賃金鈍化の一服を示唆

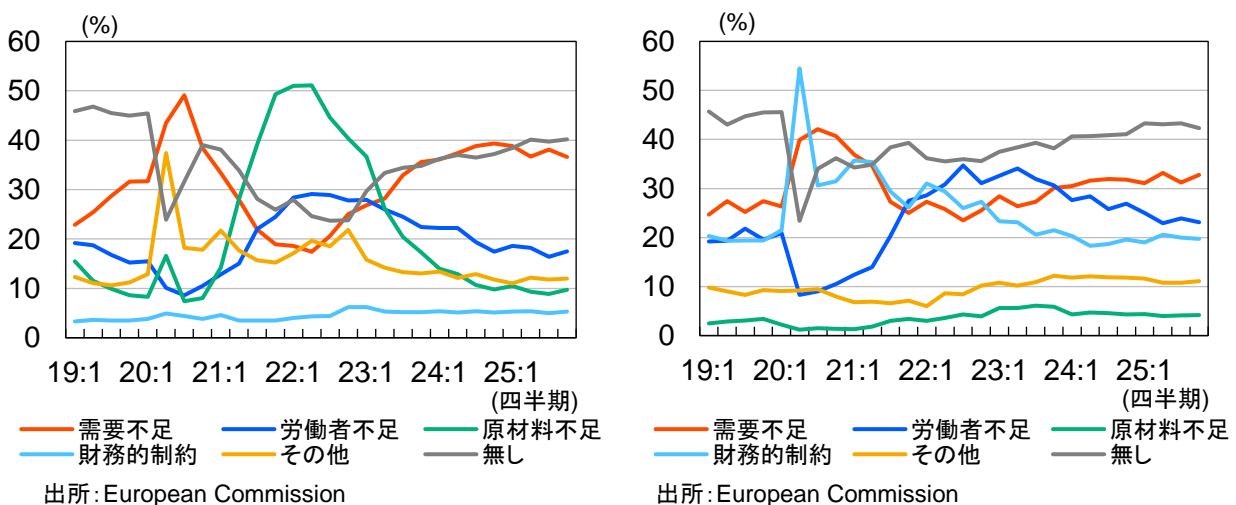
ECB が四半期毎に実施する、“Survey on the access to finance of enterprises”では、1 年先の価格および賃金の上昇率見通しの減速傾向に一服感のあることが示される(図表 3)。また、労働市場の先行きを企業活動の観点から捉える指標として、欧州委員会が調査を行っている“European Business Cycle Indicators”の“Factors limiting production(事業活動阻害要因)”を見ると、労働者不足を要因に挙げる企業は製造業・サービス業ともに 23 年頃をピークに減少傾向であったが、足元では概ね横ばい圏内で推移している(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概ね賃金トラッカーの示す水準まで減速しており、賃金上昇率は来年にかけて現状程度の水準で推移する可能性が高いと考えられる。今回の賃金上昇率の大きな鈍化は ECB の想定内であり、インフレの大幅な弱含みにつながる限りは現在の様子見姿勢に変更が生じる公算は小さい。

【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
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
289	2025/11/4	欧州経済	25年10月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株10月レビューと11月見通し
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	11月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/11	日本株	日本株需給(10月27日～10月31日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11月4日～11月7日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11月10日～11月14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。