

2025 年 12 月 3 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 11 月ユーロ圏物価動向

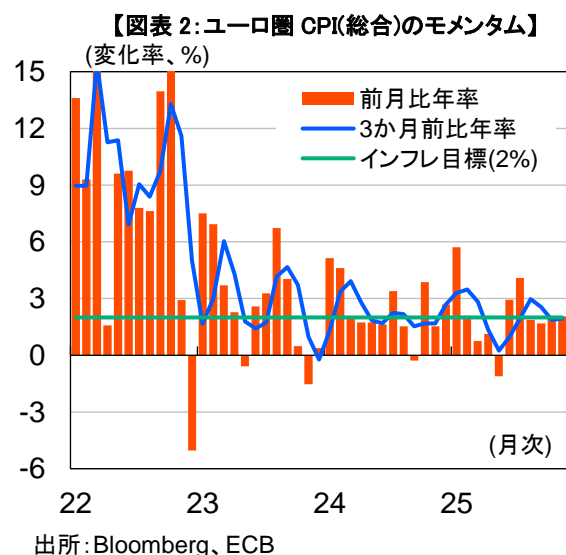
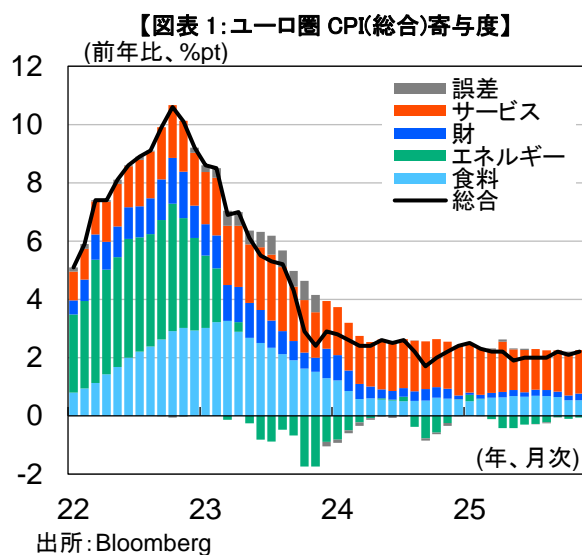
サービス物価は 3 か月連続で上昇も、ギリシャの大幅上昇が要因か

### 要約

- 12 月 2 日に公表されたユーロ圏 CPI(総合)は前年比 2.2%と、前月から伸び率が小幅に加速した。
- 今月のサービス物価はギリシャ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。来年に ECB の予想通りインフレ率が 2%を割れれば、追加利下げの議論が巻き起こる可能性はあろう。

### 市場予想を上振れ、前月からは小幅に加速

12 月 2 日にユーロ圏の 11 月 CPI が公表され、総合指数は前年比 2.2%と市場予想(同 2.1%)を上回り、前月(同 2.1%)からは伸び率が小幅に加速した。項目別の寄与度を確認すると、サービス物価の寄与が 1.50%pt と前月から拡大、エネルギーの寄与が▲0.06%pt と前月から押し下げ幅が縮小した(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 2.06%、3 か月前比年率は 1.94%と、前月比年率、3 か月前比年率はともに前月と同程度となった(図表 2)。両者の動きはともにインフレ目標の 2%近辺での推移となっており、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。



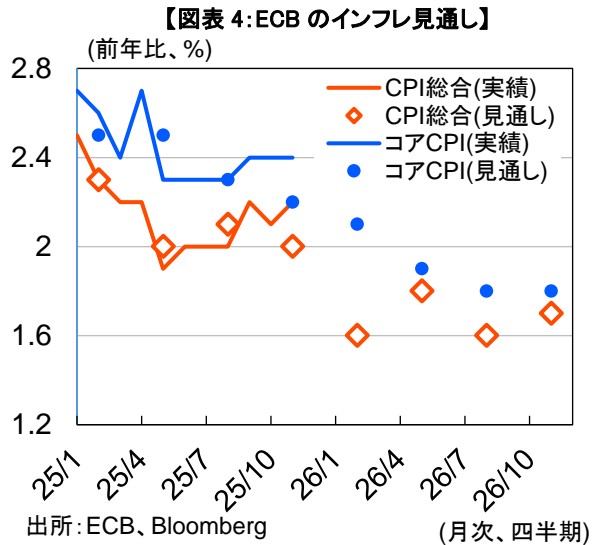
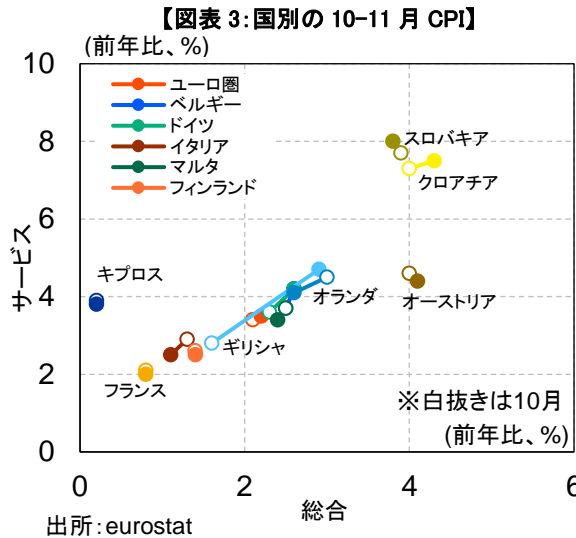
#### ◎注意事項

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。

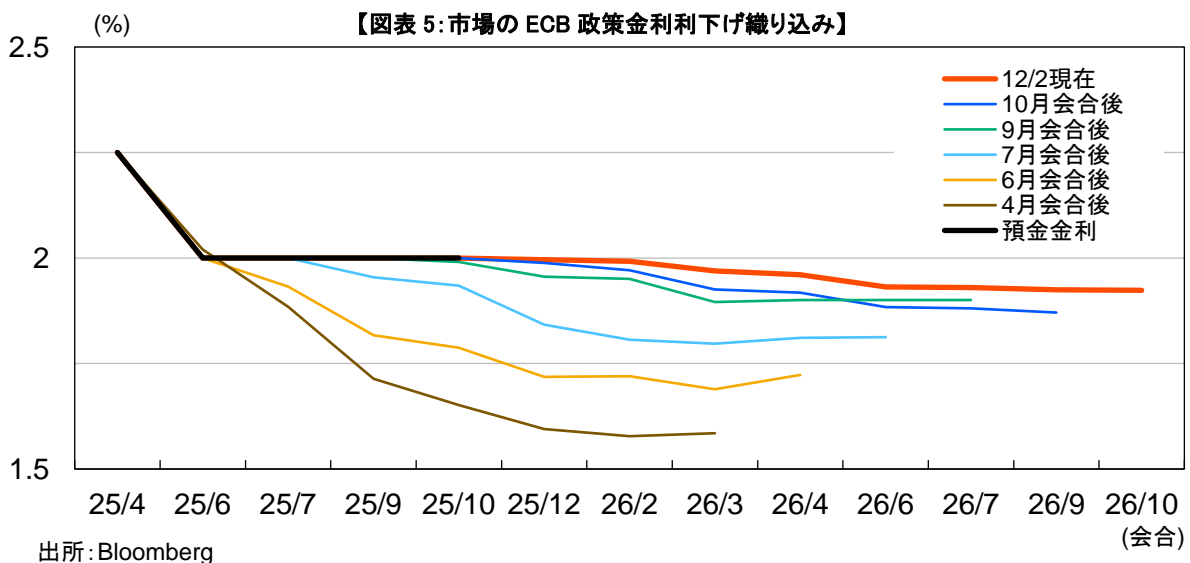
## サービス物価はギリシャで大きく上昇

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、10 月から 11 月にかけては、サービス CPI と総合 CPI とともに、小幅な変動となった国が多かったが、ギリシャは総合物価、サービス物価ともに大きく上昇した(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、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、足元はサービス物価の粘着性からやや上振れも、先行きは総合指数、コア指数とともに概ね見通しどおりに推移するとみる(図表 4)。



## ECB は様子見姿勢を継続か

今回公表された 11 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あり、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)。景気の悪化がなければ利下げは打ち止めとみるが、来年にかけて ECB の予想通りにインフレ率が 2%を割れる展開となれば、インフレの下方リスクが意識されて追加利下げ是非の議論が巻き起こる可能性はあろう。



■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
255	2025/8/25	欧州経済	<a href="#">25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向</a>
256	2025/8/28	コモディティ	<a href="#">25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格</a>
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 2Q</a>
258	2025/8/28	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)</a>
259	2025/8/28	日本株	<a href="#">4-6 月期決算と年末までの見通し</a>
260	2025/9/3	日本株	<a href="#">25 年 8 月ユーロ圏物価動向</a>
261	2025/9/3	米国株, 米国経済	<a href="#">8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
262	2025/9/5	日本株	<a href="#">日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)</a>
263	2025/9/8	米国経済	<a href="#">8 月雇用統計</a>
264	2025/9/10	日本株	<a href="#">自民党総裁選と日本株見通し</a>
265	2025/9/12	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)</a>
266	2025/9/12	米国経済	<a href="#">8 月米 CPI</a>
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">9 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
268	2025/9/12	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
269	2025/9/18	米国経済, 米金利, 米国株	<a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
270	2025/9/18	豪州経済	<a href="#">25 年 9 月豪州概況</a>
271	2025/9/19	日本株	<a href="#">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</a>
272	2025/9/22	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)</a>
273	2025/9/29	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)</a>
274	2025/9/30	コモディティ	<a href="#">25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格</a>
275	2025/10/1	日本株	<a href="#">日本株 9 月レビューと 10 月見通し</a>
276	2025/10/2	欧州経済	<a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a>
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	<a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
278	2025/10/3	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)</a>
279	2025/10/6	日本株, ドル円	<a href="#">高市氏勝利とマーケットへの影響</a>
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">10 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
281	2025/10/10	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)</a>
282	2025/10/16	豪州経済	<a href="#">25 年 10 月豪州概況</a>
283	2025/10/20	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)</a>
284	2025/10/24	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)</a>
285	2025/10/30	米国経済	<a href="#">10 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
286	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
287	2025/10/31	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日)</a>
288	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
289	2025/11/4	欧州経済	<a href="#">25 年 10 月ユーロ圏物価動向</a>
290	2025/11/4	日本株	<a href="#">日本株 10 月レビューと 11 月見通し</a>
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	<a href="#">11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
292	2025/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日)</a>
293	2025/11/14	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日)</a>
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">11 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
295	2025/11/14	豪州経済	<a href="#">11 月豪州概況</a>
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 3Q</a>
297	2025/11/21	米国経済	<a href="#">9 月米雇用統計</a>
298	2025/11/21	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日)</a>
299	2025/11/25	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向</a>
300	2025/11/26	米国経済	<a href="#">米国消費関連指標とマーケット見通し</a>
301	2025/11/28	コモディティ	<a href="#">25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格</a>
302	2025/11/28	日本株	<a href="#">7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もあろう</a>
303	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日)</a>
304	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株 11 月レビューと 12 月見通し</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。