

みずほマーケット・トピック(2023年7月5日)

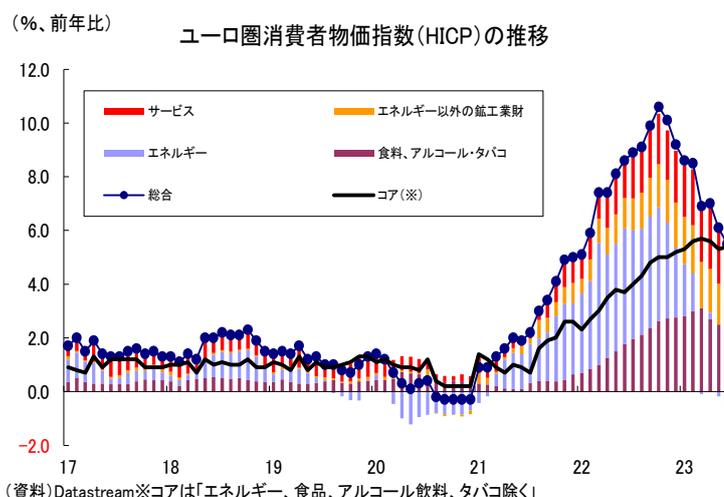
ユーロ圏 6 月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～

ユーロ圏 6 月消費者物価指数(HICP、速報)はヘッドラインである総合指数の減速が目立つ一方、基調であるコア指数の高止まりが続いており、賃金インフレの懸念が払拭されない状況が確認された。ちょうど昨年今頃から天然ガス価格の急騰が始まったため、当面の総合指数下落は既定路線だ。片や、コア指数ではサービス物価が+5.0%から+5.4%へとまとまった幅で加速していることなどが目に付く。特殊要因も含んだ動きであり断定的な判断は難しいが、やはり高止まりする賃金環境が影響している可能性。ドイツを筆頭として域内では最低賃金引上げの動きが続いており、ECB が懸念する展開になっているようにも見える。欧州委調査では域内企業が人手不足に危機感を抱えている様子が示されている。「人が足りない状態」が続く限り、賃金を抑制するのは無理筋だろう。かかる状況下、ECB の 7 月および 9 月は既定路線と考えるべきであるし、特に大きな混乱が無ければ「年内利上げ継続か」という声が聞こえてくる可能性も。

～総合指数とコア指数の逆転間近～

先週 6 月 30 日、ユーロ圏 6 月消費者物価指数(HICP、速報)が公表されている。ヘッドラインである総合指数の減速が目立つ一方、基調であるコア指数の高止まりが続いており、引き続き賃金インフレの懸念が払拭されない状況にある。総合指数は前年比+5.5%(以下明記しない限り前年比とする)と前月の+6.1%から大幅減速する一方コア指数は前月の+5.3%から+5.4%へと加速している。恐らく来月には総合指数とコア指数の伸び率が逆転してくる様相である。

総合指数の下落は引き続きエネルギーの下落(▲1.8%→▲5.6%)によるものであり、この傾向は当面強まるだろう。というのも、ちょうど昨年今頃からロシアとの緊張が一段と高まり、「今年(2022年)の冬、欧州は史上最悪のエネルギー危機になる」という懸念が浮上、天然ガス価格も急騰し始めた。当面はそうした懸念の「裏」が出る時間帯に入るため、エネルギー価格上昇の反動で総合指数が下落し実態が見えにくくなるだろう。もっとも、総合指数は食料・アルコール飲料・たばこが依然として+11.7%と 2 ケタの伸び率を維持しており、総合ベースで+2%以下に収束してくる姿も見通せる将来においては難しそうではある。インフレはピークアウトしているが、EU 市民の生活が苦しいことには変わりはなく、後述するように賃上げ機運は当面残存する公算が大きい。



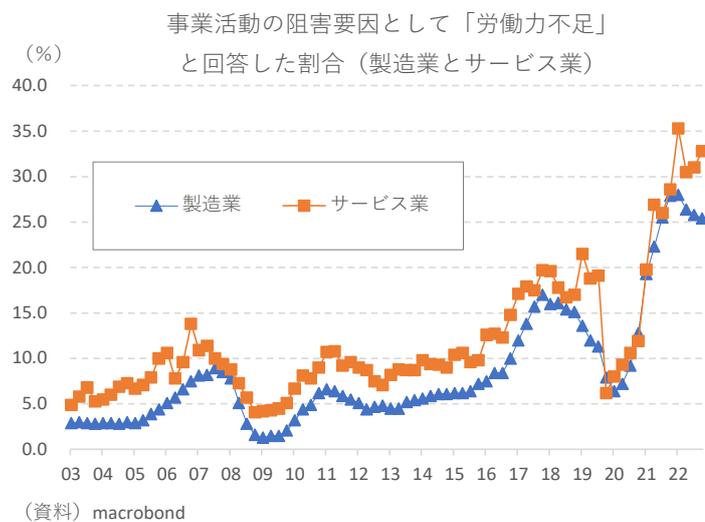
片や、コア指数の加速は昨夏のドイツにおいて旅行支援を兼ねた公共交通料金の引き下げが行われていたことの反動である。日本の全国旅行支援と同様、パンデミック終息からの需要復元を企図した政策であり、この影響は来月(8月)も続くことになる。今回、サービス物価が+5.0%から+5.4%へまとまった幅で加速しているのもその影響と推測されるが、果たして特殊要因が剥落してくる9月以降、サービス物価は落ち着きを取り戻すのか。もはや ECB としては総合ベースよりもコアベース、コアベースの中でも賃金情勢と密接な関係があるサービス物価を着目していると思われる。

～雇用・賃金情勢の逼迫は明らか～

この点、気になる報道が先月末には見られている。6月26日、ドイツの最低賃金委員会は最低賃金を2024年1月から+3.4%引き上げて時給12.41ユーロとすることを勧告している。また、2025年1月からはさらに+3.3%引き上げて12.82ユーロとすることも勧告されており、ドイツのハイル労働・社会相はこれらの勧告受け入れを表明している。もっとも、こうした賃金上昇を受けても昨年来の物価上昇を補うには十分ではないという状況にあり、ハイル労働・社会相も「さらなる引き上げを望む声があることは理解している」と述べるなど、このまま賃上げ機運が収束する雰囲気はない。ドイツ労働組合総同盟幹部のコメントとして少なくとも時給13.50ユーロまで引き上げられない限り、インフレ考慮後の実質賃金はマイナスであるとの見解も併せて報じられている。図示する通り、ドイツに限らず多くのユーロ加盟国では過去5年平均と比較して足許の最低賃金が切り上げられる動きが続いており、ECBが懸念した賃金スケールの拡大が現実化しつつあるようにも見受けられる。



域内の企業実感としても人手不足は続いている。欧州委員会『European Business Cycle Indicators』が四半期に1度行う企業調査の結果(2023年1~3月期分)によれば、「事業活動の阻害要因(s limiting factor)」として「労働力不足(labor shortages)」と回答した割合は製造業で約25%、サービス業で約33%と調査開始以来の最高水準に達している(図)。製造業の人手不足は極めて緩やかながら解消に向かっているように見えるが、サービス業は一度下がってから再び切り返している。「人が足りない状態」が続く限り、賃金を抑制するのは無理筋であり、雇用・賃金



市場の逼迫は域内の企業現場が強く感じる現実なのだろうと推測できる。かかる状況下、ECB の 7 月および 9 月は既定路線と考えるべきであるし、特に大きな混乱が無ければ「年内利上げ継続か」という声も聞こえてくる可能性がある。

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどっちが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005-07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするとつもりか
2023年6月21日	「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字
2023年6月20日	「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか?
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか?
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遥か遠くの年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か?～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがる財・サービス」は「高値の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響
2023年4月28日	週末版
2023年4月26日	ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理
2023年4月25日	日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～
2023年4月24日	ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー
2023年4月21日	週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)
2023年4月20日	本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～
2023年4月18日	EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～
2023年4月17日	GFSRも重要性を訴える地経学的な思考 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分)
2023年4月14日	週末版(FOMC議事要旨と米3月CPIを受けて～円安見直しへの影響はあるか?～)
2023年4月12日	変わる直接投資とスローバライゼーション(slowbalization)
2023年4月11日	植田会見、「直ちに修正することは無い」の真意
2023年4月10日	第一次所得収支の内情～戻ってくる円は半分程度か～
2023年4月7日	週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～)
2023年4月6日	次の危機はCRE危機か?～ECBの警鐘～
2023年4月4日	日銀短観3月調査を受けて～深刻さ極まる人手不足～
2023年4月3日	ユーロ圏3月消費者物価指数(HICP)の読み方
2023年3月31日	週末版
2023年3月30日	第1四半期の総括と今後の展望～円高始まらず～
2023年3月28日	ひっ迫感が強まるユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年3月24日	週末版(鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機の円買いは縮小中～)
2023年3月23日	FOMCを終えて～年内利下げは未だリスクシナリオ～
2023年3月22日	年初来の主要通貨を概観する～変わらない円安～
2023年3月17日	退路を断ったECB～自信の誇示を優先～ 週末版
2023年3月16日	ECBは「世紀の失策」を繰り返すか～利上げの行方～
2023年3月15日	企業物価指数の現状と展望～残る円安の爪痕～
2023年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年2月分) 先陣を切るECB～アフターSVBの金融政策動向～
2023年3月13日	SVB破綻、ドル/円相場見直しへの影響
2023年3月10日	週末版(1周年を迎えた米利上げ局面～やはり遠い円高シナリオ～)
2023年3月8日	1月国際収支統計を受けて～今後の注目点～
2023年3月7日	FRBより長引くECBの利上げ～ホルツマン発言について～
2023年3月6日	日本における「基調的なインフレ率」の現状と展望
2023年3月3日	週末版(賃金インフレへの懸念強まるユーロ圏～コアは加速、政策理事会の争点は賃金に～)
2023年2月28日	ECBのバランスシート政策について～状況整理～
2023年2月27日	植田総裁候補の所信聴取を受けて
2023年2月24日	週末版
2023年2月21日	利上げ減速のイメージが湧かないユーロ圏
2023年2月20日	現実味増すインフレ長期化～円安シナリオの再起動～
2023年2月17日	週末版(本邦1月貿易統計を受けて～史上最大、再び～)
2023年2月15日	本邦10～12月期GDP～3年経ってもコロナ前～
2023年2月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年1月分) 日銀、植田新体制への所感～Q&A方式での整理～
2023年2月13日	日銀、植田新体制への所感～理想から現実へ～ 週末版
2023年2月10日	週末版
2023年2月9日	ユーロ圏、インフレ期待の現状～pivotは支持されず～
2023年2月8日	2022年の国際収支統計を受けて～意外な伏兵～
2023年2月7日	日本はドイツに追い抜かれてしまうのか～何が違うのか～
2023年2月6日	IMF見直し上昇修正と為替見通しの関係について
2023年2月3日	週末版(ECB政策理事会を終えて～顕著に改善するユーロ相場の取引環境～)
2023年2月2日	FOMCを終えて～ドル/円見直しに影響なし～
2023年1月30日	23年、最初の1か月を終えて～言うほど進まないドル安～
2023年1月27日	週末版(当面のECBの金融政策運営の考え方～「追い風」を得てタカ派に持続性～)