

ユーロ圏のインフレ圧力は根強い

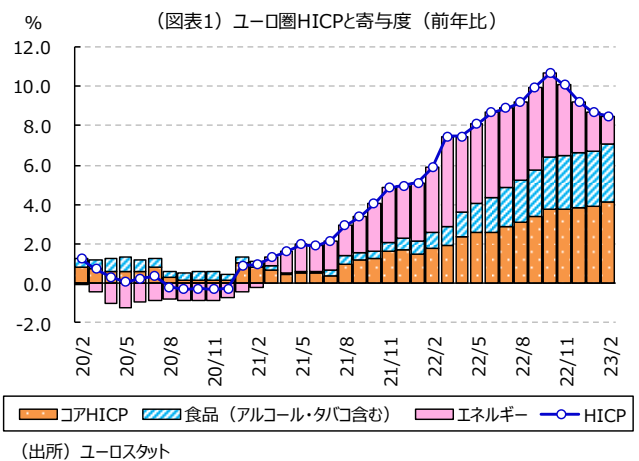
～ECBの物価目標水準への収束は来年前半に～

経済調査部 エコノミスト 前田 和孝

1. インフレ率は4ヵ月連続で鈍化

ユーロ圏の2月の総合HICP（消費者物価指数）は前年比+8.5%と、4ヵ月連続で伸びが鈍化した（図表1）。エネルギーの寄与（1月：寄与度+1.93%ポイント→2月：同+1.40%ポイント、寄与度差：▲0.53%ポイント）が低下したことが主因である。

速報値で公表される主要4分類のうち、エネルギー以外の品目の寄与を見ると、食品・アルコール・タバコ（同+2.81%ポイント→同+2.99%ポイント、同+0.18%ポイント）、エネルギーを除く工業製品（同+1.76%ポイント→同+1.78%ポイント、同+0.02%ポイント）、サービス（同+1.89%ポイント→同+2.09%ポイント、同+0.19%ポイント）のいずれも上昇した。この結果、コアHICPは前年比+5.6%と、前月から伸び幅を拡大させ、過去最高を更新した。エネルギーの総合HICPの伸びに対する寄与はすでに2割弱に低下しており、物価上昇の主因は食品価格やサービス価格にシフトしつつある。



2. エネルギーの寄与は低下も、食品は当面拡大

欧州では、ロシアのノルド・ストリーム経由での天然ガス輸入が停止したことなどに伴い、今冬はガス在庫が枯渇する可能性が指摘されていた。しかしながら、ガス需要削減の取組みに加え、記録的な暖冬が追い風となり、欧州の天然ガス貯蔵率は、足元で過去5年平均を上回って推移している。こうした背景から、欧州向けの天然ガスの先物価格は昨年12月以降、低下基調となり、足元ではロシアによるウクライナ侵攻前の水準を下回っている（図表2）。

今後もロシアからのパイプライン経由でのガス輸入が再開する可能性は低いものの、ユーロ加盟国は、代替調達先の確保や、LNG（液化天然ガス）の受け入れ基地の整備など、すでに来冬に向けた対応を進めている。ただ、今年

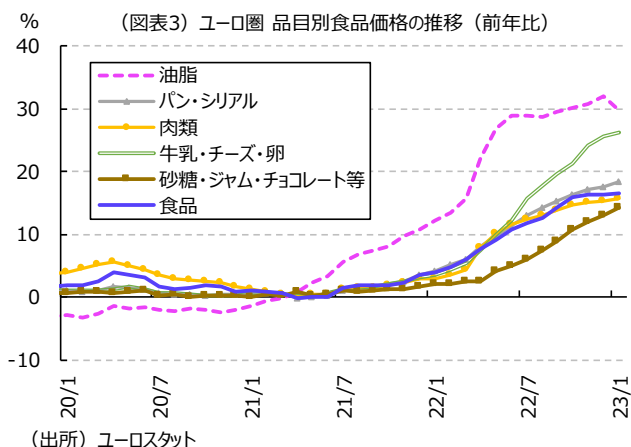


は中国のゼロコロナ政策の解除に伴う景気回復などで、アジアのLNG需要の増加が見込まれる。IEA（国際エネルギー機関）によれば、中国の2023年のLNG需要は前年比で10～35%増加する見通しとなっている。また、欧州では近年、風量が不十分であることに伴う風力発電量の減少や、夏場の猛暑と雨不足による石炭輸送の遅滞など、天候要因によるエネルギーの供給不足が常態化している。こうした点を踏まえると、今後、天然ガス価格は

再び持ち直し、侵攻前を幾分上回る水準で推移する時間が多くなると考える。ただ、前年比でみたエネルギーのHICPに対する寄与は今後も低下し、2023年後半にはマイナス転換すると予想する。

一方、食品の内訳となる品目の価格推移を見ると、油脂（1月：前年比+29.7%）、牛乳・チーズ・卵（同+26.3%）が3割近く上昇しているほか、パン・シリアルなど、その他の品目も2桁の高い伸びが続いている（図表3）。

エネルギーや穀物の先物価格は一時期に比べて低水準となっているものの、スイスのネスレや、フランスのダノンなどの大手食品メーカーは、原材料コスト上昇分の製品価格への転嫁がまだ十分でないことから、今年も値上げを継続する意向を示しており、食品価格の寄与度は、少なくとも今年前半は拡大傾向が続くと予想する。

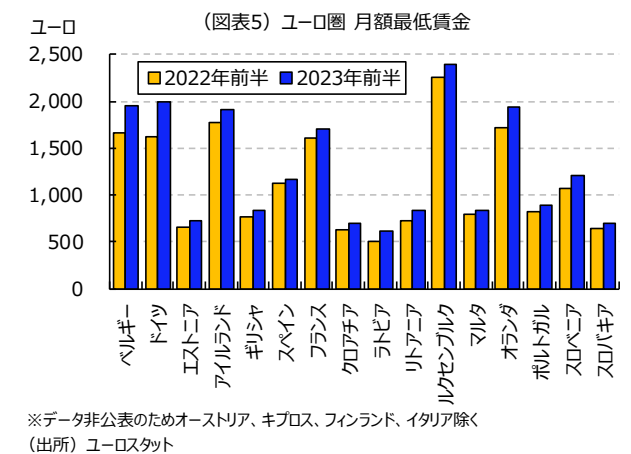
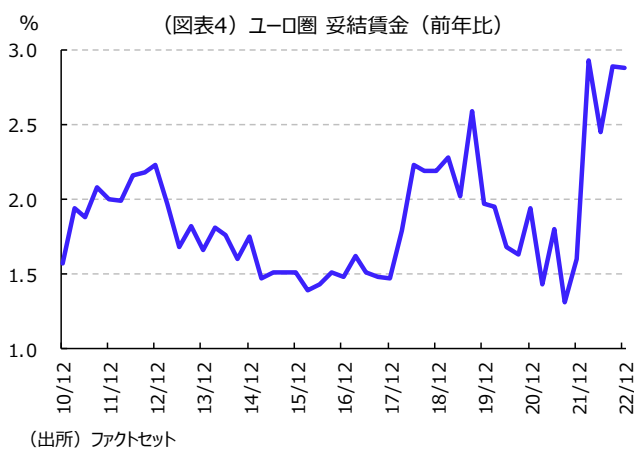


3. 賃上げを巡る労使交渉は継続

賃金は今後上昇する可能性が高い。労使交渉を通じて決まる賃上げ率の加重平均であるユーロ圏の妥結賃金を見ると、2022年10-12月期は前年比+2.9%と、高い伸びになった（図表4）。

物価高が続くなか、昨年後半以降、ユーロ加盟国では賃上げを巡る労使交渉が行なわれている。ドイツでは、国内最大の労働組合である金属・電機産業労組（IGメタル）が2023年6月に5.2%、2024年5月に3.3%と、2年間で計8.5%の賃上げに合意したほか、フランスの自動車大手ルノーは、経営陣が2023年の賃金を7.5%引き上げることを提案している。スペインでは、賃上げ交渉が難航していることなどから、空港職員によるストライキが実施されるなど、日常生活に支障をきたす事態も発生している。

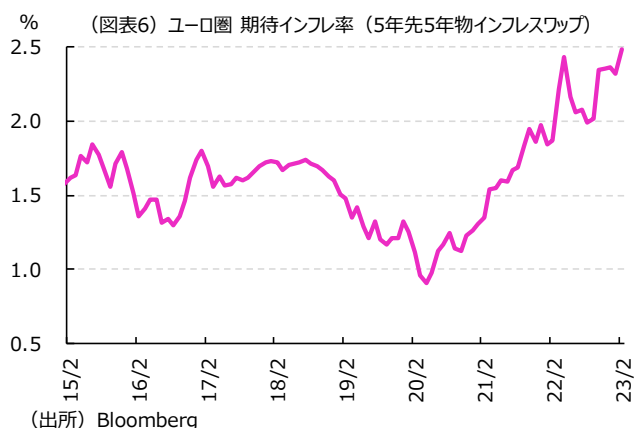
政府も対応を迫られており、ユーロ加盟国の多くは、賃金水準が低い労働者層への影響を考慮し、最低賃金の引き上げを行なっている（図表5）。ユーロ圏の期待インフレ率は高止まりが続いており（図表6）、今後も労働組合による賃上げ交渉や、政府による最低賃金の引き上げが継続される可能性が高い。



4. 雇用環境は当面堅調も、次第に軟化

ユーロ圏の1月の失業率は6.7%と、3ヵ月連続で横ばいだったものの、低水準を維持している（図表7）。雇用者数の伸びは鈍化しつつあるものの、人手不足の状態は依然として続いており、雇用環境は底堅く推移している。

ただ、今後はECB（欧州中央銀行）によるこれまでの利



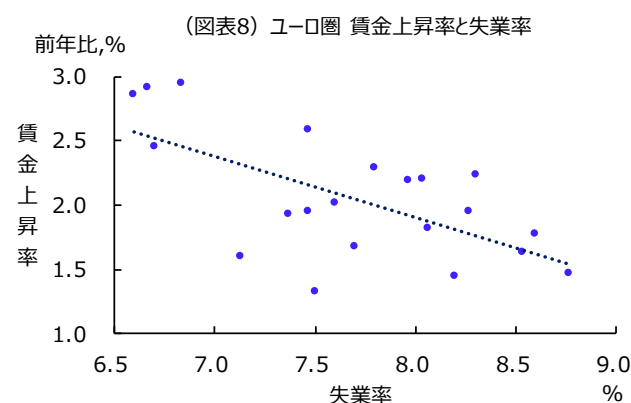
上げの影響が、時間差を置いて雇用環境に次第に波及する展開が見込まれる。ECBは、直近2月の政策理事会で、0.5%の利上げを決定し、主要政策金利の下限となる預金ファシリティ金利を2.5%まで引き上げた。今後の金融政策の方針に関しては、「政策金利を安定的なペースで大幅に引き上げ、中期的なインフレ率を適時に目標である2%に戻すのを確実にするため、十分制限的な水準を維持する」と、なお利上げを続ける構えである。累積的な利上げの需要抑制効果が顕在化することで、先行きの実体経済には下押し圧力がかかることが予想される。

ユーロ圏の賃金上昇率と失業率との間には、緩やかながらも負の相関が見られる(図表8)。景気減速に伴い、失業率が上昇に転じることで、賃金の上昇ペースは次第に鈍化することが見込まれる。

5. インフレ率の鈍化ペースは緩やか

今後、エネルギーの寄与は低下に向かう一方で、食品は原材料コストの上昇分を転嫁するまでに時間差が生じることから、当面は高めの伸びが続くとみる。また、賃金上昇に伴ってサービス価格も上昇が見込まれる。

もっとも、エネルギーや穀物価格が再び急騰することがなければ、食品価格の上昇は2023年後半には落ち着くとみられ、全体への寄与度も徐々に低下していくと見込む。加えて、ECBの利上げに伴う景気減速で雇用環境が軟化することから、2024年には賃金の上昇幅も縮小に向かうほか、インフレ期待の低下も見込まれる。ユーロ圏のインフレ率が、ECBの目標とする2%近辺に収束するのは2024年前半になると予想する。



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先 ● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411