

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## ユーロ圏賃金動向の現状とこれからのポイント

昨年12月のユーロ圏のインフレ率にピークアウト感が見られました。しかし、エネルギーと食料を除いたコアインフレ率は上昇が続くなど、インフレ率の中身も見る必要があるようです。特にサービス価格の動向を左右する賃金は米国で注目を集めているように、ユーロ圏でもインフレ率の主要な変動要因となる可能性もあり注意が必要です。

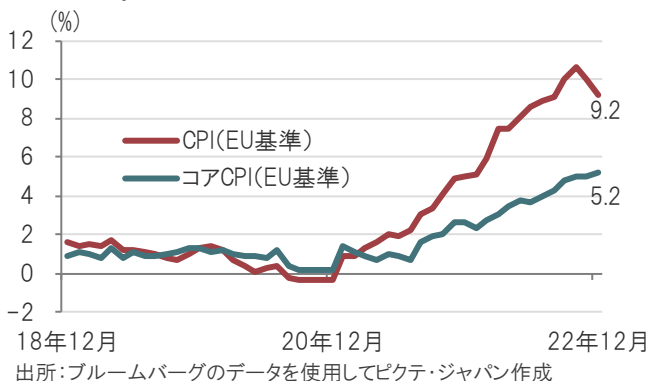
### ■ 12月のユーロ圏総合インフレ率は前月を下回ったが、エネルギーや食品を除いたコア指数は前月を上回った

欧州連合(EU)統計局は2023年1月6日に22年12月のユーロ圏の消費者物価指数(EU基準CPI)を発表しました。総合は前年同月比で9.2%上昇と、前月の10.1%上昇を下回りました(図表1参照)。エネルギー価格の落ち着きに加え、ドイツのように政府がガス代の一時免除などの財政措置を行ったことも総合のインフレ率が低下した要因と見られます。

一方、エネルギーと食品を除いたコアCPIは12月が前年同月比で5.2%上昇し、前月の5.0%を上回りました。価格転嫁などが進行していることがうかがえます。

#### 図表1: ユーロ圏消費者物価指数(EU基準CPI)の推移

月次、期間: 2018年12月~2022年12月、前年同月比、EU基準のCPIはHICPとも呼ばれる



### ■ ユーロ圏のインフレ率をみるうえで、賃金動向が重要になると考える

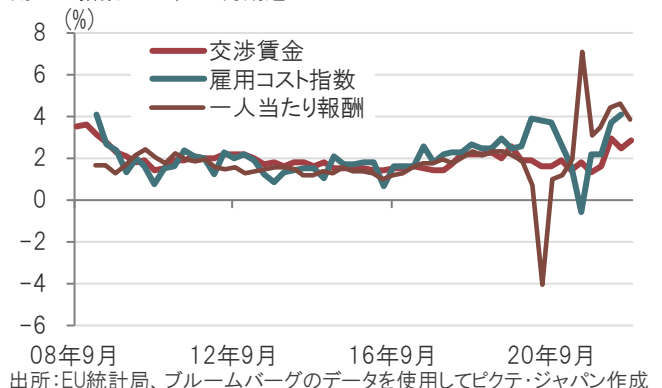
昨年12月のユーロ圏のインフレ指標の発表を受けた後の欧州中央銀行(ECB)高官の発言を見るとインフレへの警戒姿勢を緩めていないようです。その背景として、同様の悩みを抱える米国で見られるような賃金上昇圧力がユーロ圏でも起きるかに対して関心が高まっているように思われます。

このテーマを考えるうえで、最近ECBが発表した月報に基づきコロナ禍におけるユーロ圏の賃金動向を踏まえ、今後の賃金の先行きを考えます。

まず、ユーロ圏の足元の賃金動向を振り返ると、コロナ禍により現状を把握するのが困難となっていた様子がうかがえます(図表2参照)。例えば、月報ではユーロ圏全体の賃金動向をみるうえでは

#### 図表2: ユーロ圏の主な賃金動向の指数の推移

四半期、期間: 2008年7-9月期~2022年7-9月期、前年同期比、雇用コスト指数は22年4-6月期迄



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

一人当たり報酬の動きが(通常時には)参考になると指摘しています。しかし、同指数はコロナ禍において、下は前年同期比約マイナス4%から上は同7.1%まで変動しています。雇用コスト指数も同様に変動が見られます。

変動の背景は賃金の変動というよりも、この期間にユーロ圏の各国政府が実施した給与の補填や、雇用を確保するための補助金などの影響が大きいと見られます。ECBの月報では報酬全体を賃金、社会保障、補助金などに分類し、労働の対価としての賃金動向を抽出する作業を行っています。それによると、直近の賃金動向は(純粋な)賃金の動きを反映しているとほぼみなせるようです。

余談ですが、政府の補助は国により雇用者に給与の補助として払われる場合と、家計に直接振り込まれる場合があります。ユーロ圏ではデータ収集の段階で困難な問題もあるようです。

なお、図表2に戻ると、交渉賃金の動きは比較的落ち着いており、この指標を使えばよいようにも思われます。しかし、交渉賃金指数にもおもに2つ問題があります。1つ目は同指数がユーロ圏のすべての国をカバーしていないことです。2つ目は文字通り交渉後の賃金であるため結果が出るのに時間がかかることもあります。これらの点を踏まえて利用する必要があるとみています。

ほかにもユーロ圏の賃金動向を示す指数はありますが、コロナ禍の影響は小さくなったとみなし、今後の動向のポイントを述べます。

## ■ 今後の注目点を考える

コロナ禍の変動からある程度解放されたユーロ圏の賃金は比較的落ち着いているとみられ、コロナ禍前の水準を多少上回る程度とも見られます。

しかしながら、先の交渉賃金で述べたように、高水準のインフレを背景とした賃金交渉の結果は遅れて反映されるため、これから押し上げ要因となることも考えられます。したがって、今後の賃金動

向がインフレを占ううえで注目されます。

なお、その場合インフレ率を考慮した実質賃金が検討されると見られます。実質賃金の算出にはエネルギー価格などで大幅に変動しているCPIではなく、付加価値デフレーターを使うと思われ、CPIとはイメージが違う点に注意が必要です。

いずれにせよコロナ禍では政府の補助が主体でしたが、今後はエネルギー価格変動の影響を抑制するための政府補助はあったとしても、インフレが広範囲に続くならば生活水準を維持するには賃金引上げが求められる段階にシフトする可能性があります。

先を読むうえで難しいのは、ユーロ圏の場合これから景気の悪化が見込まれるため、賃金交渉の先行きが読みにくくなっていることがあげられます。

方向としては、景気悪化により賃金上昇はある程度抑えられることも想定されますが、今後の展開を注視することが大切です。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2022年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**  
※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**  
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号  
加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。