

企業向けサービス価格では好循環余地

需給ギャップを反映、上昇ペース鈍化も4年プラス定着

2017/8/28

日本では需給ギャップが反映される企業向けサービス価格指数（CSPI、2010年平均＝100）で、好循環入りの余地が残されている。最新7月には消費税を除いたベースで前年比＋0.5%となり（6月は＋0.7%）、3月の＋0.9%をピークに上昇ペースは鈍化してきたが、50カ月連続のプラスとなったほか、前月比では3月から安定化を保っている。設備投資に先行する機械・設備関連リースが底入れしてきたほか、運輸、海上貨物、航空、労働者派遣などが底堅さを保っており、内需耐久力の増強を支援しよう。

設備投資に相関、機械・設備リースの価格上昇

「日本では企業による設備投資への前向き姿勢が見られ始めた。とくにサービス・セクターに対する資本集約性の高いビジネスモデルへの転換圧力の高まり、金融セクターに対する海外競業他社に比してのIT関連投資の出遅れ、自動車・自動車部品業界に対する電動化・AI化の時代潮流などが、歴史的な低金利と過去最高水準の手元キャッシュを活用した設備投資の背中を押している」――。

大手米国系ファンドの幹部はこのような評価を行う。現在の日本企業は「投下資本利益率の上昇が、投資の見返りが増大していることを示す」（同）という好環境にあり、先行き慎重なペースながらも設備投資サイクルの持続余地が残されている。

その中で日銀の企業向けサービス価格指数（消費税を除く）では、最新7月に設備投資に先行する機械・設備関連のリースで底入れや改善が見られている。工作機械リースは前年比－1.58%となり、4月の－3.81%をボトムにマイナス幅を縮小させてきた。商業・サービス業用機械設備リースは＋1.56%となり（6月は＋0.78%）、2016年12月にプラス回復してからは上昇幅を拡大させている。さらに事務用機器リースは＋3.79%となり、2015年10月以来の大幅プラスへと上昇している。

企業による支出増加と経費削減の後向き姿勢の後退を示す形で、出張に関連した航空輸送価格も上昇に転じてきた。国内航空旅行客輸送の価格は7月に前年比＋1.64%となり（6月は＋1.11%）、3カ月連続でのプラス化となっている。2015年11月以降のマイナス悪化に歯止めが掛かったほか、2015年6月以来のプラス幅を回復させている。

全日空が8月に公表した4－6月の決算では経常利益と営業利益が過去最高となったが、一因としては「国内線、国際線を含めた出張の増加など、ビジネスクラスの需要拡大」を挙げている。

サービス価格の国際航空旅客輸送では、米国経済

の減速を示唆する形で「北米方面」が＋3.98%となり（6月は＋4.30%）、2月の＋6.77%を最高として低下に転じてきた。しかし、7月には「アジア方面」が＋2.73%（6月は＋2.63%）となり、2月の－5.67%をボトムに上昇モメンタムを強めている。米国経済の減速をアジアなど新興国経済の持ち直しが補うという、地域別の循環ローテーションが現状はまだ有効機能している。7月は「欧州方面」も＋5.31%となり、やや上昇ペースは鈍化したものの、7月としては2011年以来の高い伸び率を記録している。現在の欧州経済の打たれ強さと合致した動きだ。

世界経済の循環回復でいえば、7月には外航貨物輸送のサービス価格が前年比＋12.58%と大きく上昇した。6月の＋10.74%に続き、2月以降は2桁前後での大幅プラスを保っている。海運関連はグローバルな過剰供給の整理進捗が影響しているとはいえ、2013年以来のプラス幅となってきた。世界経済の回復を示すほか、海運業界は資源相場の上昇抑制とあいまって、収益率の改善が支援されている。

企業収益改善が労賃関連の底上げに波及

もちろん、外需については米国の政治政策動向に不透明感があるほか、根強い円高リスクや世界経済の回復ピークアウトが懸念されている。その中で内需抵抗力の増強をサポートするのが、人手不足や外国人観光客の再増加などによる労働市場の底堅さだ。依然として賃金上昇や正社員雇用の増加ペース自体は鈍いものの、7月は労働者派遣サービスの価格が前年比＋1.75%となり（6月は＋1.35%）、2010年以降では最高を更新してきた。事務職を除いたベースでは＋2.69%とプラス幅を拡大させており、先行き賃金全般の底上げに期待をつなぐ先行指標となっている。

現在も企業による賃上げ慎重姿勢に変わりはないが、2012年からのアベノミクス始動後には企業収益が改善しても、労働者派遣サービスの価格ですら低迷する人件費の抑制姿勢が観測されてきた。その点でいえば現在は緩やかながらも、企業収益の増加に連動した労賃関連の価格上昇という好循環サイクルが復活しつつある。

とくにサービス関連では輸送などを中心に、人手不足に対応した企業サイドの価格引き上げと売上の確保、従業員の待遇改善への還元という、負のデフレ消耗戦スパイラルからの先行脱却が広がりつつある。25日には日本郵便が宅配便「ゆうパック」の個人向け料金について、2018年3月から荷物一つあたり100－200円程度値上げする方針が報じられた。

日本株市場では、同業の関連株にプラス材料となっている。

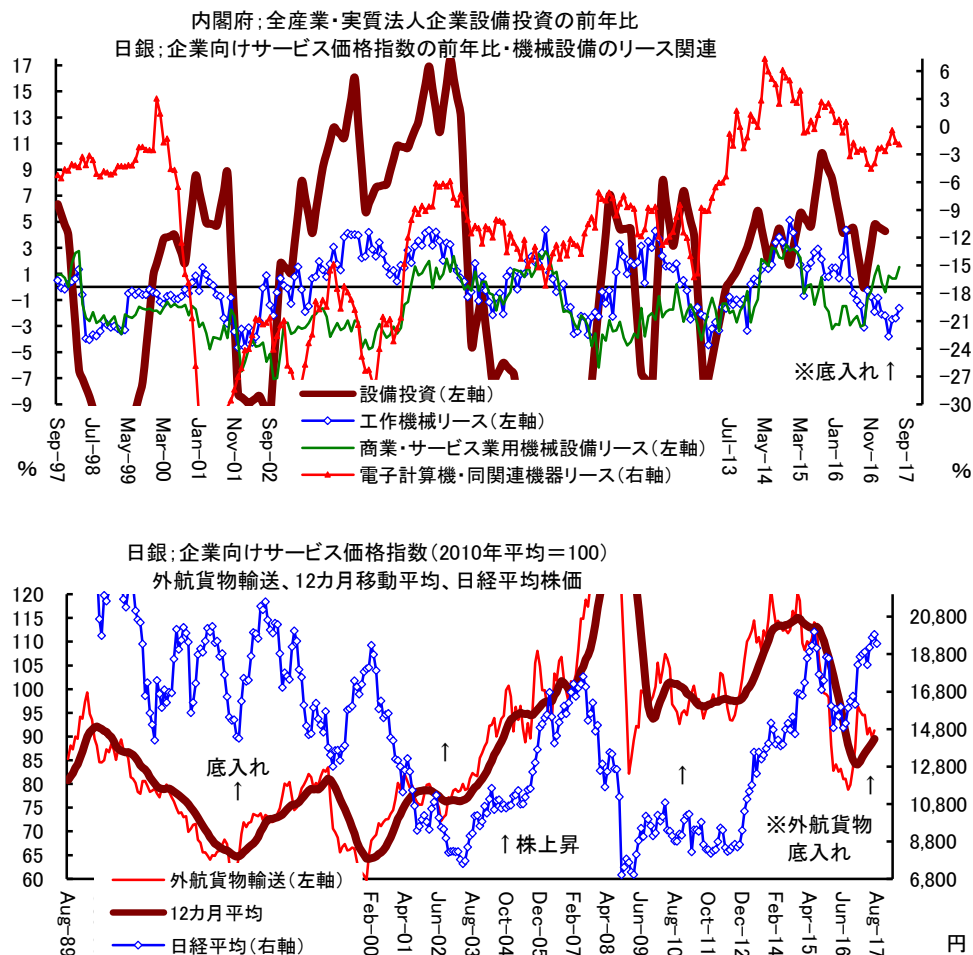
日本株市場では現在、鋼板価格の値下げなど「価格転嫁の一段落と採算性（マージン）の再悪化」がリスクとして警戒されている。それでも TOPIX の 25 日までの直近 1 カ月間における業種別リターンでは、上昇率の上位に石油・石炭製品、非鉄金属、空運、繊維製品、海運、小売、卸売——が並ぶなど、価格転嫁の進捗継続セクターが打たれ強さを保っている。

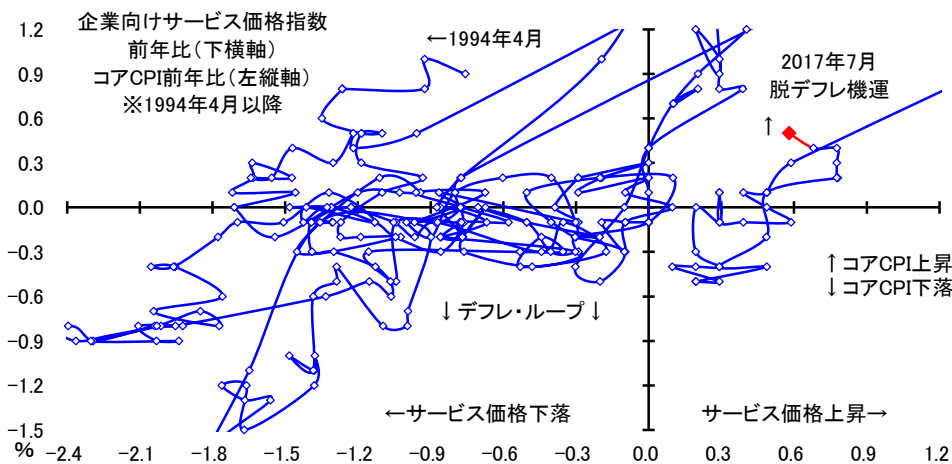
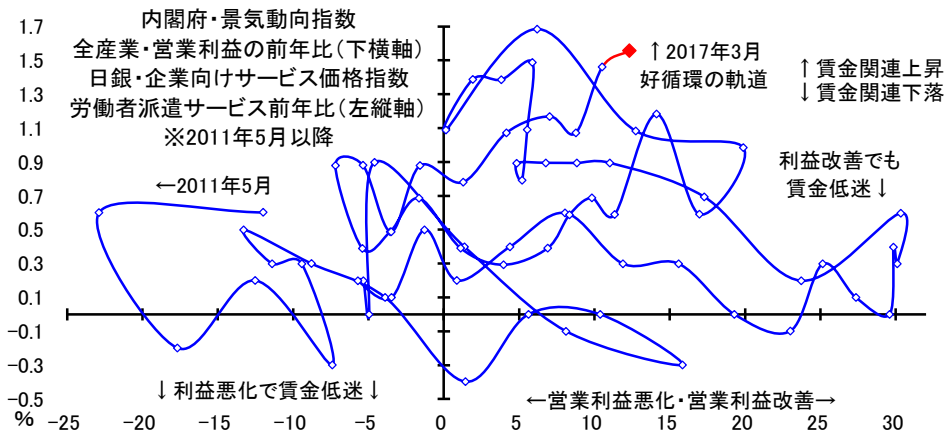
一方で日本では 7 月のコア CPI（生鮮食品を除いた消費者物価指数）が、7 月に前年比+0.5%となった。6 月の+0.4%からは上昇したほか、上昇率は消費税増税の影響を除くと 2014 年 12 月以来の大きさとなっている。ただし、今後は携帯電話料金の大幅な値下げのほか、天候悪化などの悪影響、電気代とガス代の急上昇の反動、円高圧力や資源相場の伸び悩みなどにより、頭打ちと上昇ピークアウトが見込

まれている。

それでも企業向けサービス価格指数（CSPI）は、国内での需給ギャップの影響が素直に反映されやすい物価指標として注目されるものだ。日銀の調査統計局では、2010 年 6 月に「CSPI は他の物価指数と比べて需給ギャップとの相関が高く、景気循環に敏感に動く傾向が強い。こうした特徴の背景には、企業が景気循環の動きにあわせてサービス需要を弾力的に調整していることがあげられる」といった分析レポートを取りまとめている。

その企業向けサービス価格指数は、最新 7 月でも 50 カ月連続で前年比プラス化を維持させた。裏表での需給ギャップの改善持続のほか、実質金利の再低下、補正予算の検討などによる景気刺激効果などもあって、先行きコア CPI が下支えされるという、負のデフレ共振ループからの脱却と緩やかな物価正常化の流れが注目されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。