

### サービス価格上昇、関連企業の収益下支え

原材料のコスト負担限定でも価格転嫁が進捗

2022/7/27 (水)

日銀の企業向けサービス価格指数(2015年平均=100)は最新6月に106.9となり、2001年4月以来約21年ぶりの高水準となってきた。前年同月比も+2.0%と16カ月連続で上昇し、約28カ月ぶりのプラス幅となっている。一方でサービス関連は原材料高騰の直接影響は限定的になっており、その中での価格転嫁の波及は関連企業の収益や株価の下支え要因となりやすい。現在はコロナ感染の再増加や物価高による家計打撃などが重石となっているが、経済制限の見送りやリベンジ消費、貯蓄退蔵、実質金利低下などのプラス面もある。

#### 日本株、割安さや金融緩和・財政支出の余地支援

「日本株はバリエーションの面、米国など他国に比べた日本の金利の低さとの見合いで、割安感が残されている。経済政策面では世界各国でインフレ退治の引き締め策と需要鎮静化策が強化されるなか、日本では日銀が超金融緩和策を堅持させているほか、政府・与党は追加の財政支出を検討している点が株価にプラスの材料となる」――。

ある外国系ヘッジファンドの関係者はこのような指摘を行う。

実際に最近では対世界株比で日本株の打たれ強さが目立ち始めた。世界の主要株価指数の「ドルベース」成績では、7月25-26日における7月以降の月初来で、日経平均株価は+4%前後を維持している。円安・ドル高によるドル換算での目減りを凌駕する形で株価が底堅さを示し、世界の主要株価91指数の中で上位14番目となってきた。年後半に向け、外国人投資家に「日本株を持たざるリスク」を喚起させる環境が整備されつつある。

日本の財政支出に関しては岸田文雄首相が14日、物価高などの対策として「5.5兆円の予備費を機動的に活用しながら、迅速かつ総合的な対応に切れ目なく取り組んでいく」と強調した。

続いて20日には自民党の若手議員らでつくる積極財政派の議員連盟が、真水による国の財政支出ベースで50兆円規模の第2次補正予算案を求める要望書を党政調に提出している。同連盟の共同代表は、「(財政出動論者であった安倍晋三元首相の)遺志をしっかり継いでいくことが責務という決意もある」と訴えていた。

その中で国内の内需動向や需給ギャップと相関性の高い日銀の企業向けサービス価格指数(2015年平均=100)は、最新6月に106.9と前月の106.8から上昇した。2001年4月以来、約21年ぶりの高水準となっている。前年同月比も+2.0%と16カ月連続

で上昇し、約28カ月ぶりのプラス幅となっている。

サービス価格は賃金と相関性が高いが、日銀の黒田東彦総裁と岸田文雄首相が「物価2%の安定的な持続」目標に向け、重要視しているのが3%の賃上げだ。それからするとサービス価格の現状+2.0%は、まだ不十分となっている。

それでも「企業向けサービス」に關係する業種は、輸送などを除くと素原材料価格の高騰による直接打撃が抑制される。その意味でサービス価格の上昇は、関連企業の収益や株価の下支え要因となりやすい。現在の内需はコロナ感染の再増加や物価高による家計打撃などが重石となっているが、経済制限の見送りやリベンジ消費、コロナ禍での貯蓄退蔵と家計耐久力、実質金利低下といったプラス面もある。

日銀によると6月のサービス価格上昇に寄与した業種・品目としては、航空輸送のほか、リース(電子計算機・同関連機器リース、自動車リース、商業・サービス業用機械設備リース)、土木建築サービス(建築設計、測量、土木設計)、宿泊サービス、労働者派遣サービス(製造・物流派遣)、ソフトウェア開発(受託開発ソフトウェア)などがあつた。

#### 家計の現預金は名目GDP比2倍、内需バッファ

このうち航空輸送は、燃料高などを受けた「悪い物価上昇」波及の影響度が大きい。一方でそれ以外については、「商品相場高騰の影響抑制と良い価格上昇」や「川上価格上昇の次工程への価格転嫁進捗と、サービス部門への波及」のほか、「コロナ打撃の反動や制限緩和(入国制限緩和)などによる需要回復と、連動した良い値上げ」といったプラス面が想定される。

日銀サービス価格のうち、設備関連リースの価格上昇は、先行き設備投資の増加余地を示唆するものだ。労働者派遣サービスにおける「製造・物流派遣」の価格上昇は、部分的な人手不足が意識される。いずれも設備・人手の余剰減少と不足化を示すもので、緩慢ながらも国内での需給ギャップの改善に寄与していく。

また、設備関連リースや土木建築サービスの価格上昇については、「日銀の金利上昇抑制策などを受けた実質金利の低下」や「先行きの金利上昇を警戒した、低金利にあるうちの駆け込み」などによる設備投資や建設投資の需要増加が注視される。

おりしも7月26日時点におけるTOPIX業種別株価指数の直近1カ月成績ランキングでは、上昇率の上位に内需の設備投資などとも関係のある精密機器や機械のほか、サービス業、水産・農林業、小売業、

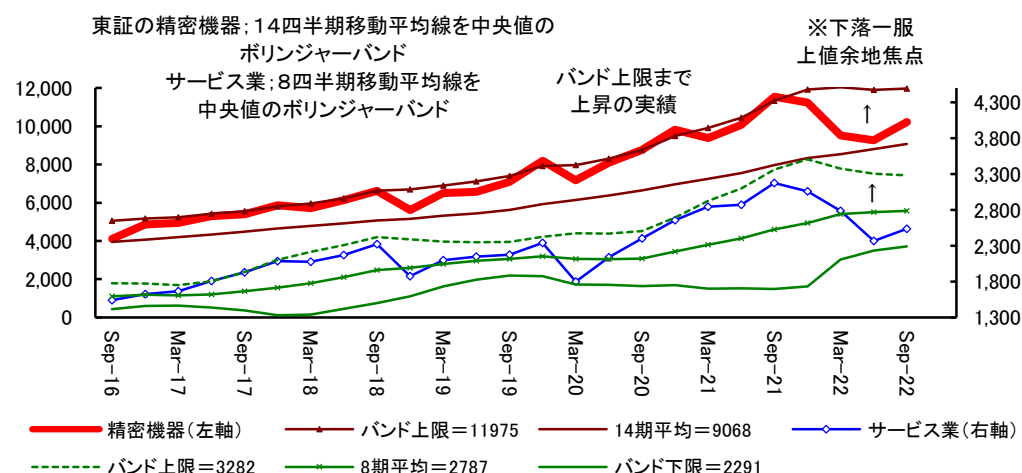
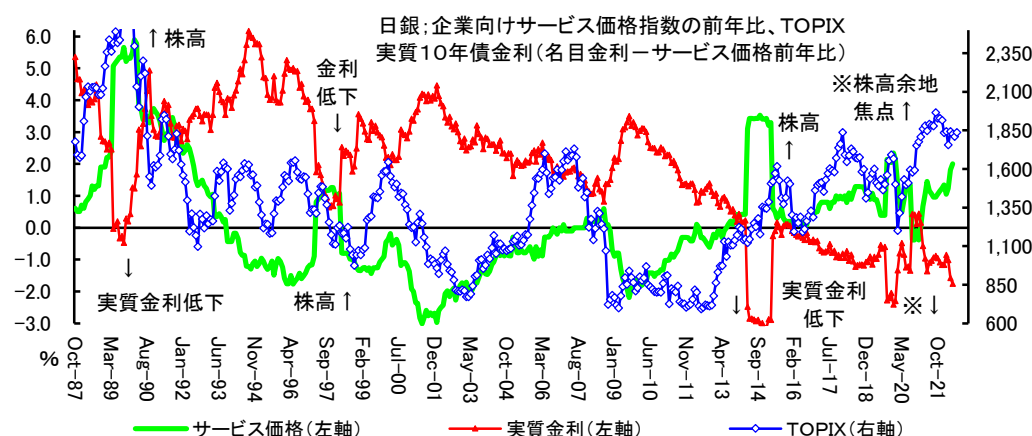
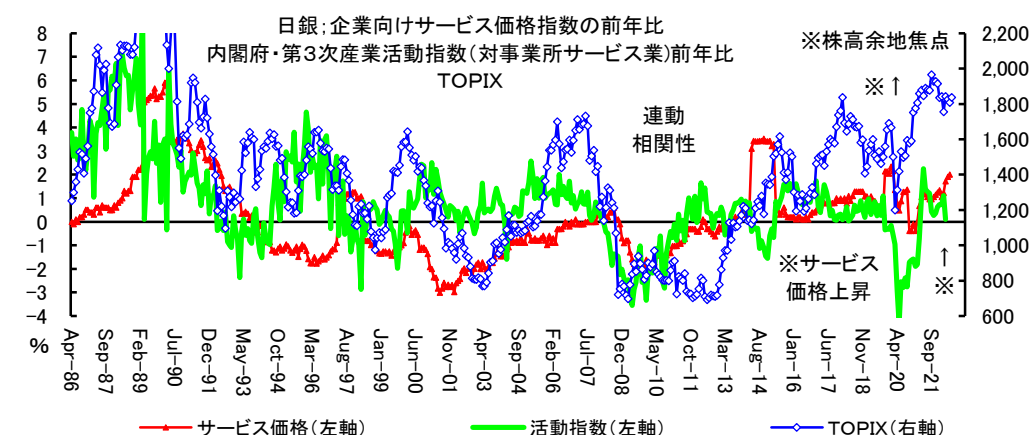
倉庫・運輸関連業、建設業などが食い込み、内需・サービス関連のセクターが健闘している。

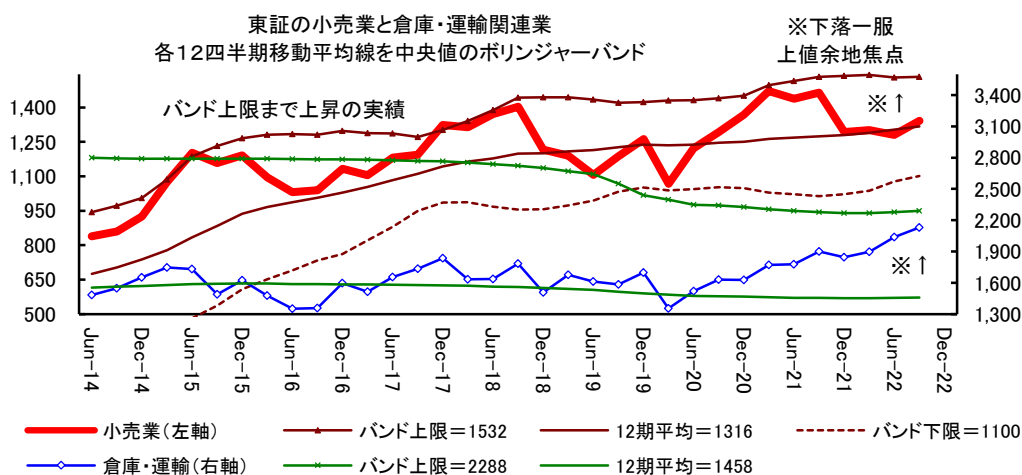
一方、現在の日本の内需に関する耐性増強要因のうち、「コロナ禍での貯蓄退蔵」に関しては、日銀の資金循環で家計の現金・預金が今年1-3月に1088兆円となった。前年比+2.9%であり、コロナ危機直後である2020年1-3月の1000兆円からは+8.8%、+88兆円もの急増となっている。

同じ今年1-3月に、日本の名目GDPは実額で542兆円となっていた。結果、「家計の現預金÷名目GDP」は、2.01倍もの現預金の上振れとなっている。同基準の統計がある1997年以降では、最高水準の現預金優位となってきた。

過去に世界的な金融経済混乱のあった2008年のリーマン・ショック時は1.48倍前後、日本で山一・拓銀などの金融不安ショックと景気悪化のあった1997年時は1.28倍前後となっている。

その点、現在の家計の現預金は「名目GDP比で2倍超」に膨れ上がってきた。現預金の保有は高齢者に偏重しているとはいえ、過去の内外の金融経済混乱時や物価上昇局面などに比べると、国内では大幅な予備資金と余裕資金が積み上がっている。過度な物価高不安や将来不安、リスク忌避などを抑制させるバッファー材料となるほか、日本の内需や内需・サービス関連株の間接的な下支え要因として注視されそうだ。





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。