

サービス価格 4 月 1.6%、CPI 収れん余地

新年度改定でも上げ渋り、4 月以降は年度末まで横這い傾向

2023/5/31 (水)

日銀の企業向けサービス価格指数は最新 4 月が前年比+1.6%となり、前月の+1.7%や直近最高である昨年 6 月の+2.1%などから低下した。サービス価格は需給ギャップや賃金の影響を受けやすく、昨年度のような資源高と円安の加速局面を除くと、CPI（消費者物価指数）と密接な相関性を有してきた。足元では資源や公共料金が急騰から反落となっており、CPI は収れん低下の余地が注目される。サービス価格は新年度の価格改定でも上げ渋りとなったが、年度末まで 4 月水準での横這い化が続く傾向にある。

黒田氏「物価安定サービス寄与 2%必要」、力不足

「わが国で毎年 2%程度の物価上昇が実現する状態は、サービス価格の押し上げ寄与が常に 2%程度あり、その前後の変化率で、財価格が循環的に変動するという姿になろうかと思われる」――。

日銀の黒田東彦前総裁は昨年 6 月、講演でこのような見解を示した。黒田氏がサービス価格を重要視するのは、昨年度のような商品高と円安による物価高は一過性である一方、持続的な物価上昇の判断では賃金と、賃金に直結するサービス価格が重要であるためだ。同時にサービス価格は、現在の植田日銀新体制も基調的な物価判断で重要視している「需給ギャップ」の影響を受けやすい。

サービス価格の重要性については、日銀の野口旭審議委員（専修大学教授）が、「製造業では労働コストの比重が低いうえにそのコスト増を技術進歩によって吸収しやすいため、賃金上昇の価格転嫁はそれほど強くは生じない」、「労働コストの比重が高く、技術進歩が生じにくいサービス業では、賃金上昇が価格上昇となって現れる傾向が強い」、「日米欧での基調的なインフレ率は、ほぼサービス価格上昇率の寄与に基づく。名目賃金上昇率が反映されるため」といった解説を行っている（昨年 4 月）。

その中で最新 4 月の日銀による企業向けサービス価格指数は、前年比で+1.6%となった。前月の+1.7%や直近最高である昨年 6 月の+2.1%などからは低下となっている。黒田氏が指摘する「サービス価格の押し上げ寄与が常に 2%程度」には、依然として力不足の状況だ。

国内の CPI（消費者物価指数）は、昨年度のような商品高と円安の加速によるコストプッシュ・インフレ局面を除くと、基本的にサービス価格の前年比と密接な相関性を有してきた。足元では昨年度比で商品相場や公共料金の急騰は一服となっているほか、円安・ドル高の前年比ペース自体は抑制されている。全国のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）

は 4 月時点で前年比+3.4%と高い水準ながら、先行きはサービス価格+1.6%方向への収れん低下余地が注目される。

日銀は今年 4 月 28 日の展望レポートでコア CPI 前年比の見通しを今年度 2023 年度が+1.8%、来年度 2024 年度を+2.0%と予測していた。しかし、足元 4 月時点でのサービス価格+1.6%という伸び悩みは、先行き今年度と来年度の物価見通し「下方修正リスク」として無視できない。

CPI の再低下余地は日本の金融市場にとり、1) 日銀の緩和修正遅延や、長期金利変動幅拡大の判断の慎重化、2) 日銀の金利変動幅拡大を加味したうえでの長期金利の上昇余地の制約、3) インフレと金利の上昇抑制による円安・株高の持続余地――といった影響が注視される。

日銀の植田和男総裁は 30 日、国会答弁で 2023 年度後半、24 年度以降の物価見通しが「23 年度前半に比べればかなり不確実」との見方を示す一方、23 年度半ば以降は「かなりはっきり下がっていく見通しを持っている」とし、粘り強く金融緩和を続ける意向を示した。

しかもサービス価格は季節要因として派遣労働者の賃金などを含め、新年度明けの 4 月に価格改定が集中しやすい。今年度は正社員を中心とした賃上げやモノの価格転嫁の広がりなどもあったが、価格改定でもサービス価格は 4 月が+1.6%となり、昨年 4 月の+1.9%を下回っている。

日本企業の慣行もあり、サービス価格は 4 月に価格改定がなされたあとは、年度末にかけて「前年比」の伸び率は横這い化する傾向にある。今年度は 4 月の+1.6%が一つの基準となる形で、来年 3 月まで+1.6%前後での伸び悩みが持続する可能性はある。

アルバイト時給、前年比急上昇の勢い鈍化

実際に昨年度の場合、サービス価格の「消費税を除いたベース」では、昨年 4 月が前年比+1.8%となっていた。その後、国内では各種物価が大きく上昇したが、サービス価格は昨年度末の今年 3 月でも+1.7%と横這いが続いている。昨年度の月平均は、4 月時と同じ+1.8%にとどまっていた。それ以前でもサービス価格の年度中・月平均は、年度初め 4 月時との同水準が常態化している。

日本でのサービス価格の伸び悩みについては、輸送関連価格の反動下落が大きいことや、構造的な人口減や高齢化による内需の制約がある。同時に政府・日銀が以前から課題に挙げている問題として、非製造業分野の対製造業比、対米欧比での生産性の

低下も大きい。その他、携帯電話料金などの根強い下落圧力や値上げの抑制、省人化の広がり、相対的な非正規社員の多さによる賃上げ波及の鈍さ、飲食店などでの価格転嫁・賃上げよりも廃業の選択などが影響している。

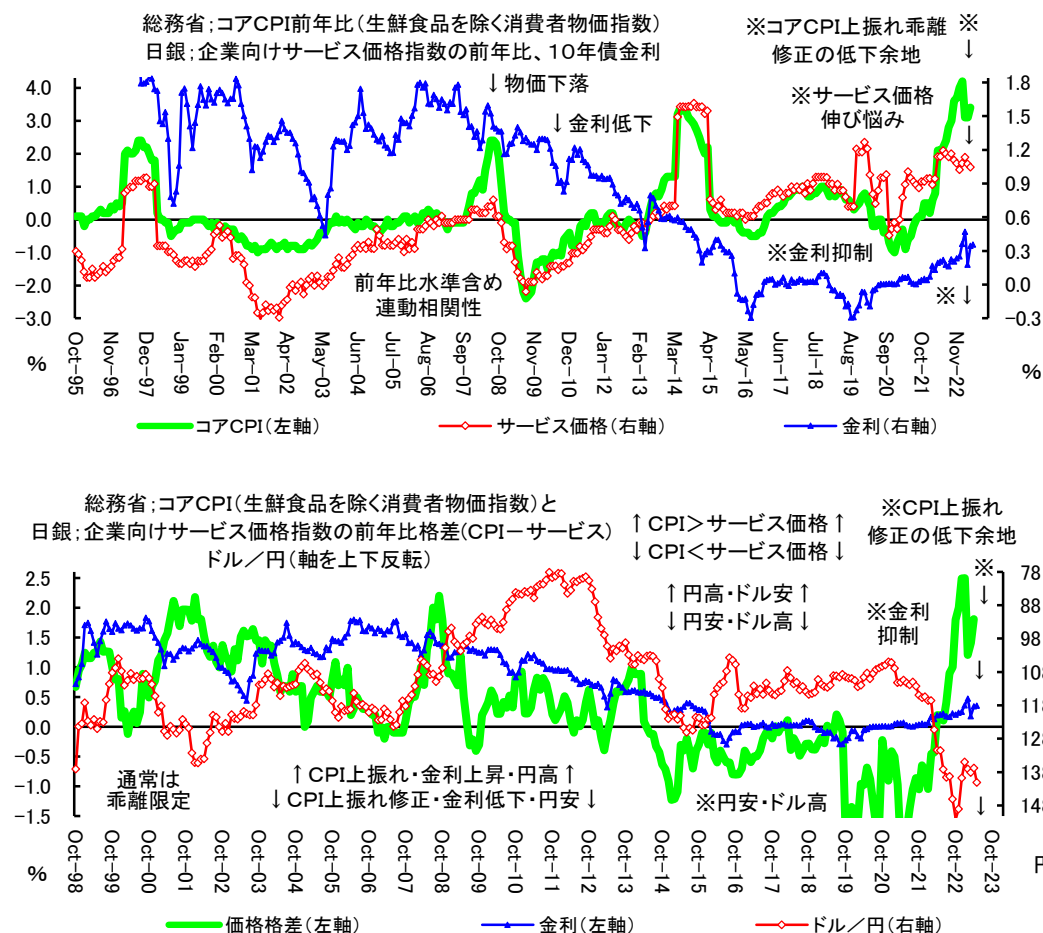
足元では非製造業による賃上げ体力の一旦の限界もあってか、人手不足やコロナ反動などを受けたアルバイト時給の急上昇が一服となってきた。求人情報サービス「マイナビ」によるアルバイトの全国平均時給は、最新4月が前年比+3.9%となった。金額自体は高止まりを保っているが、前年比は2022年8月の-0.1%を直近最低とした急上昇を経て、今年1-2月の+4.3%をピークに鈍化となっている。

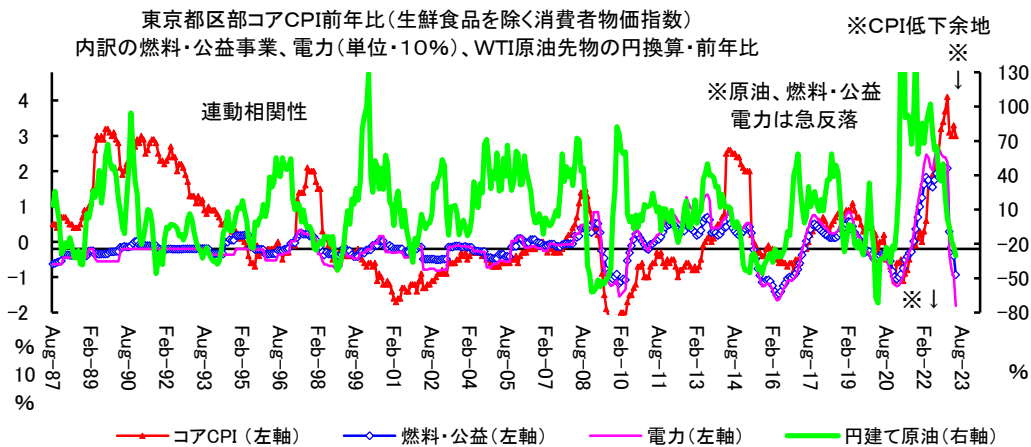
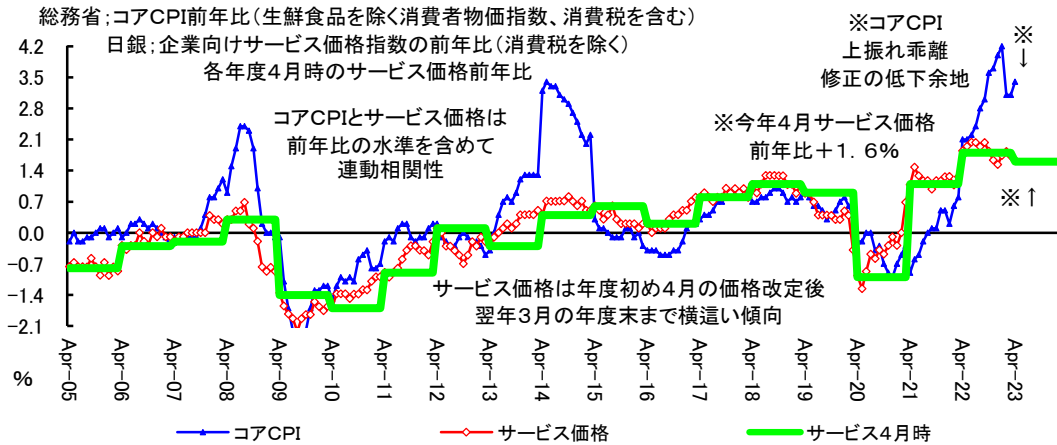
政府が26日に閣議決定した2022年度版の「農業白書」では、肥料や飼料などの生産資材が値上がりしているにもかかわらず、農産物への価格転嫁が進まない現状が指摘された。同白書によると、今年2月時点の農業生産資材価格指数は、20年平均と比べて+21.9%もの大幅上昇となっている。それに対して農産物の価格指数は+8.3%の上昇にとどまり、現在も資材高騰に価格転嫁が追いついていない。

一方、足元のコアCPIは資源反落のほか、岸田政権による公共料金の引き下げ努力なども押し下げ要因となってきた。直近5月の東京都都区部コアCPIでは、再生可能エネルギー発電促進賦課金が引き下げられたことなどで、電気代などの公共料金が大幅に下落。電気代は前年比-16.1%となり、1970年以降では最大のマイナス幅となっている。燃料・公益料金の総計は-7.3%と、昨年度の+17%から+22%という高騰を経て反動下落に転じている。

同時進行で昨年度に資源高・円安で高騰した円換算のWTI原油先物は、5月29日時点で前年比-30.6%の大幅反落となってきた。月末値ベースでは昨年5月の+102.5%が直近最高となる形で、4カ月連続での前年比マイナスに下落している。先行き時間差を経たコアCPIの押し下げ波及が注目されやすい。

過去、日本のデフレ入り前では、1989年にかけて円換算のWTI原油が前年比+67%へと急騰する場面があった。そこから1990年には-10%へと反落したが、同期間中にコアCPIの前年比は+3.0%から+2.0%へと低下した連動実績を有している。





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。