

日銀重視のサービス価格、適温安定化の流れ インフレとデフレ抑制、引き締め尚早も異常緩和は修正余地

日銀が物価判断で重要視しているサービス価格は最新11月が前年比+2.3%となり、消費税増税時を除くと1992年以来のプラス幅が維持された。一方で業種別では賃金に関する労働者派遣、供給の逼迫・余剰度合いや設備投資の需要に関するリースなどが伸び悩んでおり、持続的な上昇には不透明感もある。現状はインフレとデフレの両懸念が抑制された「適温安定化」で、日本株の全体株や内需株などにプラスとなりやすい。日銀の政策では本格利上げといった引き締めは尚早となる一方、異常な緩和措置には修正の余地がある。

公取調査、サービス業で価格転嫁が進まず

「全国の企業に対する価格転嫁調査によると、いずれのサプライチェーン（供給網）でも取引段階を遡るにつれて価格転嫁が滞っている」、「多くの場合、発注者の方が取引上の立場が強く、受注者からはコストの中でも労務費は特に価格転嫁を言い出しにくい状況にある」、「サービス業は製造業や流通業と比べてコスト構造に占める労務費の割合が高く、価格転嫁が円滑に進んでいない」――。

公正取引委員会（公取）は12月27日、このような調査結果を取りまとめた。

最近では日銀の植田和男総裁が19日の政策会合見以降、繰り返し「サービス価格の動向に注目している」と説明している。持続的・安定的な物価2%目標の達成や、賃金と物価の好循環ができているかを見極める上でのポイントは、「来春の賃金改定、それからここまでの賃金の動きがサービス価格にどう反映されていくか、この2点になる」（27日NHKインタビュー）という。

こうした点からすると公取の最新調査は、日銀による早期の緩和出口に足かせとなるものだ。

公取調査によれば、「労務費の価格転嫁を要請するのが困難」とする理由としては、「労務費の上昇分は、受注者の生産性や効率性の向上を図ることで吸収すべき問題」という意識が発注者に根強くある」、「交渉の過程で、発注者から労務費の上昇に関する詳細な説明・資料の提出が求められる」、「発注者との今後の取引関係に悪影響（転注、失注等）が及ぶおそれがある」といった声がある。

また、サービス業の中でも、2次下請け、3次下請けといった方向に連れて価格転嫁の割合が低下している業種としては、道路貨物運送業、ビルメンテナンス業・警備業、放送業、自動車整備業、総合工事業、不動産取引業、情報サービス業、機械器具小売業などが挙げられていた。

その中であって最新の物価統計面では日銀の企業向けサービス価格指数が、11月に前年比+2.3%となっている。直近最低である6月の+1.5%からは再上昇を保ち、消費税増税による物価押し上げ局面を除くと、1992年以来の高い伸び率を保っている。物価高打撃による内需減退とデフレ再燃のリスクは、現状段階で抑制された状態だ。

一方で業種別の価格では2021-22年にかけての急上昇が一服となり、伸び悩みとなっている分野も少なくない。まだ日銀が先行きのインフレ・リスクを警戒する状況は尚早だ。その点で現状は、インフレとデフレの両懸念が抑制された「適温安定化」という好感強にある。

日本株にとっては内需影響度の大きいTOPIXのほか、非製造業・サービス業関連の株価などにプラスとなっていく。日本株の全体でも、悪い物価上昇と企業・家計の打撃緩和や、企業の過度なコスト高と採算悪化の是正、ペース鈍化でも一定の価格転嫁の持続、デフレ回帰リスクの制御などが、来年に向けての株価の底上げ要因となる。

東証TOPIXの業種別株価指数によると、12月の月初来成績は全体株が伸び悩む中であって、27-28日時点での上昇率上位には、サービス業、陸運業、証券・商品先物取引業、電気・ガス業、小売業、情報・通信業などが食い込んでいる。内需・非製造業関連のセクターが、打たれ強さを示している状況だ。

サービス価格、賃金や設備投資関係が伸び悩み

サービス価格の「適温安定化」は、日銀の金融政策でいえば、本格利上げといった金融引き締めは尚早となる一方、異常な緩和措置は修正が後押しされやすい。

具体的に異常な緩和措置とは、デフレ克服やデフレ深化阻止などのために講じられた非伝統的・非正統的な施策だ。マイナス金利政策やYCC（長短金利操作）、ETFやREIT等の資産買い入れのほか、マネタリーベースのコアCPI「安定的な2%超えまで」拡大方針の継続（オーバーシュート型コミットメント）などについては、来年1月以降、「異次元緩和から普通の緩和策への移行」として縮小や終了の可能性が残されている。

日銀の政策決定会合でも10月と12月の会合では、委員の中から「最大限の金融緩和から、少しずつ調整していくことが必要」、「フォワード・ガイダンスにいう『安定的に持続するために必要な時点まで』との条件とは、YCCに一定の修正を行っても、『目標』の実現が見通せる場合には当該修正を許容する趣

旨」といった意見が見られていた。

その中で日銀による「最大限の緩和からの調整」を超えた緩和終了（出口）を遅延させるのが、最新11月の日銀サービス価格における業種別での伸び悩みだ。

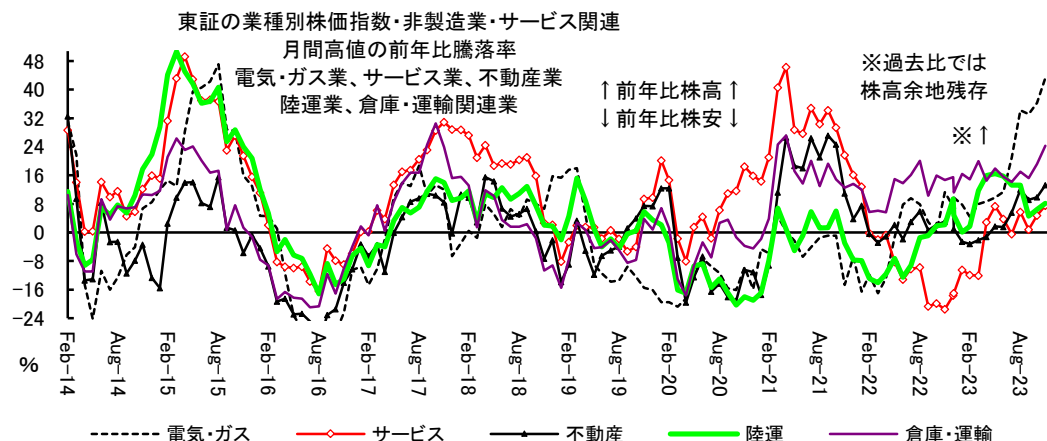
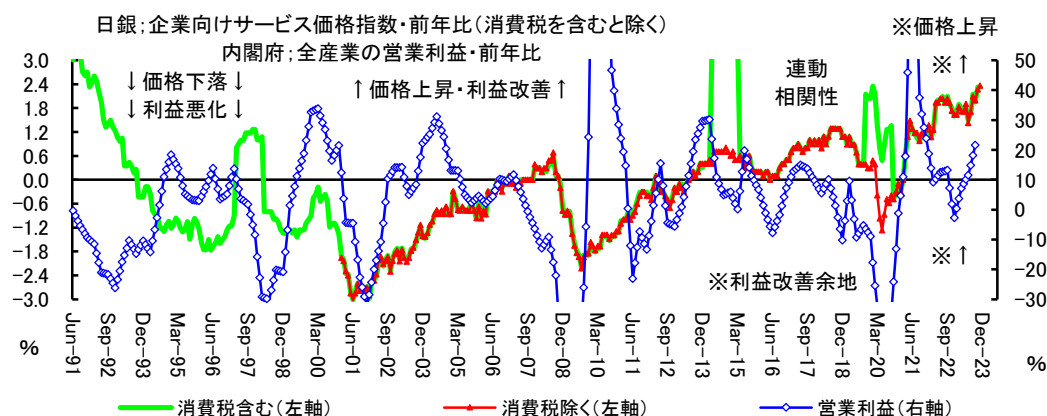
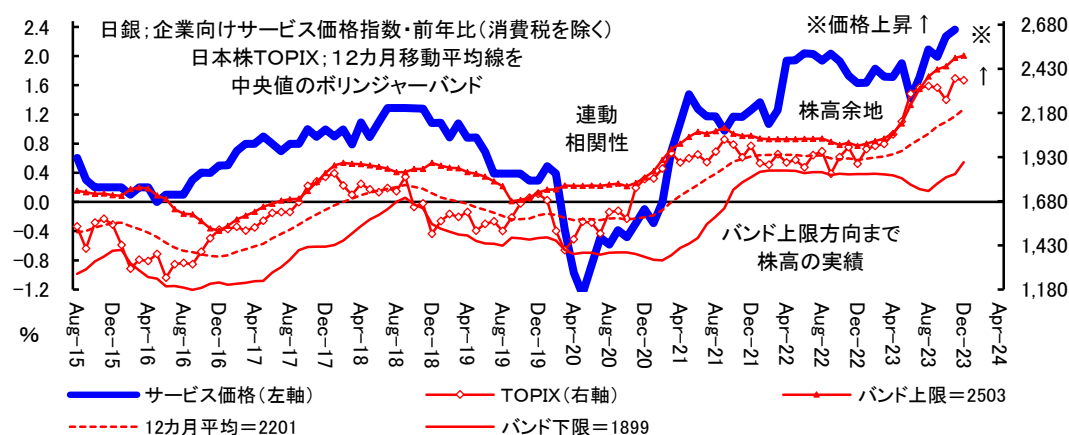
賃金に関する「労働者派遣サービス」は、11月に前年比+2.4%と4カ月連続で横這い化となった。最近では年度替わり4月での賃上げ改定などもあり、今年3月の+1.5%から7月には+2.8%に急上昇となっている。しかし8月には+2.4%と勢いが鈍化し、そのまま伸び悩みが続いている。

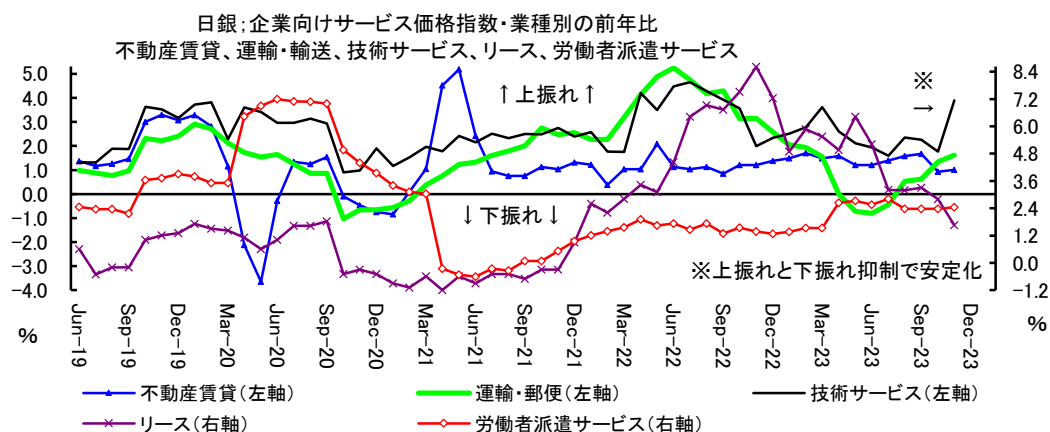
供給の逼迫・余剰度合いや設備投資の需要と関係する「（企業向け）リース」についても、11月は+1.7%と2カ月連続で下落した。5月の+6.4%が上昇ピークとなる形で、供給の逼迫や需要の増加は和

らいでいる。品目別では通信機器リースが-3.2%、電子計算機・同関連機器リースが-3.0%とマイナス圏へと下落。産業機械、工作機械、商業・サービス業用機械設備の各リースなどについても、上昇の勢いが鈍化している。

その他、11月のサービス価格では、前月比での押し下げ寄与が大きかった下振れ業種として、道路の貨物輸送と旅客輸送、ソフトウェア開発、テレビ広告とネット広告などが見られている。

12月18-19日の日銀政策会合では、委員の意見として「賃金からサービス価格への転嫁については、企業からは引き続き難しいという声が多く聞かれる」、「統計上も、上昇が目立つのは宿泊費くらいで、消費者物価全体へのサービスの寄与は1%程度にとどまる」といった慎重さも示されていた。





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。