

サービス価格「年度明け改定」上振れ鈍化

高止まりも過去4年比では一服、今年度の通年前年比に影響

2025/5/30 (金)

日銀が基調としての物価判断で重要視しているサービス価格は、値上げや賃上げ等の「年度明け改定」が影響しやすい4月分で上振れの勢いが鈍化してきた。日銀の企業向けサービス価格指数によると、今年4月は前年比+3.1%と高止まりは続く一方、5年ぶりに前年度末3月の伸び率を下回っており、過去4年比では物価先高のモメンタムが一服となっている。年度明け改定のある4月の前年比は年度通年の前年比に影響を及ぼすが、米関税影響やコメ反落機運、円高・資源安などもあって、物価鈍化や日銀の利上げ制約等が注目される。

日銀総裁「賃上げでもサービス波及は今ひとつ」

「国内では賃金が上がり続けているし、今春の春闘も強い結果となったが、サービス価格への波及がもう一つ思ったほどではない」、「(サービス価格を始めとして価格転嫁が止まるリスクについては) 企業収益が関税で下押しされる中で、企業が暫く前までのコストカット型の行動様式に戻る傾向を示し始める場合には起こり得る」――。

日銀の植田和男総裁は5月1日、政策会合後の会見でこのような警戒感を示した。あくまでも見通しが下振れとなるリスク要因として言及したもののだが、最新4月の日銀・企業向けサービス価格指数では、微妙に物価上昇のモメンタム鈍化が示されている。

前年比では+3.1%と高止まり維持ながら、1月の+3.5%が直近最高となる形で2-3月の+3.3%に続くプラス幅の縮小となっている。しかも例年4月は企業の値上げや賃上げ等の「年度明け改定」が集中し、上振れとなりやすいが、今年度4月は前年度末3月から下振れとなってきた。コロナ危機時の2020年4月以来、5年ぶりに3月を下回っており、過去4年に及んできた物価先高のモメンタム自体は一服となりつつある。

しかも年度明け改定のある4月の前年比は、翌年3月の年度末にかけての年度通年を通した前年比に影響を及ぼす。この点でも今後は物価上昇の先高ペース鈍化が焦点になる。

4月のサービス価格では業種別で、リースや外航貨物輸送、道路貨物輸送、航空旅客輸送、不動産、自動車整備・機械修理、廃棄物処理などでプラス幅の縮小が見られていた。それぞれ米国の関税影響や設備投資の様子見、円高・資源安・燃料安の効果、企業収益の減速、物価高による内需減速などの影響が示唆されている。内外需の減速警戒や輸入物価下落を受けて、各種コスト高や人件費上昇をサービス価格に転嫁していく勢いがペースダウンとなってきた。

た。

今後は物価と期待インフレ率の上振れモメンタム鈍化や、日銀の利上げ制約などが注視される。すでに足元では日銀による利上げ時期の遅延や利上げ回数減少を示唆する形で、政策金利（無担保コール翌日物）に先行性や相関性のある2年債金利の上昇ペースが鈍化となってきた。

最近では3月末の0.89%を最高として、関税ショック後は急低下に移行。そこから4月の0.55%をボトムに再上昇となり、足元5月後半には0.76%へと切り上がっている。それでもモメンタムを示す前年同月比では、「月間最高-前年同月の月間最低」変化幅が5月は29日時点で+0.49%となり、4月の+0.68%や3月の+0.72%のほか、直近最高である2月の+0.76%から上昇の勢いが鈍っている。

しかも同変化幅の基調トレンドとしては、10カ月移動平均について方向角度が5月から下向き化に転じ始めた。2023年7月以来、約22カ月ぶりの下向き化であり、同時期からの日銀によるマイナス金利解除を始めとした異次元緩和修正と正常化、利上げと利上げ幅の拡大を織り込む勢いに陰りが見られつつある。

2年債前年比は上昇鈍化、利上げ終盤サインにも

2年債金利の前年比動向は、日銀による利上げの終盤入りや休止の先行サインとなってきた。過去に日銀は緩和出口と利上げのあと、結果論として2007年2月の利上げを最後に休止へと移行している。当時の2年債金利の前年比は10カ月移動平均ベースで、その前月である1月から下向き化に基調転換となっていた。

その前に日銀は2000年8月にゼロ金利政策を解除し、利上げへと踏み切った。2年債金利の前年比は10カ月移動平均ベースで、翌年1月から下向き基調へと転換している。やはり結果論ながらも、その前後から日銀は利上げを見送り、利下げ転換に至っている。

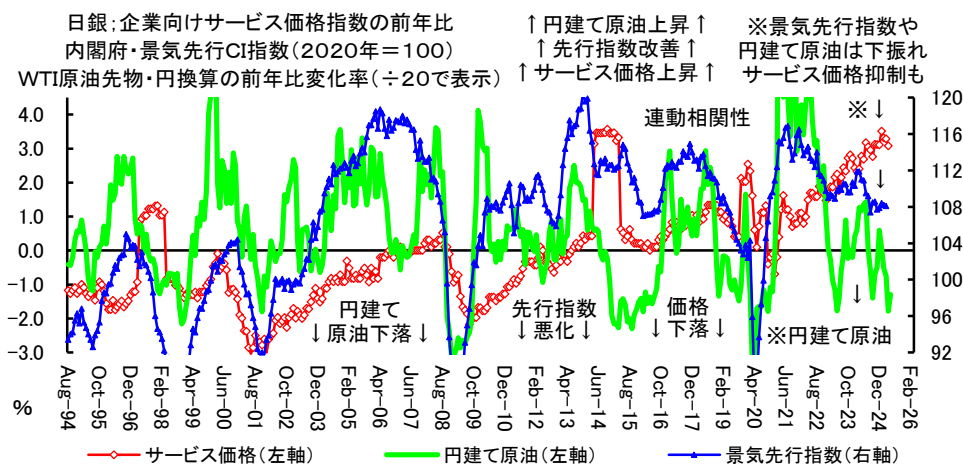
今年は年初以降、日銀の利上げ強化思惑と、利上げ織り込みによる2年債金利の急上昇が、日本株の下落と為替相場での円高・ドル安を促してきた。こうした関係性もあり、過去に2年債金利の水準や前年比については、上昇から上昇一服に移行する前後で、日経平均株価は底入れから上昇となるパターンが観測されている。ドル/円も日本の2年債金利が上昇一服となる前後から、円高・ドル安のペースが抑制されたり、円安・ドル高に移行となってきた。その時点で当座は日銀の先行き利上げスケジュールと市

場の織り込み状況を含めて、「2年債金利の上昇モメンタム一服」の明確化を見定めていく展開となる。

なお、日銀・企業向けサービス価格の「年度替わり要因」については、今年は3月が前年比+3.3%で4月は+3.1%（-0.2%幅）の減速となっている。昨年の2024年は3月の+2.4%から4月は+2.8%と上振れが加速（+0.4%幅）。その勢いのまま、年度末にあたる今年1月には+3.5%までの上昇が示されていた。その前の2023年は3月が+1.9%で4月が+2.2%（+0.3%幅）、2022年は3月が+1.0%で4月は+1.5%（+0.5%幅）という、年度替わりでの物価ステージの切り上がりが観測されてきた。その点で今年度は、上振れのモメンタム鈍化が注視される。

最近企業による値上げや価格転嫁が定着し、「サービス価格が4月・10月以外の月でも上方改定される頻度が高くなってきた」（日銀・高田創審議委員の2月講演）。それでも最新4月のサービス価格では、業種別でリースが前年比+1.0%となり、昨年4月の+5.5%をピークに大幅な低下となっている。

その他、4月は海上貨物輸送が-3.7%（直近最高は昨年5月の+7.2%）、倉庫・運輸が+2.2%（昨年11月は+2.7%）、不動産賃貸が+2.8%（昨年11月は+3.0%）、下水道・廃棄物処理が+3.6%（今年3月は+5.5%）、自動車整備・機械修理が+4.7%（昨年8月は+7.6%）などと下振れが目立ち始めた。それぞれ前年比では、プラス幅の拡大と価格転嫁の勢いが一服になっている。



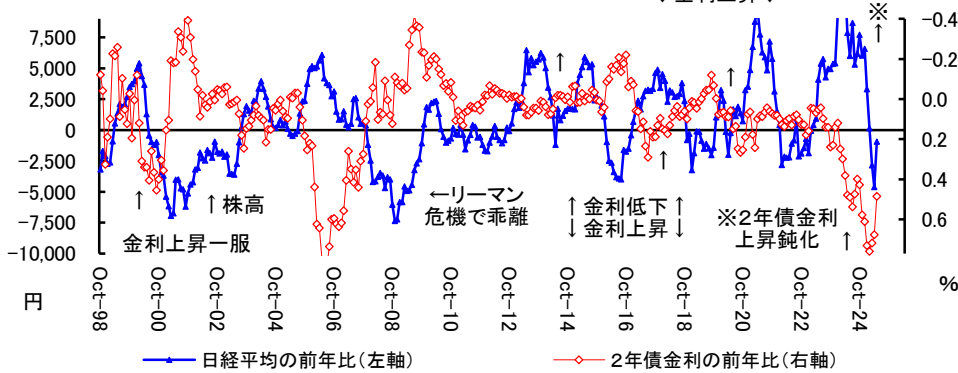
日本の2年債金利・前年比変化幅(月間最高-前年同月の最低、軸を上下反転)

日経平均株価の月間高値・前年比変化幅

※2年債金利の上昇一服後は前年比株高に移行の傾向

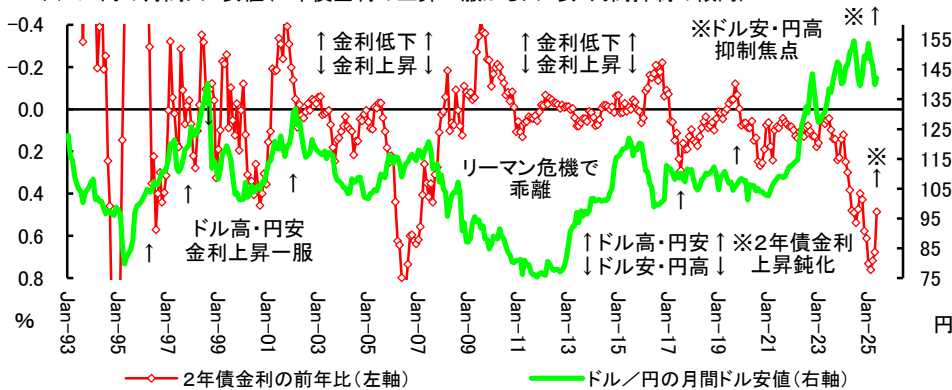
金利低下
金利上昇

※前年比
株高余地焦点



日本の2年債金利・前年比変化幅(月間最高-前年同月の最低、軸を上下反転)

ドル/円の月間ドル安値(2年債金利の上昇一服からドル安・円高抑制の傾向)



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。