

### サービス価格 3%維持、CPI や内需株を底上げ

新年度改定で 3.3%、年度末 3 月まで「前年比」持続余地

2026/6/29 (月)

日銀の企業向けサービス価格指数は最新 5 月が前年比+3.3%となり、3 カ月連続で同水準での高止まりとなった。CPI (消費者物価指数) は同じ 5 月に+1.4%と約 4 年ぶりの低水準になったが、前年の食品高騰の反動や政府の物価抑制策が影響しており、先行きサービス価格の方向への上昇余地が注視される。サービス価格は賃金関連など新年度改定が反映された 4-5 月に+3.3%だが、年度末の来年 3 月にかけては「前年比」で同程度のプラス継続の余地がある。内需企業の前年比増益と、関連株の前年比プラス成績が担保されやすい。

#### CPI に上昇余地、好悪あるも企業利益増と株高に

「CPI (消費者物価指数) は食料品価格の前年比が落ち着いてくる中、政府のエネルギー負担軽減策もあって、伸び率が低下傾向となっているが、今後は中東情勢の影響を確認していく必要がある」、「(中長期の物価トレンドとしては) 数年前まで低下していたサービス価格に関して、しっかりとした賃金上昇が続く中、それを販売価格へ転嫁する動きが行われており、CPI を安定的に押し上げるようになってきている」――。

日銀の小枝淳子審議委員は 5 月後半、国内の物価動向についてこのような分析を示している。

実際に CPI のほうは総務省による最新 5 月の全国コア CPI (生鮮食品を除く) が前年比+1.4%となり、4 月の+1.4%に続いて 2022 年 3 月以来の低水準となった。一方で日銀の企業向けサービス価格指数は、5 月に前年比+3.3%と 3 カ月連続で同水準での高止まりが示されている。

サービス価格は国内の内需動向が反映されることもあり、過去実績では時間差ケースを含めて CPI と密接な連動相関性を有してきた。その点で先行きは小枝委員が指摘する「サービス価格が CPI を安定的に押し上げる傾向」の中、CPI がサービス価格の方向に上昇していく乖離修正が注目されそうだ。

CPI の先行き上昇は日本株市場にとり、プラスとマイナスの両面がある。それでも 2022 年前後以降、コア CPI が前年比+2%超で安定してきた局面では、内需株を中心に株高の要因となってきた。ただでさえ現在の日本株市場では、AI・ハイテク関連株の高値過熱警戒と、出遅れの内需株などの底上げ余地が焦点になっている。

すでに 5 月後半以降は、内需株が逆風抵抗力を強化。東証の業種別株価指数によると、6 月 26 日にかけての直近 1 カ月の成績ランキングでは、上昇率の上位にサービス業、証券・商品先物、小売業、銀行

業、食料品といった内需関連株が観測されている。

先行き CPI の再上昇による内需株の支援材料としては、企業の価格転嫁と関係する企業物価やサービス価格の上昇、連動した企業の利益・売上金額のカサ上げ増加、日銀の追加利上げ観測による銀行や保険業などへのプラス効果 (金利上昇による利ざや改善や運用環境の改善等)、物価上昇との相对比较での金利抑制による実質金利の低位継続 (金利<物価) などがある。

こうした要因による株価上昇は、政策保有株 (持ち合い株) を現在も一定保有している銀行や保険などに対し、一段のプラス効果をもたらす好スパイラルもある。

日銀の企業向けサービス価格指数については、新年度明けの 4 月と 5 月が前年比+3.3%となった。年度明けは賃金関連を始めとした価格改定が反映されるが、4-5 月段階での「前年比」プラスは、年度末の来年 3 月に向けて同程度のプラス幅が継続となりやすい。来年 3 月にかけて、内需企業の前年比増益と関連株の前年比プラス化を担保していくものだ。

#### 賃金関連は新年度改定で+3.3%、3 月まで持続性

最近ではサービス価格の業種別で、賃金に関係する「労働者派遣サービス」が 2023 年の年度明け 4 月に前年比+2.7%の上昇となっていた。同価格は年度末の 2024 年 3 月に+2.4%となるなど、前年比プラスの基調が持続となっている。その期間中、日本株 TOPIX は月末値ベースで、「前年比」+8.3%から+38.2%へとプラス幅を拡大させていた。

昨年度は労働者派遣サービスの価格が 2025 年 4 月に前年比+3.0%、年度末の今年 3 月も+2.9%と同程度の前年比プラスが持続となっている。同期間に TOPIX は月末値ベースで、前年比-2.8%から+31.6% (最高は今年 2 月の+46.9%) とプラス幅を拡大させている。

今年度の場合、同価格は 4-5 月に前年比+3.3%となっている。TOPIX の前年比は、すでに 4-6 月に+40%前後の連動上昇となってきた。先行き株高の過熱調整による下落リスクはあるものの、過去実績に沿えば TOPIX を月末時に投資した場合、1 年後にかけて前年比プラスとなる株高収益の確保が支援されやすい。

現在の国内物価では「コア CPI-企業向けサービス価格指数」前年比格差が、5 月に-1.9%の CPI 下振れ乖離となっている。今後は乖離修正による CPI の上昇余地が焦点になる。

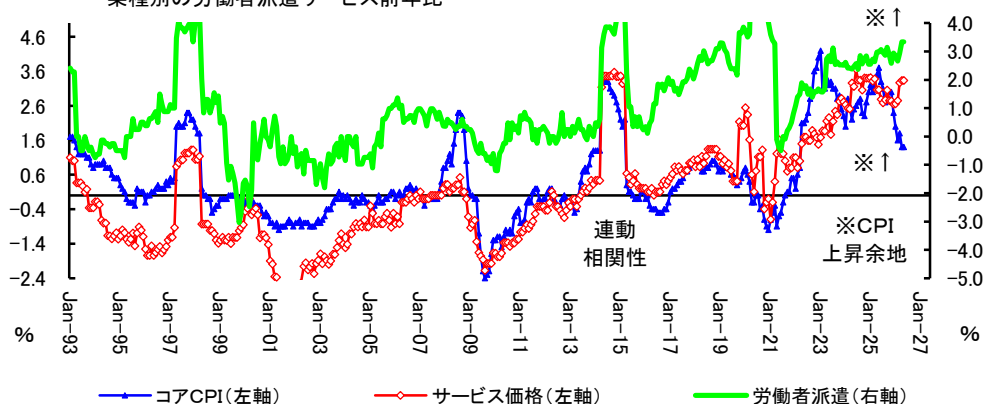
最近の同格差では 2021 年 5 月に-2.2%以来とい

う、CPI の下振れがあった。その後は乖離修正で、CPI が上昇へと移行。当時は良いデフレ脱却と良い物価上昇、良い企業の価格転嫁進捗といった環境も

あり、TOPIXの月末値は前年比で5カ月後となる2021年10月にかけて、前年比+20%から+27%の株高が持続となっている。

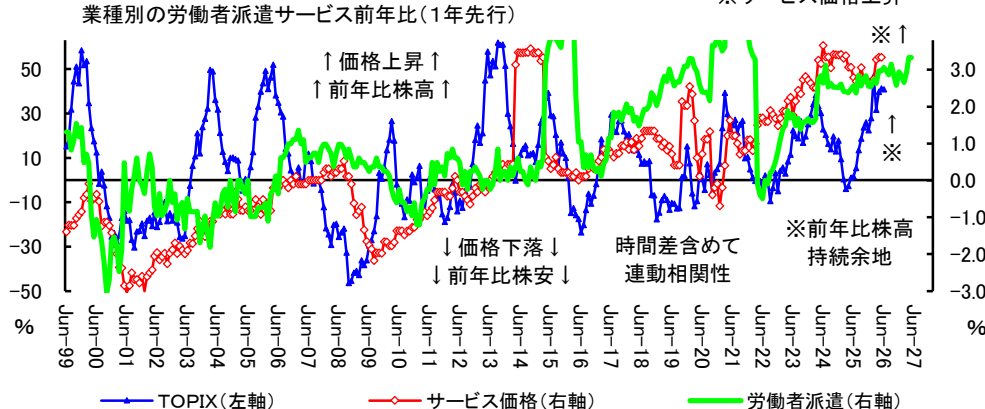
総務省;コアCPI前年比(生鮮食品を除く消費者物価指数)  
日銀;企業向けサービス価格指数の前年比  
業種別の労働者派遣サービス前年比

※労働者派遣サービス価格上昇  
※サービス価格上昇



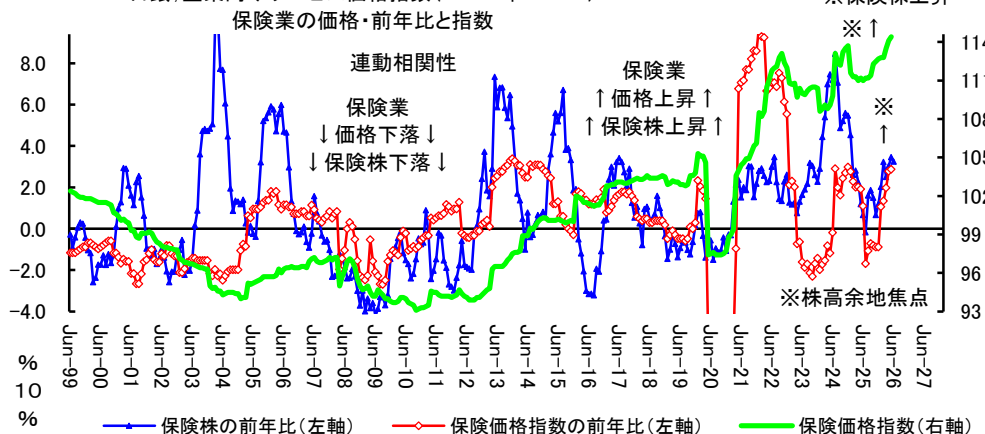
日本株TOPIX・月末値の前年比騰落率  
日銀;企業向けサービス価格指数の前年比  
業種別の労働者派遣サービス前年比(1年先行)

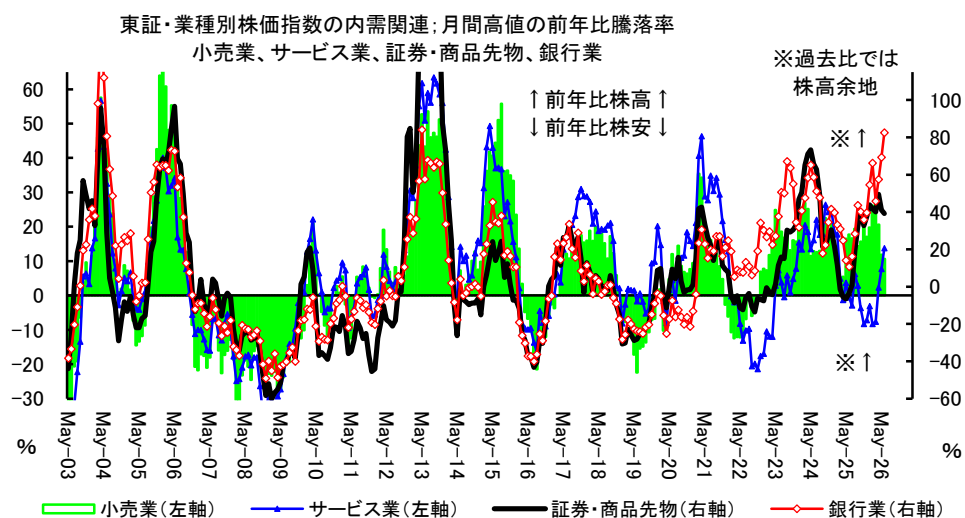
※労働者派遣サービス価格上昇  
※サービス価格上昇



東証;保険業指数の月間高値・前年比騰落率(単位・10%)  
日銀;企業向けサービス価格指数(2020年=100)

※保険業の価格上昇  
※保険株上昇





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、複製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。