マーケットの底流を読む

国内「非半導体」サービス関連の耐性増強

AI 過熱警戒続くも IT バブル崩壊時に比べて内需抵抗力

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/10/28（水）

日本の経済や株式市場では、AI・半導体関連の影響が限られる非製造業サービス関連で耐性が増強されている。国内の需給ギャップも反映される日銀の企業向けサービス価格指数は 9 月に前年比＋3.7%となり、約 27 カ月ぶりの高い伸び率が示された。中東混迷による燃料高と輸送関連の上昇、大型連休が影響したが、労働者派遣、不動産、リース・レンタルなど広範な内需関連で前年比プラスの基調が維持されている。引き続き AI 関連の過熱警戒は続くが、2000 年の IT バブル崩壊時に比べると国内には抵抗力がある。

サービス価格や給与、IT バブル崩壊時比で上振れ

「日本の物価上昇率は、以前より持続的なものに定着しつつある」、「定着度を考える上では、マクロ経済の需給両面からみていくことも必要だが、需要面では過去、大きな外部ショックに対し、内需が大きく落ち込み、物価の伸びも弱まったという経験を持つ」、「そのため個人的には米国の通商政策や中東情勢を受けて、内需が弱含むリスクを相応に意識していた」、「しかし、このような外部ショックに対し、日本経済は底堅さをみせている」――。

日銀の小枝淳子審議委員は 10 月 15 日、講演でこのような見解を示していた。

10 月以降は新たな「外部ショック」として、米国などでの AI 関連企業の過剰な設備投資や、設備投資見合いでの収益回収の不透明さ、関連企業の債務増加や資金調達難、AI の暴走リスクなどが警戒されている。

一方で過去 2000 年の IT バブル崩壊時などに比べると、日本の経済や株式市場では、IT ハイテク・半導体関連の影響が限られる非製造業サービス関連で耐性が増強されている。小枝淳委員は日本経済が外部ショックに強くなっている一因として、「物価も賃金も緩やかに上がっていくなか、労働生産性の上昇も反映され、実質賃金も上がって消費も伸びていく状態に向かいつつある」点を指摘していた。こうした脱デフレと好循環の流れは、「非半導体」内需サービス分野にプラスとなりやすい。

国内の需給ギャップも反映される日銀の企業向けサービス価格指数は 9 月に前年比＋3.7%となり、8 月の＋3.5%や 7 月の＋3.6%を上回った。2024 年 6 月以来、約 27 カ月ぶりの高い伸び率となっている。中東混迷による燃料高を受けた輸送関連の上昇や大型連休などが影響したが、労働者派遣、不動産、リース・レンタル、保険など広範な内需関連で前年比プラスの基調が維持されている。

過去 2000 年の IT バブル崩壊時は、ちょうど日本で 1999 年前後から複合デフレが深刻化しつつあった。それが IT バブル崩壊による日本の経済や株式市場への打撃を大きくさせている。

例えばサービス価格指数の前年比は 2000 年の場合、1 月の－0.5%から 12 月の－1.4%にかけてマイナス圏に沈んでいた。それが今年 8 月は＋3.7%で、バッファー（緩衝材）の強度が異なっている。2020 年＝100 で算出されているサービス価格指数の水準は、2000 年の 9 月が 104.0 となっていた。そこから今年の 9 月は 115.5 であり、＋10%の大幅な上振れとなっている。

内需の打たれ強さを左右する賃金についても、現在は前年比プラスのモメンタムを維持したままだ。厚生労働省の「きまって支給する給与（製造業、名目）」は、最新 8 月に前年比＋4.9%の上昇となった。IT バブル崩壊時の 2000 年は 8 月が＋1.4%と低迷しており、当時は内需に脆弱性が見られている。

上期にサービス価格プラス、年度末に株高の実績

現状は内需の耐性増強もあり、先行き米国発で AI・データセンター関連の過熱調整が深刻化しても、日本の経済や株式市場は「過去比」でのマイナス打撃の軽減化が注目されやすい。足元 10 月以降の日本株市場でも、AI・半導体関連株は大幅下落となる一方、内需サービス関連で底堅さが見られている。東証 TOPIX の業種別株価指数リターンによると、10 月の月初来成績では 27 日時点でプラス圏の上位に、サービス業、医薬品、食料品、保険業、小売業などが並んでいる。

現状 8－9 月段階の日本ではサービス価格、きまって支給する給与ともに、前年比では 6 カ月移動平均、12 カ月移動平均ともに、＋3%から＋4%のプラス基調が示されている。サービス価格は賃金を始めとして、年度初めの 4 月に改定される分野が多く、年度末の翌年 3 月まで同程度の「前年比プラス基調」が持続となりやすい。

その点で 8－9 月時点でのサービス価格と給与の前年比プラス基調は、来年 3 月まで継続の可能性がある。過去実績からすると、日本株市場で内需の影響度が大きい TOPIX 総合指数は月末値ベースで、来年 3 月にかけて、6 カ月前比や前年比でのプラス基調が高確率で支援される。

今年の TOPIX は年度上期末、9 月末値が 4108 となっている。10 月以降は同レベルの下抜け場面があるほか、先行き一段安のリスクは残る。それでも 6 カ月後の来年 3 月末の年度末を見据えると、9 月末値

4108 より下落の局面は「買い場」となり、3 月末は 4108 を上回っている可能性が注目されやすい。

今年の場合、サービス価格指数の前年比は、9 月時点での 6 カ月移動平均が＋3.6%となっている。4－9 月の年度上期の平均であり、年度下期の来年 3 月にかけて同程度のプラス推移が続いていく可能性がある。

過去の 9 月時点におけるサービス価格・前年比の 6 カ月移動平均と、TOPIX 月末値の 9 月末時から翌年 3 月末の年度末にかけての騰落率実績は以下の通りとなっている（騰落率は翌年 3 月末値÷前年 9 月末値）。

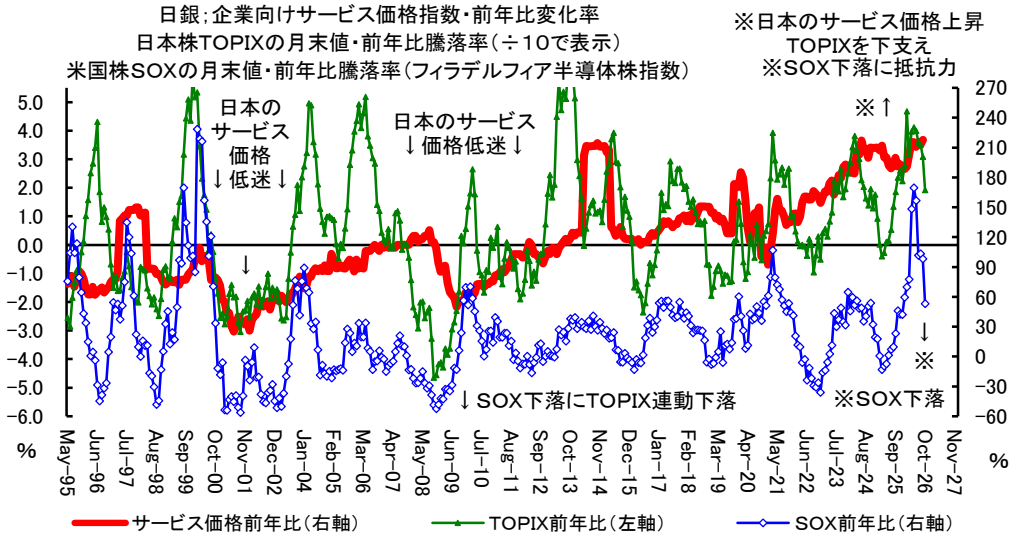
■ 2025 年 9 月にサービス価格・前年比の 6 カ月移動平均は＋2.9%＝TOPIX の月末値は、翌年 2026 年 3 月末に 2025 年 9 月末比＋11.5%の上昇。以下同。

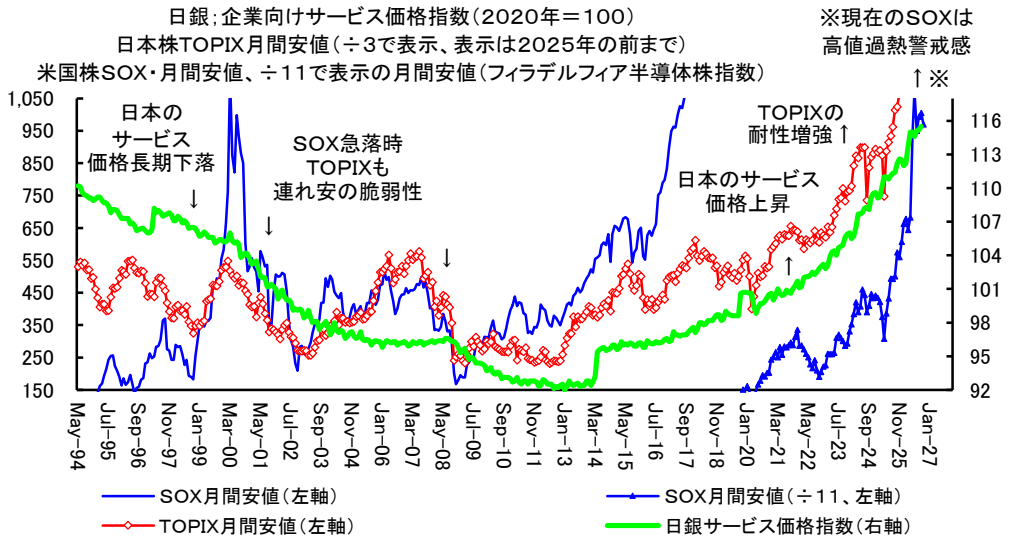
■ 2024 年 9 月に価格は＋3.3%＝TOPIX は翌年 2025 年 3 月末に、2024 年 9 月末比＋0.5%の上昇。

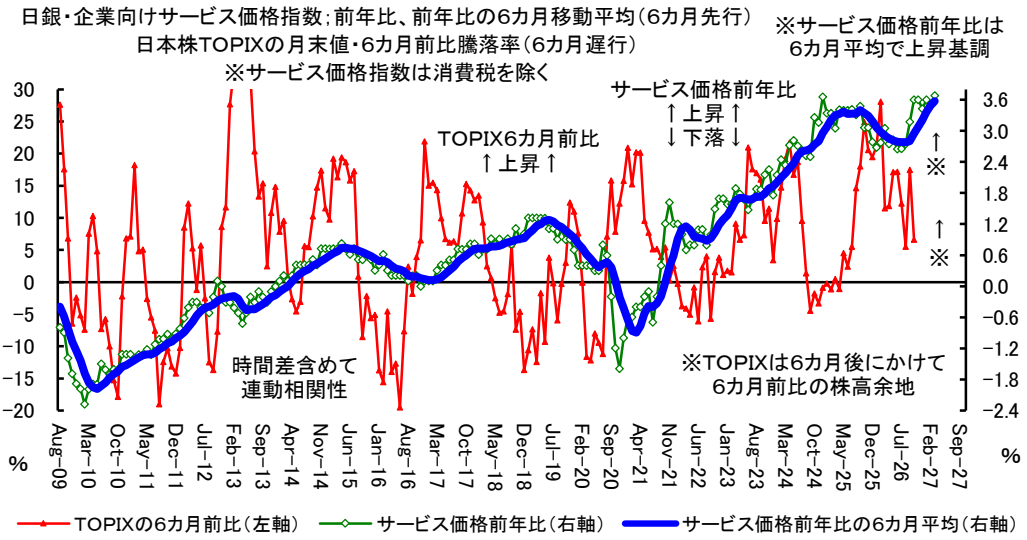
■ 2023 年 9 月に価格は＋2.2%＝TOPIX は翌年 2024 年 3 月末に、2023 年 9 月末比＋19.2%の上昇。

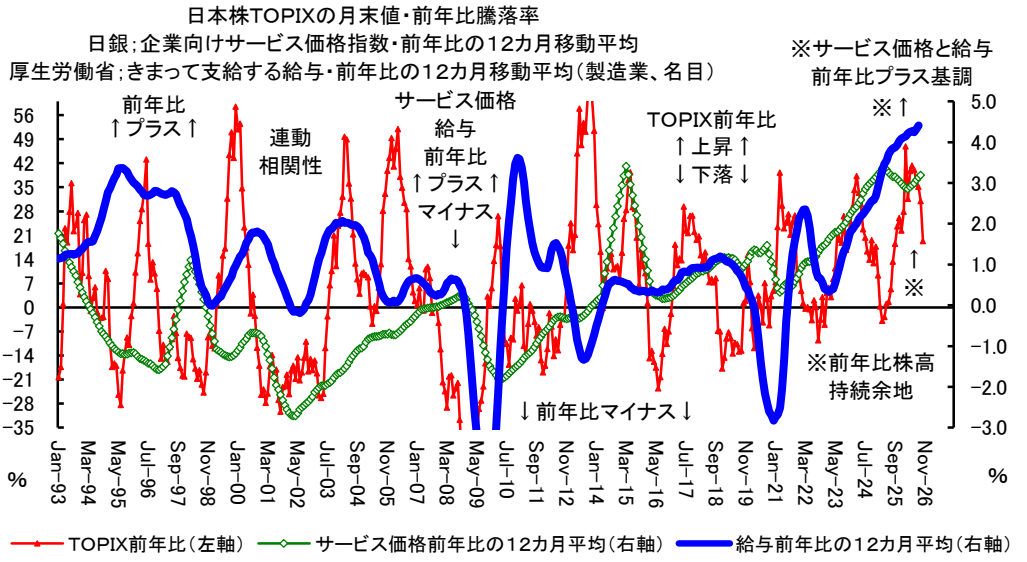
■ 2022 年 9 月に価格は＋1.7%＝TOPIX は翌年 2023 年 3 月末に、2022 年 9 月末比＋9.1%の上昇。

■ 2017 年 9 月に価格は＋0.7%＝TOPIX は翌年 2018 年 3 月末に、2017 年 9 月末比＋2.5%の上昇。









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。