

日本経済

Point of View~エコノミストの見方~

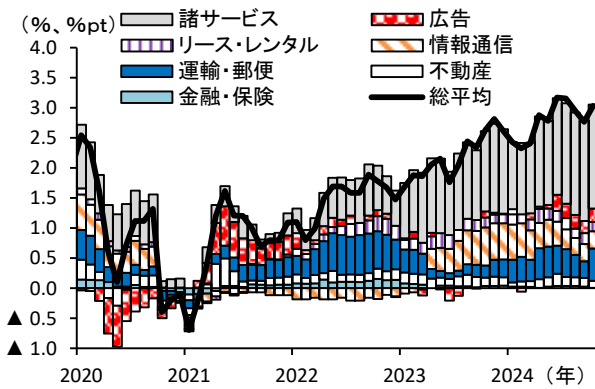
企業向けサービス価格指数(24/10月)~日銀はフリーハンドを手放さない~
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 企業向けサービス価格指数は郵便料金の値上げから伸び率上昇

■ 日銀は、11/26日に企業向けサービス価格指数を公表し、総平均の前年同月比プラス幅は前月から拡大した(9月:前年同月比+2.8%→10月:同+2.9%)。海外要因を除いた総平均(除く国際運輸)でもプラス幅を拡大させており(9月:同+2.9%→10月:同+3.1%)、この間の人件費の増加が少なくとも企業間取引においては着実に価格転嫁される姿が確認された。

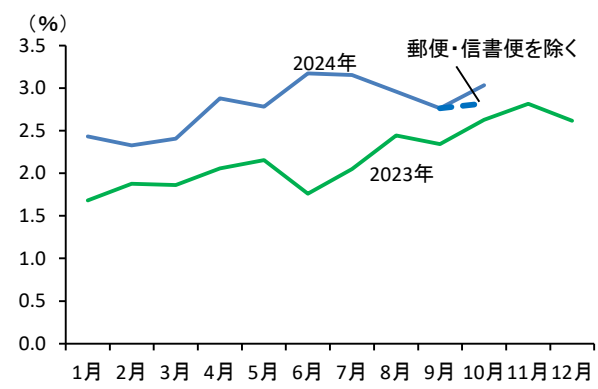
前年比プラス幅拡大の主な要因は、10月に実施された郵便料金の値上げによるもので、それを除くとほぼ横ばいといった状況だが、昨年10月にも期変わりの価格改定でプラス幅が拡大した裏要因を踏まえると、前年比が横ばいであっても価格転嫁の動きは順調と評価できる。

▽ 企業向けサービス価格指数



(資料)日本銀行「企業向けサービス価格指数」

▽ 企業向けサービス価格指数・前年同月比



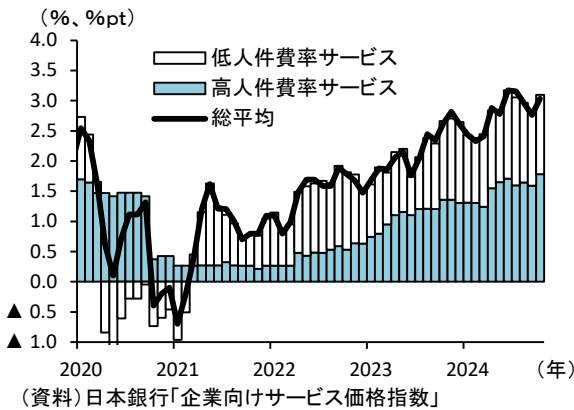
(資料)日本銀行「企業向けサービス価格指数」

■ また、ここで注目したいのは、人件費投入比率に基づいて公表されている分類指標の動きである。同指標は、産業連関表を基に、生産額に占める人件費投入比率の高低で高人件費率サービス価格と低人件費率サービス価格に区分して公表しているものである。今年6月に発行された日銀レビュー「企業向けサービス価格指数(SPPI)の人件費投入比率に基づく分類指数」(以下、日銀(2024))によれば、「高人件費率サービス価格は、コストに占める人件費比率の高さを映じて、労働需給や賃金動向の影響を強く受けている」として賃金との高い相関を指摘しており、政府・日銀が重視する“物価と賃金の好循環”を測る上で重要な指標¹であると推察される。そこで、高人件費率サービス価格の推移をみると、今年度入り後から上昇率を高めている様子が窺われ、名目賃金の伸び率と水準を比較しても、十分に価格転嫁が進展していると考えられる。

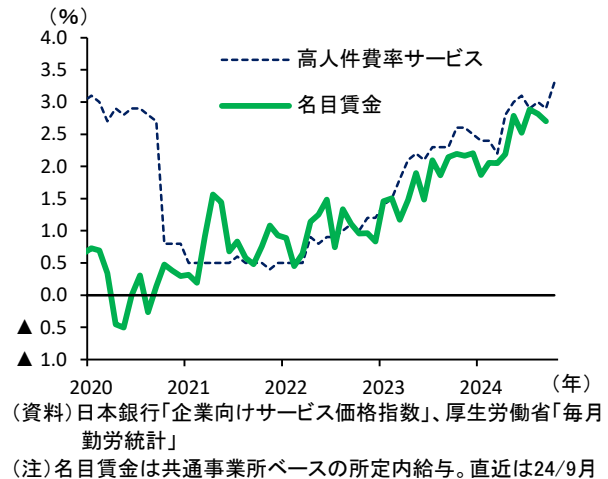
そして、日銀(2024)では、「高人件費率サービス価格は、国際的に決まる資源価格も含めた財価格の直接的な影響を受けにくいもとの、我が国経済全体の需給バランスと相関が極めて高い」と指摘しており、現在、日銀・内閣府とも需給ギャップの推計値は僅かにマイナス圏にあるものの、現状のSPPIの結果を受けて、日銀は需給バランスの改善にも自信を深めているとみられる。

¹ 実際、最近のボードメンバーの講演(野口審議委員<9月>)においても、同指標が活用されている。

▽ 人件費率サービス価格



▽ 高人件費率サービス価格指数と名目賃金

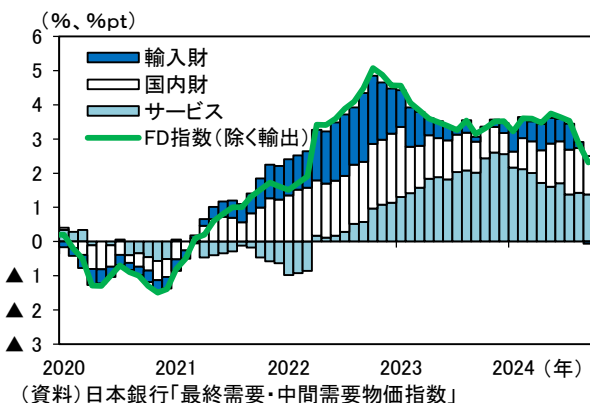


2. 企業物価の動向は日銀の見通し通りか

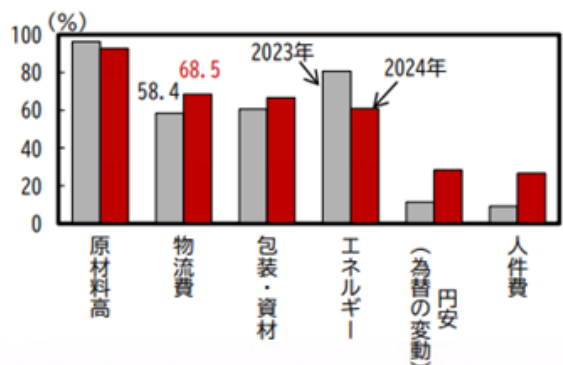
■ 消費者物価に先行する企業間取引の2指標(企業物価指数、企業向けサービス価格指数)を統合したサテライト指標「最終需要・中間需要物価指数」(直近は24/9月)をみると、このところ最終需要価格(FD指数)の上昇に占めるサービス寄与が大半を占めており、こちらをみても賃金インフレを背景とした2%の物価安定目標の達成に向けて日銀の見通し通りの動きとなっているように見受けられる。逆に言えば、為替円安により輸入財価格が再び上昇すれば、植田総裁が懸念するインフレ率の上振れ要因にもなるため、やはり7月のように為替円安が進行することは、追加利上げを促す材料になろう。

なお、11/25日に公表された11月の月例経済報告において、食品メーカーの価格引上げ要因に物流費上昇の影響があるとの分析もみられ、(これまで輸入物価上昇が主因とされた)食料品価格の上昇でさえもホームメイドインフレの傾向が強まっているという指摘がみられた点は興味深い。

▽ FD-ID 指数



▽ 食品メーカーの価格引上げ要因

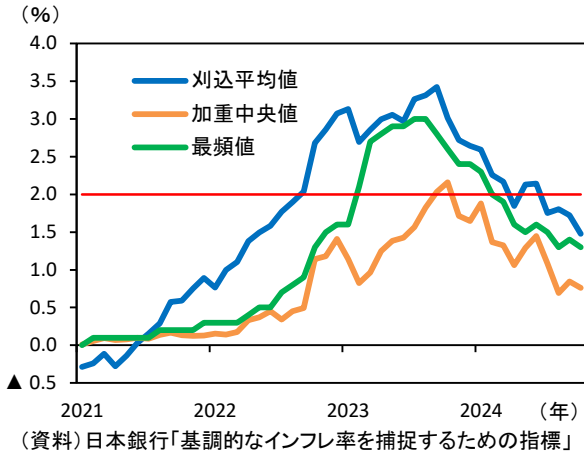


3. 基調的なインフレ率は勢いに欠ける結果

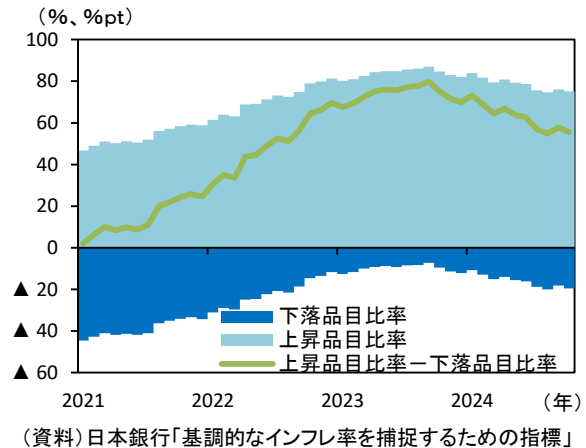
■ 11/22日付の拙コラム「2024年7-9月期GDP~1次速報のポイント解説~」でも言及したが、堅調な企業収益に裏打ちされた企業間取引とは対照的に、24/10月の消費者物価指数の動きは勢いに欠ける結果であった。特に、一時は+2%の伸び率まで伸びを高めた消費者物価の加重中央値は、直近で+0.8%まで伸びが鈍化しており、基調的なインフレ率はやはり弱含んでいると言わざるを得ない。ただし、従前の物価上昇は輸

入物価を起点とするインフレ(=いわゆる“第一の力”)であって、これが減衰してくるというストーリー自体は植田総裁もこれまでも繰り返し言及しているところであるため、この点も——評価の是非は別にして——“オントラック”という評価に一応なるだろう。

▽ 基調的なインフレ率を捕捉するための指標



▽ 上昇品目・下落品目の推移



4. 日銀はフリーハンドを手放さない

■ 日銀は、7月利上げ直後の株価急落を受けて、情報発信の在り方を見直すとしているが、仮に 24/12 月に利上げをするにしても足もとの情報発信はやや織り込みが足りないとの指摘も聞かれる。実際、市場でも、24/12 月派と 25/1 月派に見方が分かれているが、そのタイミングについては、日銀も今のところ決めかねているというのが本音だろう。

しかしながら、直近の FRB と日銀の金融政策決定会合のスケジュールをみると、12 月はFRBが先で日銀が後、25/1 月は日銀が先でFRBが後である。どちらが有利かは時と場合に拠るが、為替の動きを意識するならFRBの動きを見てから判断できる後攻の方がより手堅いと推察されるため、現時点では24/12月会合での利上げが有力とみる。

■ なお、11/18 日の名古屋金懇後の記者会見の中で、「10 月会合から追加で得られたデータ、情報をベースに見通しを修正」として、この間に公表されるデータ次第である点を強調し、次回利上げ時期を決め打ちしない“フリーハンド”を確保している。

ここで筆者が今後注目すべき指標としては、国内であれば——10 月の価格改定期を超えていることもあり——物価指標よりも、企業(特に中小)の価格転嫁状況を懸念していることから、12 月の法人企業統計(2 日)や短観(13 日)の結果が重要となろう。また、前回の利上げ後の市場急変を踏まえ、今回は以前にも増して米国の経済指標が重要になっているとみられ、筆者としては、11 月のISM製造業指数(2 日)や雇用統計(6 日)、CPI(11 日)に注目したい。米国の雇用環境や、大統領選後の米国製造業の動向、インフレの状況などを確認するため、金融政策決定会合前のブラックアウト期間なども加味すると、為替動向次第ではあるが、これ以上の踏み込んだ情報発信は期待できず、日銀はフリーハンドを手放さないのではないかと。

以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。