

## Topics

- ▶ 持続的・安定的な物価上昇の鍵を握るサービス価格が日本でも上昇している。
- ▶ サービス価格に反映されやすい賃金は今春闘で上昇率が急拡大したが、日銀はいまだ物価上昇の持続性に慎重。中小企業を含めた、賃上げや適正な価格転嫁といった企業行動の定着が必要との認識。
- ▶ 労働市場改革、企業の適正な価格設定を後押しする施策など、政府の役割は大きい。今次の輸入コスト増を起点とした物価上昇が、賃金上昇や価格設定行動の転換を伴って「賃金と物価の好循環」へと進展していくことが期待される。

エコノミスト 飯塚 祐子

## 日本でもサービス価格が上昇

日本の消費者物価（生鮮食品を除く、CPIコア）の上昇率は、2022年4月から、金融政策の物価目標である2%を上回って推移しています。上昇はCPIの多くの品目に広がり、前年と比べて上昇している品目数の割合は84%（日銀試算値）と2001年以降で最多となっています。加えて、今次の日本の物価上昇で特徴的なのはサービス価格が上昇していることです。日米欧で比較すると、国際商品市況に合わせて財価格が上昇する傾向は程度の差こそあれ日本も変わりません。一方で、サービス価格は、日本では2001年以降、消費税率の引き上げや携帯電話通信料の引き下げを除けば、ゼロ%近傍で推移してきました（図表1）。

2023年4月の日本のCPIのサービス価格の内訳は、公共サービス（CPIに占めるウェイト：12.2%）が前年比+0.7%、一般サービス（ウェイト：37.4%）が同+2.0%です。規制料金が大きい公共サービスの伸びは限定的ですが、一般サービスが同+2%を超えるのは消費税率引き上げの影響を除くと、1995年以来のことです。外食（同+7.3%）、家事関連サービス（同+3.6%）、通信・教養娯楽関連サービス（同+2.9%）などが上昇しています。外食や家事関連（修理費やクリーニング等）の上昇の背景には原材料コスト増もありますが、教養娯楽では宿泊料（同+8.1%）など人手不足による人件費増を反映したのもあるとみられます。

## 持続的・安定的な物価上昇にはサービス価格の持続的な上昇が必要

日銀の黒田前総裁は、2022年6月の講演で、「わが国で、毎年2%程度の物価上昇が実現する状態は、サービス価格の押し上げ寄与が常に2%程度あり、その前後の変化率で、財価格が循環的に変動するという姿になるかと思います」と述べていました。

2023年4月に植田総裁が就任後、日銀は「賃金の上昇を伴う形で、2%の『物価安定の目標』を持続的・安定的に実現することを目指していく」と、フォワードガイダンス（政策の先行き指針）に「賃金上昇を伴う形」という文言を入れました。

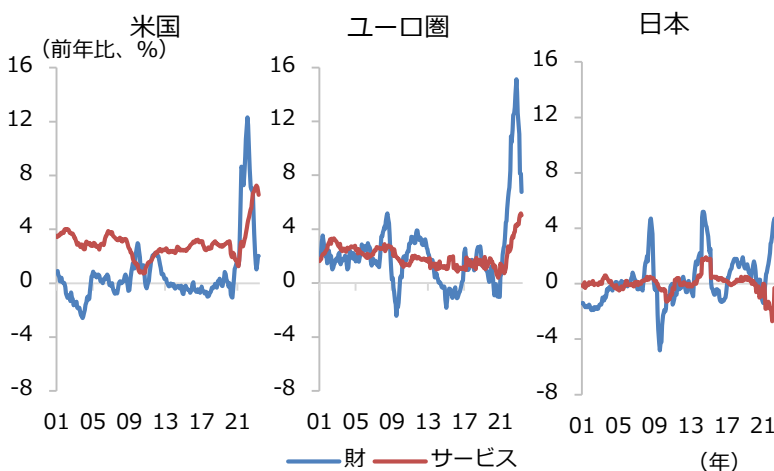
「財」製造の費用は、原材料の仕入れ等の割合が高く、一部輸入もあるため、商品市況や為替動向に左右されやすい傾向があります。一方で、「サービス」は総費用に占める人件費の割合が高い傾向があります。法人企業統計調査をもとにした試算によれば、日本企業の総費用に占める人件費の割合はサービス業が製造業に比べて2倍程度あります（図表2）。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 日米欧のCPI（財・サービス）

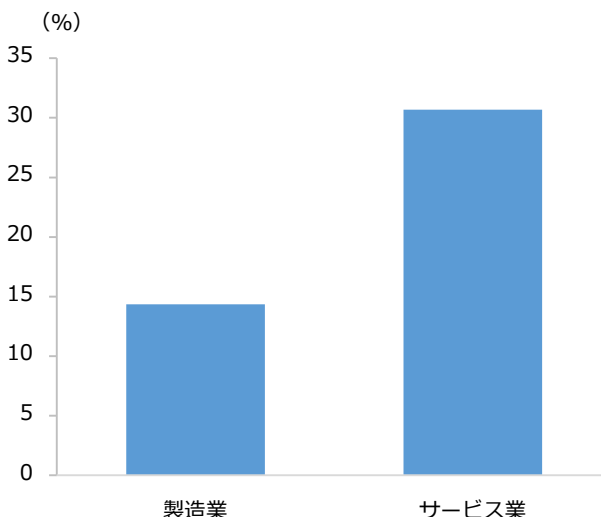


期間：2001年1月～2023年5月（日本のみ4月まで）

注：米国は、CPIの財（食料およびエネルギーを除く）、サービス（エネルギーを除く）。ユーロ圏はHICPの財、サービス。日本はCPIの財（生鮮食品を除く）、サービス。ユーロ圏はEA19のデータを使用。

出所：リフィニティブ、総務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 日本企業の総費用に占める人件費の割合



期間：2021年度

注：人件費 = 役員給与 + 役員賞与 + 従業員給与 + 従業員賞与 + 福利厚生費  
総費用 = 売上原価 + 販売費および一般管理費

出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

サービス価格には賃金動向がより反映されやすいとみられます。さらに、物価の持続的な上昇のためには、消費者の実質購買力を維持し、値上げ許容度を高める側面からも、賃金の上昇は重要です。

## 今春闘で賃上げ率は急拡大

今年の春闘では、物価上昇に伴う実質購買力の維持、人手不足に伴う人員確保等から、高い賃上げ率が実現しました。連合の集計によれば+3.7%（6月1日時点、定期昇給とベースアップを含む）と、1993年以来の高い伸びとなりました（図表3）。所定内給与の伸びは既に昨年度から高まっていますが、今年度も高水準が期待でき、実質購買力は底堅く推移するとみられます。

日銀は、2023年5月に、コスト増加要因別の消費者物価への影響（パススルー）に関するレポートをHPに掲載しました（日銀の公式見解ではない）。企業物価（原材料等）と為替が変動した場合の消費者物価への影響は一過性であることが多い一方、賃金の変動はそれ自体に高い慣性がみられることから、賃金上昇の物価への影響は持続的な傾向があるとのことです。

こうした分析からも、持続的・安定的な物価上昇の一つの鍵は、賃金上昇であると言えます。来年の春闘でも、今年度も続いている物価上昇への対応、人手不足に対応した人員確保の目的から、高い賃上げ率が期待されます。

## 日銀はいまだ物価上昇の持続性に慎重姿勢

植田総裁は、今春闘の賃上げ率が高いことや足元の物価上昇率の基調が強いことを認めつつ、物価目標達成については不確実性が高いとの認識を示しています。賃上げの動きについては、中小企業への広がりも含め、今後も継続し、定着していくかを見極めていくことが必要だとしています。また、フィリップス曲線（物価上昇率と需給ギャップの関係）を用いて、需給ギャップ（国全体の需要と供給力の差）を改善させたいうえで、予想物価上昇率が高まり、フィリップス曲線が上方にシフトしていくことが必要と述べています（図表4）。物価安定目標の持続的・安定的な実現には、賃上げや適正な値上げといった、中小企業を含めた企業の行動変化が必要との認識です。実際、4月の日銀金融政策決定会合で参加者から、企業のビジネスモデルの転換や転職などの労働市場改革に注目する旨の発言が出ています。

## 企業の価格設定行動を後押しする政府施策

企業の適正な価格転嫁、雇用の流動化といった、賃金と物価上昇の好循環に向けた動きを後押しする政府の役割は大きいと考えます。

政府は中小企業が原材料費や労務費の上昇分を発注元企業との取り引き価格に適切に転嫁できているかを定期的に調査しています。価格交渉に応じない企業や不当な価格で取り引きしている企業に対しては、政府が指導や助言を強化し、実効性を高めるため、今年2月には実際に企業名が公表されました。

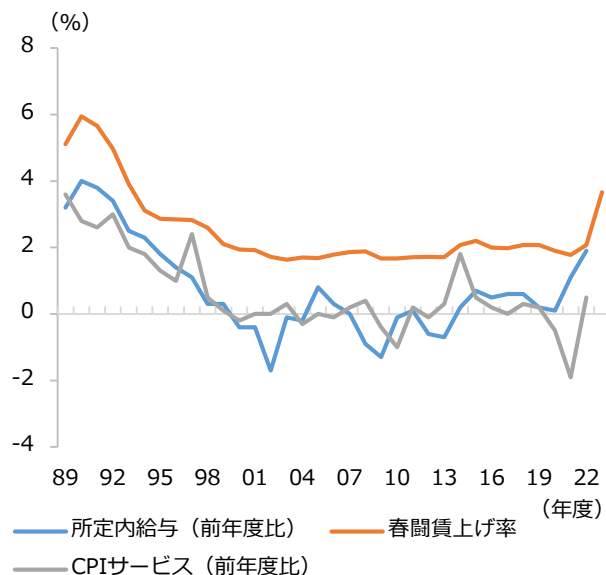
今年6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」の副題は「未来への投資の拡大と構造的賃上げの実現」です。転職しやすい制度整備などの労働市場改革や、赤字企業でも賃上げに動けるような税制の検討などが盛り込まれました。

今次の輸入コスト増を起点とした物価上昇が、賃金上昇やコストの適切な価格転嫁を伴う「賃金と物価の好循環」へと進展していくことが期待されます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 日本の春闘賃上げ率と所定内給与とCPIサービス

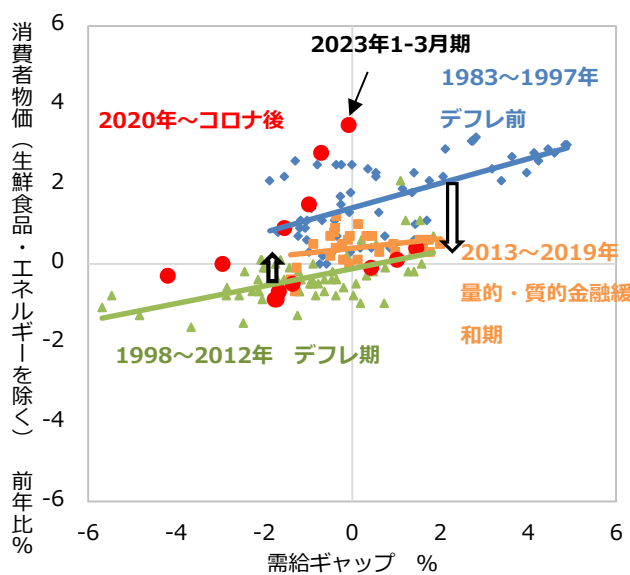


期間：1989年度～2023年度（年度）、所定内給与とCPIサービスは2022年度まで。春闘は6月末時点の最終集計値。

注：所定内給与は30人以上、調査産業計。春闘は連合集計、2023年は6月1日集計値。CPIサービスは1989年度・1997年度・2014年度・2019年10月～2020年9月は消費税率引き上げの影響あり。2019年10月～2020年9月は幼児教育・保育無償化の影響あり。2021年度は携帯電話通信料引き下げの影響あり。

出所：総務省、厚生労働省、連合のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 日本のフィリップス曲線



期間：1983年7-9月期～2023年1-3月期（四半期）

注：需給ギャップは日銀試算値。需給ギャップは2四半期先行。

CPIは2014年以降の消費税率引き上げ等の影響は除く。図中の線は傾向線。

出所：総務省、日銀、日経NEEDS-FinancialQUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をします。市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。