

サービス物価2%の賞味期限 春先に1%台半ばまで低下すると予想

調査部 経済調査チーム
主席エコノミスト 河田 皓史
080-2074-8973
hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp

- サービス価格上昇の持続性を占う上では「裾野の広がり」が重要。特に、デフレ期以降に価格が動かなくなった「岩盤」とも言うべきサービス価格が動き出すか否かが目の注目ポイント
- こうした岩盤に影響を与える変数を推計すると、「持続的な賃金上昇」の重要性が非常に大きいことが確認できる
- 2024年度初の値上げ動向次第では、家賃を除く一般サービスは2%超えを持続できる可能性があるが、家賃と公共料金が足を引っ張るため、サービス全体では春先に1%台半ばまで低下すると予想

1. 歪なサービス価格上昇と「岩盤」の存在

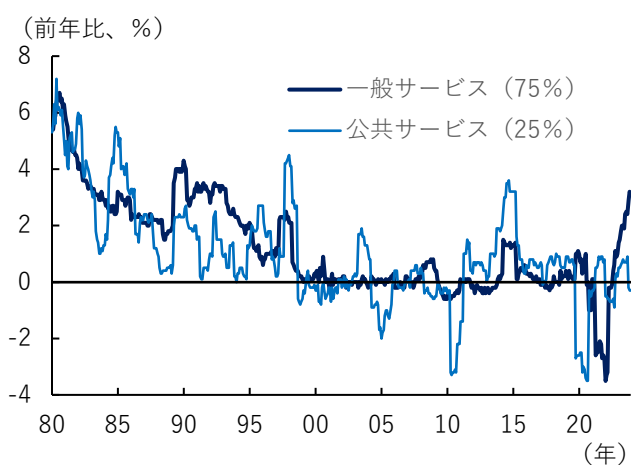
春闘に先立って、大企業トップから高水準の賃上げ表明が相次いでいる。インフレ率が2%超えを継続していることもあり、金融市場では「金融政策正常化は目前」との雰囲気が強まっている。2024前半に日銀が政策正常化に向けて何らかのアクションをとるという見方については、筆者も異論はない。現在の「最大限緩和」から早く抜け出したいと思っているのは他でもない日銀であり、マイナス金利解除などの「最初の一步」については、タイミングだけの問題であろう。ただし、マイナス金利を解除した後、短期金利を中立金利に向けて大きく引き上げていくハードルはかなり高い。その理由は「インフレ率2%」の持続力に不安が残るということであり、主因はサービス価格上昇の持続性不足である。

サービス価格上昇の持続性を占う上では「裾野の広がり」が重要である。この点、現在の一般サービス価格上昇は、外食や宿泊料など一部の品目に偏った上昇となっており、「裾野の広がり」という点では物足りない状況となっている（図表1、2）。また、サービス全体の25%を占める公共サービス（公共料金）は、全く上昇していない（前掲図表1）。公共料金が上昇しないのは今に始まったことではなく、過去も制度要因（医療費の自己負担割合変更、教育無償化、高速道路料金変更など）で不規則に上昇・下落しているだけで、長期的にみれば横ばい圏内の動きが20年以上続いている（図表3）。

公共サービスについては本稿の後半で改めて論じることにして、まずはウエイトの大きい一般サービスの持続性について考えてみたい。河田（2023）が指摘した通り、一般サービスの中には、1990年代後半のデフレ期以降に価格がほとんど動かなくなった「岩盤」とも言うべき品目がある（図表4）。現在の一般サービス価格上昇の主因となっている外食、宿泊料、家事関連サービス（住居工事など）については、こうした「岩盤」とは異なり、デフレ期以降も柔軟に価格が変動してきた。すなわち、現在のサービス価格上昇は、既往の原材料コスト上昇がこれら「岩盤以外の品目」の価格上昇を促し

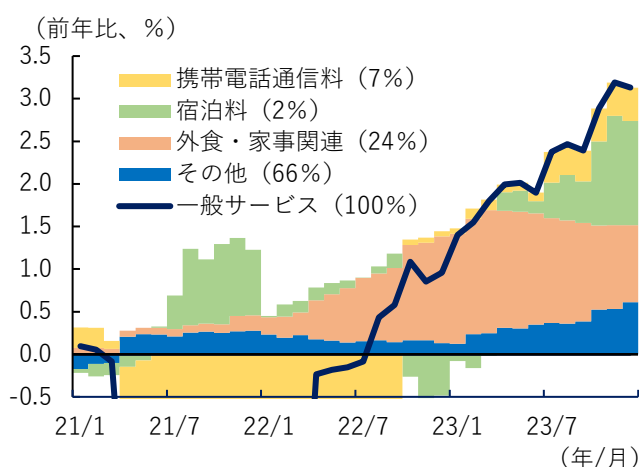
てきたことによるものであり、コストプッシュの影響が剥落していくに連れて伸び率は鈍化していくことが見込まれる。実際、前掲図表2の「外食・家事関連」を改めて見ると、2023年前半をピークにプラス幅が縮小傾向になっていることが確認できる。「宿泊料」と「携帯電話通信料」のプラス寄与の多くは特殊要因と考えてよく、これらを除いたベースでみると、「外食・家事関連」のプラス幅縮小ペースが、「岩盤」を含む「その他」のプラス幅拡大ペースを上回っているため、全体としてプラス幅は縮小傾向をたどる姿となっている（前掲図表2の青色とオレンジ色の合計）。先行きも両者の大小関係で一般サービスの基調的な伸び率が決まる構図に変わりはないため、「その他」に多く含まれる「岩盤」がどの程度伸び率を高めていくかが1つのポイントとなる。

図表1 CPIサービスの推移



(注) 凡例括弧内の数字は、サービス全体に占めるウエイト
 (出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表2 一般サービスの寄与度分解



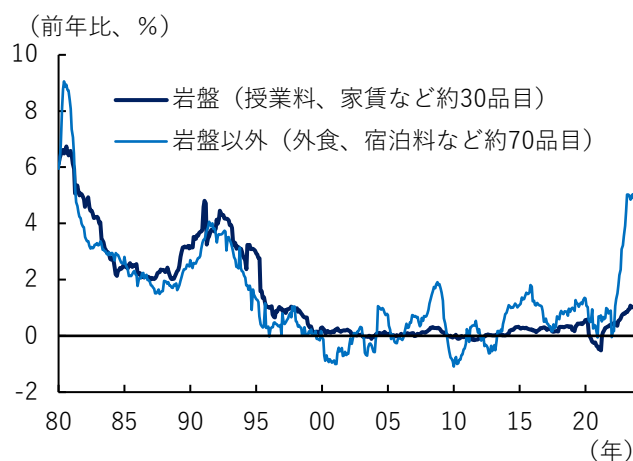
(注) 凡例括弧内の数字は、一般サービスに占めるウエイト
 (出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表3 公共サービスの寄与度分解



(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表4 一般サービスの中の「岩盤」



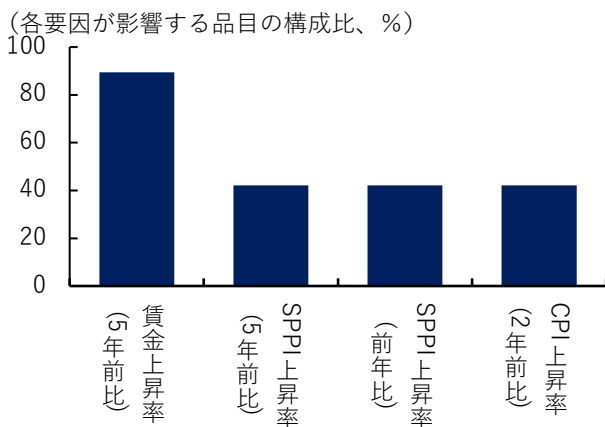
(注) 品目別前年比の単純平均 (2020年基準継続品目ベース、携帯電話通信料を除く)
 (出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

2. 「岩盤」を突破するためには何が必要か？

「岩盤」を突破するには何が必要だろうか。デフレ期以降に価格が動かなくなったという事実を手掛かりに推測すれば、「一般物価の上昇」、「名目賃金の増加」、「景気拡大」などが候補として考えられるが、どれか1つに決め打ちすることは難しい。そこで本稿では、Lasso回帰を用いて「岩盤」を動かし得る要因を探ってみる。Lasso回帰とは、通常のOLS（最小二乗法）にスパース性を持たせるための罰則項を与えることで説明力の低い変数のパラメーターをゼロにする手法であり、機械学習の文脈で「過学習」を防ぐためのアプローチの1つとして紹介されることもある。要するに、岩盤に影響する変数としない変数が一定のアルゴリズムのもとで自動選択されるということであり、今回のようにモデルを特定できていない状況においては便利な手法である。

岩盤品目のうち1985年以降のデータが利用できる19品目について、当該品目の前年比価格上昇率を被説明変数とし、①消費者物価（CPI、1～5年前比）、②名目賃金（同左）、③需給ギャップ（水準）、④国内企業物価（PPI、1～5年前比）、⑤企業向けサービス価格（SPPI、1～5年前比）を説明変数候補とするLasso回帰を行い、「岩盤」価格に有意に影響する変数を確認した（図表5）。結果をみると、「名目賃金の5年前比」がほとんどの岩盤品目で選ばれており、「賃金の持続的上昇」が最重要であることが示唆されている。すなわち、賃金上昇が1～2年続くだけでは岩盤突破には不十分で、2025年以降も高水準の賃上げが継続することが岩盤突破の必要条件となろう。「名目賃金の5年前比」のほかに、「物価の2年前比」、「SPPI上昇率（5年前比、前年比）」なども複数の品目に影響する結果となっている。「賃金の持続的上昇」と比べれば重要性が大分落ちるとはいえ、「企業の価格改定の同調性」や「企業の投入コストに影響するサービスの価格」もそれなりに意味のあるファクターなのだろう。

図表5 「岩盤」に影響する要因



(注) 本文中で説明した品目別Lasso回帰によって当該要因が選択された割合を表す。代表的なものを抜粋
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 「岩盤」の先行きシミュレーション



(注) Lasso回帰の対象とした19品目ベース（品目別前年比の単純平均）。直近期における推計残差に基づき発射台調整を実施
 (出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

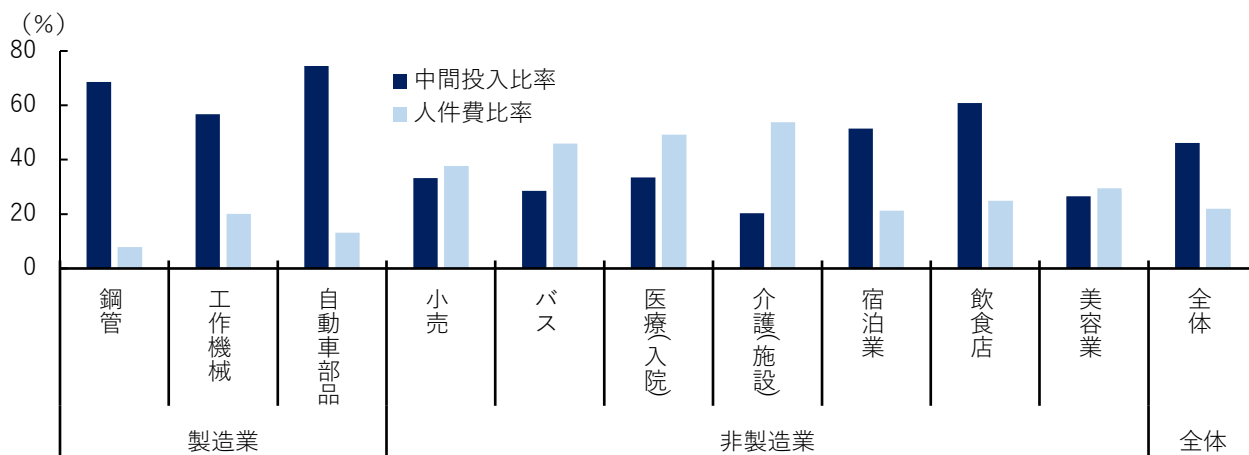
仮に2024年以降の賃上げ率が①4%となる場合、②5%となる場合のそれぞれについて、Lasso回帰により選択された変数・パラメーターを用いたシミュレーションを行ってみた¹。賃上げ率4%の場合は、岩盤品目は現在の1%程度から伸び率を高めるものの、2026年度末でも1%台半ばにとどまり、2%を超えていくには至らないとの結果となった（図表6）。賃上げ率5%の場合でも、2%に接近してはいくものの、26年度末までには2%を超えないとの結果である。0%近傍の推移が20年ほど続いてきたことを思えばなかなかの数字だが、1990年代前半と比べて力強さを欠く数字であることも否めず、「岩盤突破」といえるかどうかは微妙なところである。過去20～30年と比べて高水準の賃上げが2年連続で実現しつつあるとはいえ、1990年代前半までは、現在「高水準」とみられている賃上げ率が「当たり前」だったはずである。相応の長期間にわたって4～5%の賃上げ率が継続し、この水準の賃上げ率が再び「当たり前」になっていかなければ「完全な岩盤突破（＝岩盤の2%超え）」は難しいということだろう。

3. 早ければ春先、遅くとも年央にサービス物価は1%台半ばまで低下すると予想

大企業経営者の最近の情報発信を見る限り、2024年の賃上げが高水準となる可能性はかなり高いと思われるが、2025年以降の賃上げ水準がどうなるかは未だ不確実性が大きい。ただし、経済界首脳の最近の情報発信から推測する限りは、2025年以降も高水準の賃上げが継続する可能性は以前より高まっているように窺われる。本稿では岩盤品目に焦点を当てて分析を行ったが、岩盤以外の一般サービス（外食など）においても総コストに占める人件費の割合はそれなりに高いため、持続的な賃金上昇が確実なものとなれば、原材料コストの上昇がなくともこれらの品目が2%より高い伸び率で安定する可能性はある（図表7）。そうなれば、岩盤の伸び率が1%台にとどまる中でも、家賃を除く一般サービス全体が2%前後の伸び率で安定する可能性もなくはない。

それでもなお、「CPI全体」あるいは「サービス全体」での2%持続は厳しい。なぜなら、河田（2023）が指摘した通り、家賃・公共料金という強力な「ラスボス」が厳然と立ちはだかり、インフレ率をゼロに引き戻す重力を発生させ続けるとみられるためである。筆者の定義する岩盤の中には家賃も含まれているので、前述のLasso回帰の結果は、賃金の持続的上昇は家賃の上昇をも促すことを示唆してい

図表7 セクターごとの中間投入比率と人件費比率



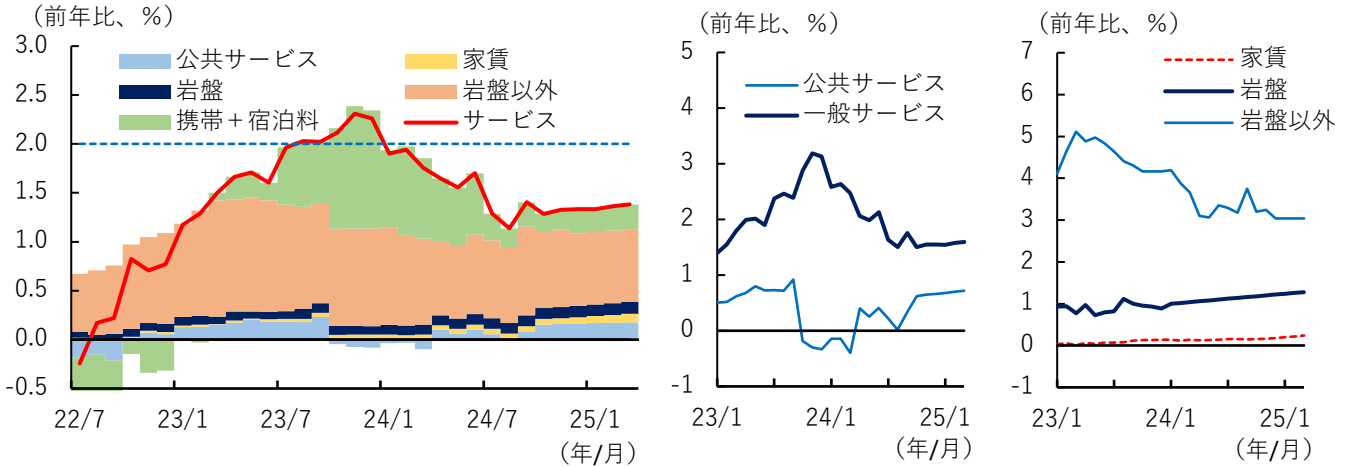
（注）中間投入比率＝中間投入額／国内生産額。人件費比率＝賃金・俸給／国内生産額。一部業種を抜粋（出所）総務省「産業連関表」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

る。とはいえ、「賃金が上昇すれば家賃が上昇する」という命題は、「賃金が上昇すれば（例えば）家事代行料が上昇する」という命題と比べれば、説得力に欠けることも事実だろう。また、冒頭で指摘した通り、日本の公共料金はこの20年ほど均してみれば横ばいとなっており、一般サービスと比べても平均的な伸び率が低い。新谷・倉知・西岡（2016）が指摘しているように、公共サービスを供給する地方公営企業の収支を補助金なしで均衡させるためには、コストに見合う形での料金改定が必要である。また、水道などのインフラ老朽化の状況に鑑みれば、インフラ補修の原資確保という観点でも公共料金引き上げの必要性は大きいはずだが、言うまでもなくそれは不人気政策であるため、何かと理由をつけて先送りにされてきているのが実情であろう。もちろん、現在のように実質所得の減少が続いている局面において公共料金を引き上げるのは家計への負担が大きいため避けるべきだが、実質所得が増加に転じた後に公共料金をどうしていくか、政府（地方自治体）は今のうちから具体策を考えておくべきである。

こうした公共料金の硬直性も踏まえて、最後にCPIサービス全体の先行きパスを検討してみよう。①岩盤（除く家賃）、②岩盤以外の一般サービス、③家賃、④公共料金、⑤変動の大きい一部品目（携帯電話通信料、宿泊料）のそれぞれについて前述の関数推計値も参考に先行きパスを置いて²、「サービス全体」の先行きをシミュレーションしてみると、春先にはCPIサービスの伸び率は2%をはっきりと下回り、1%台前半～半ばに落ち着くと結果が得られる（図表8）。もちろんこれは単純なシミュレーションに過ぎず、幅をもってみるべきである。それでも、既往の原材料コスト上昇で押し上げられてきた外食・家事関連サービスのプラス寄与縮小ペースが、「岩盤」を含むそれ以外のサービスのプラス寄与拡大ペースを上回るもとで、「2024年春先（～半ば）にCPIサービス（一般+公共）が2%をはっきりと下回る」ことの蓋然性は高いと筆者はみている。

仮に、本年にかけての2年連続の高水準の賃上げが企業の価格設定スタンスを非連続的に変化させ、「岩盤」の伸び率が現在の2倍強の2.5%まで高まり、家賃が2024年度末にかけて1%近くまで伸び率を高めるパス（「岩盤突破シナリオ」）を想定しても、CPIサービスは年央に2%をはっきりと下回る姿となる（図表9）。この場合は、一般サービスの伸び率は2%を概ね維持できるものの、公共料金が足を引っ張る姿になる。要するに、「（家賃以外の）岩盤」のみならず「家賃」と「公共料金」でもはっきりと伸びが高まらなければ、サービス全体で2%を持続することはほぼ不可能ということである。2024年前半（現時点のコンセンサスは4月）にマイナス金利を解除した後になって、物価の基調的な動きを規定するサービス価格の上昇鈍化が明確になれば、その後の金融政策運営の自由度は低下する可能性がある。マイナス金利を解除した後、仮に短期金利を0%から引き上げるにしても、一旦2%を下回ったサービス物価を2%に向けて「上げていく」ためには、「緩和的な金融環境」を維持する必要がある。したがって、中立金利よりも相応に低い水準が短期金利の当面の上限となるだろう。中立金利の水準をどうみるか次第ではあるが、0%台半ば程度の短期金利であれば、金融環境を構成する重要変数である実質金利ギャップはマイナス（→金融環境は緩和的）と主張することは可能とみられる。一方、表面的にインフレ率が2%を下回っている状況下での金利引き上げには慎重な姿勢を貫き、結果としてゼロ金利が継続する可能性もある。いずれにしても、日銀の出方を占う上で、サービス価格への注目度が高い状況が続くだろう。

図表8 CPIサービスのシミュレーション（標準シナリオ）



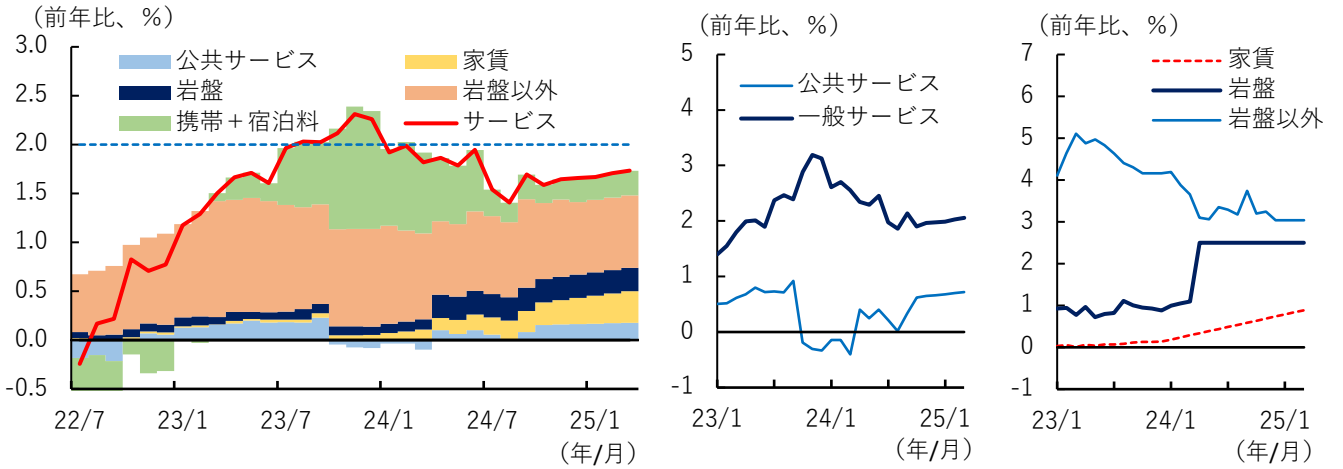
(注) サービス＝一般サービス＋公共サービス、一般サービス＝「家賃」＋「岩盤」＋「岩盤以外」＋「携帯＋宿泊料」

「家賃」＝民営家賃＋帰属家賃、「携帯＋宿泊料」＝携帯電話通信料＋宿泊料

「岩盤」は家賃を除く。「岩盤以外」は宿泊料を除く

(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表9 CPIサービスのシミュレーション（岩盤突破シナリオ）



(注) サービス＝一般サービス＋公共サービス、一般サービス＝「家賃」＋「岩盤」＋「岩盤以外」＋「携帯＋宿泊料」

「家賃」＝民営家賃＋帰属家賃、「携帯＋宿泊料」＝携帯電話通信料＋宿泊料

「岩盤」は家賃を除く。「岩盤以外」は宿泊料を除く

(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【参考文献】

河田皓史（2023）「物価の基調をどうみるか—2024年度初のサービス価格改定が正念場—」、みずほインサイト、2023年11月30日

新谷幸平・倉知善行・西岡慎一（2016）「わが国の公共料金の特徴～制度面における欧米との比較を中心に～」、日銀レビュー、2016年7月20日

- ¹ CPIは4%または5%の賃上げ率と整合的と思われる先行きパスを想定。SPPIは足元から伸び率横ばいと仮定。
² 具体的な置き方はそれぞれ次の通り。①岩盤（除く家賃）は図表6のシミュレーション結果（賃上げ率4%の場合）を使用。②岩盤以外の一般サービスは前月比+0.25%程度（→前年比+3%程度）を仮定。③家賃は前月比+0.02%程度（→前年比+0.2～0.3%程度）を仮定。④公共サービスは年度初に前月比+0.5%上昇し、その後は前月比+0.02%程度の上昇が続くと仮定。⑤宿泊料は前月比+1%程度（→前年比+10%強）を仮定。⑥携帯電話通信料は足元から指数横ばいを仮定。ただし、いずれも2024年1月については、CPI東京（1月中旬速報）を参考に想定。全体的に「やや高め」に想定したイメージ。

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



【PR】YouTube 動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：調査本部メールマガジン事務局（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

- 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。