

物価の基調に変化の兆しはあるか

外食などサービス価格にコスト転嫁の動き

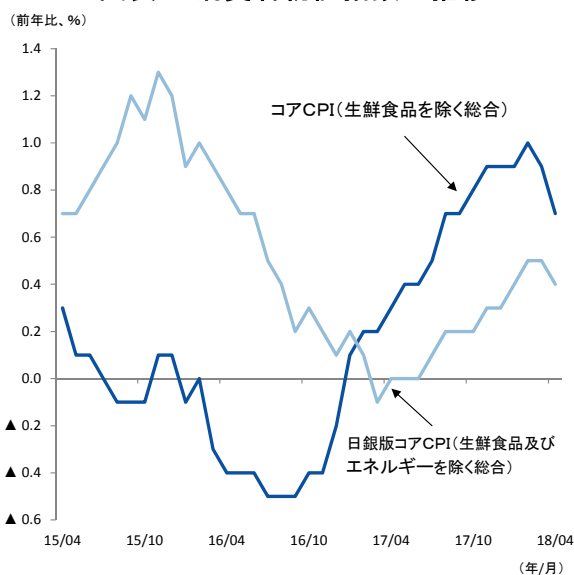
みずほ総合研究所
 調査本部 経済調査部
 03-3591-1241

- 足元の日銀版コアCPIは、人手不足による賃金上昇の価格転嫁などから緩やかな上昇基調。特に、サービスCPIは単位労働コストの押し上げにより上昇
- サービスCPI上昇の主因は外食価格の押し上げ。需給要因だけでなく労働コスト要因、運輸コスト要因が過去と比較してより大きな押し上げ要因となっている可能性
- 物価全体を大きく押し上げるほどではないが、原油高や人件費上昇により、サービス中心に価格転嫁が進展していく可能性あり。外食価格などの上昇で家計の節約志向が高まるリスクに注意

1. 2017年後半以降、日銀版コアCPIは上昇基調

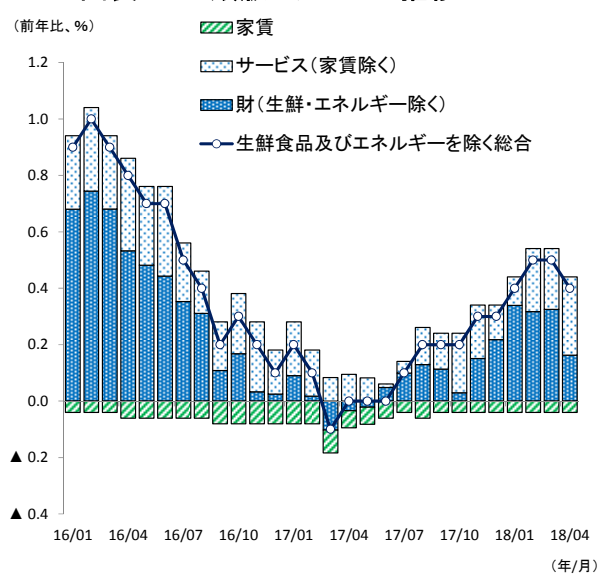
消費者物価指数（CPI）はここまで緩やかな上昇基調にある。足元の全国コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、3月が前年比+0.9%、4月は同+0.7%と2カ月連続でプラス幅が縮小しているが（図表1）、これはガソリンや電気代などエネルギーの伸びが縮小したことに加え、特殊要因が影響した。3月は宿泊料や外国パック旅行費で春節の影響の反動が出たとみられるほか、4月は携帯電話機代で前年の値下げの反動による押し上げ効果の剥落が伸びを押し下げた。これらの一時的な要因を除いて考えれば、CPIは緩やかな上昇基調にあるとみることができる。生鮮・エネルギーを除く日銀版コア

図表1 消費者物価指数の推移



（資料）総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 日銀版コアCPIの推移



（資料）総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

CPIをみても、図表1のとおり、4月は前年比+0.4%と一服感はあるものの、2017年10月以降、トレンドとして上昇基調にある。内訳をみると、足元は財とともにサービスが押し上げに寄与していることがわかる（図表2）。

日銀版コアCPIは、生鮮価格やエネルギー価格の直接的な影響を除いた基調的な物価動向を把握するために重要な指標であり、金融政策の判断においても重視されている。そこで、本稿では、日銀版コアCPIに焦点を当てて、上昇している背景と今後の見通しについて考察することとする。

2. 労働コストの上昇がサービスを中心に物価を押し上げ

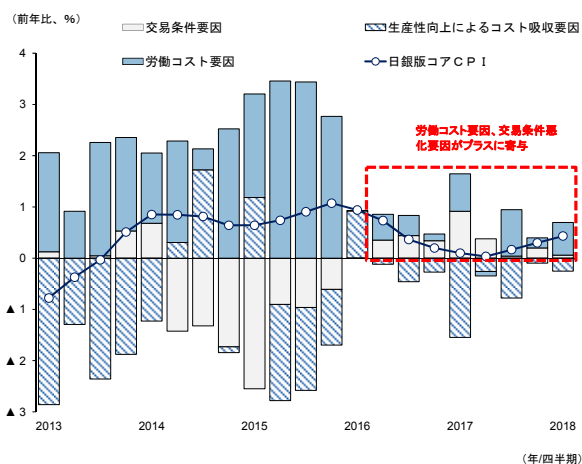
本節では、まず日銀版コアCPIの変動要因を確認するため、以下のような寄与度分解を行った¹⁾。

日銀版コアCPI =

$$\frac{\text{日銀版コアCPI/GDPデフレータ}}{\text{GDPデフレータ}} \text{ (①)} \times \frac{\text{時間当たり賃金}}{\text{単位労働コスト}} \text{ (②)} \times \frac{1}{\text{労働生産性}} \text{ (③)}$$

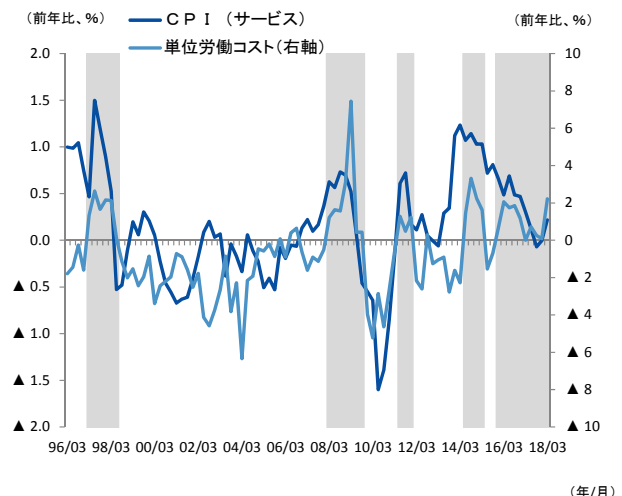
①「日銀版コアCPI/GDPデフレータ」は交易条件悪化要因を示している。例えば、原油価格の高騰は、直接的にはエネルギー価格の押し上げを通じてコアCPIを上昇させるが、原材料費などの上昇を通じて間接的に日銀版コアの伸びにも波及すると考えられる。食料品も製造過程で原油を使うほか、トレーや包装などの化学製品も原油価格の影響を受けるだろう。ここでは、賃金の上昇などに伴うホームメイドインフレを反映する指標であるGDPデフレータに対し、日銀版コアCPIが上昇した比率を交易条件要因とみなした。原油価格の高騰や円安などの海外要因で輸入物価が上昇した場合、それに見合って内需デフレータが上昇すれば、輸入デフレータ（GDPデフレータの控除項目）と内需デフレータの上昇が相殺され、GDPデフレータは変動しない。つまり、資源価格の上昇や円安による原材料費・運送費などの上昇が物価に転嫁された場合は、GDPデフレータは上昇しない一

図表3 日銀版コアCPIの寄与度分解



(注) 物価は2015年基準日銀版コアCPIの消費税調整済指数(2014年の増税を調整)。
(資料) 内閣府、総務省、厚生労働省より、みずほ総合研究所作成

図表4 単位労働コストとサービスCPI



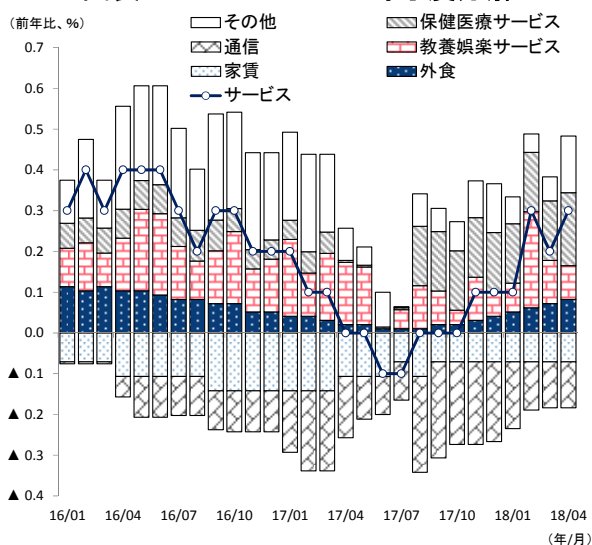
(注) 1. サービスCPIは家賃、制度的要因(高校授業料や診療代)、消費税の影響を除く。
2. 網掛けは、単位労働コスト上昇局面を表す。
(資料) 内閣府、総務省より、みずほ総合研究所作成

方で日銀版コアCPIが上昇するため、交易条件の悪化（日銀版コアCPI/GDPデフレータの上昇）として表されることになる。次に、②「時間当たり賃金×GDPデフレータ/単位労働コスト」だ。単位労働コストは名目雇用者報酬/実質GDPで求められ、企業が販売する財・サービス1単位当たりの労働コストを表すことから、「GDPデフレータ/単位労働コスト」は労働コストの物価への転嫁の度合として解釈できる。つまり、②は「賃金の伸び×賃金の価格転嫁率」と解釈できるため、ここではこれを「労働コスト要因」とみなした。賃金の上昇、あるいは賃金上昇に対する価格転嫁の度合いが大きくなれば、この要因が日銀版コアCPIを押し上げることになる。最後に、③「1/労働生産性」を生産性向上によるコスト吸収要因とした。

上記に基づき要因分解を行ったものが図表3である。これをみると、2014～2015年にかけては、労働コストの上昇が労働生産性の上昇や交易条件の改善で吸収できる範囲を超過した分だけ、日銀版コアCPIは伸びを維持していた。原油安などを背景とした交易条件の改善局面で、企業にとっては時間当たり賃金や賃金の価格転嫁率を引き上げやすかったと考えられる。一方、2016年に入ってから、交易条件の改善が解消される²中で、企業は賃金の価格転嫁に慎重になった。時間当たり賃金が増加したものの賃金の価格転嫁率が低下し、労働コストの寄与度が生産性向上で概ね吸収できる範囲に縮小したため、日銀版コアCPIの伸びも低下する構図となっている。ただし、2017年以降は、労働コストの寄与度が2016年と比べて大きくなる傾向がある。原油高を背景として交易条件は悪化したものの、人手不足感がさらに強まる中で時間当たり賃金の上昇を価格に転嫁せざるを得なくなり、労働コストの上昇が物価上昇につながりやすくなっている様子が伺える。足元の2018年1～3月期をみると、年明けに円高が進展した影響などを受けて交易条件の悪化が緩和される中、時間当たり賃金の上昇に伴う労働コスト要因が日銀版コアCPIの押し上げに寄与している。

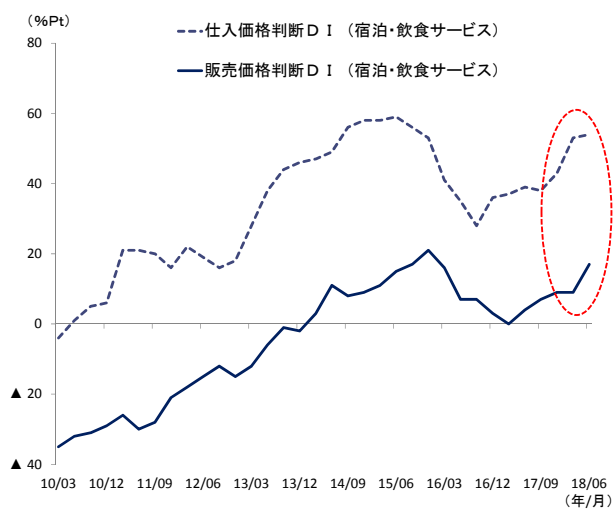
労働コストの上昇は、特に労働集約的な要素が強いサービス業で価格上昇圧力をもたらす。実際、単位労働コスト³とサービスCPI（家賃、制度的要因の影響を除く）の過去の推移をみると、単位労働

図表5 サービスCPIの寄与度分解



(資料) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表6 宿泊・飲食サービスの販売・仕入DI



(注) 2018年4～6月期は先行き判断DIの値。
 (資料) 日本銀行「短観（全国企業短期経済観測調査）」より、みずほ総合研究所作成

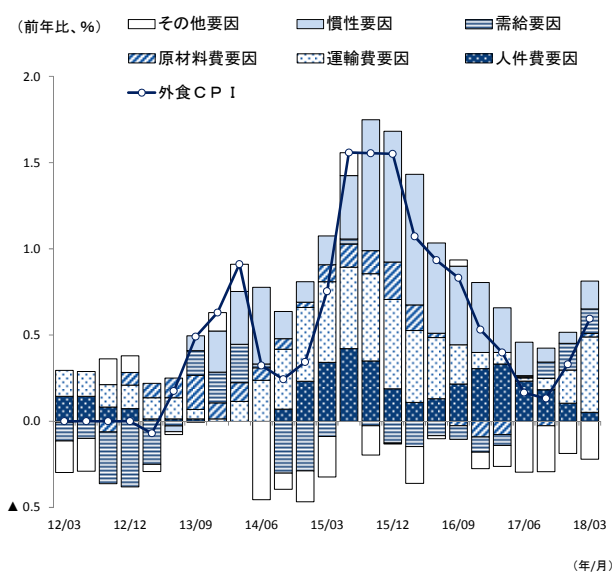
働コスト上昇局面において、サービスCPIも連動して高まる傾向が観察される（図表4）。足元でも2018年1～3月期の単位労働コストは前年比+2.2%と上昇しており、バブル期以来の人手不足で労働需給の逼迫が継続する中、単位労働コストが今後も上昇することでサービス物価の上昇につながる可能性は十分にあると言えるだろう。

3. 外食は需給要因のほか、人件費や運送費などコスト要因が押し上げ

前節において、人件費上昇を背景としてサービス業で物価上昇圧力が強まる可能性について指摘した。サービスのうち、足元まで価格上昇基調となっているのが外食だ。2017年後半以降、外食はサービスCPIの押し上げ要因となっている（図表5）⁴。2018年4月のCPIは、全体的に企業の値上げスタンスが未だ慎重であることを伺わせる結果であったが、外食に関しては、焼き肉・ビール・すし・やきとりなどが押し上げ、前年比+0.8%（3月は同+0.7%）と引き続き伸び幅が拡大している。外食はサービスCPIの中で約1割のウェイトを占めており、日銀版CPI全体の動向にも一定程度の影響を与えることから、本節では、サービスCPIの代表例として外食CPIに着目し、その動向に影響を及ぼす要因について考察する。

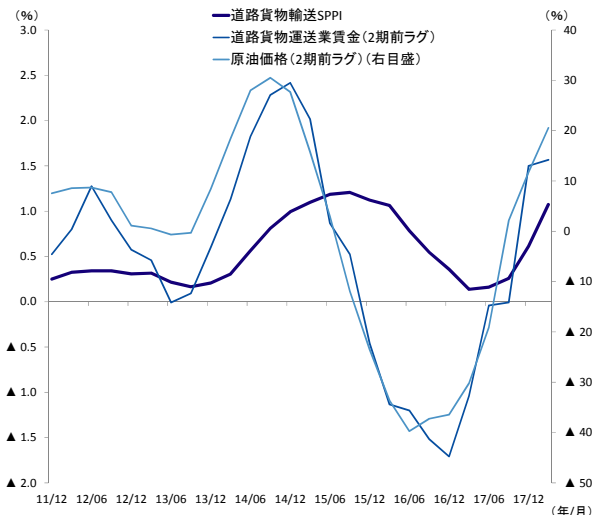
まず、需給環境について言えば、外食需要は景気回復の恩恵もあって好調だ。日本フードサービス協会の「外食産業市場動向調査」によると、外食産業の売上金額は、2016年には前年比+2.8%、2017年には同+3.1%となっている。また、人手不足感の高まりや原油高を背景に、賃金や運送費など、コスト面からも外食CPIに上昇圧力が働いていると考えられる。実際、日銀短観で宿泊・飲食サービスの販売価格・仕入価格の判断DIを見ると、仕入価格判断DIに連動する形で、販売価格判断DIも上昇しており、先行き判断DI（4～6月期）に至っては+17%Ptまで達している（図表6）。

図表7 外食CPIの寄与度分解



（注）「その他の要因」は、定数項及び誤差項（推計式で反映しきれていない要因）を表す。
（資料）内閣府、総務省、日本銀行より、みずほ総合研究所作成

図表8 企業向けサービス価格（道路貨物輸送）の推移



（注）前年比の4四半期移動平均。原油価格と道路貨物運送業賃金は2四半期前ラグを図示している。
（資料）日本銀行、厚生労働省などより、みずほ総合研究所作成

そこで、外食CPIの動きについて、需給ギャップを需要要因、単位労働コストを人件費要因、企業向けサービス価格（道路貨物輸送）を運送費要因、企業物価（飲食料品）を原材料費要因、自己ラグ（1期前ラグ）を慣性要因（物価の粘着性要因）とみなし、それぞれの影響度を推計した（推計の詳細は【補論】参照）。

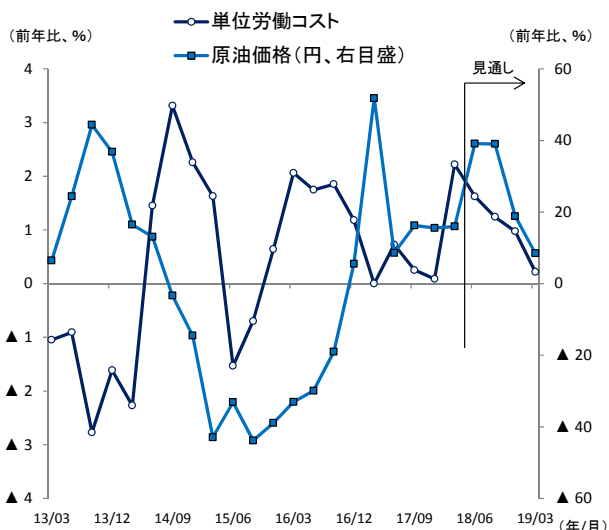
推計結果に基づき、これまでの外食CPIの動向を要因別に寄与度分解したのが図表7である。2014年以降、労働コスト要因と運送費要因の寄与が大きくなってきていることが確認できる。足元では、需給要因がプラスに寄与するとともに、運送費要因も再び寄与度が拡大している。企業向けサービス価格（道路貨物輸送）の動向を見ると、昨年後半以降伸びが加速しており（図表8）、これが外食CPIを押し上げていることがわかる。人手不足を背景として、道路貨物運送業の賃金が引き上げられたほか、原油価格も上昇したことから、ラグを伴って運送費に波及し、間接的に外食CPIを押し上げたというわけだ。最近になって運送業者の値上げ報道が相次いだところだが、こうした動きが運送業以外の分野の価格転嫁にも及びつつあると言えるだろう。

なお、ここではサービスの代表例として外食を取り上げたが、その他のサービス（家事サービス、旅行費用をはじめとする教養娯楽サービスなど）についても、単位労働コストの上昇が押し上げ要因となるのは前節で指摘したとおりであり、原材料費・運送費の上昇も同様に押し上げに寄与することが見込まれる。

4. 原油価格や人件費の上昇を反映して、今後も価格転嫁は緩やかに進展する見込み～ただし家計の節約志向の高まりはリスク要因

最後に、今後の物価の動向について考察する。2018年においては、人手不足を背景に単位労働コストの上昇が見込まれるほか、原油価格も前年比でみて大幅に上昇する見通しだ（図表9）。需給環境も

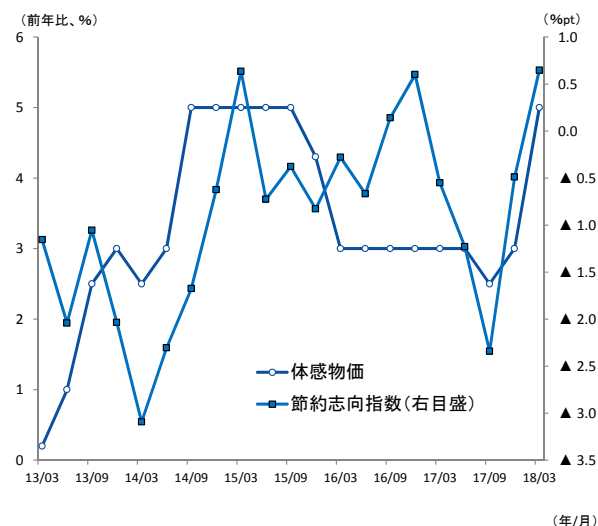
図表9 単位労働コストと原油価格の見通し



(注) 見通しの値については、「2018・19年度 内外経済見通し（みずほ総合研究所『内外経済見通し』2018年5月17日）」による。

(資料) 内閣府、厚生労働省などより、みずほ総合研究所作成

図表10 節約志向指数と体感物価の推移



(注) 節約志向指数はCPIと家計調査で共通品目となる137品目を比較し、CPIと平均単価の前年比伸び率の差をCPI（2015年基準）のウェイトで指数化。

(資料) 日本銀行、総務省より、みずほ総合研究所作成

引き続きひっ迫気味で推移することが見込まれる中、外食などサービスを中心に、人件費・原材料費・運送費などのコスト上昇を価格に転嫁する動きがこれまで以上に進展するとみられる。一方で、通信費・家賃や制度的に価格が決まる品目（診療代や学校授業料など）については、人件費などが上昇してもCPIへの波及は限定される点は割り引く必要がある。全体としてみれば、日銀版コアCPI及びコアCPIも徐々に上昇幅を拡大させるものの、その伸びは小幅なものに留まるだろう。みずほ総合研究所では、2018年度のコアCPIの伸びは前年比+1.2%、日銀版コアCPIは同+0.5%と予測しており、日本銀行が目指すインフレ目標(+2%のコアCPIの上昇)には遠く及ばないとみている。

ただし、CPIへの影響は限定されるとしても、サービスを中心にコスト転嫁の動きが広まることで家計の節約志向が高まり、消費が下押しされるリスクがあることには留意すべきだ。2018年1~3月期では、生鮮食品の価格高騰を受けて家計の体感物価⁵は前年比+5%まで上昇しており、家計の節約志向指数⁶も高まっている（図表10）。足元では生鮮食品の価格高騰が一服したものの、ガソリン高に加え、家計にとって身近な外食などサービス物価が上昇すれば、家計の節約志向が高止まりする可能性がある。外食の売上が好調である点は前節で言及したとおりだが、単身世帯の増加や女性の就労増加などを背景として家計の外食利用度が高まったことが一因だ。裏を返せば、それだけ家計が外食CPIの動向により敏感になっていると考えられる。外食などで価格転嫁が進むことで家計の節約志向が強まった場合、財・サービス全体として更なる価格引き上げが困難となり、逆説的に、CPIの伸びが（上記で述べた見通し対比でも）より緩慢なペースとなり得る点には注意したい。

【補論】外食CPIの推計について

本稿では、外食CPIについて、需給ギャップを需要要因、単位労働コストを人件費要因、企業向けサービス価格（道路貨物輸送）を運送費要因、企業物価（飲食料品）を原材料費要因、自己ラグ（1期前ラグ）を慣性（物価の粘着性）要因とみなし、以下のとおりそれぞれの影響度を推計した。

$$\begin{aligned}
 \text{CPI(外食)}(\text{前年比}) &= -0.10 + 0.28 \times \text{GDP ギャップ}[2] \\
 &\quad (-1.56) \quad (4.69) \\
 &+ 0.19 \times \text{単位労働コスト(前年比)}(-1)[4] \times \text{単位労働コスト上昇時ダミー}(-1)[4] \\
 &\quad (3.05) \\
 &+ 0.41 \times \text{企業向けサービス価格(道路貨物輸送)}(\text{前年比})(-1)[2] \\
 &\quad (3.81) \\
 &+ 0.15 \times \text{企業物価(飲食料品)}(\text{前年比}) \\
 &\quad (3.32) \\
 &+ 0.49 \times \text{CPI(外食)}(\text{前年比})(-1) \\
 &\quad (5.62)
 \end{aligned}$$

推計期間：2011Q3 - 2018Q1 adj. R² = 0.883

(注) 1. 変数名の後ろに付く()はラグ（先行期）数、[]は移動平均期数、各係数下段の()はt値を表す。

2. CPI（外食）（前年比）は2014年の消費増税の影響を除いている。

上記の推計結果において、需要要因、人件費要因、運送費要因、原材料費要因、慣性要因はいずれも5%有意水準で有意となっている。修正済み決定係数も0.883となっており説明力は高い。

各係数の推計値をみると、外食CPIの伸びについて、人件費要因の弾性値は約0.2、運送費要因の弾性値は0.4、原材料費の弾性値は約0.2程度となっており、人件費以外に運送費や原材料費も大きな押し上げ要因となっていると解釈できる。

なお、単位労働コストについては、単位労働コスト上昇時ダミーと単位労働コスト（前年比）の交差項を用いている。交差項を用いず、単位労働コスト前年比を単体で説明変数とした場合には、推計される係数（弾性値）は上記の約0.2から約0.1に低下する。これは、2節でみたとおり、単位労働コストと外食物価の連動性が単位労働コスト上昇局面で強まることを示している。

[参考文献]

酒井才介・平良友祐・有田賢太郎（2018）「体感物価の上昇が消費を下押し～家計は食品・エネルギー価格や実質値上げに敏感～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年3月8日）

¹ 「日銀版コアCPI = 日銀版コアCPI/GDPデフレーター × 名目雇用者報酬/時間当たり労働投入量 × GDPデフレーター / (名目雇用者報酬/実質GDP) × 1 / (実質GDP/時間当たり労働投入量)」と分解し、整理した。

² コアCPIでも、交易条件（コアCPI/GDPデフレーター）の改善幅は縮小傾向にある。

³ 賃金が労働者1人当たりの労働コストであるのに対し、単位労働コストは企業が販売する財・サービス1単位当たりの労働コストであるため、単位労働コストは物価に対してより直接的な関係を持つと考えられる。

⁴ 外食以外では、診療報酬改定により診療代が上昇したため、保健医療サービスも足元で押し上げ要因となっている。

⁵ 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」における「1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」とのアンケート調査に対する家計の回答の中央値。詳細は、酒井・平良・有田（2018）参照。

⁶ CPIと家計調査で共通品目となる137品目を比較し、CPIと平均単価の前年比伸び率の差をCPIのウェイトで指数化した指数。

[共同執筆者]

経済調査部主任エコノミスト
経済調査部

酒井 才介
平良 友祐

saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

yusuke.hirayoshi@mizuho-ri.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。