

プラスに転じた企業サービス物価

発表日：9月26日（火）

～資産・資本のデフレ解消へ～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（外線：5221-5223）

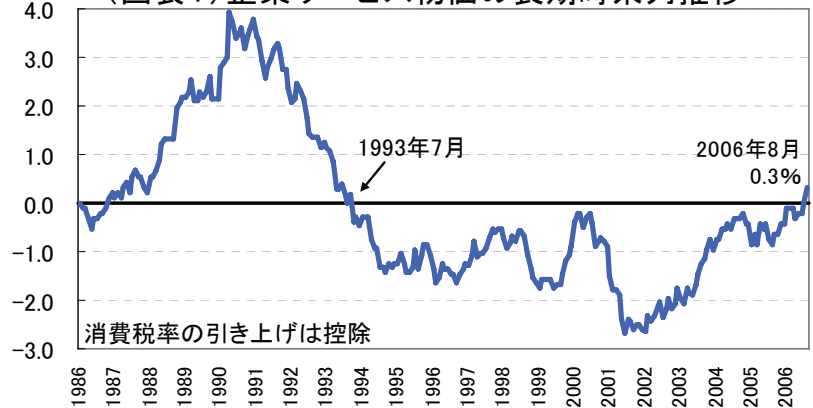
8月の企業サービスの前年比は、1993年以來13年振りにプラスに転じた。足元の変化としては、運輸関連がエネルギー価格上昇を背景に指数全体を押し上げているが、趨勢的には不動産賃貸料、リース・レンタル料というマイナス要因が縮小してきたことが効いている。これは、資産価格や資本ストックのデフレ状況が解消されてきたことの反映である。資産・資本関連物価はデフレ脱却が遅れる「飛行機の後輪」のような存在であったが、ここにきて変化してきている。

13年ぶりのサービス物価のプラス

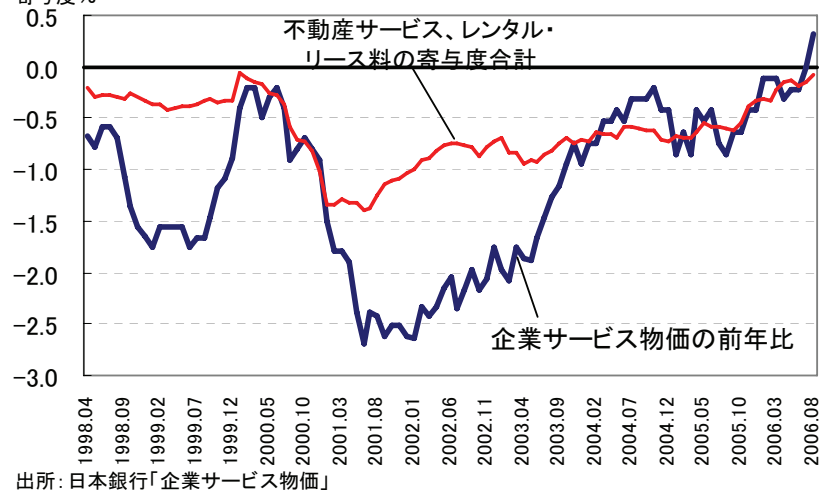
2006年8月の企業サービス物価は、消費税率引き上げの要因を除いて考えると、1993年7月以來13年振りにプラスに転じた（図表1）。前月7月は、前月の速報段階では前年比 $\Delta 0.1\%$ であったが、今日は遡及改定されて 0.0% となった。

このプラス転化を前月からの比較で見れば、運輸関連（海上貨物）がエネルギー価格の上昇を受けて値上げをしてきた作用が効いている。足元の原油高騰が一服している中では、そうしたエネルギー要因の急騰はしばらくすれば剥落するとみられるが、注目すべきは、趨勢的に見えずっとサービス物価指数の下押し要因になっていた①不動産賃貸料、②リース・レンタル料のマイナス幅がかなり縮小してきたことが大きい（図表2）。すなわち、企業サービス物価は、このところこの2つの費目を除くと概ね物価下げ止まっており、ここにきて2つの費目の改善によって全体がプラスに転じたかたちである。

前年比% (図表1) 企業サービス物価の長期時系列推移



前年比寄与度% (図表2) 不動産、レンタル・リースの寄与度の推移



資産デフレからの転換

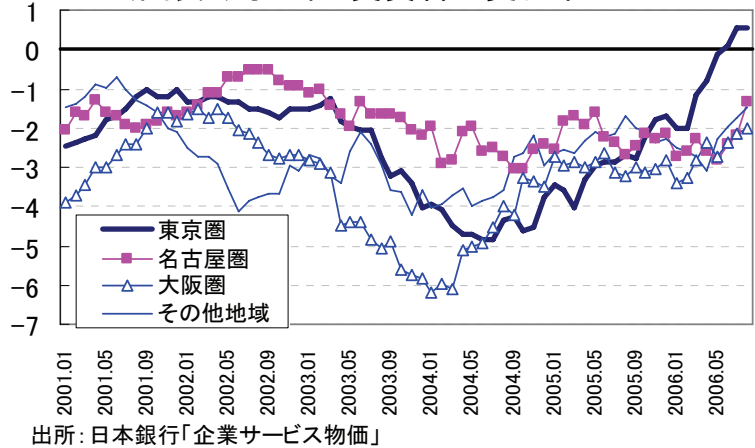
企業サービス物価における不動産関連の動きをみると、オフィスビル賃貸料（事務所賃貸）は東京圏が6月にプラスに転じた後、8月は前年比 0.57% までプラス幅が拡大している（図表3）。大阪・名古屋圏の都市圏やそれ以外の地方でもマイナス幅は徐々に縮小してきている。こうした動きは、2006年7月1日時点の基準地価がようやく上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

昇しはじめた動きとも整合的である。不動産市場では、ファンドの売買が活発化しており、その取引が地価上昇の牽引役となっている。マネタリーな面をみても、国内銀行貸出の前年比は、業種別の内訳の中で貸金業・投資業と不動産業向けがプラス幅を広げている。不動産ファンドの取引の活発化の背景には、実物資産の収益率上昇がファンドの資金調達コストを上回っているため、そのレート格差の拡大に反応して、不動産ファンドがバランスシートを拡大させているという図式がある。

また、実需の面でも、オフィスビルの需要は強いと言える。例えば、東京のオフィスビルの空室率は、歴史的に低水準にある。三鬼商事のまとめる東京都心の空室率は8月末2.98%と14年振りの低さになっている。オフィスビル賃貸の需給が、ここまで稼働率が上昇してきたことで、貸し手優位の傾向は強まり、賃貸料にもその効果が表れていると考えられる。

前年比% (図表3) オフィス賃貸料の変化率



資本ストックの賃貸料の上昇

もうひとつ、リース・レンタルの料金が下げ止まってきたことも、物価指標全体に対する押し下げ圧力が緩和された要因として大きい。かつて企業の設備投資は、リースに大きくシフトする動きがあったが、そこには企業が固定費負担の増加を嫌がり、割安なリースに切り替える動きがあった。とりわけ、パソコン（電子計算機）は品質向上を伴いながら顕著な価格下落してきたので、そうした大幅な価格下落がリース需要の裾野を深耕していた。もっとも、最近では、価格が下落するからリース・レンタル需要が増えるという構図から、リース・レンタル需要が増えるからそれらの価格に押し上げ圧力が働くというかたちに変わってきている。例えば、リースの内訳の中で土木機械、工作機械、産業機械では物価上昇が定着している。一項は前年比 $\Delta 2 \sim \Delta 3$ 割と前年比マイナス幅が大きかったパソコンも、8月は $\Delta 4.8\%$ までマイナス幅が縮小した。ここには企業収益の好調が、設備投資を支え、それが物価上昇圧力に転化している背景があるだろう。

さらに、リース価格の上昇に関して言えば、長期金利が以前に比べて上昇してきたことも関係がある。リースとレンタルの間には、リースが企業が選定した設備をリース会社が取得して、その企業に比較的長期間賃貸する取引であるのに対し、レンタルの方はレンタル会社が保有する機械・設備等を不特定多数のユーザーに短期間賃貸するという定義の違いがある。リースでは、リース会社が資金調達したときのコストを賃貸料に転嫁するので、金利上昇に伴って賃貸料が上昇するという仕組みになっているものがある。足元の長期金利は上昇が一服しているが、水準としては上がっているため、そうした変化がリース料の上昇の背景にはあるようだ。

今後のサービス価格上昇は人件費次第

上記のような不動産、リース・レンタルの価格の上昇基調は、いわば資産デフレが解消されつつある実体経済の変化や、資本ストックの値下がりが必要拡大によって転換する変化を背景にしている。これまで資産価格や資本ストックに関連する価格は、財・サービスの品目の中で脱却が遅れる「飛行機の後輪」のような存在であったが、企業収益の拡大を背景にした需要の変化もあって、このところデフレ脱却の色合いを強めているとみることができよう。

今後については、先行きエネルギー価格高騰が一服していくことから上昇ペースは緩やかであろうが、企業サー

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

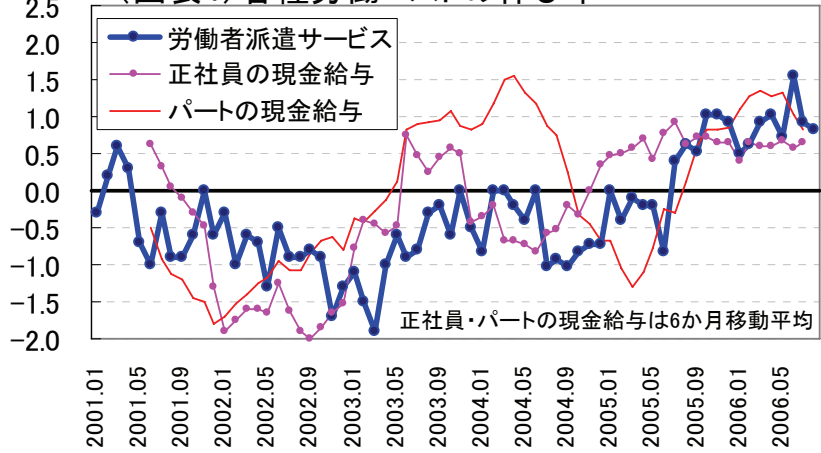
ビス指数全体のプラス基調は続くであろう。さらに、企業サービス物価が上昇基調を強めるかどうかに関しては、労働需給次第であると考えられる。企業サービス物価の中で労働需給に近いところの分野には、派遣労働コストや専門サービス（法務・会計・土木作業）、情報サービス（ソフトウェア開発）がある。それらの分野は人件費とサービス価格の連動性が強いと考えられる。先行き、そうした個別の企業サービス分野で労働需給がタイト化すれば、それらのサービス価格上昇も表れてくるだろう。

現状、雇用・賃金統計では、名目賃金の上昇ペースが遅れている印象が強いが、ここには企業収益が人件費に配分することに慎重な企業経営者のスタンスが反映されている。仮に、その構図が変わっていくならば、人件費が個別サービスの需給逼迫に引っ張られて、技能労働の色彩が強いところから上昇していくことが展望される（図表4）。

日銀は、消費者物価の基準改定によって新基準の物価上昇率が大きく下方修正されたことから、利上げの説得材

料を失ってきている。そうした中で、今回の企業サービス物価のプラス転化は、そうした日銀が潜在的な物価上昇圧力を指摘する材料にもなり得る。10月以降に日銀が再利上げのモードを強めようとするときには、企業サービス物価に対する言及もこれまでよりは多くなっていくであろう。

前年比% (図表4) 各種労働コストの伸び率



出所：日本銀行「企業サービス物価」、厚生労働省「毎月勤労統計」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。