

◎注意事項をよくお読み下さい



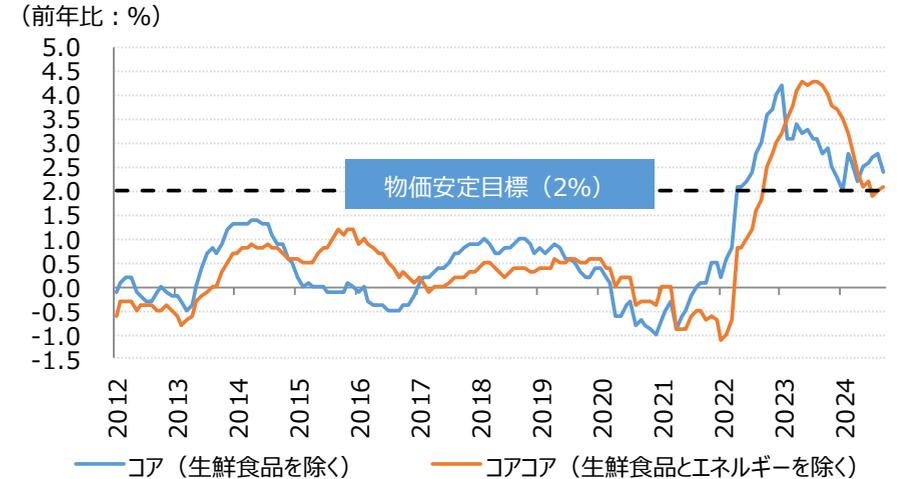
# りそな 経済フラッシュ

## 持続性に疑問がありながらも続いたサービスインフレ

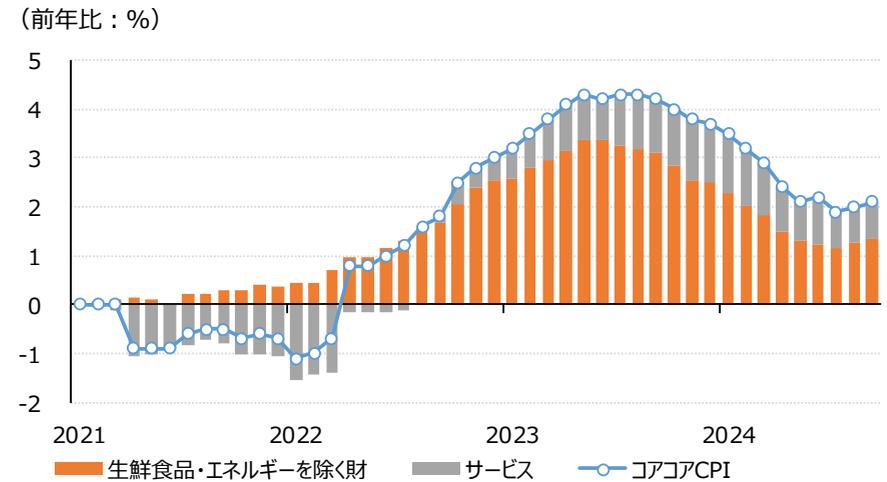
### 要約

- ◆ 9月分の消費者物価指数（CPI）では、生鮮食品を除いたコアCPIが前年比2.4%と市場予想を上回った。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIも前年比2.1%と市場予測を上回った。消費者物価の2%を目標とする日銀にとっては、概ね目標どおりもしくはやや上回ったペースのインフレが続いている。
- ◆ 商品市況の影響を受けにくいコアコアCPIの内訳を見ると、前年比2.1%のうち生鮮食品とエネルギーを除いた財の寄与度は1.36%ポイント、サービスの寄与度は0.74%ポイントと財価格中心のインフレが続いている。ただし、人件費の影響を受けやすい粘着的とされるサービスインフレの寄与も安定している。
- ◆ しかし、サービスインフレの内訳を見ると、商品市況の影響を受けやすい品目の寄与が目立っている。中期的にインフレ率が2%の物価安定目標の近辺で安定するのかについては依然として楽観はできないだろう。
- ◆ マクロ経済的な環境を見ても、需給ギャップはインフレ率が当面は概ね物価目標辺りの推移になることを示唆する一方で、労働生産性は賃金の持続的な増加を依然として示唆していない。日銀としては、環境が整っている内に、景気を冷やさない程度で金利の正常化を進めていくのではないだろうか。

【図表①：物価目標を概ね上回る推移が続くインフレ】

備考：消費増税の影響を除いている  
出所：総務省、りそなホールディングス

【図表②：サービスインフレのプラス寄与が続いているコアコアCPI】



出所：総務省、りそなホールディングス

- ✓ 9月分のCPIでは、コアCPIが前年比2.4%と市場予想の同2.3%を上回った。また、コアコアCPIも前年比2.1%と市場予測の同2.0%を上回った。日銀は物価安定目標として消費者物価の2%を標榜している。日銀にとっては、足元の情勢は概ね物価安定目標どおりもしくはやや上回ったペースでの推移と判断できるだろう（図表①）。
- ✓ インフレ率の詳細を商品市況の影響を受けにくいコアコアCPIで見ると（図表②）、コアコアCPIの前年比2.1%のうち、生鮮食品とエネルギーを除いた財の寄与度は1.36%ポイント、サービスの寄与度は0.74%ポイントとなっている。サービス価格は人件費の影響を受けやすいことから、一旦上昇トレンドが定着すると、インフレ率が下がりにくいことから粘着的になりやすいとの特徴がある。コロナ禍の混乱を経て、2022年の終盤以降はサービス価格のプラス寄与が目立つようになってきた。サービス業を中心として、労働市場では深刻な人手不足による売手市場の状況が続いており、賃金の上昇圧力によるサービスインフレの寄与は当面は続いていくことが想定される。

## ◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

# りそな 経済フラッシュ

## 持続性に疑問がありながらも続いたサービスインフレ

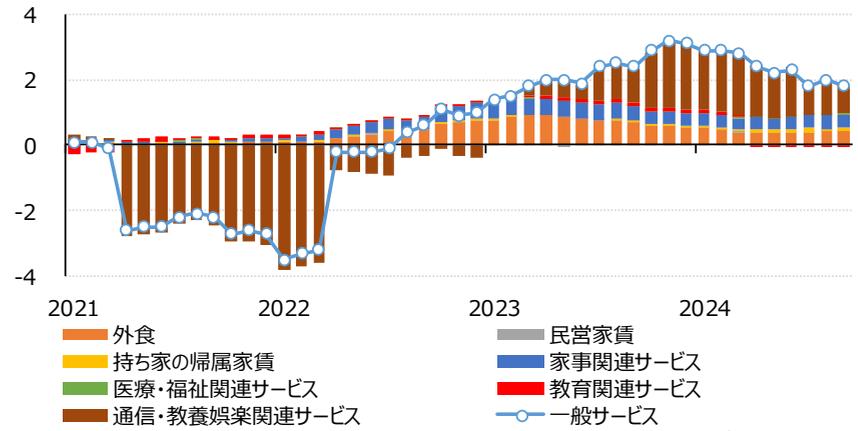
◎注意事項をよくお読み下さい



✓ ただし、サービスインフレの内訳を見ると、商品市況の影響を受けやすい品目の寄与が目立っていることにも注意を要する。図③は公的部門のサービスを除いた一般サービスインフレ率に対する寄与度を示している。これによると、サービスインフレに対しては、外食、そして外国パック旅行（図の分類の中では通信・教養娯楽関連サービスに含まれる）の寄与が目立っており、既往の食品価格や原油価格の高騰が影響している可能性がある。現状では、過度な円安が修正され、また商品市況も正常化していることを踏まえると、今後はサービス価格でも緩やかにデスインフレが進展する可能性にも注意を要するだろう。当面はインフレ率が2%の物価安定目標に沿った動きを続けると見られるものの、中期的にはその持続性には依然として楽観はできなさそうだ。

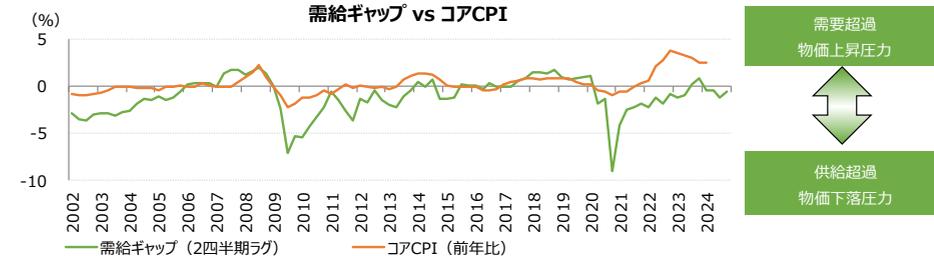
✓ また、マクロ経済面でも、上述と同様の状況が示唆されている（図表④）。当面の物価上昇圧力を見る上で重要な需給ギャップは、依然としてマイナスが続いているものの、マイナス幅の縮小はインフレ率が順調に推移することを示唆している。他方、賃金を決定する上で重要な要素となる労働生産性は、長い目で見ればリーマンショック以降はほぼ横ばいの動きとなっており、人手不足や原材料費の価格転嫁だけで賃金を上げていくことには限界があることが示唆されている。持続的な物価上昇という状況を評価していく上では、こうしたマクロ経済面での物価環境の改善も欠かせない。

【図表③：外食と通信・教養娯楽関連が中心のサービスインフレ】  
(前年比：%)



出所：総務省、りそなホールディングス

【図表④：インフレ継続を示す需給ギャップと伸び悩む労働生産性】



備考：労働生産性 = 実質GDP ÷ 就業者数  
出所：総務省、内閣府、りそなホールディングス

◎注意事項  
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。