Point of View～エコノミストの見方～ No.73

日本経済 2026年11月16日

冷える消費、冷めない人件費

チーフエコノミスト 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

- 2026 年 9 月の企業向けサービス価格指数は前年比 3.7%上昇し、伸びを高めた。しかし、企業収益に左右されやすい広告価格は 4 か月連続で前年を下回った。総平均の上昇が続く一方、その内側では異なる動きが生じている。
- 9 月の家計調査では実質消費支出が大幅に減少しており 7～9 月期の GDP ベースの個人消費は前期比▲0.3%減となった。一方、7～9 月期もユニットレーバーコストが大きく上昇し、労働需給も再び引き締まっている。消費は弱いが、人件費圧力は消えていない。
- 10 月会合の「主な意見」からは、景気や物価の定着には慎重な見方を残しつつ、政策金利を早期に中立水準へ近づけたい姿勢がうかがえる。金融緩和の修正を比較的速やかに進める一方、中立水準に近づいた後は、消費や賃金、サービス価格を確認しながら慎重に判断する政策運営が想定される。

1. 上昇が続く企業向けサービス価格

■ 日本銀行が公表した 2026 年 9 月の企業向けサービス価格指数（SPPI）は、前年比 3.7%上昇し、前月の同 3.5%から伸びを高めた。外航貨物輸送を中心とする運輸・郵便や、リース・レンタルが全体を押し上げた一方、広告は同 5.2%低下した（図表 1）。

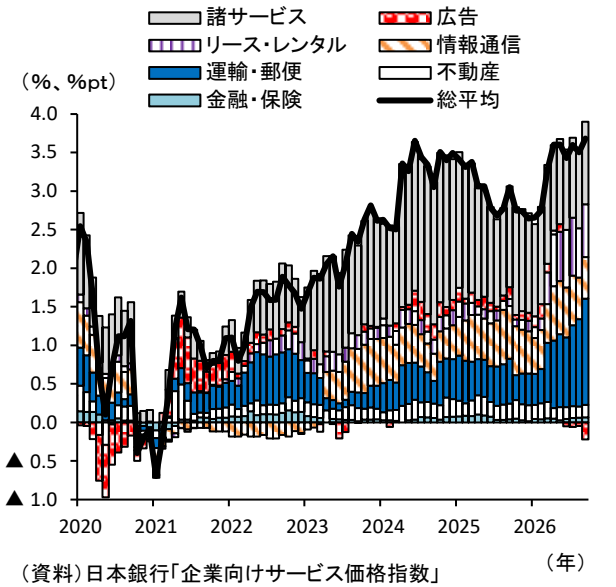
■ また、日銀は、サービスの生産に占める人件費投入比率によって、SPPI を高人件費率サービスと低人件費率サービスに分類している。高人件費率サービスは労働需給や賃金動向の影響を強く受け、やや遅れて景気変動に反応する。一方、低人件費率サービスは、投入財価格や個別の市場環境の変化を比較的早く反映するとされる（日銀（2024））。

■ こうした下で、筆者が気になったのは、企業の収益・市場環境に敏感な広告価格が弱含む一方、労働需給や賃金動向の影響を強く受ける高人件費率サービス価格も、足元で鈍化している点である（図表 2）。ここを分けて考えると、個人消費の弱さと、なお残る人件費圧力という現在の景気の姿が浮かび上がる。

2. 企業の支出姿勢を映す広告

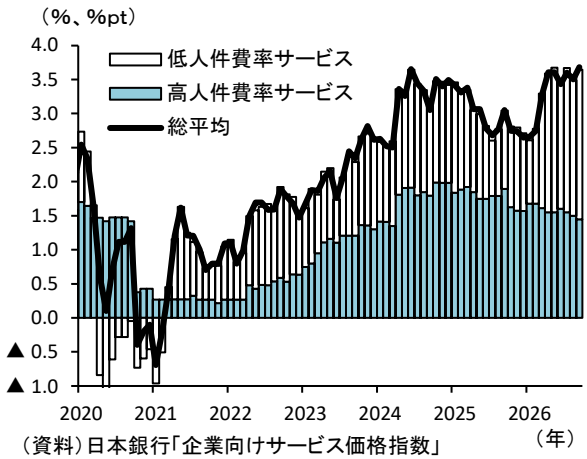
■ 企業の収益・需要環境を考えるうえで、筆者が注目したのが広告である。日銀（2024）では、マスコミ

図表 1 企業向けサービス価格指数・前年比



（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

図表 2 企業向けサービス価格指数・前年比

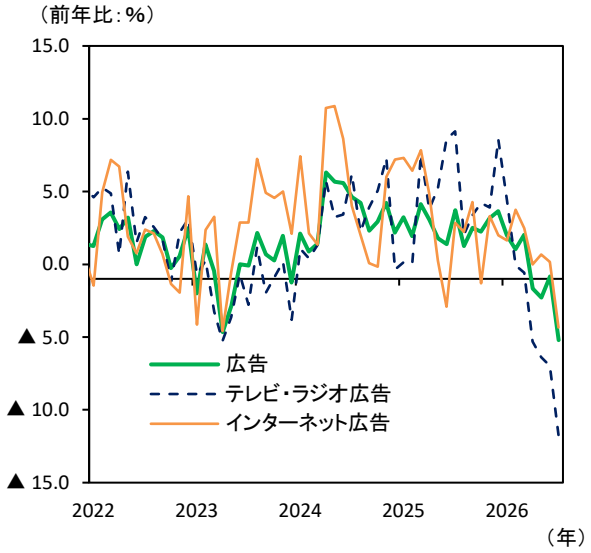


（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

四媒体広告とインターネット広告を含む広告価格は、「出稿企業の収益状況に大きな影響を受けていることが示唆される」としている。企業収益が改善し、広告需要が強まれば価格は上がりやすい。一方、収益や需要の先行きに慎重さが強まれば、広告や販売促進などの裁量的な支出は見直されやすいということだろう。

■ ここで足元の動向をみると、広告価格は足元で前年比▲5.2%低下し、4 か月連続のマイナスとなった（図表 3）。テレビ・ラジオ広告の低下に加え、インターネット広告もマイナスに転じている。インターネット広告は振れが大きく、前年のベース効果の影響なども考えられるため、単月の動きの可能性もある。このため、企業の慎重な支出姿勢が幅広い広告媒体に及んでいるのかについては、次月以降の動向に注目したい。

図表３ SPPI広告・前年比

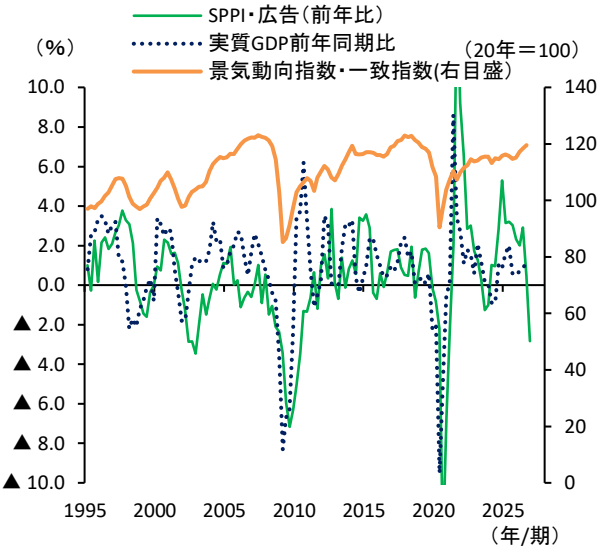


（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」

3. 個人消費にも弱さ

■ 広告価格の動きを考えるうえでは、個人消費の弱さも気になる。今月 10 日に公表された 9 月の家計調査では、二人以上の世帯の実質消費支出が前年同月比▲6.8%減、前月比▲2.8%減となった。食料、交通・通信、教養娯楽など幅広い費目で支出が減少しており、天候不順や物価上昇の下で家計が購入数量や裁量的支出を抑えている姿が表れている（ただし、前年に発生したふるさと納税のポイント付与禁止前の駆け込みによるベース効果で「寄付金」だけで前年比▲0.52%pt の下押し寄与があった）。

図表４ 実質 GDP前年同期比、SPPI広告
景気動向指数・一致指数の推移



（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」、内閣府「景気動向指数」、「四半期別GDP速報」

■ こうした下、26 年 7～9 月期の実質 GDP では、民間最終消費支出は前期比▲0.3%となった。家計消費が力強さを欠くなか、図表 4 に示すように、広告価格は GDP や景気動向指数と一定の連動性を持つ。足元の弱含みが一時的な動きにとどまるか、今後の実体経済を考えるうえでも注目される。

4. 高まる労務コスト

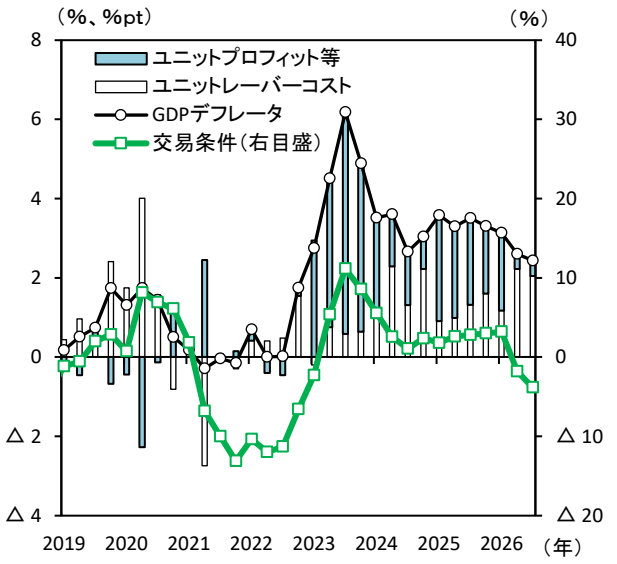
■ 他方でコスト側では、人件費の上昇圧力が強まっている。26 年 7～9 月期には、交易条件が悪化するなかでも GDP デフレーターが上昇した（図表 5）。背景を要因別にみると、実質 GDP1 単位当たりの労働コストを示すユニットレーバーコストが引き続き上昇している。企業は産出量に比して多くの人件費を負担するようになっており、単位当たりの収益を確保するには、生産性の向上か販売価格への転嫁が必要になる。

■ というのも、この間の労働需給をみると、一段と引き締まっているからである。労働需給のひっ迫度を示す

ベバリッジ比率（欠員率を雇用失業率で割ったもの）は足元で上昇している（図表 6）。企業の人手不足感が根強いなか、賃金上昇圧力はなお残っている。

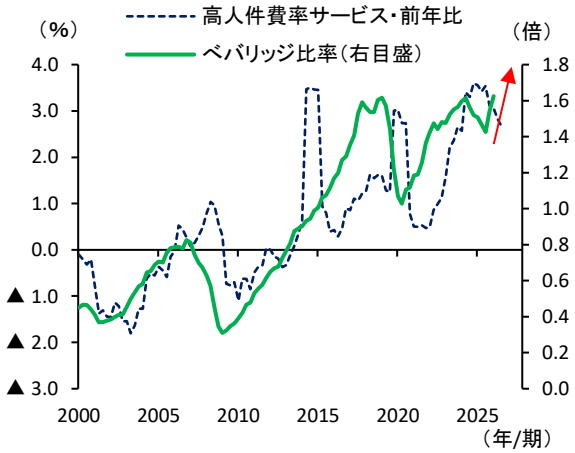
■ これに対し、高人件費率サービス価格は 8 月の前年比＋2.7%から 9 月には同＋2.6%へわずかに鈍化した。一見すると、労働需給の引き締まりやユニットレーバーコストの上昇と整合しないが、日銀（2024）では、高人件費率サービス価格と需給ギャップの相関は、需給ギャップが 1 四半期先行する場合に最も高いと分析している。実際、図表 6 で、ベバリッジ比率と高人件費率サービス価格前年比を並べてみると、ベバリッジ比率の上昇から1～2四半期程度のラグを伴って高人件費率サービス価格が上昇する傾向がみられる。このため、足元の労働需給の引き締まりが、今後、賃金を経由して企業間サービス価格に波及する可能性がある。

図表 5 交易条件と GDP デフレーター



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」

図表 6 高人件費率サービス価格とベバリッジ比率



（資料）日本銀行「企業向けサービス価格指数」、日本銀行「需給ギャップ・潜在成長率および労働需給関連指標」
（注）企業向けサービス価格指数は消費税増税の影響を含む

5. 消費は弱いが、人件費の増加圧力は残る

■ このように、現在の日本経済では、個人消費に弱さがみられる一方、人件費の上昇圧力は根強い。企業からみれば、需要を見極めながら増加する人件費の転嫁を進めなければならない局面にある。需要が十分に強ければ、人件費の増加分を販売価格へ転嫁しやすい。他方で、消費が弱ければ、値上げによる販売数量の減少を意識せざるを得ず、転嫁できないコストは収益を圧迫する。

■ こうした景気認識は、日銀の 10 月金融政策決定会合における「主な意見」のコメントとも重なる。個人消費については、雇用・所得環境の改善を背景に底堅いものの、「景気全体を牽引するような力強さはない」との意見が示された。設備投資や AI 関連需要などが景気を支える一方、個人消費は回復のけん引役になり切れていないとボードメンバーもみているようだ。

■ そして物価に対する見方は、比較的慎重なコメントが多かった印象である。基調的な物価上昇率は 2%の物価安定目標とおおむね整合的な水準にあるとの評価が示された一方、物価上昇から賃金への二次的波及は限定的との意見や、政策要因による消費者物価の低下が今後の賃金交渉に与える影響を確認すべきとの指摘もあった。2%への到達という認識は強まっているが、賃金と物価が相互に上昇する動きが定着する確度には、なお慎重な見方が残っている。

■ これに対し、金融政策運営を巡る意見はタカ派的であった。「次の利上げは、過度に慎重にならず、できるときに実施した方がよい」「政策金利を早く中立水準に持っていく必要がある」など、政策金利を中立金利へ早期に近づけるべきとの意見が相次いだ。物価の定着を完全に確認してから利上げするのではなく、金融環境がなお緩和的なうちに、緩和の度合いを縮小したいとの姿勢がうかがえる。これらを踏まえると、やはり

12 月会合での追加利上げが有力とみる。

■ 一見すると、物価の定着に慎重な見方を示しながら、利上げを急ぐ姿勢は整合しないようにもみえる。ここで重要なのが、中立金利（とされる水準）までの利上げと、その先の利上げを分けて考えることである。政策金利が中立金利を下回る間は、利上げを進めても金融環境はなお緩和的であり、景気を積極的に抑制するというより、過度な緩和を縮小する意味合いが強い。この範囲の利上げであれば、物価の定着や景気の持続性に慎重な政策委員であっても、ペースに賛否はあれど方向性としてはひとまず容認できるということではないか。

■ 広告価格の弱さが映す消費・収益環境と、高人件費率サービス価格の背後にある人件費圧力は、現在の日本経済が置かれた難しい局面を示している。日銀にとって、中立金利とみられる水準までの利上げは、景気を積極的に抑え込むというより、過度に緩和的な金融環境を修正し、経済全体のバランスを整える正常化の意味合いが強い。一方、中立水準に近づくほど、利上げが消費や企業収益に及ぼす影響は重くなる。消費の弱さは利上げを直ちに止める理由にはならないが、そのペースを測る重要な材料として、今後一段と重みを増すだろう。

以 上

【参考文献】

- 日銀（2024） 日本銀行「日銀レビュー：企業向けサービス価格指数（SPPI）の人件費投入比率に基づく分類指数」（2024 年 6 月 18 日）

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は一切責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。