

# Economic Indicators

発表日: 2023年8月25日(金)

## 消費者物価指数(東京都区部・23年8月)

～CPIは鈍化傾向も、コアコアの先行きに不透明感～

第一生命経済研究所

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴

(TEL: 050-5474-7490)

(単位: %)

		全国					東京都区部				
		総合	生鮮除く総合	食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合	生鮮食品及びエネルギーを除く総合	石油製品	総合	生鮮除く総合	食料(酒類除く)及びエネルギー除く総合	生鮮食品及びエネルギーを除く総合	石油製品
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比
22	1月	0.5	0.2	▲1.9	▲1.1	20.3	0.6	0.2	▲1.2	▲0.7	20.5
	2月	0.9	0.6	▲1.8	▲1.0	20.6	1.0	0.5	▲1.1	▲0.6	19.7
	3月	1.2	0.8	▲1.6	▲0.7	18.5	1.3	0.8	▲1.0	▲0.4	17.0
	4月	2.5	2.1	0.1	0.8	15.7	2.4	1.9	0.3	0.8	14.2
	5月	2.5	2.1	0.2	0.8	13.9	2.4	1.9	0.3	0.9	11.9
	6月	2.4	2.2	0.2	1.0	13.3	2.3	2.1	0.4	1.0	11.4
	7月	2.6	2.4	0.4	1.2	10.2	2.5	2.3	0.4	1.2	8.6
	8月	3.0	2.8	0.7	1.6	9.1	2.9	2.6	0.6	1.4	6.6
	9月	3.0	3.0	0.9	1.8	9.1	2.8	2.8	0.8	1.7	6.5
	10月	3.7	3.6	1.5	2.5	5.5	3.5	3.4	1.2	2.2	3.4
	11月	3.8	3.7	1.5	2.8	1.6	3.7	3.6	1.2	2.4	0.5
	12月	4.0	4.0	1.6	3.0	3.1	3.9	3.9	1.3	2.7	3.0
23	1月	4.3	4.2	1.9	3.2	2.0	4.4	4.3	1.7	3.0	1.9
	2月	3.3	3.1	2.1	3.5	▲0.6	3.4	3.3	1.7	3.1	▲0.6
	3月	3.2	3.1	2.3	3.8	▲2.7	3.3	3.2	2.0	3.4	▲2.1
	4月	3.5	3.4	2.5	4.1	▲1.9	3.5	3.5	2.3	3.8	▲1.3
	5月	3.2	3.2	2.6	4.3	▲0.9	3.2	3.1	2.4	3.9	0.5
	6月	3.3	3.3	2.6	4.2	▲1.0	3.2	3.2	2.3	3.8	0.3
	7月	3.3	3.1	2.7	4.3	0.8	3.2	3.0	2.5	4.0	2.3
	8月	-	-	-	-	-	2.9	2.8	2.6	4.0	8.5

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

### 電気、ガス代の値下がりで見込みに鈍化

本日総務省から発表された23年8月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.8%と、前月から0.2%Pt上昇率が縮小した(事前の市場予想: +2.8%)。これで2ヶ月連続の鈍化であり、CPIコアが6月をピークとして鈍化傾向にあることを示す結果となっている。

鈍化の主因は電気代とガス代だ。燃料価格下落の影響が遅れて顕在化していることや前年の裏の影響から、電気代・ガス代の前年比マイナス寄与は7月の▲0.74%Ptから8月は▲1.03%Ptへと大幅に拡大しており、今月のCPIコア鈍化のほとんどがこれで説明可能である。同じくエネルギー価格に分類されるガソリン、灯油価格については補助金縮小の影響で大幅に上昇したが、東京都区部ではガソリン、灯油のウェイトが小さいことから押し上げ寄与はそれほどでもなく、電気、ガス代による押し下げの影響の方が大きくなっている。



一方、コアコア部分はやや強めの印象を受ける。生鮮食品及びエネルギーを除く総合（日銀版コア）は前年比+4.0%と前月から変化なし、食料（酒類を除く）及びエネルギー除く総合（米国型コア）は前年比+2.6%と前月から0.1%Ptの上昇率拡大と、筆者の予想（日銀版コア：+3.9%、米国型コア：+2.5%）をそれぞれ上振れた。企業による積極的な価格転嫁が続いており、物価上昇圧力の根強さを示す結果となっている。

昨年後半以降に物価上昇ペースが加速したことの裏が出ることで、CPIの前年比での伸びは鈍化しやすい状況となっている。CPIコアは既に6月でピークをつけており、今後も上昇率を縮小させていく可能性が高い。ただし、コアコア部分については、そろそろピークアウトとは思われるものの、今月の結果にも示されているように下げ渋り感が強い。今後のコアコア鈍化ペース、ひいてはCPIコアの鈍化ペースについては不透明感が強い状況である。

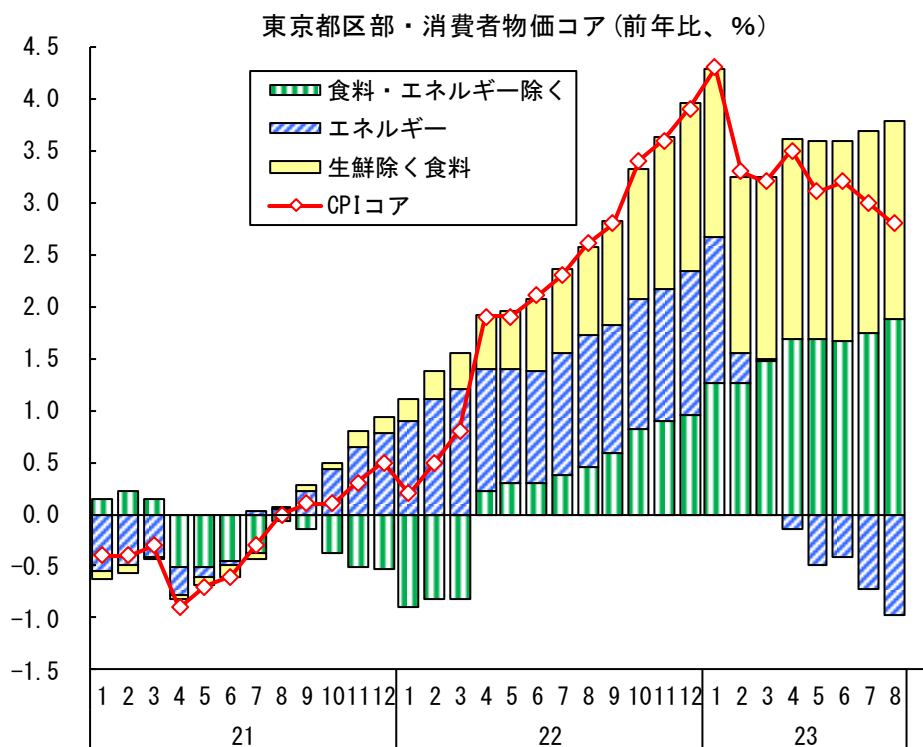
## 根強い物価上昇圧力

8月の電気代は前年比▲22.3%（7月：▲16.7%）、前年比寄与度は▲0.77%Pt（7月：▲0.57%Pt）、都市ガス代は前年比▲14.0%（7月：▲9.1%）、前年比寄与度は▲0.26%Pt（7月：▲0.17%Pt）と、それぞれマイナス寄与が拡大した。過去の原燃料費下落の影響が反映されたことや前年の裏が影響しており、この二品目だけで前月から▲0.29%Ptもマイナス寄与を拡大させている。少なくとも9月まではマイナス寄与の拡大が続き、CPIの抑制要因になるだろう。一方、ガソリンや灯油では、補助金の段階的縮小の影響で値上がりしている（ガソリン：7月+1.6% → 8月+9.1%、灯油：7月+3.6% → 8月+4.8%）。ただし、ガソリン、灯油の使用量が少ない東京都区部ではガソリン、灯油のウェイトが小さい（全国の4分の1程度）ため、石油製品の前年比寄与度（7月+0.02%Pt → 8月+0.06%Pt）の拡大幅はそれほど大きなものにはならなかった。8月の全国CPIでは都区部対比で押し上げ効果が大きく出るだろう。

8月の食料品（生鮮除く）は前年比+8.9%（前年比寄与度：+2.00%Pt）と、前月の+9.0%（前年比寄与度：+2.03%Pt）から僅かに伸びが縮小した。企業による値上げは続いているが、昨年同時期も上昇していたことから前年比では縮小となっている。先行きについても、過去のコスト上昇の未転嫁分を転嫁するとの名目で値上げは続くこととみられ、食品価格の上昇が家計を圧迫する状況に変化はないだろう。ただし、昨年同時期に食料品の大幅値上げが続いたことの裏が出ることを考えると、前年比で見た伸びは鈍化しやすくなる見込みだ。

また、コアコア部分は前述のとおりやや強めで、生鮮食品及びエネルギーを除く総合（日銀版コア）が前年比+4.0%（7月+4.0%）と前月と変わらず、食料（酒類を除く）及びエネルギー除く総合（米国型コア）が前年比+2.6%（7月+2.5%）と、上昇率がやや拡大している。日銀版コアは季節調整済前月比でも+0.3%と着実な上昇が続いており、企業の積極的な価格転嫁姿勢が続いていることが窺える。内訳では、全国旅行支援の適用地域の縮小や旅行需要の増加で宿泊料の伸びが一段と拡大したことに加え、シャツなどの衣料品でも伸びが拡大している。一方、これまで高い伸びが続いていた耐久財関連では伸びが鈍化したものが目立つ。前年の裏の影響が大きいほか、コスト上昇圧力の一服が影響している可能性があるだろう。

コアコアの先行きについては、昨年同時期の価格上昇ペースが非常に速かったことの裏が出やすくなることから、前年比で見た上昇率はそろそろピークアウトとなる可能性が高く、伸びは緩やかに鈍化していくとみられる。



(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

### 先行きの鈍化ペースに不透明感

本日の東京都区部の結果を踏まえると、9月22日に公表される8月の全国CPIコアは前年比+3.1%程度が予想される(7月:+3.1%)。7月から上昇率に変化はないだろう。8月の都区部では0.2%Ptの鈍化となっていたが、前述のとおりガソリン、灯油価格上昇の影響が全国では大きく出ることから、都区部対比で強めの結果になることが予想される。

CPIコアは先行き鈍化傾向での推移が続くと予想している。昨年後半に物価上昇ペースが加速したことの裏が出ることで、前年比での伸びは鈍化しやすい状況にある。もっとも、鈍化のペースについては不透明感が強い。今月のコアコアの結果にみられるとおり、企業の価格転嫁意欲は依然強い。過去の円安等によるコスト上昇の未転嫁分が残っていることに加え、電気代やガス代、燃料価格の負担、人件費負担の増加等が値上げの理由として挙げられるようになるなど、値上げの動きはまだ止んでいない。値上げに対する批判の声がかつてと比べて小さくなっている分、価格引き上げを行いやすくなっていることも値上げを後押しすることになるとみられる。

このように、企業の値上げ意欲はまだ強い状態にある。輸入物価の下落に象徴されるように、コスト上昇圧力が弱まりつつあることや、22年後半のCPIの上昇ペースが非常に速かった裏が出ることから、CPIは鈍化方向で推移する可能性が高いが、そのペースには不透明感が強いといえるだろう。

また、9月以降のCPIには、政府による物価対策の行方が大きく影響することにも注意が必要

だ。電気代、ガス代の負担軽減策<sup>1</sup>については、9月に支援が半減された後、10月以降は延長される可能性が高いと予想しているが、実際にどういう形で決着するかはまだ分からない。また、ガソリン補助金<sup>2</sup>についても延長の可能性が高まっており、なんらかの形で支援の継続・拡充が決定されるだろう。電気代、ガス代の負担軽減策にしてもガソリン補助金にしても、延長の方法次第でCPIに大きな影響が生じるため、今後の議論の行方を注視したい。

<sup>1</sup> 23年7月26日発行「電気代・ガス代の負担軽減策は延長されるか～延長の方法次第でCPIに大きな影響～」を参照。<https://www.dlri.co.jp/report/macro/265756.html>

<sup>2</sup> 23年8月17日発行「ガソリン価格の上昇が止まらない～CPIを0.5%Pt押し上げの可能性。ガソリン補助金の再拡大はあるか?～」を参照。<https://www.dlri.co.jp/report/macro/271213.html>

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、第一生命保険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。