

# Economic Indicators

発表日: 2023年12月5日(火)

## 消費者物価指数(東京都区部・23年11月)

～食料品価格がピークアウト。コアコアも先行き伸び鈍化へ～

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	3.2	3.1	2.7	4.3	5.1	2.9	2.8	2.6	4.0	8.5
	9月	3.0	2.8	2.6	4.2	6.2	2.8	2.5	2.4	3.9	9.5
	10月	3.3	2.9	2.7	4.0	3.3	3.2	2.7	2.7	3.8	6.7
	11月	-	-	-	-	-	2.6	2.3	2.7	3.6	4.1

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

### 食料品価格がピークアウト

本日総務省から発表された23年11月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.3%(市場予想: +2.4%)と、前月の+2.7%から上昇率が+0.4%Pt縮小した。前年の伸びが非常に高かった裏が出た影響で食料品の上昇率が大きく鈍化したことに加え、こちらも前年の裏が出る形で電気・ガス代もマイナス寄与を拡大させたことが影響している。なお、食料(酒類を除く)及びエネルギー除く総合(米国型コア)は前月から伸びは変わらずで、今月の鈍化はもっぱら食料とエネルギーによるものである。ただし、米国型コアについては、前年の裏もあって宿泊料の伸びが一段と拡大した一方、宿泊料以外については上昇率が鈍化している。コアコアも前月比でみれば上昇が続いており、企業の値上げ意欲は依然根強いものの、ひと頃に比べれば勢いは和らぎつつあるように見える。

る。川上からの物価上昇圧力が弱まりつつあることから、コアコアはこの先緩やかな鈍化に向かう可能性が高いだろう（後述のとおり、CPIコアでは24年2月に伸びが急拡大する見込み）。

### 前年の裏の影響で、食料品、電気・ガス代が押し下げに寄与

11月の電気代は前年比▲20.1%（10月：▲18.6%）、前年比寄与度は▲0.71%Pt（10月：▲0.65%Pt）、都市ガス代は前年比▲18.4%（10月：▲14.2%）、前年比寄与度は▲0.38%Pt（10月：▲0.28%Pt）と、それぞれマイナス寄与が拡大した（この2品目における前月からの寄与度差は▲0.15%Pt）。昨年同時期の伸びが高かったことの裏が出ていることの影響が大きい。なお、引き続き前年の裏の影響が出ることから、24年1月までは電気、ガス代の下落幅は拡大していく見込みである。

11月の食料品（生鮮除く）は前年比+6.4%（前年比寄与度：+1.48%Pt）と、前月の+7.3%（前年比寄与度：+1.69%Pt）から伸びが大きく鈍化した（前月からの寄与度差▲0.21%Pt）。11月も前月比では+0.3%と値上げは続いたものの、食品値上げラッシュが生じた昨年11月に前月比+1.1%の急上昇となっていたことの裏が出る形で、前年比では大幅鈍化となっている。食料品（生鮮除く）に関しては、伸びのピークだった23年7月（前年比寄与度+2.03%Pt）と比べて、CPIコアへの寄与度が▲0.55%Ptも縮小しており、ピークアウト感が鮮明だ。先行きについても、川上からのコスト増圧力が弱まっていることや、昨年同時期の伸びが高かったことの影響で、前年比で見た伸びははっきり鈍化していく可能性が高い。

なお、前月からの前年比寄与度差でみると、エネルギー価格（▲0.17%Pt）、生鮮除く食料（▲0.21%Pt）、合わせて▲0.38%Ptとなっており、今月のCPIコアの鈍化（▲0.4%Pt）のほぼすべてをこれで説明可能である。

コアコア部分については、食料を含むかどうかで違いが出ている。食料品価格鈍化の影響で日銀版コア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は伸びが縮小（10月前年比+3.8%→11月+3.6%）した一方、食料品を含まない米国型コア（食料及びエネルギー除く総合）では伸び率に変化はなかった（10月前年比+2.7%→11月+2.7%）。

米国型コアでは、宿泊料の伸びが拡大した一方、衣料品等の伸びが鈍化し、全体では変わらずとなっている。宿泊料については、全国旅行支援による前年比での押し下げ分<sup>1</sup>が、1年が経過したことで剥落したことが影響し、CPIコアへの前年比寄与度は10月+0.45%Pt → 11月+0.58%Ptへと拡大している。インバウンド需要の拡大により宿泊需要が高まっていることも影響したとみられる。

もっとも、米国型コアから宿泊料を除いたものを試算すると前年比+1.9%と、10月の同+2.1%から伸びが縮小している（鈍化は3カ月連続）。鈍化ペースこそ緩やかだが、ピークアウト感も窺える。また、前年の裏の影響を受けない季節調整済前月比でも、日銀版コア、米国型コアとも前月比+0.1%にとどまる（米国型コアの季節調整は筆者）。均してみれば前月比で+0.2%程度（年率+2%超え）であり、企業の値上げ意欲には根強いものがあるものの、ひと頃に比べれば値上げペースが和らぎつつあるようにも見える。輸入物価の下落に象徴されるように、川上からのコスト上昇圧力が弱まりつつあることが影響しているのだろう。円安の継続や賃上げによるサービス価格の引き上げ

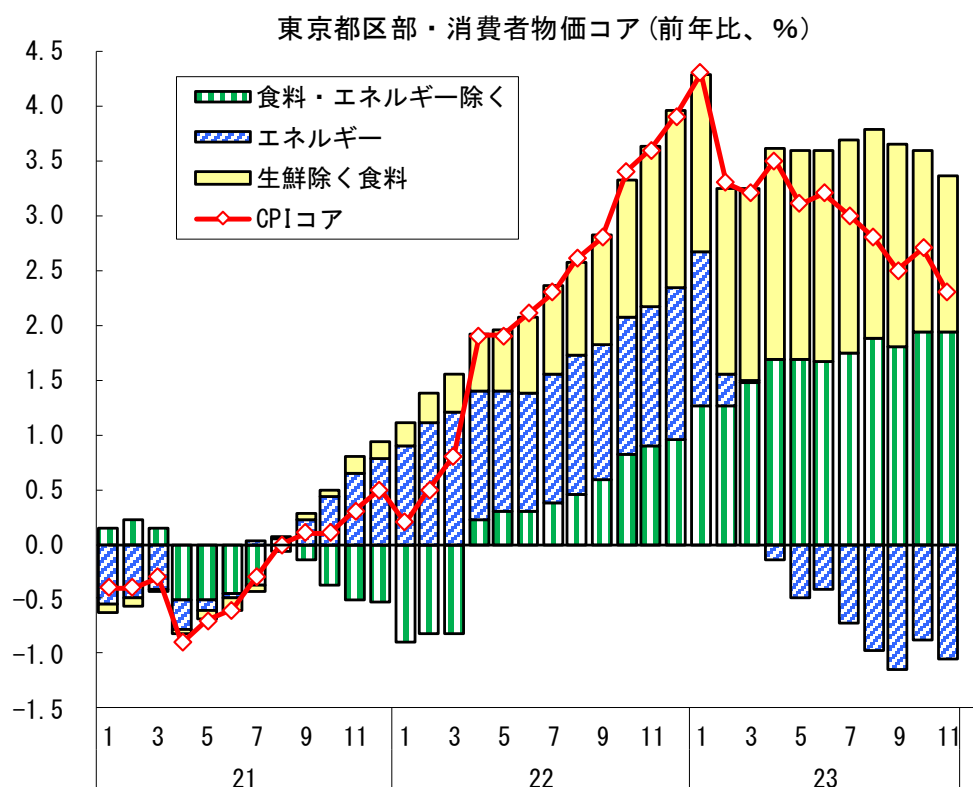
<sup>1</sup> 全国旅行支援は全国で22年10月11日、東京では22年10月20日に開始された。月途中での開始のため、22年10月分のCPIでは影響が反映しきれなかったが、11月にはフルに反映された。結果として、22年10月、11月には連続して水準が切り下がっていた。

といった上振れ要因はあり、警戒は怠れないが、コアコアはこの先、緩やかに伸びを鈍化させていく可能性が高いと予想している。

### 先行きは鈍化傾向も、政策要因による攪乱に注意

本日の東京都区部の結果を踏まえると、12月22日に公表される11月の全国CPIコアは前年比+2.6%程度が予想される。上昇率は10月の+2.9%から鈍化する可能性が高いだろう。都区部と同様に、前年の伸びが高かったことの裏が出ることの影響で、食料品やエネルギーが下押し要因になるとみられる。こうしたベース効果による下押しは24年1月まで続くため、CPIも鈍化していく可能性が高い（都区部では24年1月に+2%割れか）。

一方、24年2月には電気・ガス代の負担軽減策による前年比での押し下げ寄与が剥落することから、CPIコアの伸びは跳ね上がる。全国CPIコアでは前年比で+3%程度まで上昇するだろう。政策要因による攪乱でCPIの基調が見えにくくなっていることに注意が必要だ。また、24年度については、サービス価格の上昇が予想されることに加え、電気・ガス代の負担軽減策が縮小される見込みであることが押し上げ要因になる一方、コスト上昇圧力の一服から食料品等でも鈍化が鮮明となることで、CPIコアも上昇率が縮小すると予想する。コアコアの鈍化ペースは緩やかであるため、24年度前半までは+2%台での推移が続くとみられるが、24年度後半には+2%を割り込み、その後も2%を下回って推移するとみている。



（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

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。