

Economic Indicators

発表日: 2023年12月22日(金)

消費者物価指数(全国・23年11月)

～食料品価格がピークアウト。コアコアも先行き緩やかに鈍化する可能性大～

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	2.8	2.5	2.7	3.8	2.5	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」

ベース効果もあって前月から上昇率が大きく縮小

本日総務省から発表された23年11月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.5%と、前月の+2.9%から0.4%Pt上昇率が縮小した。事前の市場予想と一致している。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)は前月から伸びが変わらずで、今月の鈍化は食料とエネルギーによるところが大きい。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。企業の値上げ意欲は依然根強いものの、コアコアに関してもひと頃には比べれば勢いは和らぎつつある。川上からの物価上昇圧力が弱まっていること



から、コアコアはこの先緩やかに鈍化する可能性が高いだろう。なお、C P I コアについては、23 年 12 月、24 年 1 月に一段と鈍化した後、後述のとおり 24 年 2 月に伸びが急拡大するが、その後は再び鈍化に向かうことが予想される。

食料品価格がピークアウト

11 月の電気代は前年比▲18.1%（10 月：▲16.8%）、都市ガス代は前年比▲16.8%（10 月：▲13.8%）と、それぞれ下落幅が拡大した（この 2 品目における前月からの寄与度差は▲0.10%Pt）。過去の燃料費下落が反映されていることに加え、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+6.7%（前年比寄与度：+1.62%Pt）と、前月の+7.6%（前年比寄与度：+1.82%Pt）から伸びが大きく鈍化した（前月からの寄与度差▲0.19%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 8 月（前年比寄与度+2.17%Pt）と比べて、C P I 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（▲0.10%Pt）、生鮮除く食料（▲0.19%Pt）、合わせて▲0.29%Pt となっており、今月の C P I コアの鈍化（前年比+2.85%→+2.52%、前月との差▲0.34%Pt）のほとんど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+4.0%→11 月+3.8%）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い（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¹が、1 年が経過したことで剥落したことに加え、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、C P I コアへの前年比寄与度は 10 月+0.36%Pt → 11 月+0.47%Pt へと拡大している。

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+2.0%と、10 月の同+2.2%から伸びが縮小している（小数第 2 位までみれば 5 カ月連続の鈍化）。鈍化ペースこそ緩やかだが、ピークアウト感が窺える。また、前年の裏の影響を受けない季節調整済前月比でも、日銀版コアが前月比+0.1%、米国型コアは横ばいにとどまる（米国型コアの季節調整は筆者）。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っていることが影響しているのだろう。賃上げによるサービス価格の引き上げといった上振れ要因はあるものの、コアコアはこの先、

¹ 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ていなかったが、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。

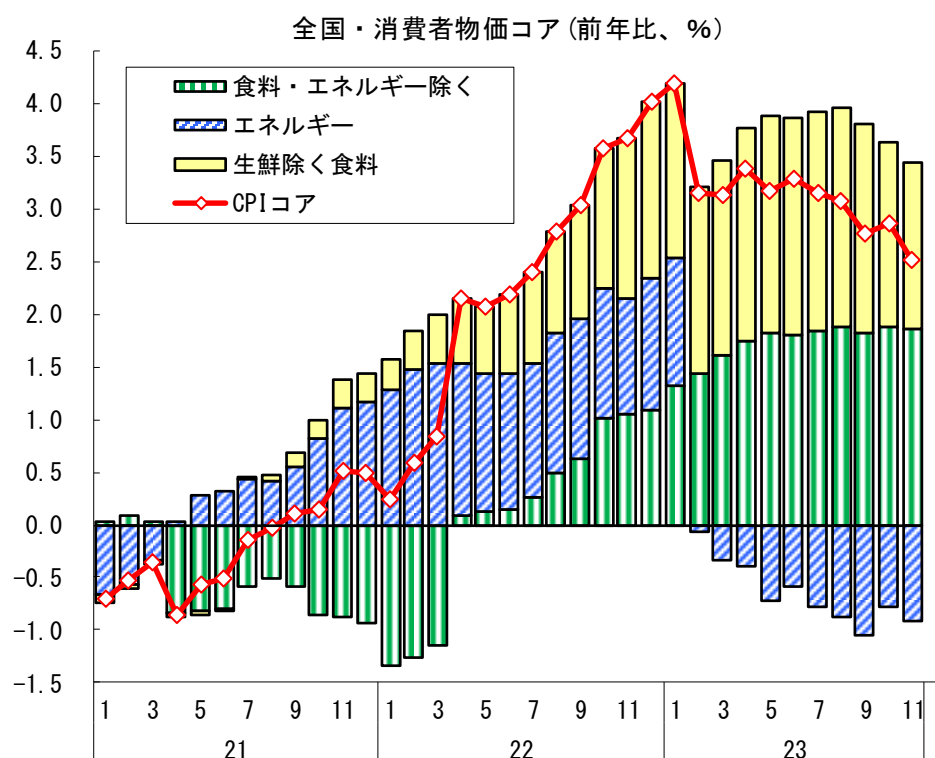
緩やかに伸びを鈍化させていく可能性が高いと予想している。

CPIは鈍化へ

CPIコアは23年12月、24年1月に上昇率をさらに縮小させるだろう。+2%割れは回避するとみられるが、24年1月には+2%近くまで鈍化する可能性が高い。前年の伸びが高かったことの裏が出ることで、食料品やエネルギーが下押し要因になることの影響が大きい。

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、制度開始から1年が経過することで剥落することから、CPIコアは前年比で+3%近くまで跳ね上がる。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。

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コアの上昇率は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年夏までは+2%台での推移が続くとみられるが、24年秋には+2%を割り込み、その後も2%を下回って推移すると予想する。持続的な+2%の物価上昇率が実現することのハードルは高いとみている。



(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。