

Economic Indicators

発表日: 2024年4月19日(金)

消費者物価指数(全国・24年3月)

～電・ガス、円安、原油高、賃上げと上昇要因目白押し。物価高止まりリスクに要警戒～

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
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	2.7	2.3	2.7	3.6	4.1
	12月	2.6	2.3	2.8	3.7	3.4	2.4	2.1	2.7	3.5	3.9
24	1月	2.2	2.0	2.6	3.5	3.8	1.8	1.8	2.5	3.3	3.9
	2月	2.8	2.8	2.5	3.2	3.5	2.5	2.5	2.5	3.1	3.5
	3月	2.7	2.6	2.2	2.9	3.3	2.6	2.4	2.3	2.9	3.7

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

前月から上昇率が鈍化

本日総務省から発表された24年3月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.6%と、前月の+2.8%から上昇率が0.2%Pt縮小した。電気・ガス代のマイナス寄与が縮小したことが押し上げ要因になった一方、①昨年の伸びが高かったことの裏が出たことで食料品の上昇率が鈍化したこと、②エネルギーや食料を除いたコアコア部分で緩やかな鈍化が続いたことが押し下げに寄与し、CPI全体としては伸びが鈍化する形となっている。日銀版コア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)、米国型コア(食料及びエネルギー除く総合)とも上昇率の縮小が続いており、基調としてみれば物価は緩やかな鈍化傾向にあるとみて良いだろう。

コアコアは緩やかに鈍化

24年3月の電気代は前年比▲1.0%(2月:▲2.5%)、前年比寄与度は▲0.04%Pt(2月:▲0.09Pt)、都市ガス代は前年比▲10.1%(2月:▲13.8%)、前年比寄与度は▲0.12%Pt(2月:▲0.17%Pt)と、それぞれマイナス寄与が縮小した(この2品目における前月からの寄与度差は+0.11%Pt)。燃料価格上昇の影響が反映されたことにより電気代、ガス代とも前月から価格が引き上げられたことに加え、前年に低下していた裏が出たことも影響している。先行きについては、後述の



とおり再エネ賦課金単価引き上げの影響や電気・ガス代負担軽減策終了の影響を受けて電気代、ガス代は大幅に上昇し、CPIを大きく押し上げることになる。

3月の食料品（生鮮除く）は前年比+4.6%（前年比寄与度：+1.14%Pt）と、2月の+5.3%（前年比寄与度：+1.29%Pt）から伸びが鈍化した（前月からの寄与度差▲0.15%Pt）。前月比では上昇したものの、昨年の伸びが非常に高かったことの裏が出ており、前年比でははっきり鈍化となっている。食料品（生鮮除く）は、伸びのピークだった23年7月（前年比寄与度+2.17%Pt）と比べて、CPIコアへの寄与度が▲1.03%Ptも縮小しており、足元における物価の鈍化に大きく影響している。先行きについても、昨年同時期の伸びが高かったことの影響で前年比の伸びは鈍化していく可能性が高い。

コアコア部分は引き続き鈍化傾向にあり、日銀版コア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は前年比+2.9%（2月：+3.2%）、米国型コア（食料及びエネルギー除く総合）は前年比+2.2%（2月：+2.5%）と、それぞれ上昇率が縮小した。日銀版コアについては前述の食料品鈍化の影響が大きい。米国型コアについては、宿泊料の上昇率が鈍化したほか、洗剤等の家具・家事用品において前年の値上げによる押し上げが一巡したことなどが下押し要因になった。

米国型コアはこのところ宿泊料や外国パック旅行費により攪乱されており、実勢が見えにくくなっている。そこで米国型コアから宿泊料と外国パック旅行費を除いたものを試算すると前年比+1.6%と、前月の+1.8%から鈍化している。23年6月の同+2.6%をピークとして緩やかな鈍化傾向が続いている。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%、米国型コアが前月比横ばいとどまっている（米国型コアの季節調整は筆者）。企業の価格転嫁意欲が、ひと頃に比べれば和らいでいることと、前年の伸びが高いことの裏が出ていることが、コアコアの鈍化に繋がっている。

物価の高止まりリスクに要警戒

先行きについては、物価の高止まりリスクが強まりつつある。「再エネ賦課金単価引き上げと家計負担、CPI¹」（3月22日発行）、「電気ガス代負担軽減策終了と家計負担、CPI²」（3月28日発行）で指摘したとおり、5月には再エネ賦課金単価の引き上げにより電気代が大幅に上昇することに加え、6、7月には電気・ガス代負担軽減策の縮小・終了により電気代、ガス代は一段の上振れが見込まれる。当面、電気・ガス代の上昇がCPIを大きく押し上げる可能性が高い。こうしたエネルギー価格の押し上げもあり、5月以降のCPIコアは前年比で+3%近くまで再び跳ね上がるだろう。

コアコアについても上振れリスクがある。前述のとおり、3月までについては企業による値上げの動きが和らぎつつある状態なのだが、足元における円安や原油高の進行により企業の輸入コストが上昇することが、こうしたトレンドを反転させるリスクがある。4月は年度替わりということもあり、企業が再び価格転嫁の動きを積極化させることも十分考えられるだろう。加えて、賃上げによるサービス価格上昇にも注意が必要だ。24年春闘では当初の予想を大きく上回る賃上げが実現したが、こうした人件費増分を価格転嫁するといった動きが広がれば、サービス価格が予想以上に上振れる可能性も否定できなくなる。

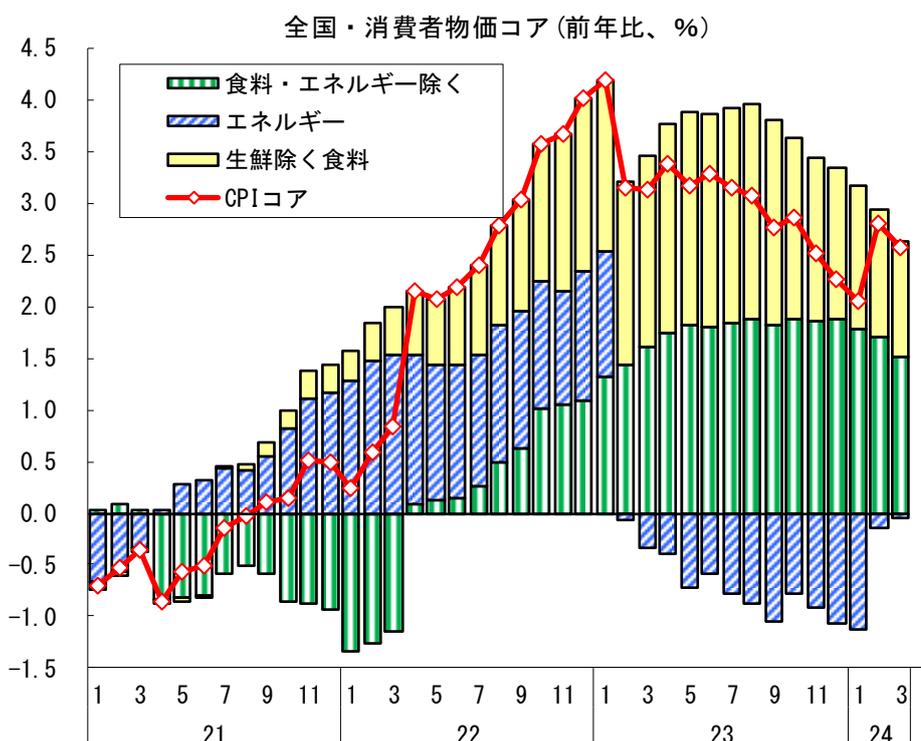
23年の伸びが非常に高いため、価格転嫁が多少進んだとしてもコアコアが前年比で鈍化するとの見

¹ <https://www.dlri.co.jp/report/macro/327173.html>

² <https://www.dlri.co.jp/report/macro/327305.html>

方は変わらない。もっとも、上昇率の縮小ペースについてはこれまで想定していたよりも緩慢なものにとどまる可能性はある。

筆者は以前、CPIコアが24年秋には+2%を割り込むと想定していたが、制度要因による電気・ガス代の上振れやコアコアの鈍化ペースが緩やかになるリスクを踏まえると、どうやら想定よりも上振れる可能性が高そうだ。CPIコアは年内+2%を割り込まない可能性が高まっている。



(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。