

Economic Indicators

発表日: 2024 年 8 月 30 日 (金)

消費者物価指数 (東京都区部・24 年 8 月)

～コアコアの上昇率が拡大～

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
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
	4月	2.5	2.2	2.0	2.4	3.4	1.8	1.6	1.4	1.8	4.0
	5月	2.8	2.5	1.7	2.1	3.4	2.2	1.9	1.2	1.7	4.0
	6月	2.8	2.6	1.9	2.2	3.1	2.3	2.1	1.4	1.8	3.4
	7月	2.8	2.7	1.6	1.9	2.2	2.2	2.2	1.1	1.5	1.7
	8月	-	-	-	-	-	2.6	2.4	1.3	1.6	▲ 3.7

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

コアコアが上振れ、コンセンサスを上回る結果に

本日総務省から発表された 24 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+2.4%と、前月の+2.2%から上昇率が 0.2%Pt 拡大し、事前予想(前年比+2.2%、筆者予想: +2.3%)を上回る結果となった。①昨年同時期に価格が低下していた裏が出たことにより電気・都市ガス代の前年比寄与度が拡大したこと、②エネルギー以外のコアコア部分がやや持ち直したこと、が上昇率拡大に寄与している。①は予想通りだったが、②が筆者想定よりも強めだった。

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+1.6%(7月: +1.5%)、米国型コア(食料及びエネルギー除く総合)が前年比+1.3%(7月: +1.1%)とそれぞれ上昇率が拡大、季節調整済前月比でもそれぞれ+0.4%と強い。コアコアは7月に大きく鈍化し、先行きに懸念を抱かせたが、8月に持ち直したことで、こうした懸念を一部和らげる結果となっている。均してみればごく緩やかな鈍化傾向という評価で良いだろう。コアコアは、前年の伸びが高いことの裏が出やすいこと



や消費の伸び悩みといった下押し要因がある一方で、過去の円安や人件費負担の増加をきっかけとした価格転嫁の可能性という上振れ要因もあり、動向が読みにくい。価格改定時期に当たる10月に価格転嫁がどの程度実現するかが当面の注目点だ。

コアコアの上昇率が拡大

24年8月の電気代は前年比+24.2%（7月：+19.7%）、都市ガス代は前年比+16.9%（7月：+11.9%）となった。電気・ガス代補助金が7、8月にいったん終了¹したことで大幅な上昇となっている。また、昨年8月に電気代、ガス代が大きく値下がりしていた裏が出たことも上昇率拡大に影響した。なお、電気・ガス代については、9月～11月（8月使用分～10月使用分）に「酷暑乗り切り緊急支援」により補助金が一時的に復活することで大きく押し下げられた後、12月以降はまた元に戻る予定となっている。先行きのCPIの動きも電気、ガス代に大きく攪乱されそうだ。

電気・ガス代上昇の一方、ガソリンは前年比▲4.3%（7月：+1.7%）と23年6月以来のマイナスに転じた。また、灯油も前年比▲2.7%（7月：+1.7%）と下落している。これは、昨年8月にガソリン・灯油補助金が段階的に縮小²され、価格が上昇していたことの裏がでたことによるものである。

8月の食料品（生鮮除く）は前年比+2.7%（前年比寄与度：+0.66%Pt）と、7月の前年比+2.6%（前年比寄与度：+0.61%Pt）から上昇率がやや拡大した。これまで1年以上、上昇率の鈍化が続いていたが、いったん鈍化に歯止めがかかる形となっている。不作の影響でコメ価格が大きく上昇したことが押し上げ要因になっていることに加え、過去の円安によるコスト上昇分の価格転嫁が進み始めた可能性も示唆される。昨年同時期の伸びが高かったことの裏が出ることが今後も押し下げ要因になる一方、過去の円安分の価格転嫁が秋にかけて進むことが押し上げ要因となるため、先行きの食料品価格はこれまでと比べて鈍化ペースが緩やかなものになる可能性が高い。

コアコアについては、日銀版コアが前年比+1.6%（7月：+1.5%）、米国型コア（食料及びエネルギー除く総合）が前年比+1.3%（7月：+1.1%）と上昇率が拡大した。季節調整済前月比でもそれぞれ+0.4%と大きめの上昇となっている。パソコン等の耐久財が伸びを高めており、円安による輸入コスト増加の影響が徐々に始めていることが窺える。なお、米国型コアはこのところ宿泊料や外国パック旅行費、高校授業料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、高校授業料を除いたものを試算すると前年比+1.5%と、前月の+1.4%から上昇率が拡大している。日銀版コア、米国型コアとも、これまでの鈍化傾向にいったん歯止めがかかる形になっており、今後この動きが持続するかどうか注目される。

電気・ガス代が今後も攪乱要因に。読みにくいコアコア

本日の東京都区部の結果を踏まえると、9月20日に公表される24年8月の全国CPIコアは前年比+2.7～2.8%程度が予想される（7月：+2.7%）。前年の裏の影響で電気・ガス代が上昇率を高める一方、ガソリン・灯油が、こちらも前年の裏により下落に転じるため、エネルギー価格は7月から大きな変化はないだろう。一方、東京都区部と同様に、エネルギーを除いたコアコア部分が伸びを高めることが押し上げ要因になるとみられる。

¹ 酷暑乗り切り緊急支援は8月使用分から。CPIへの反映は使用時点ではなく請求時点であるため、支援開始によるCPIの押し下げは9月～11月となる。

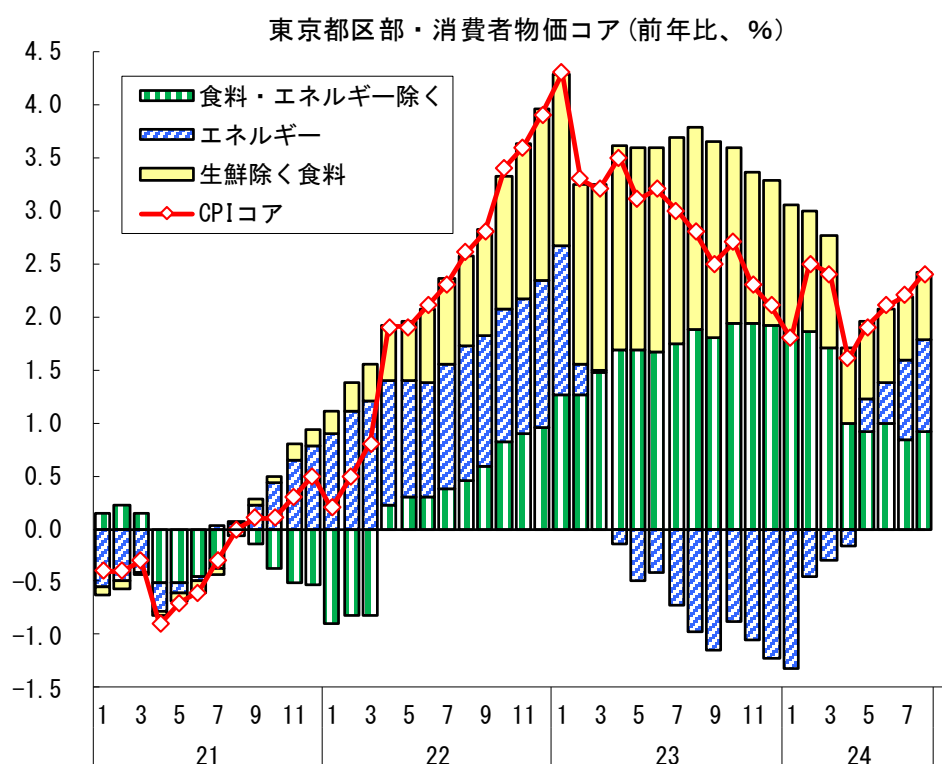
² その後、世論の強い批判を受け、補助の段階的縮小は撤回された。

なお、9月から11月の3カ月間は「酷暑乗り切り緊急支援」による電気・ガス代補助金復活で、再び押し下げられることになる。10月についてはCPIコアが一時的に+2%割れとなる可能性が高い。また、コアコアの動向次第では9月に前倒しで+2%割れとなる可能性も残る。

注目されるコアコアについては動向が読みにくい。上振れ要因として挙げられるのが人件費負担増だ。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い。現時点ではまだ人件費の価格転嫁が進んでいる様子は窺えないが、注意しておきたいところだ。また、足元で修正が入ったとはいえ、水準としてはまだ円安であることに加え、過去の円安によるコスト上昇の未転嫁分を価格転嫁したいという企業は多いと思われる。秋にかけて財価格が押し上げられる可能性をみておきたい。

一方、懸念されるのが消費の動向である。企業が値上げを進めようとしても、消費が「値上げ疲れ」でそれについていけなければ、価格の引き上げにはおのずと限界があるだろう。4-6月期の個人消費は増加したが、自動車販売の反動増によるところが大きく、消費が基調として持ち直しているとは言えない状況である。賃上げの実現や減税の実施はプラス材料だが、これをきっかけとして消費意欲が先行き上向くかどうかはまだなんとも言えない。なお、筆者は先行き、価格転嫁が一部進展すると予想しているが、個人消費が力強さを取り戻すともみていない。前年の高い伸びの裏が出ることも相まってコアコアは緩やかに鈍化し、+2%未満で推移する可能性が高いと考えている。

こうしたコアコアの鈍化に加え、エネルギー価格による押し上げ寄与が剥落することもあり、25年半ばにはCPIコアも前年比+2%を割り込む可能性が高いと予想している。



(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。

