

Economic Indicators

発表日: 2023年10月27日(金)

消費者物価指数(東京都区部・23年10月)

～電気・ガス代の負担軽減策半減により上昇率拡大。コアコアの鈍化ペースに不透明感～

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 | 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 | 2.7 | 2.7 | 3.8 | 6.7 |

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

負担軽減策半減の影響で上昇率が拡大

本日総務省から発表された23年10月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.7%と、前月の+2.5%から+0.2%Pt上昇率が拡大した。市場予想の+2.5%を上回る強い結果である。前年の伸びが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一方、①電気、ガス代の負担軽減策における支援額が半減されたことでエネルギー価格のマイナス寄与が大幅に縮小したこと、②昨年10月に開始された全国旅行支援による宿泊料の前年比での押し下げ分が、1年が経過したことで剥落したこと、③エネルギーや宿泊料以外の部分も予想対比上振れたこと、が押し上げ要因となった。今月の上昇率拡大については①の支援額半減の影響が大きく、CPIが鈍化傾向にあることは変わらないが、③については想定対比やや強めの印象を受ける。川上からの物価上昇圧力が弱まりつつあることから、値上げペースは先行き次第に落ち着いてくることを想定しているが、企業の値上



げ意欲には依然として根強いものがあり、リスクとしては上振れ方向にある。今後のC P Iの鈍化ペースが想定対比で緩やかなものにとどまる可能性を意識する必要があるだろう。

食料品はピークアウトも、コアコアが下げ渋り

10月の電気代は前年比▲18.6%（9月：▲25.7%）、前年比寄与度は▲0.65%Pt（9月：▲0.90%Pt）、都市ガス代は前年比▲14.2%（9月：▲17.1%）、前年比寄与度は▲0.28%Pt（9月：▲0.32%Pt）と、それぞれマイナス寄与が縮小した。過去の原燃料費下落の影響が反映されたことは押し下げ要因となったものの、電気・ガス代の負担軽減策における政府からの支援額が半減されたことで大きく押し上げられている（前月比で見れば電気代は+10.8%、都市ガス代は+8.9%）。この二品目だけで前月から0.29%Ptもマイナス寄与を縮小させた。なお、負担軽減策が（半減された上で）延長されたこともあり、23年11月～24年1月にかけては再び電気、ガス代の下落幅は拡大していく見込みである。

10月の食料品（生鮮除く）は前年比+7.4%（前年比寄与度：+1.69%Pt）と、前月の+8.5%（前年比寄与度：+1.93%Pt）から伸びが大きく鈍化した（前月からの寄与度差▲0.24%Pt）。10月も前月比では+0.3%と値上げは続いたものの、「値上げの秋」と呼ばれた昨年10月に前月比+1.3%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。先行きについても、食品価格の上昇が家計を圧迫する状況に変化はないとみられるものの、昨年同時期の伸びが非常に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。

また、コアコア部分は前述のとおりやや強め。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+3.8%（9月+3.9%）、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+2.7%（9月+2.4%）となった。食料品価格鈍化の影響で日銀版コアは伸びが縮小したものの、食料品を含まない米国型コアでは伸びが高まっている。米国型コアの上昇率拡大に寄与したのは宿泊料。昨年10月に開始された全国旅行支援による宿泊料の前年比での押し下げ分が、1年が経過したことで剥落したことが影響している（C P Iコアへの前年比寄与度は9月+0.22%Pt → 10月+0.46%Pt）。

なお、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+2.1%と9月の同+2.2%から伸びが縮小はしているが、筆者が想定していたよりは下げ渋っている印象を受ける。実際、前年の裏の影響を受けない季節調整済前月比でみると、日銀版コア、米国型コアとも前月比+0.3%と高い伸びとなっている（米国型コアの季節調整は筆者）。企業の値上げ意欲は依然として強いようだ。

コアコアについては先行き鈍化を見込んでいるが、そのペースについては不透明感が強い。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は弱まりつつあり、実際にそれがコアコアの鈍化に繋がる兆しも窺えるのだが、足元における原油高と円安が、こうした動きに歯止めをかける可能性がある。仮に原油高と円安が続くようであれば、企業が再び値上げペースを速めることも十分考えられるだろう。この場合、コアコアの鈍化が思うように進まず、コアコアの高止まり、ひいてはコアの上振れに繋がることになる。24年度のC P I見通しについては、リスクは明らかに上振れだ。

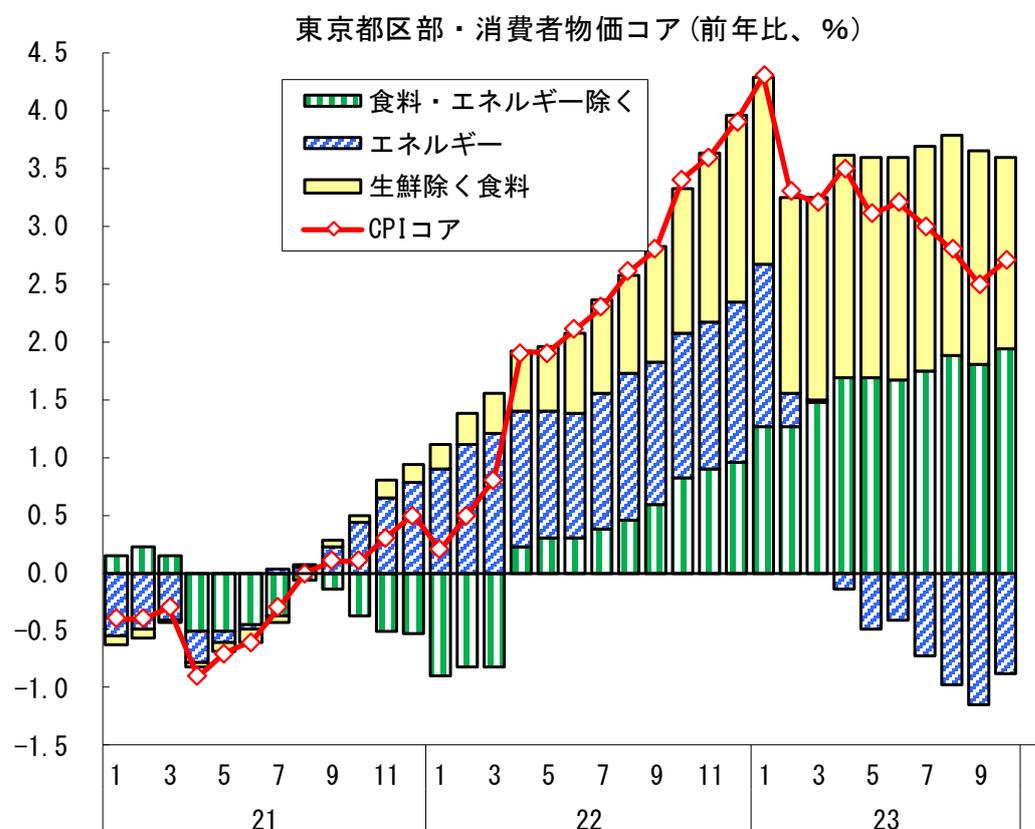
先行きは鈍化傾向も、政策要因による攪乱に注意

本日の東京都区部の結果を踏まえると、11月24日に公表される9月の全国C P Iコアは前年比+2.9%程度が予想される。上昇率は9月の+2.8%からやや拡大する可能性が高いだろう。都区部と同様に、食料品の伸びが鈍化する一方で、支援額半減の影響による電気、ガス代のマイナス寄与縮小

や、全国旅行支援による押し下げ分の剥落に伴う宿泊料のプラス寄与拡大が押し上げ要因になるとみられる。

なお、10月の上昇率拡大は一時的で、11月以降については再び伸びが鈍化する可能性が高い。昨年同時期に物価上昇ペースが加速したことの裏が出るため、食料品を中心として前年比での伸びは押し下げられやすい。24年1月までこうした動きが続く見込みだ。

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コアの伸びが再び+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。その後は再び鈍化に向かうが、少なくとも24年前半まではCPIコアは+2%台で推移する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。