

Economic Indicators

発表日：2023年11月24日(金)

消費者物価指数(全国・23年10月)

～先行きはコア、コアコアとも鈍化するも、鈍化ペースには不透明感～

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	2.9	2.7	4.0	3.3	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月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+2.9%と、前月の+2.8%から0.1%Pt上昇率が拡大した(事前の市場予想:+3.0%)。前年の伸びが高かった裏が出た影響で食料品や火災・地震保険料の上昇率が鈍化したこと、ガソリン補助金再拡充の影響で石油製品価格が押し下げられたこと、NHK放送受信料の引き下げなどが下押しとなった一方、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食料、エネルギーや宿泊料以外の部分が底堅く推移していること、が押し上げ要因となっている。今月の上昇率拡大については①と②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についてはまだ沈静化しているとは言い難い。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CPIの鈍化ペースが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

10月の電気代は前年比▲16.8%（10月：▲24.6%）、前年比寄与度は▲0.72%Pt（10月：▲1.06%Pt）、都市ガス代は前年比▲13.8%（10月：▲17.5%）、前年比寄与度は▲0.17%Pt（10月：▲0.21%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+11.5%、都市ガス代は+7.8%）。この二品目だけで前月から0.37%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。なお、ガソリン補助金が再拡充されたことの影響でガソリン、灯油価格が低下したことで、石油製品価格は前年比+3.3%（10月：+6.2%）、前年比寄与度は+0.11%Pt（10月：+0.22%Pt）とプラス寄与が縮小している。電気・ガス代と石油製品を合わせたエネルギー価格全体で見れば前者の押し上げの影響が大きく、前年比寄与度▲0.78%Pt（10月：▲1.05%Pt）と、マイナス寄与が縮小する形となっている。

10月の食料品（生鮮除く）は前年比+7.6%（前年比寄与度：+1.82%Pt）と、前月の+8.8%（前年比寄与度：+2.10%Pt）から伸びが大きく鈍化した（前月からの寄与度差▲0.28%Pt）。10月も前月比では+0.4%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+1.6%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。

コアコア部分については、食料を含むかどうかで方向性が異なった。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+4.0%（10月+4.2%）、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%（10月+2.6%）である。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。米国型コアについては、昨年10月の値上げの裏が出たことで火災・地震保険料の上昇率が鈍化（CPIコアへの前年比寄与度：9月+0.10%Pt → 10月+0.03%Pt）したことや、放送受信料（NHK）の値下げ（前年比寄与度：9月0.00%Pt → 10月▲0.04%Pt）が押し下げ要因になった一方、宿泊料が大きな押し上げ要因となった。宿泊料は、昨年10月に開始された全国旅行支援による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（前年比寄与度は9月+0.18%Pt → 10月+0.36%Pt）。インバウンド需要の急増など、需要が旺盛なことも宿泊料の押し上げに繋がっている。

なお、米国型コアから宿泊料と火災・地震保険料を除いたものを試算すると前年比+2.5%と、9月と伸びは変わっていない。鈍化傾向にはあるものの、やや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+0.2%と年率+2%を超える伸びとなっている（米国型コアの季節調整は筆者）。一時期ほどではないにせよ、企業の値上げ意欲は依然として強いようだ。

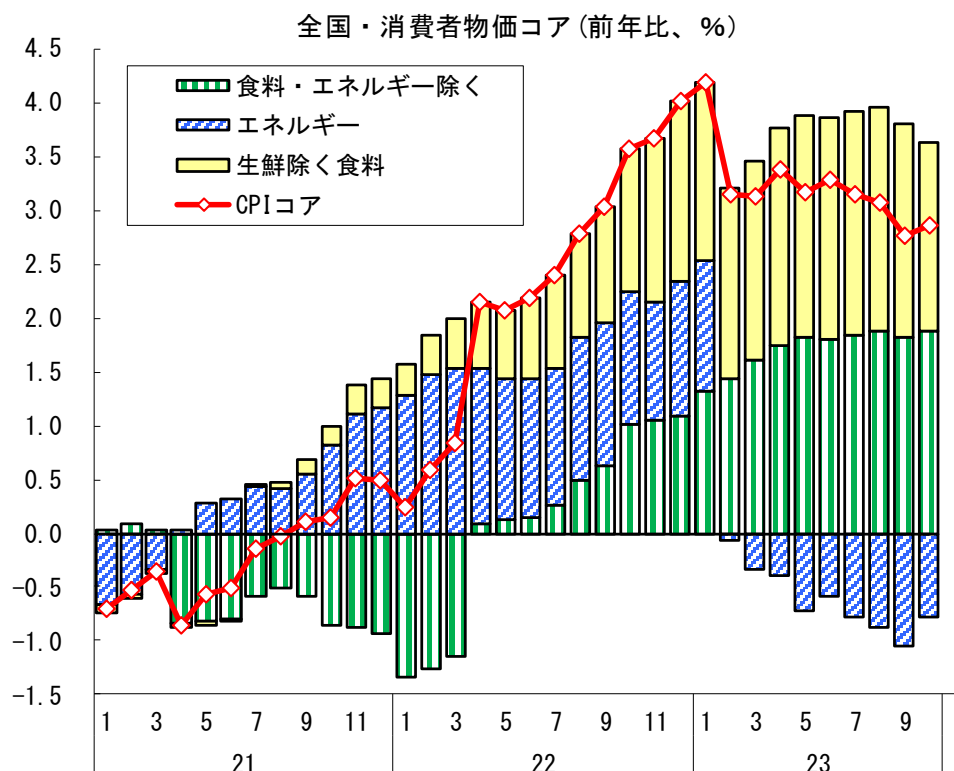
コアコアについては先行き鈍化を見込んでいるが、そのペースについては不透明感が強い。輸入物価の下落に象徴されるように、川上からのコスト上昇圧力は弱まりつつあり、実際にそれがコアコア

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CPI見通しについては、リスクは上振れだ。

先行きは鈍化も、鈍化ペースに不透明感

CPIコアは10月に上昇率が拡大したが、これは一時的で、11月以降については再び伸びが鈍化する。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%程度にまで跳ね上がる。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年度前半までは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。見通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。