

# Economic Indicators

発表日:2024年1月26日(金)

## 消費者物価指数(東京都区部・24年1月)

～1月全国でも+2%割れか。2月はいったん上昇も、その後は再び鈍化へ～

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	-	-	-	-	-	1.6	1.6	2.2	3.1	3.9

(出所)総務省統計局「消費者物価指数」

### 22年5月以来の+2%割れ

本日総務省から発表された24年1月の東京都区部消費者物価指数(生鮮食品除く)は前年比+1.6%と、前月の+2.1%から上昇率が0.5%Ptも縮小し、市場予想の+1.9%(筆者予想:+1.8%)を大きく下回った。都区部のCPIコアが+2%を割り込むのは22年5月以来のことである。

今月のCPI鈍化の要因としては、①前年の裏+値下がりで宿泊料のプラス寄与が大幅に縮小したこと、②料金体系の変更で固定電話通信料が大幅に低下したこと、③前年の裏の影響で電気・ガス代のマイナス寄与が拡大したこと、④食料品の伸び鈍化が続いていること、⑤コアコアが緩やかな鈍化傾向にあること、などが挙げられる。事前予想からの乖離としては①と②の要因が大きい。①については、23年1月に全国旅行支援の割引率が縮小されたことの裏が出たことに加え、24年1月は実勢としても一時的に水準を切り下げたことで、前年比の上昇率が大幅に鈍化した(前年比寄与度:12月+0.55%Pt→1月+0.30%Pt)ことが影響している。②については筆者が事前に見逃しており、前年比寄与度:12月0.00%→1月▲0.05%Pt)の押し下げ要因となった。③～⑤についてはこれまでのトレンドから大きな変化はみられない。前年の伸びが高いことの裏が出ていること、川上からの物価上昇圧力が弱まっており価格転嫁に落ち着きがみられていることなどから、物価が緩やかに鈍化しているという状況は変わらない。



なお、筆者はこれまで、2月27日に公表される24年1月分の全国CPIコアでは前年比+2%割れは回避されると予想していたが、今回の東京都区部の結果が下振れたことで、全国でも2%を割り込む可能性が高まった（前年比+1.9%を予想）。2月には電気・ガス代負担軽減策の影響一巡により再びCPIの伸びは拡大するため、仮に1月が2%割れとなっても一時的ではあるのだが、物価上昇圧力が弱まりつつあることを示す象徴的な出来事となるだろう。

## コアコアも緩やかな鈍化傾向

24年1月の電気代は前年比▲22.2%（12月：▲21.7%）、前年比寄与度は▲0.79%Pt（12月：▲0.77%Pt）、都市ガス代は前年比▲24.7%（12月：▲21.9%）、前年比寄与度は▲0.55%Pt（12月：▲0.47%Pt）と、それぞれマイナス寄与が拡大した（この2品目における前月からの寄与度差は▲0.10%Pt）。燃料価格の落ち着きに加え、都市ガスで前年同時期の伸びが高かったことの裏が出たことの影響が大きい。なお、電気・ガス代は2月には後述のとおりマイナス寄与が大幅に縮小し、CPIの一時的な上昇率拡大に寄与する見込みである。

1月の食料品（生鮮除く）は前年比+5.7%（前年比寄与度：+1.33%Pt）と、前月の+6.0%（前年比寄与度：+1.39%Pt）から伸びが鈍化した（前月からの寄与度差▲0.06%Pt）。昨年と比較して値上げペースが落ち着いていることから、前年比では鈍化となっている。食料品（生鮮除く）に関しては、伸びのピークだった23年7月（前年比寄与度+2.03%Pt）と比べて、CPIコアへの寄与度が▲0.70%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鈍化していく可能性が高い。

コアコア部分も今月は大幅に鈍化しており、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+3.1%（12月：+3.5%）、米国型コア（食料及びエネルギー除く総合）は前年比+2.2%（12月：+2.7%）となっている。

今月の鈍化に大きく影響したのは宿泊料であり、前年比寄与度は12月の+0.55%Ptから1月の+0.30%Ptへとプラス寄与が大幅に縮小した。全国旅行支援の割引率が半減されたことで23年1月に大きく上昇していたことの裏が出た影響が大きい。また、1月は実勢としても宿泊料が前月から値下がりしている。あくまで一時的とは思われるが、このことが予想以上の宿泊料の伸び鈍化に繋がった形である。そのほか、24年1月から料金体系が変更されたことで固定電話通信料が大幅に低下（前年比寄与度：12月0.00%→1月▲0.05%Pt）したこともコアコアの鈍化に影響している。一方、自動車保険料（任意）については値上げの影響でプラス寄与となった（前年比寄与度：12月▲0.00%→1月+0.03%Pt）。

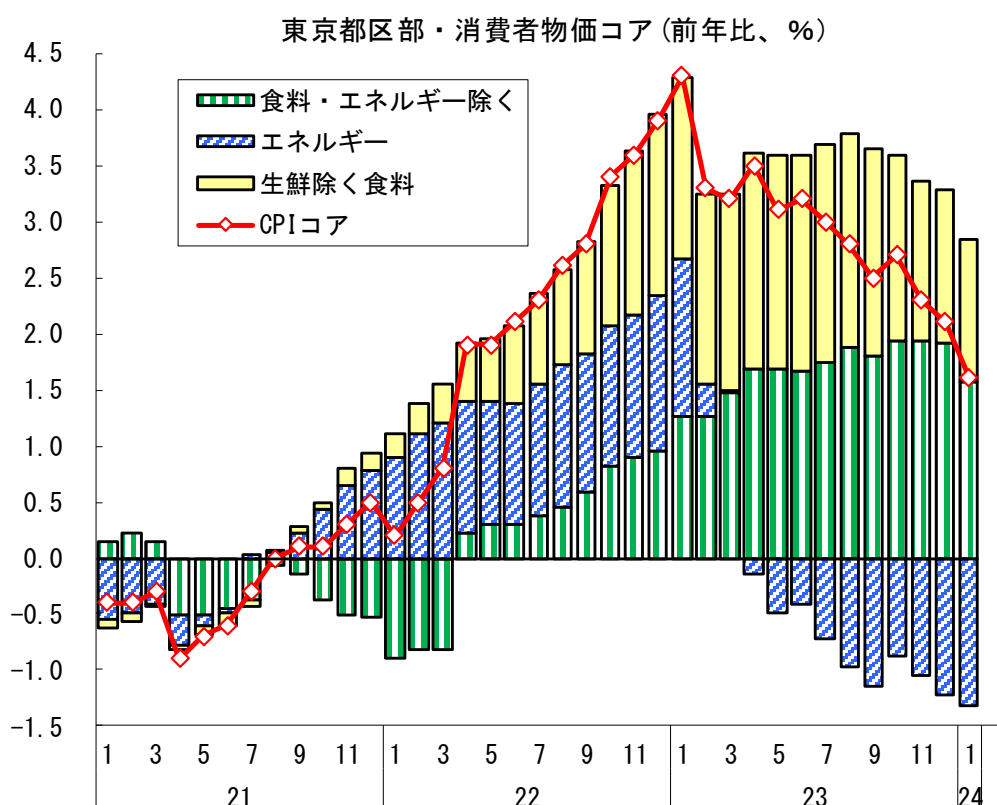
米国型コアはこのところ宿泊料により攪乱されており、実勢が見えにくくなっている。そこで米国型コアから宿泊料を除いたものを試算すると前年比+1.8%と、前月の+1.9%から上昇率がやや縮小している。23年8月の同+2.3%をピークとして緩やかな鈍化傾向にあるとあって良いだろう。また、前年の裏の影響を受けない季節調整済前月比でみても、日銀版コアは0.0%、米国型コアは前月比▲0.1%と弱め（米国型コアの季節調整は筆者）。企業の価格転嫁意欲は根強いものの、川上からの物価上昇圧力が弱まりつつあることから、ひと頃に比べれば値上げの勢いは和らぎつつある。賃上げによるサービス価格の引き上げといった上振れ要因はあるものの、コアコアはこの先、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。

## 1月の全国CPIコアは+2%割れか。2月にいったん上昇も、その後は鈍化

本日の東京都区部の結果を踏まえると、2月27日に公表される24年1月の全国CPIコアは前年比+1.9%程度が予想される。12月の+2.3%からはっきり鈍化する可能性が高いだろう。+2%となれば22年3月以来のこととなる。都区部と同様に、宿泊料のプラス寄与縮小が影響することに加え、食料品やエネルギーも下押し要因になるとみられる。

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+2%台後半まで跳ね上がる。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コアも上昇率が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、CPIコアもしばらく+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。