

消費者物価指数(全国、2024 年 4 月)

物価は鈍化継続、上昇持続の判断材料は強弱混在、5 月のコア CPI は政策要因で加速へ

～要旨～

- 2024 年 4 月のコア CPI は前年比+2.2%、欧米型コア CPI は同+2.0%と、それぞれ鈍化継続。
- 反面、物価上昇の広がりや底堅く、物価上昇の持続性を判断する上での材料は強弱混在。
- 5 月以降のコア CPI は、エネルギー政策変更要因で、2%台後半への上昇加速が見込まれる。
- もっとも、エネルギーの影響が除かれた、より基調的な欧米型コア CPI は、この先も鈍化が続く見通し。
- ただし、人件費上昇分の価格転嫁進展や輸入インフレ再燃次第では、上振れリスクが大きい。
- 一方、個人消費低迷により、需要要因のインフレ圧力が高まらない可能性にも留意が必要。

2024 年 4 月の国内物価:コア CPI は+2.2%、前月から-0.4%Pt 上昇率が縮小

本日、総務省統計局から、2024 年 4 月の「全国・消費者物価指数(CPI)」が公表された。同月の全国におけるコア CPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+2.2%(前月は同+2.6%)、欧米型コア CPI(食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合)は同+2.0%(前月は同+2.2%)となり、両者とも上昇率縮小傾向が続いた(図表 1)。4 月は年度替わりということもあり、企業にとっては価格改定をしやすかったタイミングと言えるが、物価の基調鈍化に歯止めをかけるような価格転嫁の動きは限定的であったと判断している。

コア CPI 寄与度分解:食料とサービスがコア CPI を押し下げ

2024 年 4 月のコア CPI 上昇率に対する寄与度を主要分類別に試算すると、「食料(生鮮食品・外食除く)」が+0.7%Pt(前月は+1.0%Pt)、「食料(同上)・エネルギーを除く財」が+0.6%Pt(前月は+0.6%Pt)、「エネルギー」が+0.0%Pt(前月は-0.0%Pt)、「サービス」が+0.8%Pt(前月は+1.0%Pt)となった。食料とサービスのプラス寄与縮小が継続したことがコア CPI を押し下げた格好。

財・サービス別価格動向:財・サービスともに上昇率は縮小

コア財(生鮮食品を除く財)、およびサービスの価格動向については、図表 2・3 の通りである。2024 年 4 月のコア財価格は前年比+2.6%(前月は同+3.1%)と上昇率縮小が継続。生鮮食品を除く食料が同+3.5%(前月は同+4.6%)と、上昇率縮小が継続したことが主因。半耐久財も同+3.0%(前月は同+3.2%)と上昇率縮小が継続。一方、耐久財は同+1.3%(前月は同+1.2%)、エネルギーは同+0.1%(前月は同-0.6%)となった。

同月のサービス価格も、前年比+1.7%(前月は同+2.1%)と、前月から上昇率が縮小した。他のサービスが同+5.0%(前月は同+5.9%)とやや大きめの鈍化となったことが主因。他のサービスの上昇率縮小の要因としては、東京都における高校授業料の実質無償化の影響で、教育関連サービスの価格が下落に転じたことや、宿泊料の上昇率が同+18.8%(前月は同+27.7%)と縮小したことなどが挙げられる。もっとも、これらの押し下げ要因を除いて考えても、サービス価格に加速感は乏しく、頭打ち状態が続いているとみている。

なお、宿泊料は前月から上昇率が縮小したとはいえ、上昇率の水準は依然として高い。また、特殊要因としては、外国パック旅行費(4 月は前年比+71.3%)の押し上げも大きい。両者によるコア CPI の押し上げ効果は+0.4%Pt と試算される。すなわち、両者を除いたコア CPI は 2%を下回る計算となる。

欧米型コア CPI の上昇品目割合:上昇品目割合は 8 割近傍で底堅い推移が続く

欧米型コア CPI の 350 品目、および食料(酒類除く)の 227 品目(ただし、調査対象外の品目を除く)について、前年対比での上昇・下落品目割合を試算した結果が、図表 4・5 である。2024 年 4 月における欧米型コア CPI の上昇品目割合は 79.1%(前月は 76.6%)と、前月の低下から一転、再び上昇した。8 割近傍での底堅い

推移が続いており、物価上昇の面的な広がりは保たれているとみられる。食料(酒類除く)の上昇品目割合についても、82.4%(前月は82.1%)と小幅に上昇し、8割台の推移が続いた。

物価の基調判断: 基調は鈍化も、広がり底堅い、上昇持続の判断材料は強弱混在

2024年4月の物価動向を整理・概観すると、コアCPIと欧米型コアCPIがともに上昇率を縮小したこと等により、基調としては物価鈍化が継続したと判断している。4月は年度替わりのタイミングということもあり、人件費上昇分等の価格転嫁加速の可能性はあったが、個人消費の弱さもあり、こうした傾向は現時点ではそこまで強くないと考えられる。一方、欧米型コアCPIの上昇品目割合が底堅い推移が続いた点は、物価上昇の面的な広がりを持続性を示唆する。このように、物価上昇の持続性を判断する上では強弱材料が混在している。

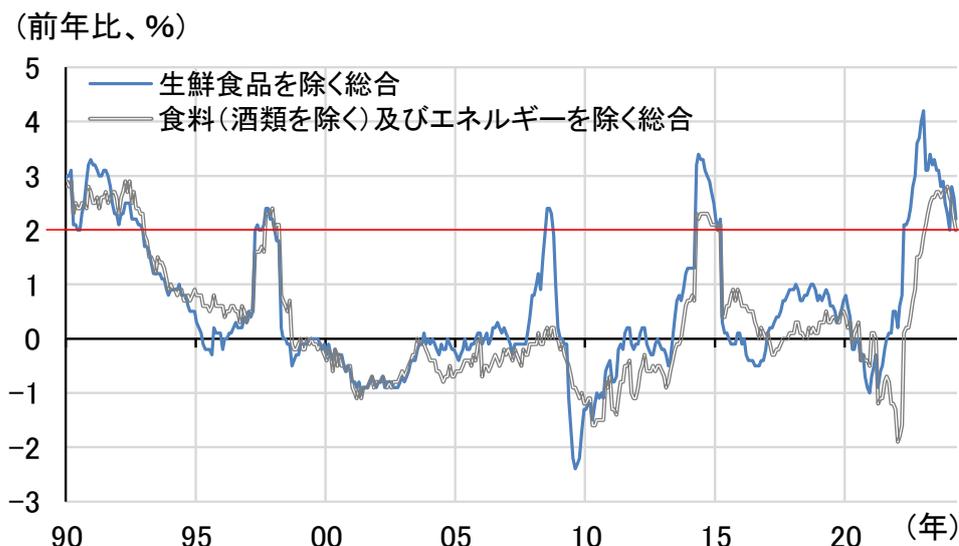
コアCPI見通し: エネルギー政策変更要因で2%台後半まで再び伸び率を高める公算

先行きを見通すと、5月以降は、再びコアCPIは加速傾向を辿ると見込まれる。主因となるのは、エネルギー関連の政策変更である。2024年度は、再生可能エネルギー発電促進賦課金単価の引き上げ(2023年度1.40円/kWh→2024年度3.49円/kWh)が決定したほか、2024年5月使用分以降は、電気・ガス価格激変緩和対策事業が縮小・終了される。総務省統計局によれば、電気・ガス価格激変緩和対策事業の総合CPIに対する押し下げ効果は、2024年4月において-0.48%Ptと試算されている。この押し下げ効果剥落に加え、再エネ賦課金の引き上げ(ベース効果含む)を踏まえると、足元でほぼ中立寄与となっているエネルギー価格は、2024年5月以降、段階的に物価を押し上げる方向となり、7月にはコアCPIの押し上げ寄与が+1%Pt近傍に達する公算が大きいとみている。この結果、コアCPIは夏場にかけて、再び2%台後半まで伸び率を高めると見込む。

欧米型コアCPI見通し: 鈍化が続く見通しだが、先行きは上下双方向にリスク

一方、上記のエネルギーの影響が含まれない、より基調的な欧米型コアCPIは、5月も鈍化が続き、2%を割り込むと想定している。ただし、その後の推移として、再び2%台に向かって上昇するか、下げ止まるか、鈍化が続くかという点は、現時点では不確実性が高い。先行きの上振れリスクとしては、人件費上昇分の価格転嫁の進展や、輸入インフレ圧力再燃が考えられる。こうした要因が欧米型コアCPIの鈍化に歯止めをかけるかどうか注目される。一方、下振れリスクとして、生活必需性の高いエネルギー価格が今後上昇していくことを踏まえると、弱い動きが続く個人消費の回復が想定よりも進まないリスクに留意が必要だろう。個人消費の回復が遅れ、需要要因のインフレ圧力が高まらない場合、物価上昇の持続性には黄信号が灯ることとなる。

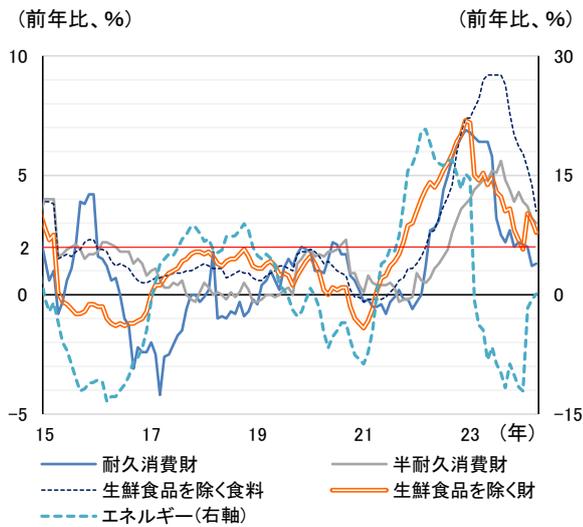
図表1 2024年4月のコアCPI、欧米型コアCPIは鈍化継続、欧米型コアCPIは2%に
: 消費者物価指数(CPI)の推移



(注) 図表表題の欧米型コアCPIは、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合を指す。

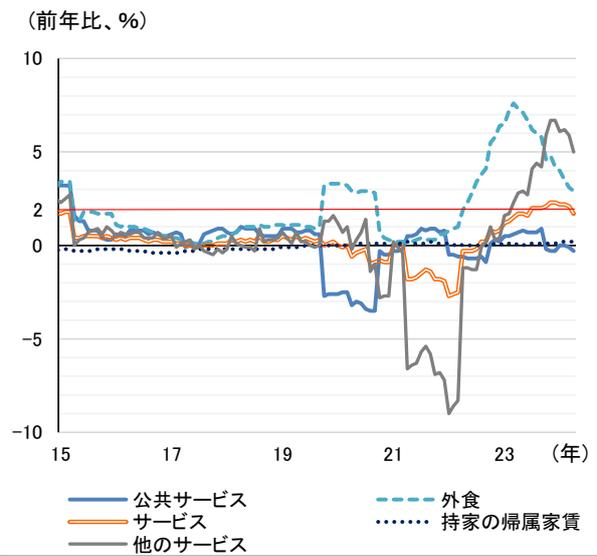
(出所) 総務省統計局、SBI新生銀行金融調査室

**図表 2 食料価格の鈍化継続が全体を下押し
:コア財(生鮮食品を除く財) 価格の推移**



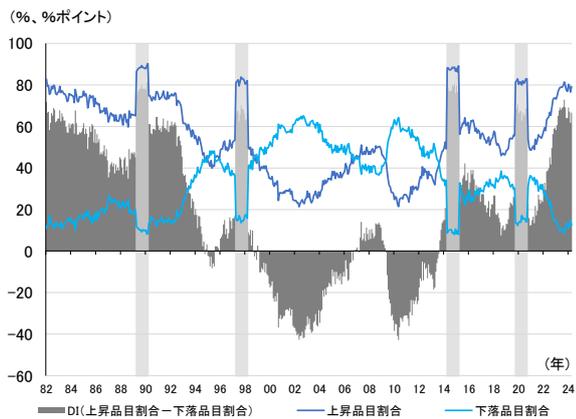
(注) 生鮮食品を除く食料は、サービスに該当する外食を含む。食料とエネルギー以外の非耐久消費財は本チャートには含まれない。
(出所) 総務省統計局, SBI 新生銀行金融調査室

**図表 3 サービス価格は頭打ち、2%を割り込む
:サービス価格の推移**



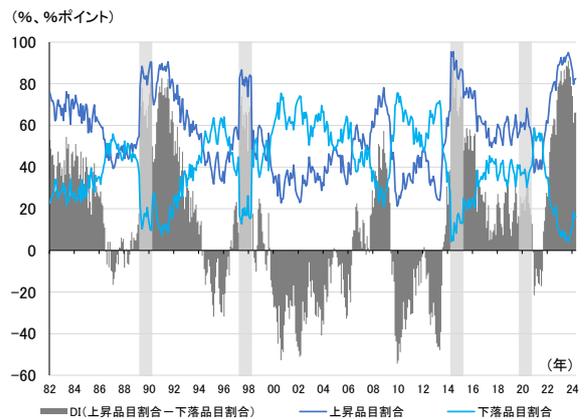
(注) サービスのうち、民営家賃は本チャートには含まれない。
(出所) 総務省統計局, SBI 新生銀行金融調査室

**図表 4 上昇品目割合は 8 割近傍の高水準維持
:欧米型コア CPI の上昇・下落品目割合**



(注 1) 2020 年基準。品目割合の計算は全て当行による。
(注 2) シャドローは消費税の導入・税率引き上げの影響が含まれる時期。
(出所) 総務省統計局, SBI 新生銀行金融調査室

**図表 5 食料の上昇品目割合は 8 割台が続く
:食料(酒類除く)の上昇・下落品目割合**



(注 1) 2020 年基準。品目割合の計算は全て当行による。
(注 2) シャドローは消費税の導入・税率引き上げの影響が含まれる時期。
(出所) 総務省統計局, SBI 新生銀行金融調査室

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社 SBI 新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 10 号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会