

2025年5月23日
りそなホールディングス 市場企画部
佐藤 芳郎

日本4月分消費者物価指数（CPI）： 疑問が出てきたサービスインフレの高止まりとの見方

要約

- 4月分のCPIは、生鮮食品を除いたコアCPIが前年比3.5%と市場予想を上回った。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは前年比3.0%と市場予測に一致した。消費者物価の2%を物価安定の目途とする日銀にとっては、概ね目標どおりもしくはやや上回ったペースのインフレが続いている。
- 商品市況の影響を受けにくいコアコアCPIの内訳を見ると、財を中心としたインフレが続いているものの、サービスインフレが高止まりするとの見方に疑問が出てきた。
- サービスインフレの内訳を見ると、商品市況の影響を受けやすい品目の寄与が目立っている。中期的にインフレ率が2%の物価安定目標の近辺で安定するのかについては依然として楽観はできないだろう。

物価安定目標の2%を上回り続けたコアとコアコアCPI

4月分のCPIでは、コアCPIが前年比3.5%と市場予想の同3.4%を上回り、3月分の同3.2%から前年比は高まった。また、コアコアCPIは前年比3.0%と市場予想に一致し、3月分の同2.9%から前年比は高まった。日銀は物価安定目標として消費者物価の2%を標榜している。日銀にとっては、足元の情勢は概ね物価安定目標どおりもしくはやや上回ったペースでの推移と判断できるだろう（図表1）。

図表1：物価目標を上回る推移が続いたコアとコアコアCPI



備考：消費増税の影響を除く

出所：総務省、りそなホールディングス

財中心のインフレが継続

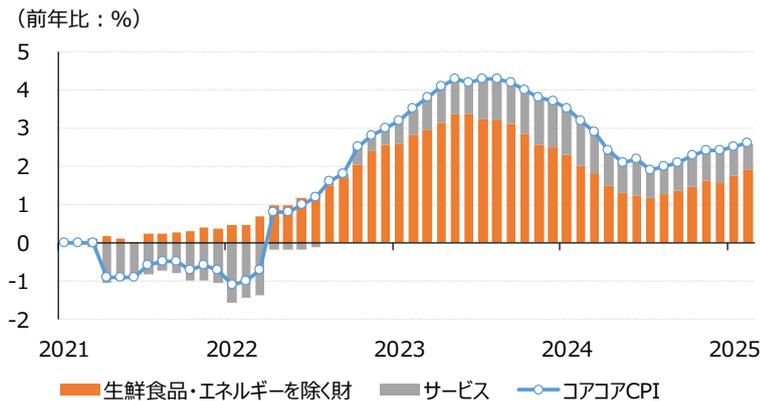
インフレ率の詳細を商品市況の影響を受けにくいコアコアCPIで見ると（図表2）、コアコアCPIの前年比3.0%のうち、生鮮食品とエネルギーを除いた財の寄与度は2.32%ポイント、サービスの寄与度は0.68%ポイントとなっており、財価格が中心のインフレ動向が継続している。サービスのコアコアCPIへの寄与度は比較的小幅であるものの、サービス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

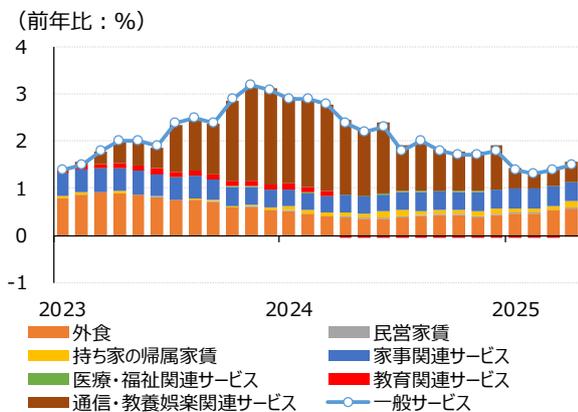
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

価格は人件費の影響を受けやすいことから、一旦上昇トレンドが定着すると、インフレ率が下がりにくく粘着的であるとの特徴がある。サービス業を中心として、労働市場では深刻な人手不足による売手市場の状況が続いており、賃金の上昇圧力によるサービスインフレの寄与が続いていくことが想定される。

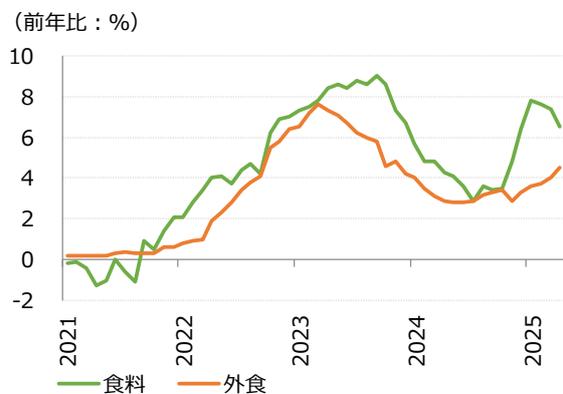
図表 2：依然として財インフレが中心のコアコア CPI


出所：総務省のデータを基にりそなホールディングスにて作成

ただし、サービスインフレの内訳を見ると、商品市況の影響を受けやすい品目の寄与が目立っていることにも注意を要する。図表 3 は公的部門のサービスを除いた一般サービスのインフレ率に対する寄与度を示している。これによると、サービスのインフレに対しては、確かに家事関連サービスといった人手不足が深刻と見られる品目の寄与が目立っているものの、外食といった食品価格そのものの高騰が影響している品目の寄与も目立っている。実際に、生鮮食品を除く食品と外食のインフレ率を比較すると（図表 4）、ほぼ同様の動きになっていることから、外食産業は原材料費の影響が強いことがわかる。現状では、過度な円安が修正され、また商品市況も正常化へ向かっていることを踏まえると、今後はサービス価格でも緩やかにデスインフレが進展する可能性もあるだろう。当面はインフレ率が 2%の物価安定目標に沿った動きを続けると見られるものの、中期的にはその持続性について依然として楽観はできなさそうだ。

図表 3：外食と家事関連が中心のサービスインフレ


出所：総務省、りそなホールディングス

図表 4：外食インフレは原材料高騰が原因


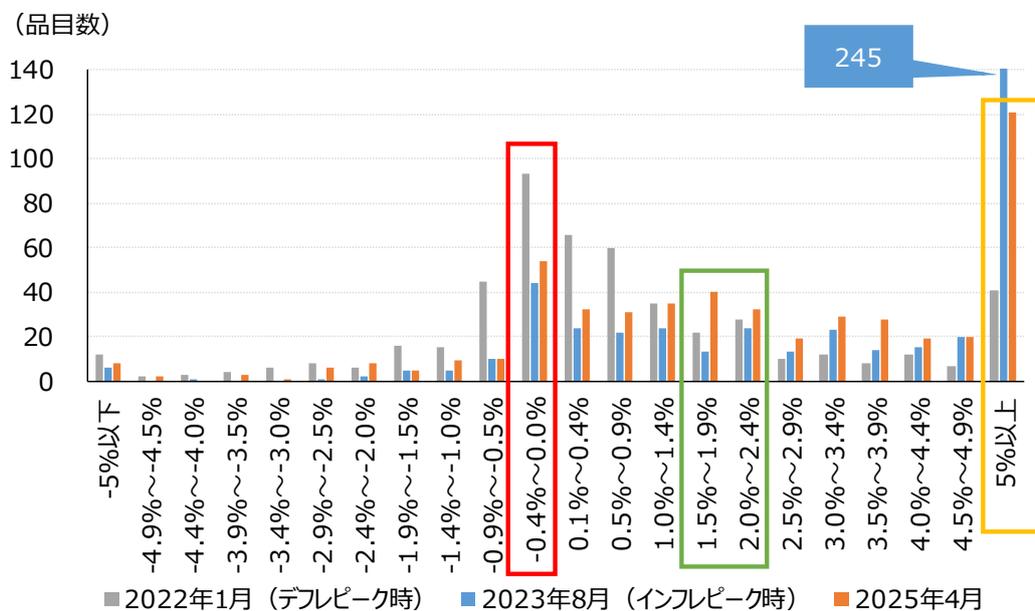
出所：総務省、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

また、品目別で CPI を見ても、物価の動きが必ずしも 2%の物価安定目標に沿った形にはなっていない。具体的に、図表 5 は、ココア CPI に含まれる 512 品目を、0.5%ポイントごとの範囲に区切った上で、前年比の分布を観察している。参照時点として、①今次のインフレ局面になる前にココア CPI の前年比の下落率が最も大きかった 2022 年 1 月、②今次のインフレ局面でココア CPI の前年比の上昇率が最も大きかった 2023 年 8 月、③足元の 2025 年 4 月を示している。これを見ると、①のデフレ期から②のインフレ期にかけては、前年比変化率がマイナスの品目数が少なくなっており、インフレ率が上昇していったことが示唆されている。しかし、①から③の全てに共通しているのは、前年比 0%程度の品目が多い（同図表の赤枠）、前年比 5%以上のものが多いということだ（同図表の黄枠）。前年比 2%程度の品目の分布が足元で増えていることは日銀にとっては良い兆候であるものの（同図表の緑枠）、前年比が高めに突出している品目が全体を押し上げているというのは、日銀が目指す 2%の物価安定に沿った推移とは言い難い形だ。

図表 5：品目別の前年比変化率の分布を見ると 2%近辺が中心にはなっていない


備考：生鮮食品とエネルギーを除いたココア CPI に基づく
出所：総務省のデータを基にりそなホールディングスにて作成

前年比 2%を下回る欧米型コア

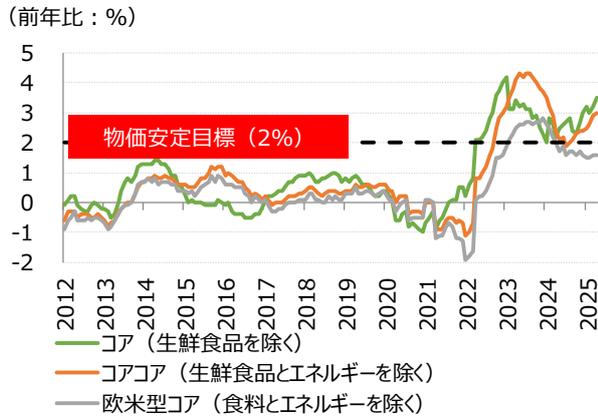
上述を踏まえた全体として、CPI インフレ率を押し上げているのは、前年比が高止まりしている一部の品目によるところが大きい。実際に、より詳細に集計した CPI を見ると（図表 6、7）、欧米で主要な消費者物価統計とされる食品とエネルギーを除く CPI は前年比 1.6%となっておりココアとココア CPI よりも低い。また、また、日本銀行が CPI の品目を前年比の順番で並べ直し、独自に再集計して算出したものでは（最新の公表値は 3 月分）、変動の大きい上下 10%の品目を取り除いた刈込平均 CPI は前年比 2.2%、最頻値 CPI は前年比 1.4%、そして加重中央値 CPI は前年比 1.4%となっており、やはりココアとココア CPI よりも低い。足元ではトランプ関税によって景気の不透明感が高まっていることに加えて、物価動向は日銀が目指すような形での物価目標に対して途上であることから、例えば四半期ごとのペースといったように積極的に利上げをできる段階ではないだろう。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

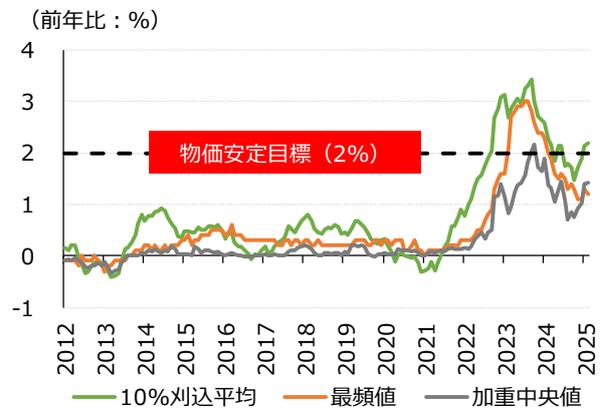
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 6：総務省が公表する各種 CPI



出所：総務省、りそなホールディングス

図表 7：日本銀行が公表する「消費者物価の基調」



備考 1：「10%刈込平均値」は個別品目の前年同月比を順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ 10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出
 備考 2：「最頻値」は生鮮食品を除く消費者物価に含まれる個別品目の上昇率の分布に対して、統計的な手法で分布を特定し、その分布の最頻値を使用
 備考 3：「加重中央値」は生鮮食品を除く消費者物価の各基準年の個別品目の前年比およびウェイトから算出
 備考 4：最新の公表値は 2025 年 3 月分
 出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。