りそなグループ RESONA

りそな経済フラッシュ

2025 年 6 月 20 日
りそなホールディングス 市場企画部
佐藤 芳郎

5 月分消費者物価指数（CPI）：6 月分でも続く可能性が高い米価格の高騰

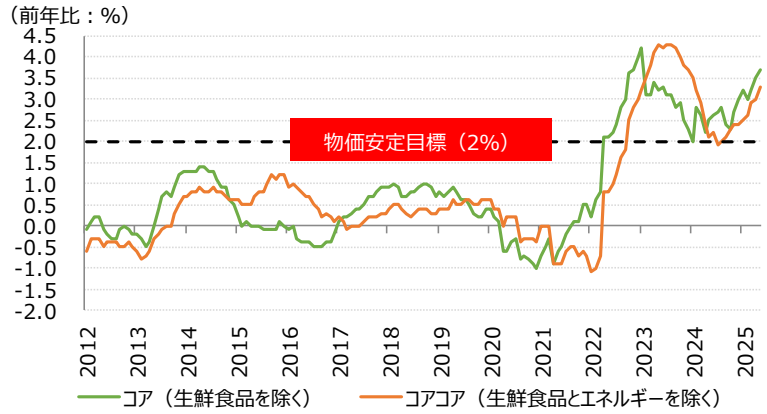
要約

- **5 月分の CPI は、生鮮食品を除いたコア CPI が前年比 3.7%と市場予想の同 3.6%を上回った。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコア CPI も前年比 3.3%と市場予測の同 3.2%を上回った。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、目標を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おり、サービスインフレが高止まりするとの見方には疑問がある。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。**
- **品目ごとの前年比上昇率の分布を見ると、前年比上昇率が高い品目が全体を押し上げており、やはり持続的な上昇の仕方には見えない。そうした見方の中心となる米関連のインフレ率は、高頻度のいわゆるオルタナティブデータからは 6 月分の高止まりが示唆されている。**

物価安定目標の 2%を上回り続けたコアとコアコア CPI

5 月分の CPI では、コア CPI が前年比 3.7%と市場予想の同 3.6%を上回り、4 月分の同 3.5%から前年比は上昇した。また、コアコア CPI も前年比 3.3%と市場予想の同 3.2%を上回り、4 月分の同 3.0%から前年比は上昇した。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、足元の情勢は物価安定目標を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

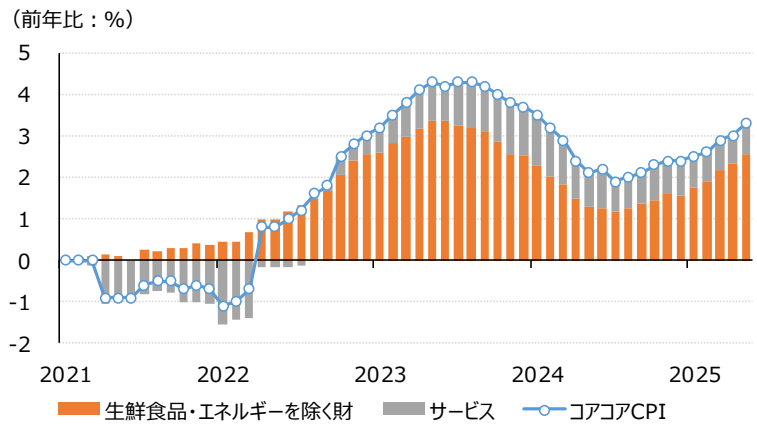
財中心のインフレが継続

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 3.3%のうち、生鮮食品とエネルギーを除いた財の寄与度は 2.57%ポイント、サービスの寄与度は 0.73%ポイントとなっており、

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

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、サービス価格は人件費の影響を受けやすいことから、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。サービス業では、深刻な人手不足による売手市場が続いており、賃金の上昇圧力によるプラス寄与が続いてくことが想定される。

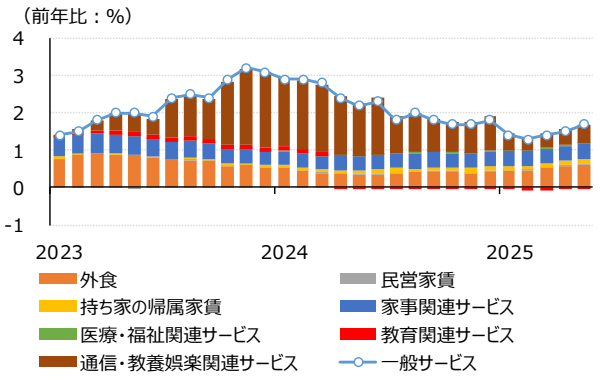
図表 2：依然として財インフレが中心のコアコア CPI



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

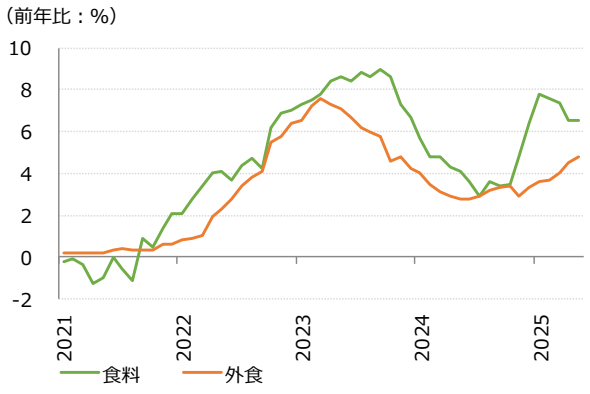
ただし、サービスインフレの内訳を見ると、商品市況の影響を受けやすい品目の寄与が目立っていることにも注意を要する。図表 3 は公的部門のサービスを除いた一般サービスのインフレ率に対する寄与度を示している。サービスのインフレは、確かに家事関連サービスといった人手不足が深刻な品目の寄与が目立っているものの、外食といった食品価格の高騰が影響している品目の寄与も目立っている。生鮮食品を除く食品と外食のインフレ率を比較すると（図表 4）、ほぼ同様の動きになっており、原材料費の影響が強いことがわかる。過度な円安が修正され、商品市況も落ち着いた動きになってきており、今後はサービスでも緩やかにディスインフレが進展する可能性もあるだろう。当面はインフレ率が 2%の物価安定目標を大きく上回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

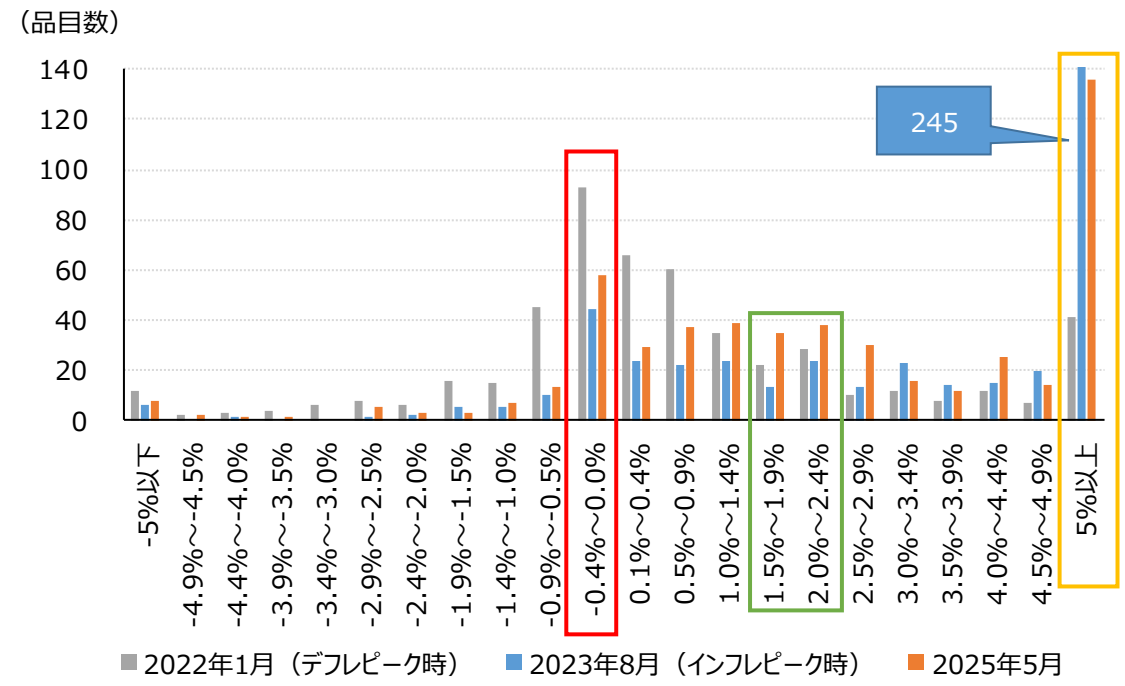


出所：総務省、りそなホールディングス

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

また、品目別で CPI を見ても、物価の動きが必ずしも 2%の物価安定目標に対して理想に沿った形にはなっていない。図表 5 は、コアコア 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アコア 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アコア 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 5 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%以上の品目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も確かだが（同図表の緑枠）、前年比が高い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ろう。

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

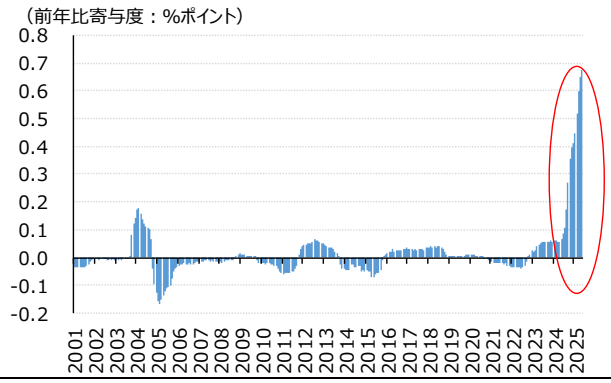


備考：生鮮食品とエネルギーを除いたコアコア CPI に基づく
出所：総務省のデータを基にりそなホールディングスにて作成

品目別での上昇率が特に高いお米に関連した品目では、米類の前年比 101.7%を中心として高騰が続いている。図表 6 は、米に関連する品目（米類、おにぎり、冷凍米飯）によるコア CPI インフレ率への寄与度を示したものになり、同品目だけでコア CPI の前年比 3.3%のうち 0.68%ポイントにのぼっている。足元のインフレ率の上昇がいびつな形であることを端的に示している。また、足元の物価動向を見る上で有用ないわゆる高頻度のオルタナティブデータを見ると、6 月状中旬時点でも米を中心とした穀類のインフレ率は前年比 100%程度が続いており、6 月分でも食品価格を中心としたインフレの高騰が続くことが示唆されている（図表 7）

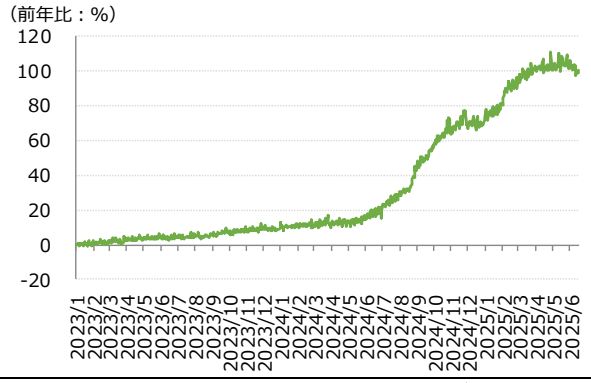
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

図表 6：米関連品目で大幅にインフレ率を押し上げ



備考：コメ関連は米類、おにぎり、冷凍米飯としている
出所：総務省、りそなホールディングス

図表 7：6 月にも続いている穀類価格の高騰

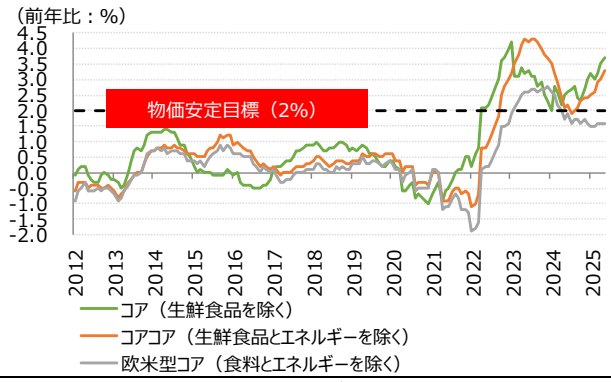


出所：株式会社ナウキャスト、りそなホールディングス

前年比 2%を下回る欧米型コア

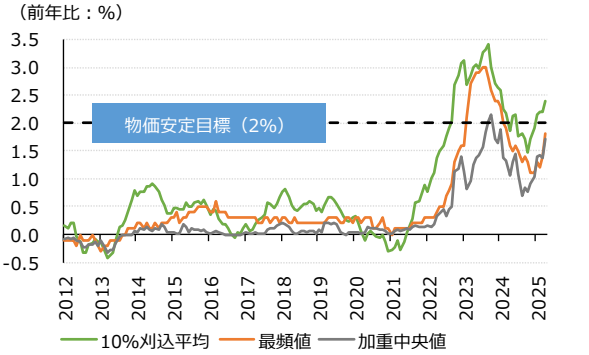
上述のとおり、CPI インフレ率を押し上げているのは、前年比が高止まりしている一部の品目によるところも大きい。実際に、より詳細に集計した CPI を見ると（図表 8、9）、欧米で主要な消費者物価統計とされる食品とエネルギーを除く CPI は前年比 1.6%となっておりコアとコアコア CPI のほぼ半分となっている。また、日本銀行が CPI の品目を前年比の順番で並べ直し、独自に再集計して算出したものでは（最新の公表値は 4 月分）、変動の大きい上下 10%の品目を取り除いた刈込平均 CPI は前年比 2.4%、最頻値 CPI は前年比 1.8%、そして加重中央値 CPI は前年比 1.7%となっており、やはりコアとコアコア CPI よりも低い。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、物価動向は日銀が目指すような形への途上であることから、日銀が積極的に利上げを検討できる段階ではない。

図表 8：欧米型コア CPI は高くない



出所：総務省、りそなホールディングス

図表 9：「消費者物価の基調」も高くはない



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、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 4 月分
出所：日本銀行、りそなホールディングス

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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とにかかわらず、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。