

2026年2月20日
 りそなホールディングス 市場企画部
 佐藤 芳郎

1月分消費者物価指数（CPI）：インフレ率低下局面の見極め

要約

- 1月分のCPIは、生鮮食品を除いたコアCPIが前年比2.0%と市場予想に一致した。日銀はインフレが2%を下回っても利上げは可能とのスタンスだが、インフレ率がどの程度で下げ止まるかは今後の利上げペースを左右する重要なポイントとなる。目途となるのは現状の欧米型コアとなる1%前半だろう。
- 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、サービスによる寄与は依然として小幅だ。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、財からサービスへの価格転嫁が重要となる。
- 品目ごとの前年比上昇率の分布を見ると、バランスはやや良くなりつつあるものの、依然として前年比上昇率が高い品目が全体を押し上げており、まだ持続的な上昇の仕方には見えない。

物価安定目標の2%を上回り続けたコアとコアコアCPI

1月分のCPIでは、生鮮食品を除いたコアCPIが前年比2.0%と市場予想に一致し、12月分の同2.4%から前年比は下落した。また、生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIも前年比2.6%と市場予想の同2.7%を下回り、12月分の同2.9%から前年比は下落した。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、足元のインフレ率は目標にほぼ整合した推移となっている（図表1）。ただし、以下に議論する通り、こうした足元の2%程度の推移が持続的になっていくのかはまだ予断を許す状況ではなく、当面はインフレ率がどの程度で下げ止まるのかを注視する必要がある。

図表1：物価目標に近づ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

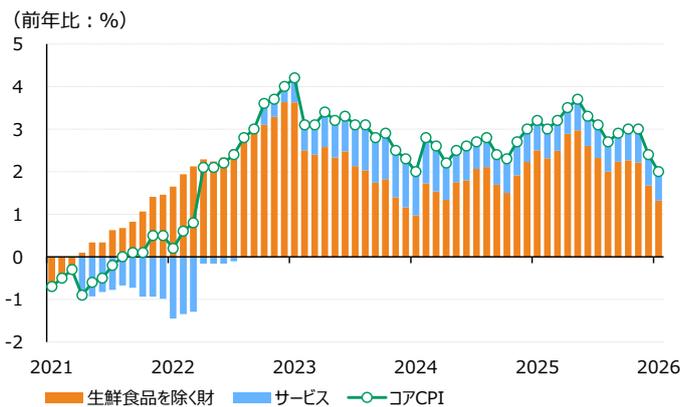
コアCPIの詳細を財（生鮮食品を除く）とサービスに分けて見ると（図表2）、コアCPIの前年比2.0%のうち、生

◎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。

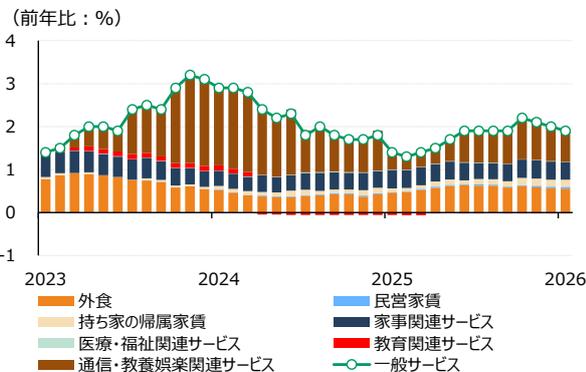
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

鮮食品を除いた財の寄与度は 1.32%ポイント、サービスの寄与度は 0.66%ポイントとなっており（統計作成時点での四捨五入などのため誤差あり）、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 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り、長く続いてきたデフレマインドが払拭されるつつある。ただし、インフレ率が 2%程度で安定していくのかは、価格転嫁や賃上げなどによって、よりサービス中心のインフレが高まっていく必要があり、依然として道半ばとなっている。

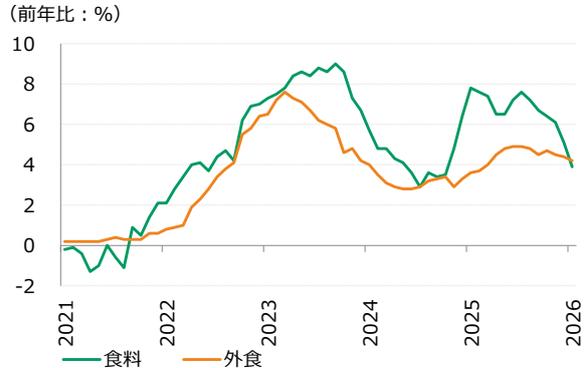
図表 2：依然として財インフレが中心のコア CPI


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

また、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、外食といった既往の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。足元では食品価格の高騰が一巡し始めており、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。現状のサービスインフレが必ずしも人件費などに限っていないことにも注意が必要だ。

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も原因


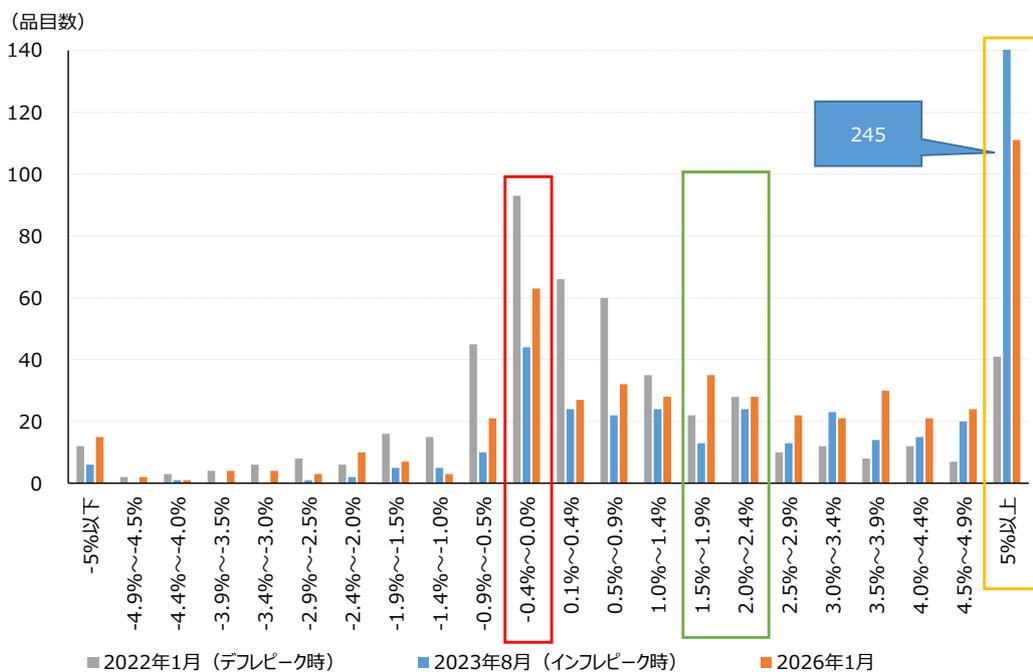
出所：総務省、りそなホールディングス

◎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%の物価安定目標に対して理想に沿った形にはなっていない。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 2026 年 1 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 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 1.3%となっておりコアとココア CPI よりも落ち着いた動きを保っている。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 12 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 1.9%、最頻値 CPI は前年比 1.4%、そして加重中央値 CPI は前年比 0.8%となっており、やはりコアとココア CPI よりも低い。日銀が現在の環境下で利上げを行うのであれば、日銀が提唱する「基調的物価」（おそらく期待インフレ率などの総合判断）の動向次第となる。

◎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。

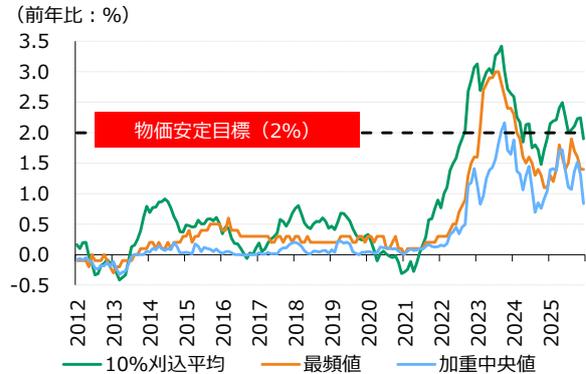
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 6：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 7：「消費者物価の基調」も高くない



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 12 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。