

2025年5月22日
 リソナホールディングス 市場企画部
 伊田 道紀

4月消費者物価指数(CPI): 基調は鈍化も先行き上振れリスクは残存

要約

- 4月のCPIは総合・コア・コアコアがいずれも鈍化する結果となった。コアCPIは前年比+1.4%と前年比の伸びが2か月ぶりに縮小し、3か月連続で日銀の物価目標である2%を下回った。
- 総合CPIの前年比を寄与度分解すると食料は引き続き押し上げ要因だが、寄与は縮小傾向である。電気・ガス補助の縮小は押し上げ方向、ガソリン補助は下押し方向に作用した。
- 今回の結果は追加利上げ判断を慎重化させる内容となった。もともと、自然利子率からみれば利上げ余地は残るため、判断は今後のデータ次第であろう。

コアCPIは+1.4%に鈍化、前年比の伸びは2か月ぶりに縮小

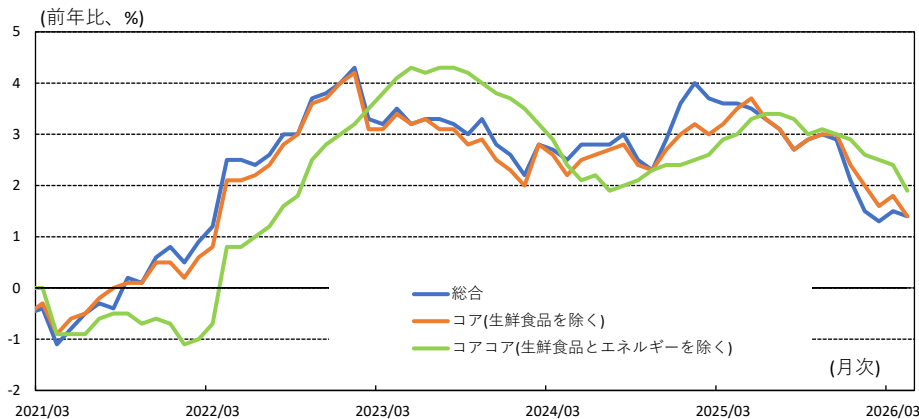
総務省統計局が本日(5月22日)公表した26年4月の消費者物価指数(CPI)は、以下の通りとなった。

・コアCPI(生鮮食品を除く総合)が前年比+1.4%と、前月(3月)の+1.8%から伸びが鈍化した。Bloombergの集計する市場予想+1.7%に対しては下振れとなった(図表1)。

・コアコアCPI(除く生鮮食品・エネルギー)は前年比+1.9%と、前月の+2.4%から伸びが鈍化した。市場予想+2.2%に対して下振れとなったとなった。

・総合CPIは前年比+1.4%と、前月の+1.5%から小幅に伸びが鈍化した。市場予想+1.6%に対しては、下振れとなった。

【図表1】CPIの推移(総合、コア、コアコア)



出所：Bloomberg

◎注意事項

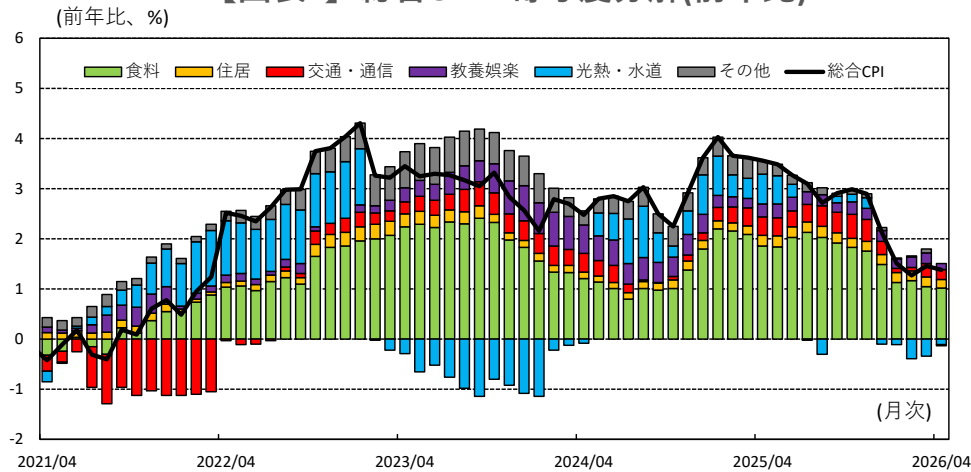
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

食料は押し上げの中心も、全体としては勢いが鈍化

総合 CPI の前年比寄与度をみると、物価上昇は引き続き食料が主導している。食料は依然として最大の押し上げ要因である一方、前年の高い伸びの裏が出ていることや、これまでの価格改定の一巡により、寄与は縮小方向にある。4 月の結果でも、期初の値上げはそこまで強くなく、食料品価格の押し上げ圧力がやや和らいできていることが確認された(図表 2)。

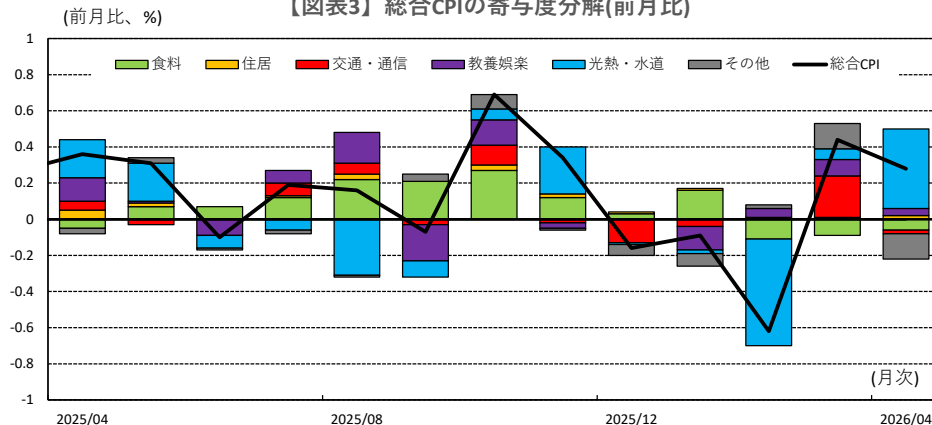
【図表2】 総合CPIの寄与度分解(前年比)



出所：Bloomberg

総合 CPI の前月比寄与度でみると、総合 CPI の前月からの低下の要因は「光熱・水道」の影響が大きいことが見て取れる。これには電気・ガス代などの動きが影響したとみられる。ただし、コア CPI が+1.9%まで鈍化したことを踏まえると、年度替わりの価格改定によって基調的な物価上昇圧力が一段と強まったとはいいにくい。4 月時点では、物価の加速感は限定的だったと評価できる(図表 3)。

【図表3】 総合CPIの寄与度分解(前月比)



出所：Bloomberg

◎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。

補助金効果が表面上のエネルギー価格を抑制

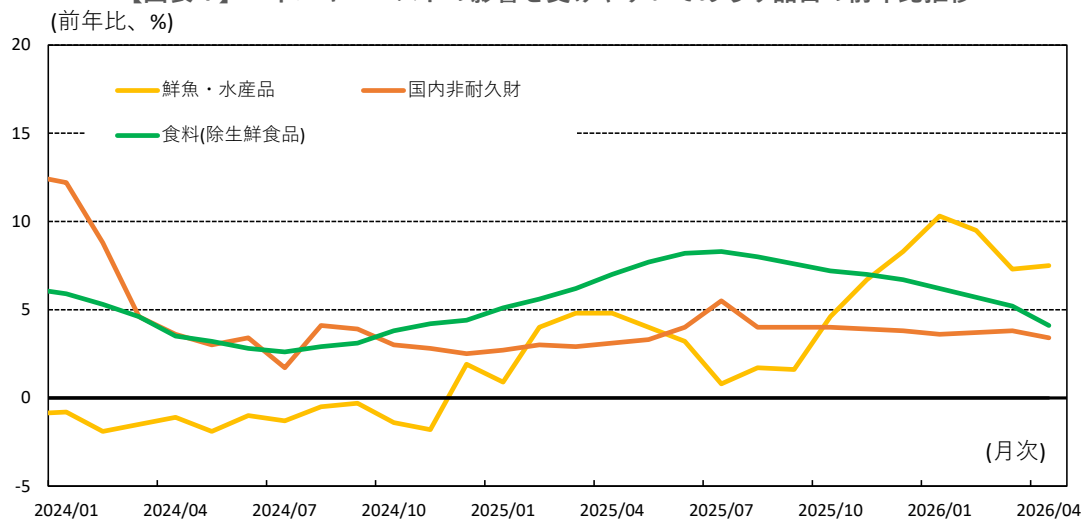
エネルギーでは、電気・ガス代とガソリンで方向感が分かれた。電気・ガス代については、政府による料金補助が続いているものの、補助額が1・2月使用分から3月使用分にかけて縮小しており、前月比では押し上げ方向に作用したとみられる。電気料金支援は1・2月使用分から3月使用分にかけて、低圧は4.5円/kWhから1.5円/kWhへ、高圧は2.3円/kWhから0.8円/kWhへ、都市ガスは18.0円/m³から6.0円/m³へ縮小している。

ガソリンについては、政府が3月19日出荷分から開始した「中東情勢を踏まえた緊急的激変緩和措置」により、価格上昇は抑制された。同措置は、原油高による石油製品価格の高騰を抑制するため、ガソリン、軽油、重油、灯油、航空機燃料を対象に支援を行うものであり、ガソリンについては全国平均小売価格が170円程度を超えないよう補助する仕組みとなっている。

このため、4月CPIでは、電気・ガス補助の縮小がエネルギーを押し上げる一方、ガソリン補助が石油製品の押し上げを抑える構図となった。足元では、補助金によってエネルギー価格の上昇が表面上抑制されているものの、原油価格の高止まりは燃料費や物流費、原材料費を通じて幅広い財価格に時間差で波及する可能性があり、先行きの物価上振れリスクとして残る。

原油高の影響をみるうえで、ガソリンや灯油といったエネルギー品目に加え、燃料費や輸送コストの影響を受けやすい品目の動きも参考となる。4月CPIでは、鮮魚・水産品や飲料などで高めの伸びがみられた(図表4)。原油高のみで説明できるものではないが、エネルギーコスト上昇の波及を確認するうえで注目される。現時点では、国内非耐久財や食料(除生鮮食品)などでは原油価格高止まりの影響と思われる上昇はいまだ見られないが、今後サプライチェーン全体にコスト上昇圧力がかかれば、エネルギーコストの影響を受けやすいであろう。これらの品目にまで影響が波及すれば、二次的な物価押し上げとして注意が必要である。

【図表4】 エネルギーコストの影響を受けやすいであろう品目の前年比推移



出所：Bloomberg

◎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。

追加利上げ判断には中立的、自然利子率からは利上げ余地も

今回の CPI は、総合 CPI が前年比+1.4%、コア CPI も+1.4%、コアコア CPI も+1.9%へ鈍化した。コア CPI は前年比の伸びが2か月ぶりに縮小し、3か月連続で2%を下回った。したがって、物価の基調が一段と強まったとはいえず、今回の結果だけでみると、追加利上げ判断を慎重化させる内容であると思われる。

もっとも、日銀は4月の展望レポートで、原油価格上昇により2026年度の消費者物価が2%台後半になるとの見通しを示しており、基調的な物価上昇率も徐々に高まり、2%の物価安定目標と概ね整合的な水準で推移するとしている(図表5)。その意味では、4月CPI単体は追加利上げ判断を慎重化させる材料であるものの、物価見通し全体を大きく変える内容ではない。

金利面では、日銀レビュー(3月27日)で自然利子率が足元で概ね▲0.9%程度～+0.5%程度と推計されており、これに物価安定目標の2%を加えると、名目中立金利は単純計算で1.1%程度～2.5%程度となる。これは現在の政策金利を上回る水準であり、理論上は追加利上げ余地が残ることを示唆する。また、日銀の小枝審議委員が21日の福岡県金融経済懇談会で、「政策金利を適切なペースで引き上げて、物価高への対応を進めていくことが大切だ」と述べるなど、金利正常化に前向きな姿勢が窺われる。したがって、今後、原油高の影響がサプライチェーンを通じて幅広い品目に波及し、物価上昇圧力が再び強まれば、段階的な利上げが意識されやすくなると考えられる。

【図表5】日銀展望レポート(4月)による物価見通し

2025～2028年度の政策委員の大勢見通し

—対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+1.0 ~ +1.0 <+1.0>	+2.7	+3.0
1月時点の見通し	+0.8 ~ +0.9 <+0.9>	+2.7 ~ +2.8 <+2.7>	+2.9 ~ +3.1 <+3.0>
2026年度	+0.4 ~ +0.7 <+0.5>	+2.8 ~ +3.0 <+2.8>	+2.5 ~ +2.7 <+2.6>
1月時点の見通し	+0.8 ~ +1.0 <+1.0>	+1.9 ~ +2.0 <+1.9>	+2.0 ~ +2.3 <+2.2>
2027年度	+0.6 ~ +0.8 <+0.7>	+2.3 ~ +2.4 <+2.3>	+2.6 ~ +2.7 <+2.6>
1月時点の見通し	+0.8 ~ +1.0 <+0.8>	+1.9 ~ +2.2 <+2.0>	+2.0 ~ +2.3 <+2.1>
2028年度	+0.7 ~ +0.8 <+0.8>	+2.0 ~ +2.2 <+2.0>	+2.1 ~ +2.4 <+2.2>

(注1)「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2)各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3)2025年度の消費者物価指数は、実績値。

出所：日本銀行

◎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。