

2026 年 8 月 21 日
日本経済

りそなホールディングス 市場企画部
ストラテジスト 梶田 伸介

7 月消費者物価指数(CPI): 加速感は限定的も、財・サービスへの広がり注目

要約

- 7 月 CPI は総合+1.9%、コア+1.8%、コアコア+1.9%といずれも市場予想通り。前月から伸び率は拡大したものの、物価上昇圧力が一段と強まったと判断するには至らず、加速感は限定的。
- 内訳では、米類を中心に食料の押し上げ圧力が弱まりつつある一方、食料・エネルギー以外の財・サービスの寄与が拡大。人手不足や輸入コスト上昇を背景とした企業の価格転嫁が続けば、食料価格が鈍化しても基調的なインフレ率は下がりにくく、今後は値上げの裾野がどこまで広がるかが焦点。
- 今回の CPI は 9 月利上げの決め手とはならないものの、利上げを妨げる内容でもない。日銀が物価上振れリスクへの警戒を強めるなか、8 月東京都区部 CPI や企業の価格設定行動などを確認し、当社では早ければ 9 月にも追加利上げに踏み切る可能性が高いとみる。

7 月 CPI の結果：市場予想通りも、加速感は限定的

総務省統計局が公表した 7 月の消費者物価指数（CPI）は、総合 CPI が前年比+1.9%（6 月+1.7%）、コア CPI（生鮮食品を除く総合）が同+1.8%（同+1.6%）、コアコア CPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）が同+1.9%（同+1.7%）となり、いずれも Bloomberg が集計する市場予想通りとなった（図表 1）。

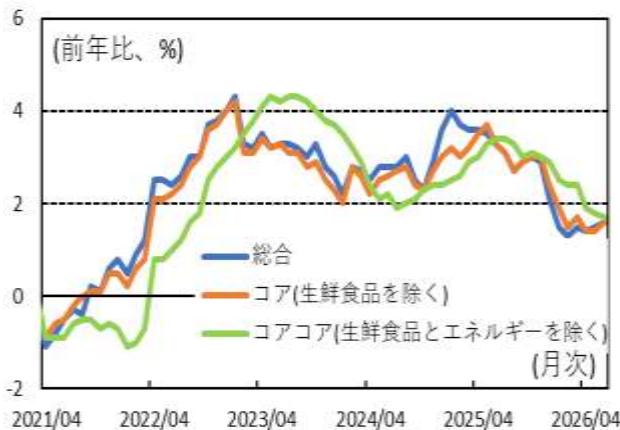
総合、コア、コアコアはいずれも前月から伸び率が拡大したものの、今回の結果だけで物価上昇圧力が再び強まったと判断するのは早計であろう。むしろ注目すべきは、CPI 全体の伸び率以上に、その内訳に変化がみられ始めていることである。

内訳：食料の押し上げは横ばい、財・サービスの寄与は拡大

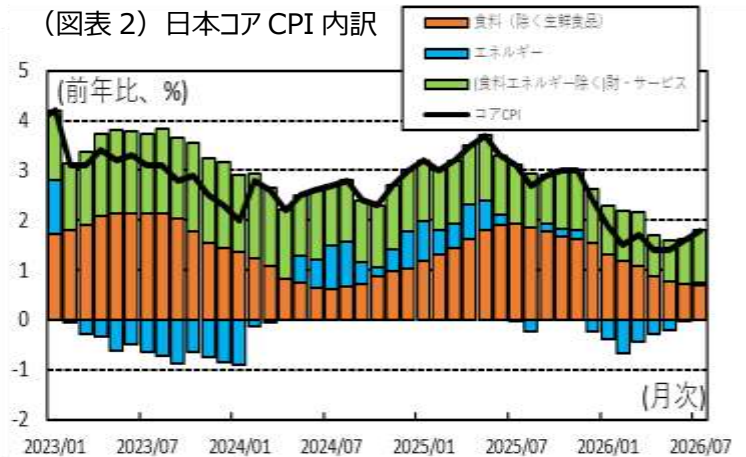
7 月コア CPI の前年比寄与度をみると、食料（除く生鮮食品）の寄与が横ばいとなる一方、食料・エネルギー以外の財・サービスの寄与は拡大した（図表 2）。食料では、これまで CPI を大きく押し上げてきた米類の上昇率がマイナスに転じており、食料全体の物価押し上げ圧力も弱まりつつあり、米類を中心とした食料価格による CPI 押し上げ圧力は、ピークアウトしている。

食料価格の鈍化にもかかわらずコアコア CPI の伸び率が+1.9%へ加速したことは、物価上昇の主因が一部の食料品から、より幅広い財・サービスへ移りつつある可能性を示している。こうした内訳の変化は、先行きの物価の粘着性を考えるうえで重要である。日銀も指摘しているように、企業の価格設定行動が積極化するなか、人件費や仕入コストの上昇を販売価格に転嫁する動きが続いている。食料以外の財・サービスの寄与拡大が一時的なものか、価格転嫁を反映した持続的な動きとなるかが今後の焦点となろう。

(図表 1) 日本 CPI



(図表 2) 日本コア CPI 内訳



出所：Bloomberg

先行き：焦点は「物価上昇率」から「値上げの広がり」へ

今後の焦点は、食料価格の鈍化を、企業のコスト上昇を背景とした財・サービス価格の上昇がどの程度相殺するかに移りつつある。企業を取り巻くコスト環境をみると、「モノ」と「ヒト」の双方から上昇圧力が続いている。輸入物価の上昇は企業の仕入コストを押し上げる一方、短観の雇用人員判断 DI に示される人手不足は、賃金上昇圧力が続きやすい環境を示唆している（図表 3、4）。

こうしたコスト上昇を企業が幅広い財・サービス価格へ転嫁する動きが続けば、食料価格による押し上げが弱まっても、基調的なインフレ率は下がりにくい。今後は CPI 全体の伸び率だけでなく、値上げが幅広い品目へ定着していくかという「広がり」、物価の持続性を判断するうえで重要となる。

(図表 3) 輸入物価指数



(図表 4) 日銀短観雇用人員判断



出所：Bloomberg

金融政策：今回の CPI は決め手にならず、次の焦点は 8 月東京都区部 CPI

日銀は基調的なインフレ率が 2%に近づき、2%物価目標の達成確度が高まるなか、物価上振れリスクへの警戒を強めている。次回の全国 8 月 CPI は 9 月金融政策決定会合当日の 9 月 18 日に公表されるため、事前の政策判断材料にはなりにくい。このため、9 月会合に向けては、8 月東京都区部 CPI や企業の価格設定行動、4－6 月期 GDP 改定値などが重要な判断材料となる。

今回の CPI は 9 月利上げの「決め手」ではないが、利上げを妨げる材料でもない。当社では、物価上昇の裾野が財・サービスへ広がりつつあることや、日銀が物価上振れリスクへの警戒を強めていることを踏まえ、早ければ 9 月にも追加利上げに踏み切る可能性が高いとみる。

◎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。