

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



1月の全国CPI、再加速の要因と日銀の姿勢

1月の日本の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で上昇した。主な押し上げ要因は生鮮食品やエネルギー価格の大幅な上昇だった。消費者が目にする品目の上昇が大きいことから、生活実感から見たインフレ率は1月のCPIを大幅に上回っており生活者目線も無視はできないだろう。ただし、日銀は基調的物価の変動を重視して利上げ継続姿勢を示している。急激な追加利上げには警戒感もあるようだ。

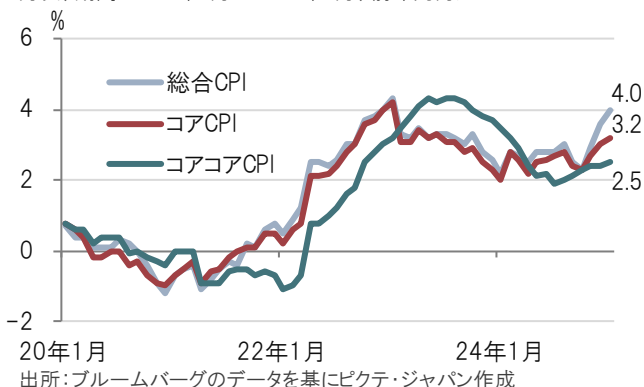
■ 日本の1月のCPIは生鮮食品などが主な押し上げ要因だった

総務省が2月21日に発表した1月の消費者物価指数(CPI、2020年=100)は変動の大きい生鮮食品を除いたコアCPIが前年同月比で3.2%上昇し、前月の3.0%上昇を上回った(図表1参照)。生活実感に近い生鮮も含む総合CPIは4.0%上昇と、前月の3.6%上昇を上回った。寄与度を見ると、食料とエネルギーが主な押し上げ要因だった。食料はキャベツ(192.5%上昇、約3倍)などを含む生鮮食品が前年同月比で21.9%上昇した。エネルギーでは電気代が18.0%、都市ガス代が9.6%上昇と高水準で推移し、全体で10.8%上昇した。

生鮮食品及びエネルギーを除いたコアコアCPIは前年同月比で2.5%上昇と、市場予想と一致するも、前月の2.4%上昇を上回った。

図表1: 日本の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2020年1月~2025年1月、前年同月比



■ 消費者物価と、消費者が物価から受ける実感には大きな違いがある

日本の1月のCPIを受け、日銀が注視するコアCPIは34ヵ月連続で物価目標である2%以上となった。値上がり品目を見ても、キャベツ以外にも米(前年同月比71.8%)、みかん(37%)、チョコレート(30.8%)、コーヒー豆(23.7%)など大幅に上昇した。筆者もスーパーの買い物で物価上昇を痛感するが、1月の総合CPIの主な押し上げ要因を見ると生活実感を反映した面もある。日銀が消費者の物価に対する実感だけで金融政策を決めないだろうが、基調的インフレとの違いに注目したい。

1月の総合CPIが前年に比べ変動した主な要因は生鮮食品価格の大幅な上昇、コア食料(酒類及び生鮮食品除く食料)の上昇、ガソリン価格の高騰を抑える激変緩和措置の補助縮小によるエネルギー価格の押し上げと見られる。そのほか、宿泊代(6.8%)なども上昇した。

なお、電気代やガス料金も前年に比べ上昇しているが、これは24年8月から10月の使用分に対して実施された電気・ガス料金支援が昨年末に打ち切られた時点で上昇したもので、1月の電気代やガス料金を前月比で見るとほぼ横ばいだった。

物価の基調を見る1つの目安であるサービス価格は前年同月比1.4%上昇と、前月の1.8%上昇を下回った。もっとも伸びが縮小した理由はパック旅行

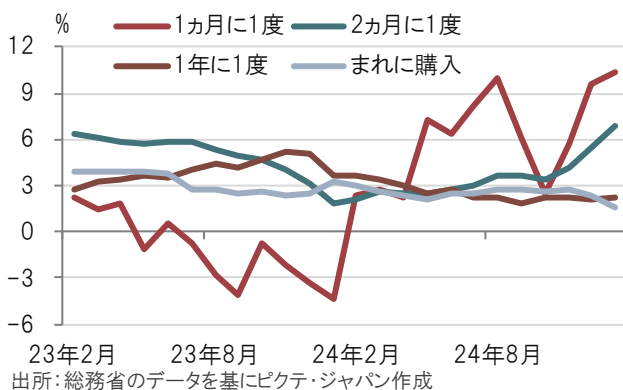
費の算出方法が24年1月に変更となったことにより押し上げ効果がなくなるという特殊要因による。サービスに含まれる外食や家事サービスは1月分でも堅調に伸びており、緩やかな上昇が続いている状況に変わりはないだろう。日銀が重視する基調的な物価上昇は概ね、日銀の想定通りだろう。

ただし、生活者のインフレの実感とはCPIの数字を大幅に上回るようだ。日銀による生活者へのアンケート調査（生活意識に関するアンケート調査、第100回調査、調査期間：24年11月7日～12月3日）では、「1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」に対する回答の平均値は今回調査（12月）が17.0%と、前回調査（9月）の14.5%を上回った。消費者の物価の実感とはCPIを大幅に上回っている。

消費者の物価の実感とCPIに違いがあることは珍しくない。しかし現局面での違いはやや極端だ。この理由は様々考えられるが、食品など日ごろ目にする機会が多い商品の価格上昇が影響している可能性がある。総務省が発表する、購入の頻度別に区分して物価動向を示した「年間購入頻度階級別指数」によると（図表2参照）、コメや生鮮食品、電気代など1年前に比べ大幅に価格が上昇している品目は、購入頻度が高いグループに分けられている。目にする物価の多くが大幅に上昇している、が実感に近いのだろう。

日銀が注視するコアCPIは「除く生鮮食品」と理解

図表2：年間購入頻度階級別指数の主な構成指数の推移
月次、期間：2024年2月～2025年1月



されている。確かに天候不順による生鮮食品価格の上昇に対し、金融政策が直接コントロールできるものではないかもしれない。また、海外と異なり、エネルギー価格はコアコアCPIで「除く」となっている。しかし、消費者の物価の実感に大きな影響を与えているのであれば、「除く」の意味は「考慮しない」ではなかろう。

また、日本は原油や天然ガスは輸入に依存している。エネルギー価格は変動が大きく、また日銀が直接コントロールできるわけでもない。輸入に依存するのはエネルギーだけではないが、為替（円安）の影響も受けることから、日銀はコアコアCPIを考慮の対象から除けないだろう。日銀が発表する企業物価指数の構成指数である輸入物価指数で円ベースと現地通貨建てベースを比べると、これまでの円安が輸入物価を押し上げたことは明らかだ。このような悪いインフレに対しては対応策をとる必要があり、市場でも日銀の追加利上げ観測が強まっている。このような中、日本の10年国債利回りは21日には1.45%を上回る水準にまで上昇した。問題は、どこまで上昇するかだが、最近の植田総裁のコメントに市場は反応したようだ。

■ 日銀の追加利上げ姿勢は不変だが、急激な国債利回り上昇には警戒心も

1月のCPIが発表された21日に日銀の植田総裁は衆院予算委員会の答弁で、長期金利について聞かれた際、基本は景気を反映した動きと述べる一方で、通常の動きとやや異なる形で急激に上昇する例外的な状況では「機動的に国債買い入れの増額等を実施する」と指摘し、10年国債利回り上昇を口先でけん制し、釘を刺した。

日銀は過度な円安を抑制するために追加利上げ姿勢を維持するだろう。しかし、1月のCPIを見ると再加速の主な要因には一時的な品目が多い。一方でサービス価格など基調的な物価は緩やかな上昇にとどまる。利上げ姿勢は不変だが、市場の一部の早すぎる利上げ観測には警戒心もあるようだ。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2024年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会