

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
シニア・ストラテジスト



4月のCPIは鈍化したが、利上げ路線を維持だろう

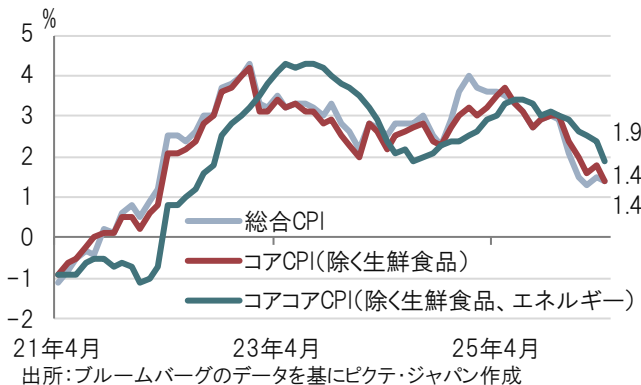
2026年4月の消費者物価指数(CPI)は、コアCPIが前年同月比1.4%上昇と市場予想を下回り、物価上昇の鈍化が見られた。ただし、背景には政府の家計負担軽減策や給食費無償化などの物価対策がある。市場は日銀が6月の金融政策決定会合で利上げを行う可能性が高いとみている。特殊要因を除いたCPIなど、基調的物価上昇率は2%に近いと考える日銀メンバーは増えつつあるようだ。

■ 4月の全国CPIは政府の物価対策を反映して前月から鈍化した

総務省が5月22日に発表した4月の消費者物価指数(CPI)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1.4%上昇と、市場予想の1.7%上昇、3月1.8%の上昇を下回った(図表1参照)。中東情勢の悪化を受け3月は原油価格が上昇したが、政府のガソリン補助によりエネルギー価格が押し下げられた。総合CPIは1.4%上昇と、市場予想の1.6%上昇、前月の1.5%上昇を下回った。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは1.9%上昇し、前月を下回った。26年度からの私立高校の就学支援金制度の改定(所得制限の撤廃)や、4月からの公立小学校給食の実質無償化などが物価上昇の主な抑制要因だった。

図表1：日本の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間：2021年4月～2026年4月、前年同月比



■ 4月の全国CPIでは政策対応などの特殊要因を除いたベースも注目したい

日銀は6月15-16日に金融政策決定会合(以後、会合)を開催する予定だ(図表2参照)。短期金融市場における市場予想を見ると、6月会合での利上げを8割程度見込んでいる。

6月会合を前に発表される物価関連指標の中では、本日発表された4月の全国CPIが重要だ。なお、5月29日に5月の東京都区部CPIが発表予定となっている。全国CPIの先行指標として筆者も参照するが、金融政策の判断には、日本全体をカバーする全国CPIがより適切だろう。

4月のCPIは図表1にあるように物価の伸びが鈍化

図表2：日銀関連の主なイベント(26年5月以降)

月日	イベント	注目点
5月14日	増審議委員/ 鹿児島経済懇談会	利上げに対する姿勢、物価見通し
5月20日	木原官房長官の記者会見	「金融政策の具体的手法は日銀に委ねられるべき」
5月21日	小枝審議委員/ 福岡(挨拶)	利上げに対する姿勢、物価見通し
5月22日	4月全国CPI	日銀インフレ見通しとの整合性
6月3日	植田総裁/ きさらぎ会(講演)	6月会合の方針などに注目
6月16日	日銀金融政策決定会合(15日から)	利上げの有無、今後の金融政策
7月31日	日銀金融政策決定会合(30日から)	展望レポート

出所：日銀、各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

し、日銀が重視するとみられるコアCPIは3ヵ月連続で物価目標の2%を下回った。ただし、この背景には小学校の給食費無償化など物価上昇を前にした政府の家計負担軽減策などの効果が反映されている。そのため、日銀が数字を額面通りに受け取るとは考えにくいことから、「鈍化した」ことによる金融政策への影響は限定的と思われる。

4月のCPIの主な変動要因を簡単に振り返る。総務省の資料などから、暫定税率廃止と政府補助金で、ガソリンは下落幅が3月の前年同月比5.4%下落から9.7%下落へと拡大した。ただし、補助金が縮小された電気代、都市ガス代は下落幅が縮小した。エネルギー全体での寄与度は0.31%の押し下げ要因だった。

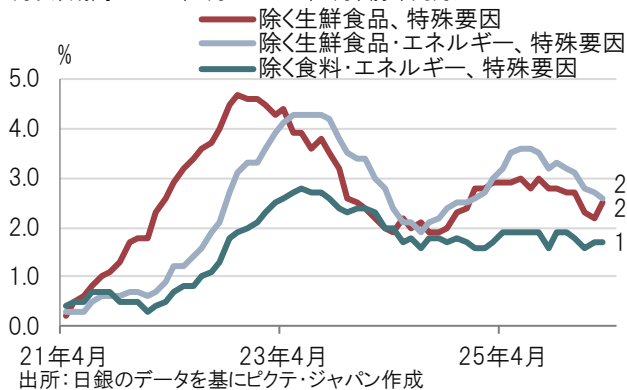
教育は前年同月比で6.1%下落した。私立高校の授業料無償化が主な背景だ。

食料は4月が3.5%増と、3月の3.6%増から鈍化した。依然水準は高い。鈍化の背景は公立小学校の給食費(食料項目に含まれる)の無償化や、コメ価格の鈍化が押し下げ要因だった。

サービスは教育を含むことなどから鈍化した。変動項目を除くと小幅な鈍化にとどまっている。

最近のCPIは物価対策を受け実態が把握しにくい。そこで注目されるのが、日銀が発表を開始した消費税率の変更、教育無償化政策、ガソリンや電気・ガス代等の負担緩和策などの「特殊要因」を除いたCPIだ(図表3参照)。特殊要因を除いた

図表3: 特殊要因を除いた消費者物価指数(CPI)の推移
月次、期間: 2021年4月~2026年3月、前年同月比



CPIは、総合CPIの公表日の2営業日後を目途に発表されるため、現時点では3月分が最新データだが、日銀が注目するコアCPIに近い、生鮮食品と特殊要因を除いたCPIは3月が前年同月比で2.5%上昇だった。5月26日に発表予定の4月分について、市場の試算を見るとやや強含むことが見込まれている。特殊要因を除いたインフレ率を基調的な物価と見做すなら、CPIに対する見方も調整する必要がある。金融政策を占ううえで特殊要因を除いたインフレ率への注視が必要だろう。

■ 日銀審議委員の「基調的」物価上昇率への見解は2%に近いようだ

6月の日銀会合前のコメントで注目されるのは図表2にある6月3日の植田総裁の講演だ。また、すでに増・小枝両審議委員はコメントを終えている。

増審議委員は講演で、「できる限り早い段階での利上げが望ましい」と述べたことなどがタカ派(金融引き締めを選好)的と受け止められた。物価について、特殊要因を除いたインフレ率を含む様々な基調的物価データを示しながら、「基調的な物価上昇率はまだ2%の下にいるものの、かなり2%に近付きつつある」と指摘している。早期の利上げを支持すると見られる。

小枝審議委員もタカ派的と見られる。物価見通しについて述べる中で、「基調的なインフレ率については、中東情勢を受けて、今後2%を超えてくる可能性もあるとみています。」と指摘するなど、景気悪化と物価上昇の両方に注意は必要だが、物価上昇懸念へのバイアスが強いようだ。また、「政策金利を適切なペースで引き上げ」ことを支持しており、前回の利上げから半年となる6月会合は、中東情勢などの不確実性はあるが、適切なペースの範囲に収まりそうだ。

前回の会合では9名の日銀メンバーのうち、3名が利上げを支持した。日銀の政策運営に政治からの目立った注文もない中、6月会合における利上げの可能性は高いと筆者は見込んでいる。

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 (2026年4月1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。■ 当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。