

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



日本の5月のCPIと、日銀金融政策の微妙な関係

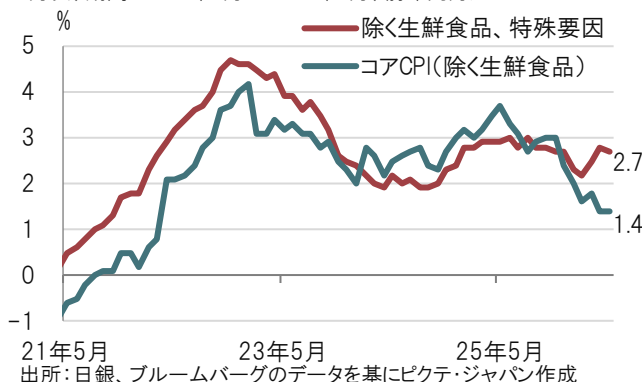
総務省が発表した5月のコアCPIは前年同月比1.4%上昇と、市場予想や前月と一致した。一方、日銀が特殊要因を除いて算出するコアCPIは2.7%上昇だった。政府の価格抑制策によりコアCPIとの乖離が続いた。物価の今後を占うと、企業物価指数や輸入物価は大きく上昇しており、価格転嫁によるインフレ上振れリスクが意識される。日銀は総じて、今後も金融緩和の度合いを調整する姿勢を維持しそうだ。

■ 5月のコアCPIは前年同月比で1.4%上昇し前月から横ばいだった

総務省が6月19日に発表した5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、前月の1.4%上昇に一致した(図表1参照)。総合CPIは1.5%上昇と、市場予想と一致したものの、4月の1.4%上昇を小幅ながら上回った。生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは1.8%上昇し、前月の1.9%上昇を下回った。

日本銀行が23日に発表した生鮮食品と政府の物価高対策などの特殊要因(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、2021年の携帯電話通信料の引き下げ、旅行支援策)の影響を除いたコアCPIによると、5月は前年同月比で2.7%上昇した。

図表1: 日本のコアCPIと特殊要因を除いたコアCPIの推移
月次、期間: 2021年5月～2026年5月、前年同月比



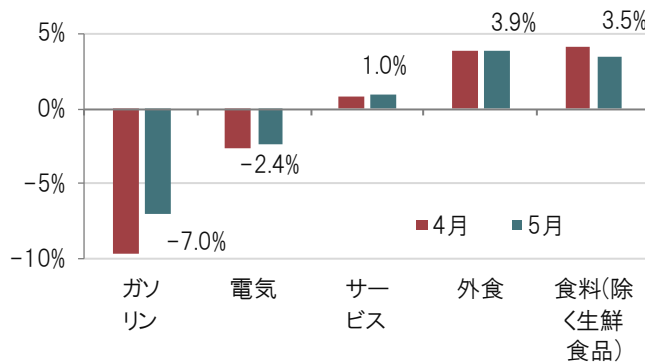
■ 5月のCPIは生鮮食品を除く食料の伸び鈍化などが全体の伸びを抑制した

日銀の金融政策を占ううえで注目したい日本のインフレ率は、CPIベースでは1%台と、物価目標の2%を5月も下回った。しかし、日銀が算出している特殊要因を除いたベースのインフレ率とは乖離したまま。政府の価格抑制政策が両者に違いを生み出している。ただし、ベースとなるCPIの中身からは、今後の上振れリスクも示唆される。そのため、日銀の追加利上げ姿勢の維持が見込まれる。

まず、前月から伸びが横ばいとなったコアCPIの主な項目、品目を振り返る。エネルギーはマイナス幅が4月の前年同月比3.9%下落から2.5%下落へ縮小した。ガソリンは昨年4月から5月の価格下落が反映して4月の9.7%下落から7.0%下落にマイナス幅が縮小した(図表2参照)。電気・都市ガ

図表2: 日本CPIの主な項目や品目の伸びの比較

月次、期間: 2026年4月～2026年5月、前年同月比、図中数字は5月分



スの支援策が終了したことなどから電気代もマイナス幅が縮小した。なお、マイナス幅が縮小すると「寄与度の差(4月と5月の寄与度の差)」はプラスとなるが、総務省の資料によるとエネルギーの寄与度差はプラス0.11で、前年同月比の変動に寄与した。

一方、生鮮食品を除く食料は5月が前年同月比で3.5%上昇と、4月の4.1%上昇を下回った。プラス幅が縮小したことから、寄与度の差はマイナス0.15だった。プラス幅が縮小した主な背景はコメ類の価格下落で、5月は4.9%下落した。

サービスは5月が前年同月比で1.0%上昇と、4月の0.9%上昇を小幅ながら上回った。一般サービスにおける外食は3.9%上昇と横ばいだったが、一方で、駐車場工事費や外国パック旅行費などが前年からの伸びの押し上げ要因となった。

なお、サービスの伸びは一般サービスに限ると5月が前年同月比1.4%上昇だった。公共サービスの0.2%上昇と対照的な水準だ。授業料無料化など政策対応の影響が大きいとみられる。

5月のコアCPIは1.4%上昇と、ガソリン補助金などの政策対応もあり、2%を下回る水準となった。また、4月からの変化も限定的だった。

■ 高騰する企業間取引価格や輸入物価が価格転嫁されるリスクに注意したい

ただし、日本の物価の先行きには不安も残る。日

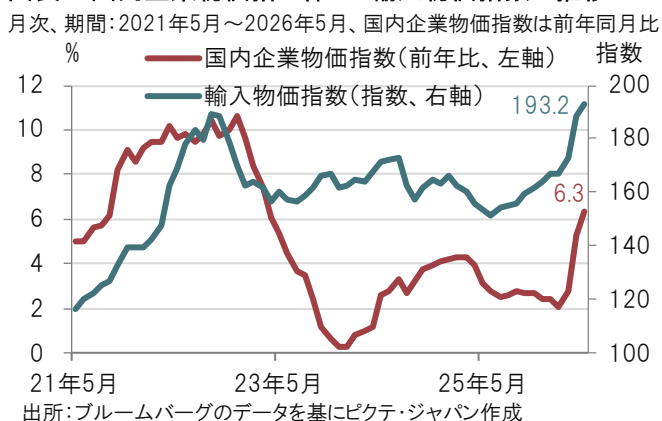
銀が、企業間で売買される「モノ」の価格変動を測定する指標として公表している国内企業物価指数は5月が前年同月比6.3%上昇と高水準だった(図表3参照)。同指標はCPIに先行する傾向も指摘されている。輸入物価指数(円ベース)も上昇している。伸びで示すと、5月は25.5%上昇した。原油やナフサなど石油関連商品の価格上昇と円安が輸入物価の押し上げ要因とみられる。

企業が企業間取引価格や輸入物価の上昇を消費者物価にどの程度価格転嫁するのは今後の動向次第だが、物価の上振れリスクには注意が必要だろう。

日銀は24日に、6月15日～16日に開催した金融政策決定会合の主な意見を公表した(図表4参照)。図表4は物価に関連する内容を整理したものだ。日銀は今後、基調的な物価上昇率が「物価安定の目標」と整合的な水準になると見込んでいる。物価の上振れ方向を見ているのだろう。主な意見でも図表3に示した国内企業間取引価格や輸入物価が価格転嫁されることへの懸念が示された。なお、物価指標として、政府の対策で抑制された価格でなく、こうした要因を除外した指標をみる必要があると指摘しているのは興味深い。

一部(1人?)に利上げが景気に悪影響を与えることを懸念する声もある。しかし、日銀のコンセンサスは金融緩和の度合いの調節(利上げ)であろう。筆者は年内1回の追加利上げを見込んでいる。

図表3: 国内企業物価指の伸びと輸入物価指数の推移



図表4: 金融政策決定会合における主な意見の概要

主な内容(要約、一部抜粋)
基調的な物価上昇率は、26年度後半から27年度にかけて「物価安定の目標」と概ね整合的な水準となると考えられる
企業間取引におけるやや速いスピードでの価格転嫁が、消費者段階で幅広い品目の価格上昇に波及する可能性がある
輸入物価を起点に価格転嫁が早まる可能性がある
グローバルなAI関連需要が、想定以上に経済・物価を上押ししている
政府の施策による価格調整は家計の実感に働きかけるが、基調的な物価上昇率をみるにはこうした要因を除く必要がある
今後、原油価格が下がっても、海外発需要ショックに伴い、石油関連以外も含め物価上振れに広がりが生じる蓋然性が高い

出所: 日銀のデータを基にピクテ・ジャパン作成

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