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9月CPI、日銀の利上げ路線を支持する内容

9月の全国CPIは各指数がそろって2%を上回り、物価上昇圧力の強さを示した。食料や耐久財、宿泊料、水道料が押し上げ要因となる一方、電気・ガス補助やガソリン補助などが押し下げ要因となった。ただし、今後は電気・ガス補助の終了やガソリン補助見直しにより、価格抑制効果の剥落が見込まれる。企業物価も高水準で推移しており、日本のインフレ率は先行き上昇基調をたどる可能性が高い。

■ 9月の全国CPI、生鮮食品を除いたコアCPIが9ヵ月ぶりに2%を上回った

総務省が10月23日に発表した9月の消費者物価指数(CPI、2025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2.1%上昇と、市場予想と一致したが、前月の1.7%上昇を上回った(図表1参照)。

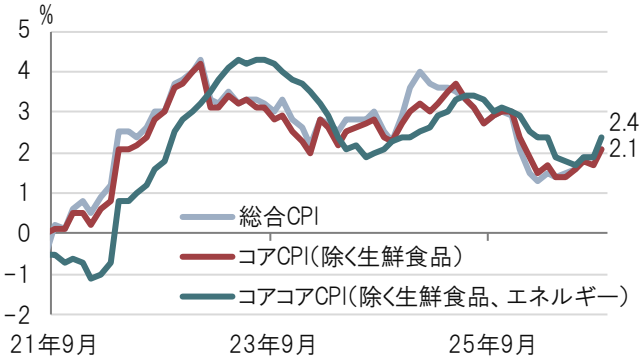
生活実感に近い生鮮食品を含めた総合CPIも2.1%上昇と、市場予想と一致したが、8月の1.9%上昇を上回った。変動が大きい生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIは2.4%上昇し、市場予想の2.3%上昇、前月の1.9%上昇を上回った。なお、政府による電気代・ガス代補助は押し下げ要因となった一方で、東京都の水道基本料金無償化の終了は押し上げ要因だった。

■ 9月の全国CPIは耐久財や食料、宿泊料などが主な押し上げ要因だった

9月のCPIはコアCPIと共に、総合、コアコアCPIも2%を上回った。日本のCPI(インフレ率)は政府などの価格抑制政策の影響を受け解釈に注意が必要だが、9月のCPIでは価格抑制政策の寄与度はトータルでは押し下げ方向だった。そうした中でCPIが2%を上回ったことは、10月会合はを据え置きでも、日銀の利上げ路線を支持する内容だった。

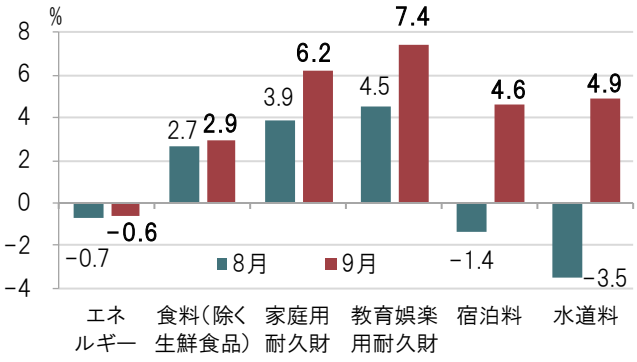
まず、総合CPIを押し上げた主な項目を中心に振り返る(図表2参照)。押し上げに寄与した主な項目は、「食料(除く生鮮食品)」で前年同月比2.9%増と、8月の2.7%増を上回った。コメ(うるち米、除くコシヒカリ)は21.1%減と下押し要因だったが、外食、菓子類、肉類など幅広い項目が押し上げ要

図表1:日本の消費者物価指数(CPI)の推移
月次、期間:2021年9月～2026年9月、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表2:総合CPIの前年同月比の変動に寄与した主な項目
月次、期間:2026年8月～2026年9月、前年同月比



出所:総務省のデータを基にピクテ・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。

因となり食料全体を押し上げた。筆者の生活実感も食料の値上がりとは整合的だ。

耐久財も押し上げ要因だった。冷蔵庫や電子レンジ、エアコンなどを含む「家庭用耐久財」は9月が6.2%上昇と、前月の3.9%上昇を上回った。「教養娯楽用耐久財」は9月が7.4%上昇と、前月の4.5%上昇を上回ったが、主な品目ではノートパソコンやタブレット端末が押し上げ要因だった。AI需要に伴う半導体価格の影響が想定される。

「宿泊料」は9月が4.6%上昇と、前月の1.4%下落を上回った。9月はシルバーウィークの日並びがよかった影響で料金が上がったものと思われる。

次に、トータルで見ると押し下げ要因となる「エネルギー」の動向を確認する。エネルギーは9月が前年同月比で0.6%下落と、前月の0.7%減と大差ない水準だった。ただし政策対応などを反映して品目により動きが異なる。補助金の効果などを受けガソリンは2.6%下落と、8月から横ばいだった。電気代も9月は2.4%下落と、8月から横ばいだった。7～9月使用分を対象にした電気・都市ガスの負担軽減策の効果とみられる。

一方で、同じエネルギーの中でも灯油は9月が前年同月比で15.3%上昇と、8月の15.5%上昇に続き高水準の伸びとなった。灯油は原油を原料に国内精製が約9割となっている。ガソリンも原油を国内で精製するなど条件は似ているが価格動向に差がついている。この背景として、灯油もガソリン同様に激変緩和措置の対象だが、ガソリンの暫定税率廃止のような措置がなかったこと、ガソリンは基準価格（全国平均価格で170円程度）が設定されているのに対し、灯油には明確な基準価格がなく、激変緩和措置の効果が表れにくかったようだ。また、一部ではあるが輸入灯油の高騰が値段を押し上げていることも押し上げ要因として挙げられる。なお、最近では冬を前に、灯油を買い急ぐ動きも価格上昇の背景として報道されている。

水道料は9月が4.9%上昇と押し上げ要因だったが、これは東京都による水道基本料金無償化が終了しことが押し上げ要因となった（保育料無償化も剥落した）。ただし、東京都の様々な政策の無償化剥落による押し上げ効果よりも、全国的に行われているガソリンなどの価格抑制政策の効果の方が大きく、全体では押し下げ要因とみられる。

■ 日本のインフレ率は、今後、上振れリスクが想定される

9月のCPIの内容を踏まえると日本の今後のインフレ率は次の点から上昇傾向が想定される。

まず、価格抑制効果の息切れだ。電気ガスの負担軽減策は9月で終了した。10月CPIまでは抑制効果は残るが、11月CPIでは押し下げ効果が剥落するとだろう（もっとも来年再開も検討中のようだ）。

ガソリン価格の補助金も先行き見直しの方向だ。高市首相は23日、ガソリン補助金について、見直しの検討を指示した。財政負担が主な理由だろう。ガソリン店頭価格（全国平均）を1リットル170円程度に抑える政策の原資が充てられている燃料油価格激変緩和基金の残高は9月末で約5600億円だ。9月1日、閣議決定で予備費から充当（約6100億円）が決められ残高を確保したが、11月にも枯渇が懸念されている。なお、ガソリン価格抑制は財政だけの問題ではない。ガソリンを低価格とする弊害（適正価格の喪失）にも注意したい。

物価に対する政策対応の有無だけでなく、物価動向全般にインフレ基調にある。日銀が公表している、企業間で売買される商品価格を反映した国内企業物価指数は9月が前年同月比で6.8%上昇と、前月から鈍化したが依然高水準だ。国内企業物価指数（川上）はCPI（川下）の先行指標となる傾向がある。物価環境から、CPIには上振れ余地も残されているようだ。

これらを勘案すると、日本のインフレ率は、中東情勢などの不確実要因は多々あるが、今後上振れ方向という見方をメインシナリオとしたい。そうした中、政府は今後の政策について、局面変化に適応しているのか、再度検討する必要もありそうだ。

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。

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、投資者の皆様の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9月30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に帰属します。■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