

# 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



## 東京都区部CPIの注意点と注目点

全国CPIに先行指標となる東京都区部CPIの3月分が発表されました。コアCPIの伸びは2月から鈍化したものの、電気代やガス料金には補助金の影響もあるなど、解釈には注意が必要な点がいくつか見られます。一方で、エネルギー価格の上昇圧力は弱まりつつあり、今後、日銀の物価目標を安定的に達成するにはCPIに占める構成割合が高いサービス価格主導の物価形成が何よりも求められます。

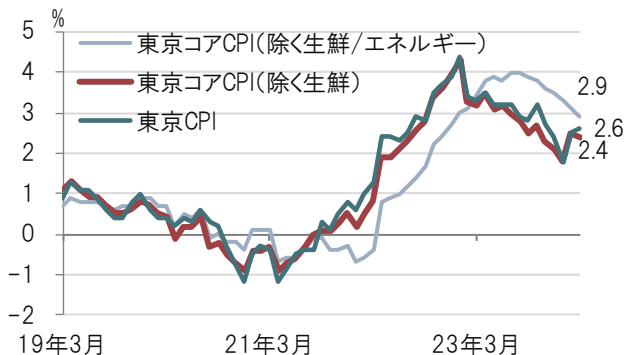
### ■ 東京都区部コアCPIは2月の急上昇から、3月は落ち着きを取り戻した

総務省が3月29日に発表した3月の東京都区部のコア消費者物価指数(東京コアCPI、除く生鮮)は前年同月比2.4%上昇と、市場予想に一致し、2月の2.5%上昇を下回りました(図表1参照)。なお、2月の東京コアCPIは、1月の1.8%上昇に比べ伸びが加速していました。

2月の上昇の背景は政府の価格抑制政策の効果が弱まったためです。政府は23年年初から「電気・ガス価格激変緩和対策事業」を導入し、その効果は23年2月の請求分から表れ、物価を押し下げていました。しかし24年2月からは電気とガス代価格抑制による物価の押し下げ効果が弱まり、東京都区部コアCPI指数は2月に急上昇しました。

図表1: 東京都区部の消費者物価指数(CPI)の推移

月次、期間: 2019年3月～2024年3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

### ■ エネルギー価格を見るうえで、補助金の影響などにも注意が必要

「電気・ガス価格激変緩和対策事業」が導入されたことを受け、東京コアCPIは23年1月の4.3%上昇から、翌月は3.3%上昇へと伸びが鈍化しました。24年2月は反対のことが起きたこととなります。

もっとも、政府は「電気・ガス価格激変緩和対策事業」を今年5月に縮小すると報道されています。電気料金やガス代の使用分に対し、4月まで現行の補助を続けるものの、5月の使用分ではこうした補助を半減し、6月使用分から支援をなくす方向と伝えられています。

電気料金やガス代金への補助が縮小・廃止された場合の物価の押し上げ効果について、総務省は全国CPIの場合で5月、6月合計で0.49%と試算しています。CPIへの影響は翌月に表れることから、6月、7月合計で0.5%程度、指数が上振れることを見積もる必要がありそうです。

3月の東京コアCPIは昨年導入された「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の効果が弱まった後の物価動向を確認するうえで注目していました。結果は前年同月比で2.4%上昇と前月の2.5%上昇を下回り、導入効果が弱まった後でも、インフレは全体に鈍化傾向にあることが示されました。なお、このことはエネルギーの影響を受けない東京コア

コアCPIが23年夏から鈍化傾向であることから類推できます。

しかし、東京コアCPIは「電気・ガス価格激変緩和対策事業」の縮小・停止の影響で6月と7月の合計で0.5%程度押し上げられ、3%に近づくことが想定されます。

物価動向を見るうえでは、ガソリン価格にも注意が必要です。ガソリンなどエネルギー価格の高騰を抑える補助金（燃料油価格激変緩和補助金）について、政府は4月末としている期限を延長し、5月以降も継続する意向と報道されています。

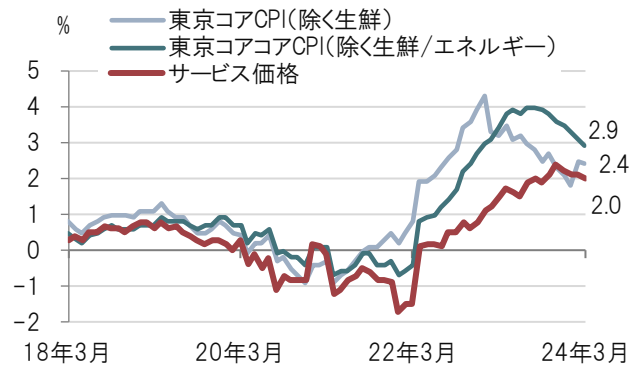
資源エネルギー庁の発表に基づき、現在のガソリンへの補助の状況を確認すると、石油元売りへの補助金を通じてレギュラーガソリンの店頭価格（全国平均）は3月25日時点で1リットル174.4円となっていますが、仮に補助金がなかった場合のガソリン価格は198.1円になると見積もられており、ガソリン価格抑制に一定の役割を果たしていることがうかがえます。

燃料油価格激変緩和補助金が本当に延長されるかを含め詳細は今後を待つ必要があります。ただし、報道などでも指摘されているように、電気代やガス料金への補助はなくす方向である一方、ガソリン（など）への補助金が延長となればその線引きはどこにあるのか疑問は残ります。2つの補助金を同時期に無くすのは影響が大きすぎる、というのはもっともですが、それだけではなぜガソリンなどだけを延長するのかを説明することにはならないと思われれます。日銀の政策を占ううえでインフレ動向は極めて重要であるがゆえに、筆者は価格動向をゆがめる要因は少ない方が物価動向の判断はしやすいと考えます。

## ■ 今後のインフレ動向を占ううえでサービス価格の行方に注目すべき

ここまでエネルギーを例に物価データを見るうえでの注意点を述べてきましたが、昨年夏ごろから

図表2：東京都区部(コア、コアコア)CPIとサービス価格  
月次、期間：2018年3月～2024年3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

エネルギー価格については概ね鈍化傾向です。このまま鈍化が続くと仮定して東京コアCPIの鈍化傾向を単純に引き延ばせば、2%を下回るようにも見受けられます。

一方で、物価目標を安定的に維持するにはサービス価格の適度な上昇が不可欠です（図表2参照）。サービスが指数（東京CPI）に占める構成割合は約57%と比率も高いうえ、サービス価格は上昇基調です。サービス価格は賃金上昇が反映されるため、最近の賃上げムードがサービス価格を上昇させ、物価目標の達成に寄与する可能性も考えられます。

なお、3月の東京都区部CPIにおいて、サービス価格は前年同月比2.0%上昇と、前月の2.1%上昇を小幅ながら下回っています。通信・教養娯楽サービスなどが堅調な一方で、宿泊サービスなどは鈍化しました。ホテルなどで人手不足から宿泊料を引き上げることが報道されていましたが、足元では上昇に一服感があるのかもしれません。

サービス価格の動向は、2%の「物価安定の目標」を持続的に達成するためのキーポイントであると見えています。

## 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1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。

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