

## 中長期の予想物価上昇率に関するサーベイの有用性について

調査統計局 片岡雅彦\*、白鳥哲哉\*\*

Bank of Japan Review

2011年7月

家計や企業は将来の物価の変化について様々な予想——先行きの物価変動率に関する予想であり、「予想物価上昇率」と呼ばれる——を形成している。予想物価上昇率は、経済活動や物価形成に影響を及ぼす重要な情報と位置付けられる。中央銀行にとっても、金融政策の運営にあたり重要な情報を提供するものである。予想物価上昇率を把握する有力な手法としては、マーケット情報から計測する手法や、各種の経済主体に対し実施するサーベイ（アンケート調査）などがある。最近、欧米では、世界的な金融危機で市場が混乱した経験も踏まえ、金融市場からある程度の距離を置いたサーベイの有用性が改めて指摘されている。わが国でも、そうしたサーベイは幾つかあるが、主に家計やエコノミストを対象としたものであり、企業の中長期的な予想物価上昇率に関するサーベイは存在しない。企業の中長期の予想物価上昇率は、販売価格や賃金の設定、設備投資などの企業行動全般に影響を及ぼすだけに、それに関するサーベイの実施は、経済物価情勢のよりの確な把握に資するものと考えられる。

## はじめに

予想物価上昇率とは、家計や企業が持つ将来の物価の変化に関する見方を指し、インフレ予想、期待インフレ率など様々な呼称が使われている。予想物価上昇率が測れると、物価変動の影響を除外した実質的な金利水準を導くことができ、家計の消費行動や企業の投資行動を左右する経済変数をより適切に把握することができる。また、企業においては、物価の先行き変動を考慮に入れて販売価格や賃金を決定するため、実際の物価上昇率にも影響する面もある。

加えて、金融政策運営の観点では、中長期的な予想物価上昇率が中央銀行の信認の程度を示唆するという側面もある。実際の物価上昇率は様々な要因によって変動するが、金融政策に対する信認が十分高ければ、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行が物価安定として理解している物価上昇率や目標としている物価上昇率に近い値で安定していると考えられる。このような安定的な状態のもとで金融政策が運営されると、企業の価格設定行動などを通じて、実際の物価安定につながると考えられる<sup>1</sup>。

このように、中長期的な予想物価上昇率を適切に測ることは、家計や企業の最適な意思決定に資するほか<sup>2</sup>、金融政策の運営にあたり重要な情報を提供する。そこで本稿では、物価の先行きを直接尋ねるサーベイ（アンケート調査）に焦点を当て、わが国や海外においてどのようなサーベイが実施されているかを概観し、企業を対象とするサーベイについて、最近関心が高まっていることを紹介する。

## 予想物価上昇率の計測手法

予想物価上昇率を把握する手法は、大きく分けて、①マーケット情報から計測するアプローチ、②家計や企業などに対してサーベイを実施するアプローチの2種類に大別される<sup>3</sup>。

## (マーケット情報から計測する手法の特徴)

まず、マーケット情報から計測する手法としては、物価連動国債と固定利付国債の利回りの格差（これは、ブレイク・イーブン・インフレ率<BEI>と呼ばれている）から、予想物価上昇率の動きを推測することができる。

もっとも、BEIには、予想物価上昇率以外に

も、物価連動国債市場における流動性プレミアムや、インフレリスクプレミアムに関する情報が含まれている。すなわち、理論的には、
$$BEI \equiv \text{名目国債利回り} - \text{物価連動国債利回り}$$
$$= \text{予想物価上昇率} + \text{インフレリスクプレミアム} - \text{流動性プレミアム}$$
の関係が成り立つ。このBEIから、予想物価上昇率だけを抽出することは難しい<sup>4</sup>。

### (サーベイの特徴)

一方、サーベイは、家計や企業などが想定する予想物価上昇率を、アンケートへの回答という形で、直接尋ねるものである。またサーベイでは、回答のバラツキ度合い等のマイクロ情報を分析に用いることができるため、予想物価上昇率に関する見方の違いや不確実性の大きさを点検することもできる。

他方で、サーベイの短所としては、①調査に手間や時間がかかるため、予想物価上昇率を短期間で集計することができない、②設問の仕方によっては回答にバイアス<sup>5</sup>が生じる可能性があることなどが挙げられている。

こうしたなか、2008年のリーマン破綻を契機とした世界的な金融危機においては、金融資本市場が大きく変動するもとで、市場流動性が枯渇し、マーケット情報に基づく予想物価上昇率が物価予想の実態から明らかに乖離する事象が生じた。わが国でも当時、物価連動国債の売りが増加（物価連動国債の利回りが上昇）し、BEIが急激に低下した。これは、マーケット参加者の物価の先行きに対する見方が急に変化したというよりは、物価連動国債市場における流動性プレミアムの上昇を反映したものと考えられる。同じ期間に、欧米を対象とした研究結果によれば<sup>6</sup>、サーベイから得られた予想物価上昇率——特に、中長期的な予想物価上昇率——は概ね安定的に推移していたことが示されている。

このような経験を踏まえ、主要国では、サーベイの充実化を図って、マーケットから得られる情報と併せて分析<sup>7</sup>することにより、物価の先行き予想をよりの確に集約することの重要性が改めて認識されている。

## サーベイの分類

一口に「サーベイ」と言っても、誰を調査対象とするか、何を調査するか、何年先を見越した物価予想を調査するかなど、検討すべき項目は多岐にわたる。以下では、サーベイの利用にあたって考慮すべき着眼点を用意し、わが国や海外におけるサーベイの整備状況を概観する。

### (調査対象)

サーベイの対象としては、家計、企業、エコノミストが挙げられる。このうち、家計や企業を対象としたサーベイでは、調査対象の経済主体がどのような予想物価上昇率を念頭に置きながら、消費・投資活動を組み立て、あるいは販売価格や賃金を設定しているかを計測することができる。また、エコノミストを対象としたサーベイでは、マクロ分析に基づく専門家としての見方を集約することができる。

サーベイの解釈にあたっては、調査対象の回答の仕方に違いがあることを念頭に置く必要があり、一般に、経済主体の属性によって回答が乖離する事情が指摘されている。例えば米国では、男性よりも女性の方が高い予想物価上昇率を回答する傾向があると報告されている<sup>8</sup>。こうした回答の「くせ」を無視して、調査結果の表層だけをみると、誤って解釈する恐れもある。

### (調査項目)

サーベイでは、自社の販売価格の先行きを調査するもの、消費者物価指数など特定の指数の先行きを調査するものなどがある。

このうち、販売価格を調査する方法では、販売価格を決める立場にある企業から、その先行きに関する固有の見方、判断を引き出すことができるというメリットがある。ただ、一口に販売価格と言っても、業種によっては、個人向けの最終消費財の価格を挙げるケースや、企業間で中間投入される財の価格が混在するケースも考えられる。また、調査対象となる製商品を巡っては、その品質、売れ筋、製品構成等が時を迫って変化するほか、企業を取り巻く競争環境、価格戦略、国際商品市況の変化等、様々な不確定要素も影響するため、中長期的に同じ製商品の価格の先行きを見通すことが難しいという課題もある。

## (予測期間)

予測期間は、3ヶ月先あるいは5年先までなど様々である。短期の物価見通しは、国際商品市況の変動や税制等各種制度変更に伴う一時的な影響を受け易い。基調的な予想物価上昇率を把握するのであれば、中長期的な予想を調査する必要がある。もともと、予測期間が長くなるほど、回答主体が回答し難くなるのが課題となる。

## (調査形式)

サーベイには、「上がる」、「下がる」等の定性的質問から選択させる回答方式のほか、物価指数変化率の複数レンジを用意して選択させる回答方式や、数値を直接回答させる方式など、様々な調査形式がある。このうち定性的質問は、回答負担が比較的小さく<sup>9</sup>、高い回答率が期待される一方、予想物価上昇率として定量化するためには統計実施主体の側で計量的な手法を適用する必要がある<sup>10</sup>。レンジ選択式は、レンジ毎に集計し予想物価上昇率を直接把握することができる点に強みがある。計数を直接記入する方式は、回答主体の予想物価上昇率を直接把握できる一方で、「生活意識アンケート調査」(実施主体は日本銀行)のように離散的な傾向(小数を避けて正の整数での回答が多くなる、5の倍数が増える、ゼロ%回答が多い等)がみられる<sup>11</sup>。

## サーベイの整備状況

### (海外におけるサーベイの整備状況)

まず、諸外国のサーベイをみると(図表1、2)、家計やエコノミストについては、短期、中長期とも多くのサーベイが実施されているものの、企業

【図表1】海外における予想物価上昇率のサーベイの整備状況

【米国・カナダ】		
調査対象	短期(1年以内)	中長期(2~10年)
家計	・ Surveys of Consumers (Michigan Survey) (1年先)	・ Surveys of Consumers (Michigan Survey) (5、10年先)
企業	・ Empire State Manufacturing Survey (6ヶ月先) ・ Business Outlook Survey (6ヶ月先)	・ Business Outlook Survey (2年先)
エコノミスト	・ Survey of Professional Forecasters (1~4四半期先) ・ Livingston Survey (6ヶ月先、1年先) ・ Consensus Forecasts	・ Survey of Professional Forecasters (先行き5年間と10年間) ・ Livingston Survey (10年先) ・ Consensus Forecasts
【欧州・ニュージーランド】		
調査対象	短期(1年以内)	中長期(2~10年)
家計	・ Business and Consumer Surveys (1年先) ・ Inflation Attitudes Survey (1年先)	・ Inflation Attitudes Survey (2年先、5年先)
企業	・ Business and Consumer Surveys (3ヶ月先) ・ CBI Company Survey (1年先)	・ Survey of Expectations (2年先)
エコノミスト	・ Survey of Professional Forecasters (1年先) ・ Consensus Forecasts	・ Survey of Professional Forecasters (2年先、5年先) ・ Consensus Forecasts

に対するサーベイは、短期は充実している一方で、中長期は一部(カナダ、ニュージーランド)で2年先の予想物価上昇率を調査するサーベイが存在する程度にとどまる。

【図表2】海外でのサーベイの概要

地域	名称	対象	調査主体	調査形式	頻度
米国	Surveys of Consumers	家計	ミシガン大学	先行き1年間および5~10年間の物価動向に関する定性的判断と変化率	月次
	Livingston Survey	エコノミスト	フィラデルフィア連銀	現時点、半年後、1年後のCPI、PPI 先行き10年のCPIの平均変化率	年2回
	Survey of Professional Forecasters	エコノミスト	フィラデルフィア連銀	先行き(1~4四半期、1~3年)のCPI、コアCPI、PCE、コアPCEの変化率(数値記入) 先行き5年、先行き10年のCPI、PCEの平均伸び率(数値記入)	四半期
	Empire State Manufacturing Survey	企業(製造業)	ニューヨーク連銀	6ヶ月先の販売価格・仕入価格の定性的判断(上昇、横ばい、低下)	月次
	Business Outlook Survey	企業(製造業)	フィラデルフィア連銀	6ヶ月先の販売価格・仕入価格の定性的判断(上昇、横ばい、低下)	月次
カナダ	Business Outlook Survey	企業	カナダ中銀	2年後のCPI変化率(数値レンジ選択)、1年後の販売価格の定性的判断	四半期
ユーロ圏	Business and Consumer Surveys	家計・企業	欧州委員会/DG ECFIN	家計：先行き1年間のCPI変化率 製造業・建設業：先行き3ヶ月の販売価格に関する定性的判断	月次
	Survey of Professional Forecasters	エコノミスト	ECB	当年、1年後、2年後、5年後のCPI変化率(数値記入とレンジ毎の予想確率記入の併用)	四半期
英国	Inflation Attitudes Survey	家計	BOE/GfK・NOP	先行き1年間の店頭価格の変化率(数値レンジ選択) 2年後、5年後についても調査	四半期
	CBI Company Survey	企業	CBI	現時点、1年後の販売価格の変化率	四半期
スウェーデン	Inflation Expectation	市場参加者	リクスバンク(民間委託)	1年後、2年後、5年後のCPI変化率(数値記入)	月次
ニュージーランド	Survey of Expectations	企業、金融等	ニュージーランド連銀(民間委託)	1年後、2年後のCPI変化率(数値記入)	四半期
	Business Outlook	企業	ナショナル銀行	1年後のCPI変化率(数値記入)	月次

(注) シャドーは企業を調査対象とするサーベイ。

こうしたなか、米国連邦準備制度理事会のバーナンキ議長は、価格設定主体である企業の予想物価上昇率の情報が著しく不足していると述べるなど<sup>12</sup>、企業を対象とするサーベイの拡充を求める意見が聞かれている。

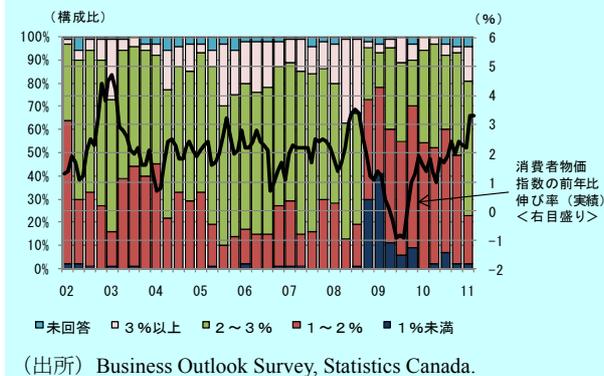
また、英国では、企業の予想物価上昇率を尋ねるサーベイの拡充に向けた取り組みが進められている。具体的には、英国経済団体連合会(Confederation of British Industry)がイングランド銀行の協力を仰いで実施するサーベイにおいて、企業の販売価格の予想変化率に関する調査を開始し(データ始期は2008年)、この調査結果は、イングランド銀行が公表する『インフレーション・レポート』でも参照されている<sup>13</sup>。

サーベイの調査項目を巡っては、販売価格の先行きの変化について定性的判断を求めるもののほか、幾つかの国では、企業に対して、消費者物価指数(CPI)の変化率の値を直接尋ねる調査を実施している(前掲図表2)。例えば、カナダ中銀が実施しているBusiness Outlook Surveyでは2年後の消費者物価指数の変化率に関する予想

を四半期毎に公表している。サーベイ結果をみると（図表3）、2008年のリーマンショック後、消費者物価指数の伸び率が前年割れまで低下する局面では、企業の2年後の消費者物価指数の変化率予想も「1%未満」を選択する企業の割合が急増した。その後2010年になると、2年後の予想では「1~2%」、「2~3%」を選択する企業が大半を占めるようになってきている。

このほかにも、欧州の Business and Consumer Surveys では先行き1年間の消費者物価指数の変化率予想を調査し、月次で公表している。また、ニュージーランドでも、企業に対して消費者物価指数の予測に関する調査を開始している。

【図表3】カナダにおける2年後の消費者物価指数の変化率に関する予想の分布



（わが国におけるサーベイの整備状況）

わが国では、家計やエコノミストについては、短期、中長期ともサーベイが実施されているものの、企業に対する予想物価上昇率のサーベイについては、予測期間が3ヶ月から1年先とするものは多く実施されているが、予測期間を中長期に設定したサーベイは整備されていない（図表4）。

【図表4】わが国のサーベイの整備状況

調査対象	短期（1年以内）	中長期（2~10年）
家計	・生活意識アンケート調査（1年先） ・消費動向調査（1年先）	・生活意識アンケート調査（5年先）
企業	・短観（3ヶ月先） ・法人企業景気予測調査（3、6ヶ月先） ・企業行動に関するアンケート調査（1年先） ・全国中小企業動向調査（3、6ヶ月先） ・中小企業月次景況観測（1ヶ月先）	<未整備>
エコノミスト	・ESPフォーキャスト（1年先） ・コンセンサス・フォーキャスト	・ESPフォーキャスト（2、5年先） ・コンセンサス・フォーキャスト

（注）カッコ内は予測期間。

企業に対するサーベイの特徴についてやや詳しくみると、調査項目の面では、短期的な見通しに集中しているだけでなく、企業が扱っている商品の販売価格を尋ねるものが多い。また、調査形

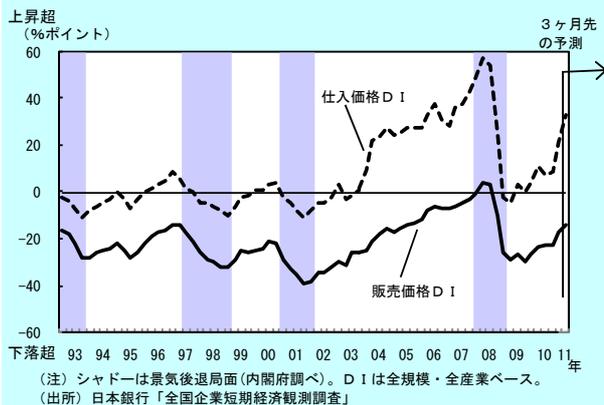
式の面では、先行きの価格が上昇するか下落するかといった定性的な判断が多い（図表5）。

【図表5】わが国の企業に対する予想物価上昇率に関するサーベイの概要

調査名	調査対象	調査項目	調査形式	予測期間	調査頻度
短観 (日本銀行)	資本金2千万円以上の民間企業(約10千社)	販売価格および仕入価格(3ヶ月前との比較)	3択 ①上昇、②もたあい、③下落	3ヶ月先	四半期
法人企業景気予測調査 (内閣府・財務省)	資本金1千万円以上の法人企業(約14千社)	販売価格および仕入価格(前四半期との比較)	4択 ①上昇、②不変、③低下、④不明	3ヶ月、6ヶ月先	四半期
企業行動に関するアンケート調査 (内閣府)	東京・大阪・名古屋の証券取引所第1部および第2部に上場する企業(約2.5千社)	販売価格および仕入価格(前年との比較)	多選択式(例:製造業)①20%以上、②10-20%、③5-10%、④0-5%、⑤0%、⑥▲5-0%、⑦▲10-5%、⑧▲20-10%、⑨▲20%未満	1年先	年次
全国中小企業動向調査 (日本政策金融公庫)	当公庫取引先(約2.3千社)	販売価格および仕入価格(前年との比較)	3択 ①上昇、②不変、③低下	3ヶ月、6ヶ月先	四半期
中小企業月次景況観測 (商工中金)	当庫取引先(1千社)	販売価格および仕入価格(前月との比較)	3択 ①上昇、②不変、③下落	1ヶ月先	月次

例えば、「短観」（日本銀行が実施主体）では、四半期毎に3ヶ月先の販売価格と仕入価格の定性的判断を調査している。この結果を集約したDIからは、局面によって、企業が仕入価格の上昇を見越して、3ヶ月先の販売価格の上昇ないし下げ止まりを予想しているといった情報を読み取ることができる（図表6）<sup>14</sup>。ただし、予測期間は3ヶ月先と短く、調査結果には、短期的な物価変動も含まれている可能性がある。

【図表6】短観の販売価格・仕入価格判断DI

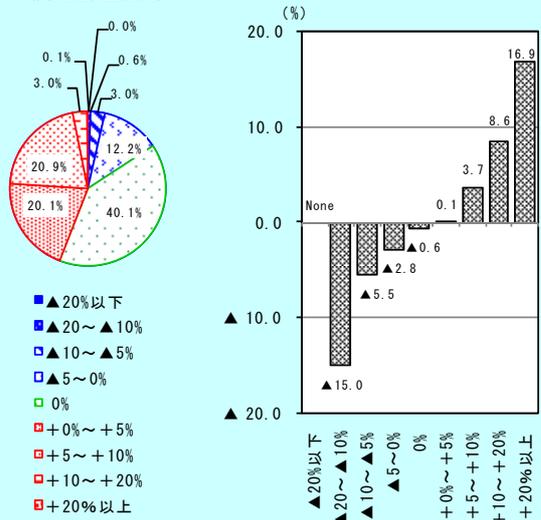


また、「企業行動に関するアンケート調査」（内閣府が実施主体）では、年1回、企業に1年先の販売価格と仕入価格の変化率を調査している。調査結果をみると、1年先の販売価格の変化率は仕入価格の変化率と相関があることが読み取れる

(図表7)。このほかにも、わが国の名目および実質経済成長率の予想や、業界の需要の名目および実質成長率の予想を調査するなど、先行きの価格変化について多くの情報が得られるが、調査頻度が年1回に限られている。

【図表7】1年後の平均販売価格の変化率

1年後の平均仕入価格変化率の階級別回答企業数割合  
1年後の平均仕入価格変化率の階級別、1年後の平均販売価格変化率



(出所) 内閣府「平成22年度企業行動に関するアンケート調査報告」

### (サーベイの有用性)

冒頭で触れたとおり、企業が、如何なる物価見通しを持ちながら経済活動に関わっているかを測ることは、企業自身の最適な意思決定に資するほか、中央銀行が金融政策を適切に運営する上でも貴重な情報源の一つとなる。さらに、企業の物価見通しを調査して基礎データを蓄積していくことは、企業の価格設定行動に関する研究<sup>15)</sup>にも資するものと考えられる。

もっとも、サーベイの整備状況でみたように、わが国では、企業を対象に、中長期的な予想物価上昇率を尋ねるサーベイはまだ実施されていない。主要国の間でも、企業に対して、2年を超える中長期の予想物価上昇率を調査するサーベイは行われていないが、カナダ等では2年先の予想物価上昇率を調査しているほか、英国では四半期毎に1年先の予想物価上昇率を調査するサーベイが整備されるなど、新しい動きがみられている。わが国でも、今後、企業が持つ中長期的な予想物価上昇率を集約する枠組みを整備し、体系的な分析に必要な基礎データを蓄積していくことが望まれる。

### おわりに

本稿では、わが国や主要国における物価予想に関するサーベイ整備の現状を概括しながら、企業の中長期的な物価見通しのサーベイを充実していく有用性を論じた。今後、仮にサーベイの整備を進める場合には、報告者側の負担を十分に配慮するとともに、サーベイの意義について報告主体や国民全体から十分な理解を得ることが不可欠である。

また、企業セクターの予想物価上昇率を適切に把握するためには、業種や規模別にみた企業の行動様式が異なることから、産業構造を適切に反映した標本を確保することが望ましい。時系列データを蓄積して調査結果の信頼性やバイアスの有無を検証することも不可欠となる。このほか、中長期の予想物価上昇率を答えられないというケースも相応に発生すると考えられるため、「分からない」等の選択肢を加えたり、「分からない」を選択した理由を定点的に集計する設問を加えたりすることも有用である。こうしたデータを蓄積していけば、企業の物価予測の決定メカニズムに関する研究にも資すると考えられる。

わが国が直面する少子高齢化、グローバル化、新興国の発展など社会・経済が構造的に変化している中で、企業が中長期的な予想物価上昇率をどのようにみているか、そして、販売価格や賃金の設定行動、設備投資などの企業活動全般にどのような影響を及ぼしているかを把握することは、不確実性の高い経済下での企業行動を理解する上で、益々重要になってこよう。それだけに企業の中長期の予想物価上昇率に関するサーベイの実施は、経済物価情勢のよりの確な把握に資するものと考えられる。

\* 現在、IMFに在籍。

\*\* 現金金融研究所。

<sup>1</sup> 予想物価上昇率については、関根敏隆・吉村研太郎・和田智佳子(2008)「インフレ予想 (Inflation Expectation) について」(日銀レビュー2008-J-15)、二宮拓人・上口洋司(2005)『「物価の先行きに対する見方」の指標』(日銀レビュー2005-J-5)、清水谷論(2005)「期待と不確実性の経済学」第6章などで詳しく解説している。中長期的な予想物価上昇率が、中央銀行が物価安定として理解している予想物価上昇率や目標とする予想物価上昇率に近い状態で安定していることは、一般に well anchored と呼ばれている。

<sup>2</sup> 個々の企業や家計は既にそれぞれ固有に持つ予想物価上昇率の下で行動しているが、サーベイによって、セクター毎の予想物価上昇率やその分布の情報を得ることができるため、その情報を含めた意思決定が出来ると考えられる。

<sup>3</sup> このほかにも、マクロモデルを用いて、観察されるインフレ率などから、予想物価上昇率を推計する方法などがある。

<sup>4</sup> 西岡慎一・馬場直彦(2004)「わが国物価連動国債の商品性と役割について～米英における経験を踏まえて～」(日銀レビュー 2004-J-1)では、米国のデータを用いて、BEIがサーベイに基づく予想物価上昇率を下回ることを示し、流動性リスクプレミアムの大きさを指摘している。また、ECB(2006)、“Measures of Inflation Expectations in the Euro Area,” *Monthly Bulletin*, July 2006.では、異なる残存期間の物価連動国債から算出されるBEIを比較し、残存期間が長いほどBEIは高く、インフレリスクプレミアムが反映されていることを指摘している。

<sup>5</sup> サーベイを、全国民・企業の母集団から抽出するサンプル調査法としてみると、万人から誤解を呼ばず、サーベイ結果が母集団の不偏推定量となるような質問設定は難しい。

<sup>6</sup> Galati, Gabriele, Steven Poelhekke, and Chen Zhou (2011), “Did the Crisis Affect Inflation Expectations?” *International Journal of Central Banking*, March 2011. を参照。

<sup>7</sup> ECB(2006)、“Measures of Inflation Expectations in the Euro Area,” *Monthly Bulletin*, July 2006.では、サーベイとマーケット情報による手法の長所と短所を総合的に評価し、様々な調査対象の異なる予測期間に関する予想物価上昇率(inflation expectations)をクロスチェック(cross-checking)することが必要と指摘している。

<sup>8</sup> Bryan, Michael F. and Guhan Benkatu (2001), “The Curiously Different Inflation Perspectives of Men and Women,” *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, November 2001. を参照。また、Mankiw, Gregory N., Ricardo Reis, and Justin Wolfers (2003), “Disagreement about Inflation Expectations,” *NBER Macroeconomics Annual*, pp.209-248.では、家計とエコノミストでは、サーベイの結果が相違することを指摘している。

<sup>9</sup> もっとも、3つの選択肢から回答を選択する方式の質問であっても、語感の違い程度で回答構成が大きく変わってしまうことが知られており、結果の解釈や質問の設定には注意を要する。

<sup>10</sup> 定性的データから変化率という定量的データに変換する場合、一般的にカールソン・パーキン法が用いられる。また、カールソン・パーキン法の前提となる仮定を修正した手法(修正カールソン・パーキン法)もよく用いられている。日本銀行の「経済・物価情勢の展望」(2011年4月)図表45でも、「生活意識に関するアンケート調査」から、修正カールソン・パーキン法により、家計の今後5年間の予想物価上昇率を推計している。

<sup>11</sup> 鎌田康一郎(2008)「家計の物価見通しの下方硬直性：『生活意識に関するアンケート調査』を用いた分析」(日本銀行ワーキングペーパー・シリーズ No.08-J-8)を参照。

<sup>12</sup> Bernanke, Ben S. (2007), “Inflation Expectations and Inflation Forecasting,” *Presentation to the Monetary Economics Workshop of the National Bureau of Economic Research Summer Institute*, July 10, 2007.

<sup>13</sup> BOE (2011), *Inflation Report*, February 2011, pp.37.を参照。企業と家計が持つ予想物価上昇率の推移を提示し、“Companies inflation expectations are a key determinant of their price-setting behavior. The only direct survey evidence available comes from the CBI; these data suggest that companies’ short-term inflation expectations have picked up somewhat since 2009.”と分析している。

<sup>14</sup> 鎌田康一郎・吉村研太郎(2010)「企業の価格見通しの硬直性：短観DIを用いた分析」(日本銀行ワーキングペーパー・シリーズ No.10-J-3) p.16では、短観の販売価格DIを用いて、修正カールソン・パーキン法により、企業の持つ予想物価上昇率(期待インフレ率)を算出し、企業物価指数の動きから大きく乖離していないことを指摘している。

<sup>15</sup> 企業の価格設定行動や価格の硬直性(stickiness)に関しては、日本銀行調査統計局(2000)「日本企業の価格設定行動—『企業の価格設定行動に関するアンケート調査』結果と若干の分析—」(2000年8月8日)で詳しく分析している。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行調査統計局経済統計課企業統計グループ(代表 03-3279-1111 内線 3822)までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。