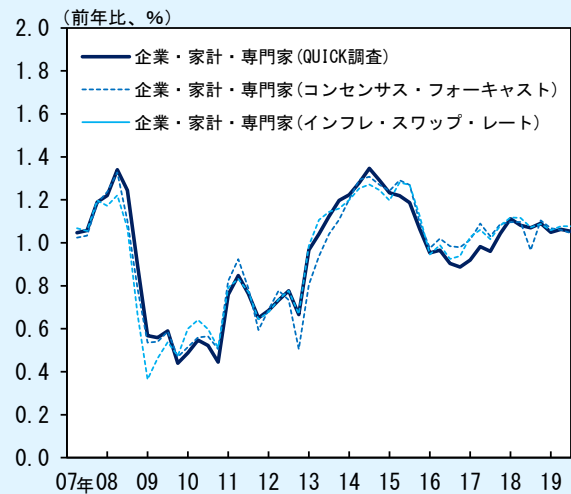


（BOX 7）予想物価上昇率の動向

一般物価の動向を規定する主たる要因の一つに、人々の予想物価上昇率がある。本BOXでは、最近の予想物価上昇率を示す指標の動向と、家計や企業の物価に対するスタンスについてみていく。

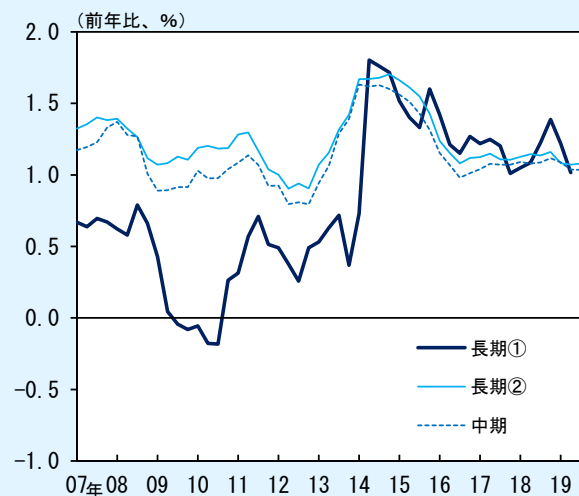
予想物価上昇率を把握するための手段としては、まず、家計や企業、専門家（エコノミスト、市場参加者）などを対象とするアンケート調査に基づく指標（サーベイデータ）や、マーケット関連指標を直接的に観測する方法がある（前掲図表 46、47）。ただし、こうした各種の指標は、それぞれの特性を反映して幾分異なった動きとなっているほか、ノイズによる振れも含まれている。実際、最近の動きをみると、一部の指標で弱めの動きがみられる一方で、上昇の動きを示す指標もみられている。そこで、家計、企業、専門家のサーベイデータやマーケット関連指標から、主成分分析の手法³⁸を用いて、共通の変動部分を抽出・合成することで予想物価上昇率の推移をみてみると、2015年夏以降、弱含みの局面を続けたあと、2018年にかけて幾分持ち直し、その後は横ばい圏内で推移していることがわかる（図表 B7-1）。また、経済モデルを用いて、各種経済指標から予想物価上昇率を推計する手法³⁹もあるが、そうした推計値からも、総じて、横ばい圏内で推移して

図表B7-1：合成予想物価上昇率



（出所）日本銀行、QUICK「QUICK月次調査（債券）」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg
 （注）1. 各主体の予想物価上昇率を主成分分析によって合成したもの。
 2. 各主体の予想物価上昇率として、企業は短観（販売価格判断D1）、家計は生活意識に関するアンケート調査（今後5年間、+5%以上および-5%以下の回答を除く）、専門家はQUICK調査（今後10年間）、コンセンサス・フォーキャスト（6～10年先）、インフレ・スワップ・レート（5年先5年）をそれぞれ使用。

図表B7-2：各種推計による予想物価上昇率



（出所）日本銀行ワーキングペーパー（No. 18-J-1、No. 19-J-2）、日本銀行、内閣府、財務省、総務省、QUICK「QUICK月次調査（債券）」「QUICK短観」、JCER「ESPフォーキャスト」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Wolters Kluwer「Blue Chip Economic Indicators」、Bloomberg
 （注）推計手法について、長期①は日本銀行ワーキングペーパー（No. 18-J-1）、長期②および中期は同（No. 19-J-2）を参照。

³⁸ 主成分分析による予想物価上昇率の抽出・合成に関する詳細は、日銀レビュー「量的・質的金融緩和」の3年間における予想物価上昇率の変化」（2016-J-17）を参照。

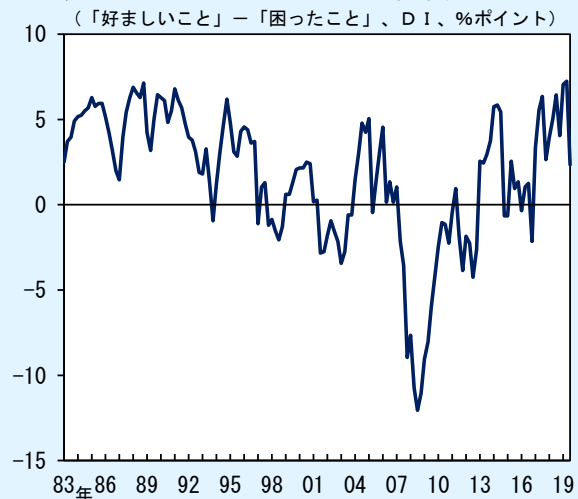
³⁹ 経済モデルを用いた予想物価上昇率の推計には、短期的な物価上昇率の予測誤差が長期的な予想物価上昇率に与える影響（ラーニング）を考慮したモデルに基づく推計や、サーベイデータやマーケット関連指標に対して、経済学的な関係をベースにした状態空間モデルを用いる推計などがある。詳細は、日本銀行ワーキングペーパー「日本におけるインフレ予想のアンカー：ラーニング・アプローチ」（No.18-J-1）、同「日本のインフレ予想カーブの推計」（No.19-J-2）を参照。

いることが示されている（図表 B7-2）。

人々の予想物価上昇率の動向を把握するためには、上述の各種指標や経済モデルによる推計に加え、家計や企業の物価に対するスタンスの変化をみることも重要である。例えば、生活意識に関するアンケート調査における「物価上昇についての感想」を家計の値上げ許容度を表す指標として捉えると⁴⁰、2013 年の「量的・質的金融緩和」導入以降に許容度が高まったあと、いったん低下する局面もみられたが、2017 年以降は振れを伴いながらも 2000 年代半ば以降の平均を上回る許容度を維持している（図表 B7-3）。また、家計消費と関係の深い企業の価格設定スタンスをみるために、小売業、対個人サービス業、宿泊・飲食サービスの短観における販売価格判断 D I を合成してみると、プラス圏で緩やかながら改善傾向が続いている（図表 B7-4）。このように、家計の値上げに対する許容度や、企業の価格設定スタンスは、依然として慎重さは残るものの、積極化の兆しもみられている。先行きも景気の拡大基調が続き、マクロ的な需給ギャップがプラスを維持していくことで、雇用・所得環境の改善が続いていけば、家計の値上げ許容度は徐々に高まり、企業も価格設定を次第に積極化していくことが見込まれる。

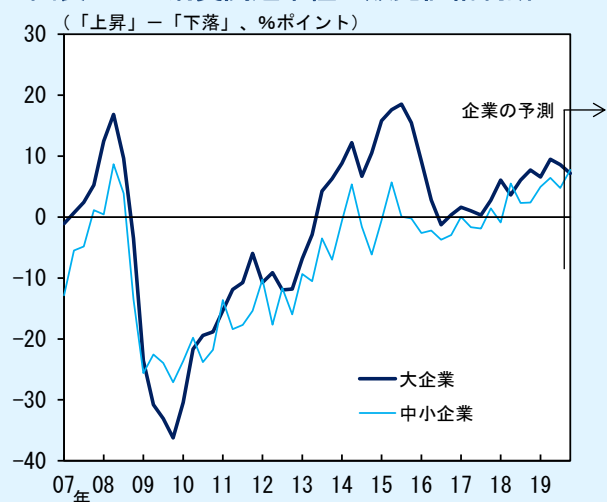
もっとも、家計の値上げ許容度や企業の価格設定スタンスが積極化してくるまでに予想以上に時間がかかり、現実の物価が弱めの推移を続ける場合には、「適切的な期待形成」を通じて、予想物価上昇率の高まりが遅れる可能性がある。こうした可能性は、海外経済を巡る下振れリスクが高まりつつあるとみられることで、経済のリスク要因が顕在化し、需給ギャップが下押しされた場合にはより高くなるため、留意が必要である。

図表B7-3：家計の値上げ許容度



（出所）日本銀行、内閣府
 （注）1. 2004年10～12月以降は生活意識に関するアンケート調査。同年7～9月以前は消費動向調査の暮らし向きDIで置き換えて作成。
 2. 2004年10～12月以降の平均値を0に基準化。

図表B7-4：消費関連業種の販売価格判断DI



（出所）日本銀行
 （注）小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスの販売価格判断DIを有効回答社数で加重平均して算出。

⁴⁰ 詳細は、2018年7月展望レポートのBOX 2を参照。