

#### （BOX 4）インフレ予想の形成メカニズムとフィリップス曲線

先行きのフォワードルッキングなインフレ予想の上昇ペースを巡っては、不確実性が高いが、だからと言って、フォワードルッキングなインフレ予想を捨象し、適合的ないしバックワードルッキングなインフレ予想だけに着目して、物価見通しを作成することは問題が大きい。

この点、一つの例として、「量的・質的金融緩和」開始以降のインフレ率を対象に、インフレ予想の定式化の違いによってフィリップス曲線の説明力がどの程度異なるのかについて、簡単な比較を行った（BOX 図表 7）。具体的には、①フォワードルッキングな期待形成と適合的な期待形成の双方を考慮した「ハイブリッド型」と、②適合的な期待形成のみを考慮した「完全バックワード型」の2つのフィリップス曲線を用いて、「量的・質的金融緩和」開始以降のダイナミック・シミュレーションを行った。なお、2つのフィリップス曲線は、ともに為替レートも説明変数として含んでいる。

シミュレーション結果をみると、「量的・質的金融緩和」導入から2014年夏にかけての1年強の期間——総括的検証の「第1フェーズ」——では<sup>31</sup>、フォワードルッキングな予想インフレ率がはっきりと上昇したことから、「完全バックワード型」の説明力は、「ハイブリッド型」に比べ大きく劣っている。こうした結果は、「量的・質的金融緩和」開始以降のように、フォワードルッキングなインフレ予想に大きな変動が生じるような局面では、これを勘案せず、適合的なインフレ予想だけに基づいた予測を行うと、インフレ率の基調的な変化を見誤るリスクがあることを示唆している。為替相場の円安方向の動き、財政支出の拡大といった現在の環境は、「第1フェーズ」に類似しているだけに、今回の見通しにおいて、フォワードルッキングなインフレ予想を勘案することの重要性はとりわけ高いと考えられる。

<sup>31</sup> 日本銀行「「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」（2016年9月）を参照。

## インフレ予想の形成メカニズムとフィリップス曲線

### （1）フィリップス曲線の定式化

#### ①ハイブリッド型インフレ予想

$$\pi_t = \beta_0 + \beta_1 \times \pi^e_t + \beta_2 \times \pi_{t-1} + (1 - \beta_1 - \beta_2) \times \pi_{t-2} + \beta_3 \times \text{GAP}_t + \beta_4 \times (\text{NEER}_{t-1} + \text{NEER}_{t-2} + \text{NEER}_{t-3}) / 3 + \Omega \times (\text{特殊要因ダミー})$$

$\beta_0$	-0.32 ***
$\beta_1$	0.29 ***
$\beta_2$	0.49 ***
$\beta_3$	0.07 ***
$\beta_4$	-0.06 ***
Adj. R <sup>2</sup>	0.80
S. E.	0.27

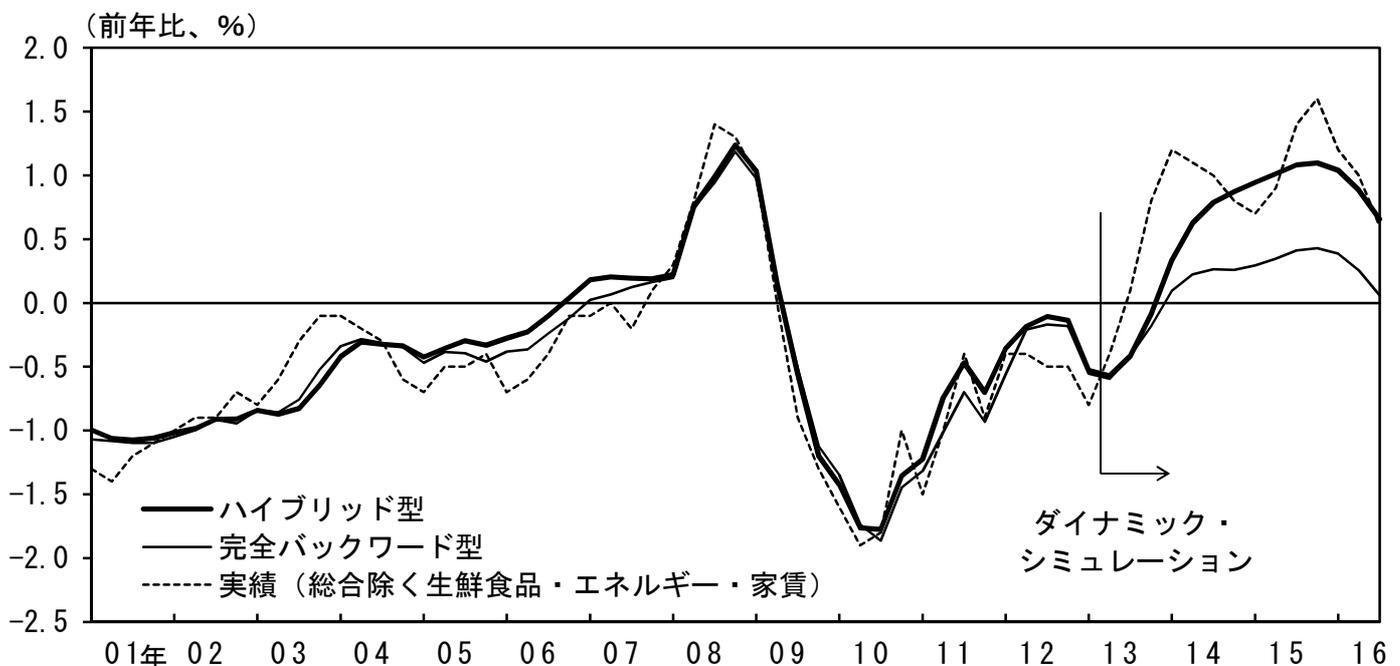
#### ②完全バックワード型インフレ予想

$$\pi_t = \beta_1 \times \pi_{t-1} + \beta_2 \times (\pi_{t-2} + \pi_{t-3} + \pi_{t-4}) / 3 + \beta_3 \times \text{GAP}_t + \beta_4 \times (\text{NEER}_{t-1} + \text{NEER}_{t-2} + \text{NEER}_{t-3}) / 3 + \Omega \times (\text{特殊要因ダミー})$$

$\beta_1$	0.52 ***
$\beta_2$	0.28 ***
$\beta_3$	0.09 ***
$\beta_4$	-0.07 ***
Adj. R <sup>2</sup>	0.79
S. E.	0.27

※ $\pi$ は、消費者物価（総合除く生鮮食品・エネルギー・家賃、季節調整済前期比＜年率換算、％＞）。 $\pi^e$ は、中長期の予想インフレ率（％）。GAPは、需給ギャップ（％）。NEERは、名目実効為替レート（前期比、％）。※推計期間は、1990/1Q～2016/3Q。\*\*\*は、1％有意。S. E. は、前年比推計値の標準誤差。

### （2）QQE以降のダイナミック・シミュレーション



- （注）
1. 推計に用いた消費者物価は、日本銀行調査統計局算出。消費税調整済み（試算値）。
  2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。
  3. 中長期の予想インフレ率は、コンセンサス・フォーキャストの6～10年先予想。特殊要因ダミーは、高校授業料無償化などの特殊要因を処理。
  4. ダイナミック・シミュレーションにおいては、バックワード項についてのみ逐次代入を行っている。中長期の予想インフレ率、需給ギャップ、名目実効為替レートについては、完全予見を仮定。

（出所）総務省、内閣府、B I S、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」等