

インフレ予想 (Inflation Expectations) について

Bank of Japan Review

企画局 関根敏隆、吉村研太郎、和田智佳子
2008年12月

物価の先行きに対する企業や家計の見方を表わすインフレ予想は、中央銀行が最も注意を払っている情報のひとつである。本稿では、インフレ予想、中でも中長期的なインフレ予想が何故重要かを確認した後、中央銀行がインフレ予想の動向をどのようにして把握しているのか、その現状と課題を述べる。今後、国際商品市況の動向によっては、物価上昇率がマイナスとなる局面が予想される中、中長期的なインフレ予想が安定的に推移し続けるか否かは、わが国の物価動向の基調を判断するうえで、重要なポイントとなる。

1. はじめに

「インフレ予想」(Inflation Expectations)とは、人々がもつ物価の先行きに関する見方を指す。ただ、インフレ予想と一言でいっても、誰が、どういったものの価格を、どのぐらいの先行き期間にわたって、予想しているのかといった点で、様々なものがありえる(図表1)。例えば、家庭の主婦にとってみれば、明日買う惣菜の価格がどうなるかが、彼女にとってのインフレ予想かもしれない。また、企業が来期の生産計画をたてるときに必要なインフレ予想は、仕入価格や販売価格の先行き見込みだと考えられる。エコノミストにとってのインフレ予想とは、マーケット・レポート等で発表する来年度、再来年度の消費者物価上昇率を指すことが多いであろう。10年ものの長期国債を購入しようとしている投資家にとって重要なインフレ予想は、今後10年間の物価上昇率と考えられる。このように、インフレ予想とは多様なものであるため、それを論じるときには、予想主体や予想対象、予想期間の長さなどを明らかにしないと、議論が混乱することになる。

家計や企業の広い意味での物価観を表すものに、「実感インフレ率」(perceived inflation)というものもある。これは、インフレ予想もしくは「予想インフレ率」(expected inflation)とは異なり、物価が今までどの程度変化したと感じているのかを問うものである。実感インフレ率もサーベイ調査等で、時に注目を浴びている。

本稿では、以下、主にインフレ予想に焦点をお

き、まず、中央銀行にとってインフレ予想が何故重要なのか、多様なインフレ予想のうち、どのようなインフレ予想が特に重要なのかを、概念整理する(2節)。インフレ予想が如何に重要なものと考えられても、その動向を把握できなければ、金融政策の遂行にとってあまり役に立たない。そこで次に、日本銀行を含めて、各国中銀がどのような工夫を凝らしてインフレ予想をモニタリングしているのか、その現状と課題を論ずる(3節)。

【図表1】 予想インフレ率と実感インフレ率

	～現在	～1、2年後	～5、10年後
家計	消費者サーベイ	消費者サーベイ	消費者サーベイ
企業	企業サーベイ	企業サーベイ	インフレ予想 (Expected inflation)
エコノミスト	インフレ実感 (Perceived inflation)	エコノミスト・サーベイ	エコノミスト・サーベイ
マーケット		ブレイク・イーブン・インフレ等	ブレイク・イーブン・インフレ等

2. インフレ予想の重要性

中央銀行にとって人々がもつ物価の先行きに対する見方が特に重要であるのは、以下のような理由による。

第一に、物価の先行きに対する見方が、将来の物価変動を考慮に入れた実質的な金利水準(実質金利)の変化などを通じて、企業投資や家計消費といった経済活動に影響を及ぼすと考えられる

からである。中央銀行が名目金利を一定水準に維持していても、インフレ予想が変化すれば、実質金利は変動しうる。このようにインフレ予想は、実質金利を通じて、実体経済活動の先行きのみならず、金融政策の緩和度合いにも影響を与える¹。

第二に、物価の先行きに対する見方は、賃金・価格設定行動を通じて、実際の物価上昇率に影響を及ぼすと考えられるからである。例えば、企業が、原油価格高騰の結果、仕入価格上昇が続くと予測すれば、何とか販売価格に転嫁しようとする動きが拡がると考えられる。このとき、家計のインフレ予想や賃上げ期待も高まっていれば、そうした値上げは受け入れやすくなるだろう。ただし、価格や賃金の改定には、様々な交渉を行わなければならないなど改定コストがかかることを考えると、インフレ率が目先一時的に高まるとみても、中長期的なインフレ予想が落ち着いていれば、実際の物価上昇率は限られたものになる可能性が高い。すなわち、こうした賃金・価格設定行動に影響を与える要因としては、中長期的なインフレ予想の重要性がより高いと考えられる。

インフレ予想が中央銀行にとって重要な第三の理由は、物価の先行きに対する見方は、中央銀行の信認の程度を反映すると考えられるからである。物価上昇率は、短期的には、経済に不断に加わる様々なショックにより上下するものの、長い目でみれば、金融政策が影響を与える部分の大きいと考えられる。金融政策に対する信認が十分に高ければ、中長期的なインフレ予想は、中央銀行が目標としているインフレ率 (targeted inflation) や物価安定として理解しているインフレ率に近い値で、安定的に推移するとみられる。このようにインフレ予想が漂流せずに、錨をおろしたように安定している状態は、インフレ予想が金融政策によってしっかりと繋ぎとめられている (well anchored) と呼ばれる。中長期のインフレ予想が安定的に推移していれば、上記でみたように、結果として実現する物価上昇率も安定化すると考えられる。こうしたインフレ実績が、中央銀行の信認をより高めることを通じて、中長期のインフレ予想を一層安定化させれば、中央銀行にとってまさに好循環メカニズムが働くことになる。

3. インフレ予想の計測

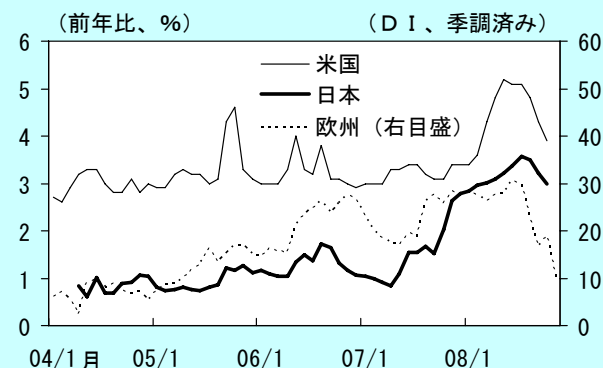
このようにインフレ予想、中でも、中長期的なインフレ予想は、金融政策の遂行上、極めて重要な情報をもつと考えられるが、インフレ予想は直接観察できないという問題がある。そこで、各国

中銀は、以下にみるような工夫を凝らして、インフレ予想をモニタリングする努力を続けている。

(1) 家計のインフレ予想

家計の物価の先行きに対する見方については、各国中銀とも、消費者サーベイ調査を活用している (図表2)^{2,3}。こうしたサーベイ調査には、「1年後の物価が現在と比べ、何%程度変わるか」といった定量的な設問形式と、「1年後の物価は現在と比べると、①かなり上がる/②少し上がる/③ほとんど変わらない/④少し下がる/⑤かなり下がる (①~⑤のうちの一つを選択)」といった定性的な設問形式がある。例えば、米国のミシガン大学サーベイは定量的な調査、ユーロ圏の欧州委員会 (ECFIN) 調査は定性的な調査である。日本銀行『生活意識アンケート調査』は定量的、定性的、両面の調査を行っている。内閣府『消費動向調査』は、「1年後の日頃よく購入する品目の価格上昇率は、①-5%以上/②-5%未満~2%以上/③-2%未満/④変わらない/⑤2%未満/⑥2%以上~5%未満/⑦5%以上 (①~⑦のうちの一つを選択)」と定量的な判断をバンドで聞く形になっている。

【図表2】家計のインフレ予想 (短期)



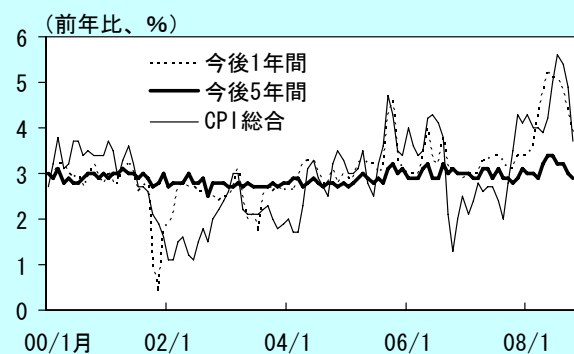
(資料) ミシガン大学、欧州委員会、内閣府「消費動向調査」

こうしたサーベイ調査を解釈するうえでは、幾つかの注意が必要である。定量的な調査は、家計のインフレ予想は何%かが直接把握できるというメリットがあるが、極端な値を答えるサンプルが含まれると、集計値がそうした回答の影響を受けるという問題がある。このため、平均値の代わりに異常値の影響を受けにくい中央値を重視するといった工夫がとられることが多い⁴。一方、定性的な調査では、実際のインフレ率と比較するために、定性的な回答集計値を、何らかの手法で定量的なものに変換しなければならないという問題がある⁵。BOX 1 では『生活意識アンケート調

査』でそうした試みのひとつを紹介する。

消費者サーベイによっては、米国、日本のように中長期的なインフレ予想を調査するものもあり、有益な情報を提供している。米国の例をみると、原油価格等の原材料価格の高騰に伴い、1年後のインフレ予想は昨夏にかけて大きく上昇した(図表3)。家計の実感するインフレ率や短期的なインフレ予想は、ガソリンや食料品など購入頻度の高いものの価格動向に強く影響されることが指摘されており、今後1年間のインフレ予想の高まりもそうしたことの表れとみられる。一方、今後5年間のインフレ予想をみると、安定的に推移している。このように中長期的なインフレ予想が安定していたこともあって、原材料価格高騰の二次的波及効果は限られたものにとどまり、原材料価格が反落した後は、物価上昇率が速やかに減速した。日本についてみても、今後5年間のインフレ予想は、1%程度で安定的に推移しているとの推計もあり(BOX 1 図表、右パネル)、家計のもつ中長期的なインフレ予想は、これまでのところ「well anchored」な状況にあると考えられる。

【図表3】家計のインフレ予想(米国)



(資料) ミシガン大学、米労働統計局

(2) 企業のインフレ予想

企業の物価の先行きに対する見方については、欧州では欧州委員会(ECFIN)調査、日本では短観といったように、企業に対するサーベイ調査が活用されている(図表4)⁶。しかし、消費者サーベイに比べると、定量的な調査が少ない、予測対象期間が短い(欧州委員会、短観とも3か月後)など、情報量が限られている⁷。企業の価格設定行動の先行きを見通すという観点からは、企業向けサーベイのなお一層の充実が望まれるところである。

企業向けサーベイは、定性的な設問形式をとることが多いため、実際のインフレ率との比較では、これを定量化するための工夫が必要となる。また、

仕入価格については「下がる」、販売価格については「上がる」とは答えにくいといった回答のバイアスも考慮に入れる必要がある。BOX 2 では、短観調査について、そうした試みの一端を示す。

【図表4】企業のインフレ予想(欧州)

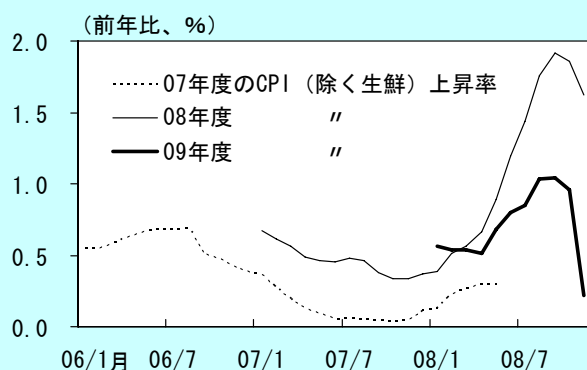


(資料) 欧州委員会

(3) エコノミストのインフレ予想

民間エコノミストのインフレ予想は、各種のマーケット・レポートで利用可能である。しかし、個々のエコノミストの予測をみるよりも、コンセンサス・フォーキャスト社による集計のように、複数のエコノミストの予測を平均したものが、よく活用されている。このほか、米国であればフィラデルフィア連銀、ユーロ圏であれば欧州中央銀行、日本であれば経済企画協会(ESPフォーキャスト調査)が、それぞれ自国のエコノミストの予測を集計しており、有益な情報ソースとなっている(図表5)。加えて、国際機関による予測も、参考になる。

【図表5】エコノミストのインフレ予想(短期)

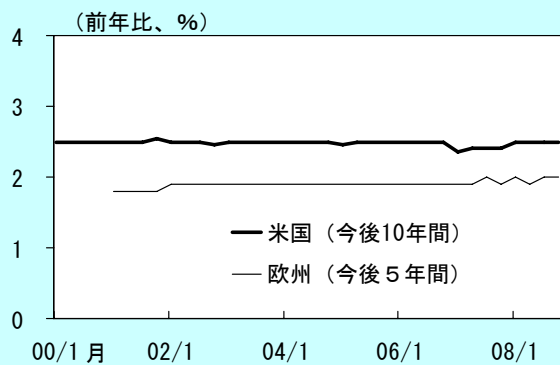


(資料) 経済企画協会「ESPフォーキャスト」

こうしたエコノミストの予測は、消費者物価上昇率など実際に中央銀行当局も予測し、フォワード・ルッキングな金融政策を行ううえでの重要なインプットとしている指標について、定量的な予測を提供しているうえ、来年度、再来年度といっ

た短期的な予測に加え、今後5年間、10年間といった中長期的な予測も利用可能であるなど(図表6)、有用性は高い⁸。

【図表6】エコノミストのインフレ予想(中長期)



(資料) フィラデルフィア連銀、欧州中央銀行

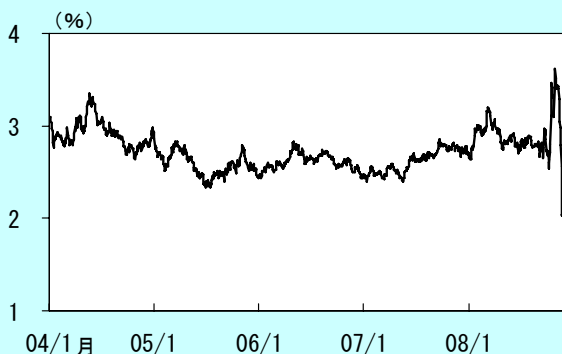
ただし、エコノミストのインフレ予想を解釈するうえで注意を要する点も幾つかある。まず、エコノミストの予想は、家計や企業のような賃金・価格の設定主体の物価観ではないため、実際の賃金・価格設定行動にどの程度影響を与えているのかが不明という問題がある。加えて、民間エコノミストも、中央銀行当局と同じようなマクロ経済指標をみて、しかも同様の手法を用いて予測をしているとみられるため、中央銀行の内部予測に対してどの程度独立の情報をもつかが判断しにくいケースがある。例えば、図表6でユーロ圏の今後5年間のインフレ予想が2%弱でほぼ安定的に推移していることが、民間エコノミストも「中長期的には中央銀行が目標としているインフレ率に収束するはず」というマクロ経済学の一定の理論に基づいて回答した結果だとすれば⁹、両者の予測に大きな差は生じにくいことになる。そうなると、こうした予測をみることは、中央銀行にとって、自分の姿を鏡に映してみている(looking-into-the-mirror problem)ということになりかねない¹⁰。

(4) マーケットのインフレ予想

マーケットのインフレ予想を最も直接的に表しているのは、固定利付国債と物価連動国債の利回り格差から求められるブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)であろう。物価連動国債は、インフレ率の変化分だけ利子の受け取りが事後調整されるため、その利回りは実質ベースと考えられる。こうした関係を利用すると、固定利付国債の「名目」利回りと、物価連動国債の「実質」利回りの格差は、マーケットが予想するインフレ率となる。固定利付国債や物価連動国債の市場価格

から、それぞれのイールド・カーブを推計すれば、両イールド・カーブの差として様々な予想期間のBEIを計算することができる¹¹。マーケットでは、中長期的なインフレ予想を表すとされている「5年先から10年先までの5年間の平均予想インフレ率」が注目されるケースが多い(図表7)。

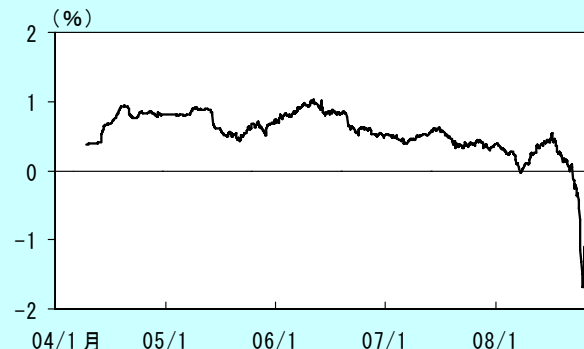
【図表7】米国のBEI(5年先から10年先)



(資料) 米連邦準備理事会

物価連動国債から求められるBEIは、あらゆる裁定機会を活用して収益をあげようとする、多様な市場参加者の見方を集約した指標とも考えられるが、実際のところは、市場流動性の状況によって影響される。とりわけ最近のように金融市場が混乱しているときには、情報価値が大きく低下するという問題がある。例えば、日本のBEIについては、本年9月から大きくマイナスとなっているが(図表8)、これは、家計、企業、エコノミストのインフレ予想の変化幅に比してもかなり大幅な修正である。こうしたことから、BEIのマイナス転化は、今後10年間物価下落が続くとマーケットが予想しているというよりも、そもそもわが国の物価連動国債の市場流動性が低い中であって、国際金融資本市場の混乱の影響で、一部マーケット参加者が物価連動国債の売却を急いだため、「物価連動国債の急激な利回り上昇」＝「BEIの急激な低下」がおきたものとみられている¹²。

【図表8】日本のBEI(10年)



日本の物価連動国債の歴史は他国に比べて浅く、発行規模の大きさや発行年限の多様性で限られている面があるが、他国でも、物価連動国債の市場流動性が固定利付国債に比べて低いという問題は多かれ少なかれ抱えている（図表9）。こうした中であって、物価連動国債に比べて市場流動性の問題が小さい固定利付国債の名目金利や、それを変換したインプライド・フォワード・レートの動きにより着目するという考えもあろう¹³。名目金利は、①実質金利、②インフレ予想、③各種プレミアム（流動性プレミアム、インフレ・リスク・プレミアム等）の和と考えられる。中長期的には、仮に実質金利や各種プレミアムが安定的に推移していると考えれば、例えば、中長期のインプライド・フォワード・レートの時系列変化をみることにより、マーケットのインフレ予想に大きな変化がないか、大まかなチェックは可能である（図表10）。海外の中銀では、最近のファイナンス理論の発展を応用して、物価連動国債の情報を使わずに、名目金利を上記の3つの要素にモデル分解して、マーケットのインフレ予想を抽出するといった試みもなされている¹⁴。

【図表9】各国の物価連動国債

	日本	米国	英国	フランス
導入時期	2004年	1997年	1981年	1998年
発行年限	10年	5, 10, 20, 30年	5~50年	4, 7, 10, 15, 30年
発行残高 (2008年3月末)	8.4兆円	4,739億 ドル (約47.4兆円)	1,415億 ポンド (約28.1兆円)	1,391億 ユーロ (約22.0兆円)
対国債発行 残高比率	1.3%	10.1%	29.6%	14.5%
参照する物価指数	CPI (除く生鮮食品)	CPI (都市部)	RPI (小売物価指数)	フランスCPI (除くタバコ) ユーロ圏HICP (除くタバコ)

(出所) 大和総研

(注) 発行年限は過去に発行したものを含む。また、円貨換算は2008年3月末の為替レートによる。

【図表10】インプライド・フォワード・レート



4. おわりに

本稿では、インフレ予想、中でも中長期的なインフレ予想の重要性を確認した後、各国中銀がインフレ予想をどのようにモニタリングしているか、その現状と課題をまとめた。

金融政策の遂行にあたって、中長期的なインフレ予想は、今後とも、重要な局面が続くと考えられる。国際商品市況上昇の影響等から、消費者物価指数は本年夏には前年比2.4%にまで上昇したが、その後の国際商品市況の反落や需給バランスの悪化から、消費者物価は前年比マイナスとなることも今後予想されている。こうした動きが二次的な波及効果を伴う形で、より広範かつ持続的な物価下落につながるか否かは、中長期的なインフレ予想が今後とも安定的に推移するかどうかにかき依存する面が大きいと考えられる。

インフレ予想については、本稿で焦点を当てたインフレ予想の計測方法のみならず、インフレ予想の決定メカニズムなど解明しなければならない問題は多い。理論モデルでは、「中長期的には、インフレ率やインフレ予想は中央銀行が目標としているインフレ率に収束する」との仮定を置くケースがみられるが、インフレーション・ターゲティング諸国の経験を振り返ると、中長期的なインフレ予想を安定化させるためには、単に目標インフレ率を公表するのみならず、過去のトラックレコードや、透明性の向上などの政策努力が重要であったことが指摘されている¹⁵。経済主体の学習過程等の研究によって、人々のインフレ予想はどのように形成されるのか、中央銀行の信認はどのように生まれるのかといった点について、研究を深めていくことが必要である。また、インフレ予想がどの程度実際の賃金・価格設定行動に影響を与えているのか、ひいては、インフレ予想を考慮することにより、どの程度中央銀行のインフレ予測が改善するのかといった点についても、今後データの蓄積にあわせて、検証することが必要である¹⁶。

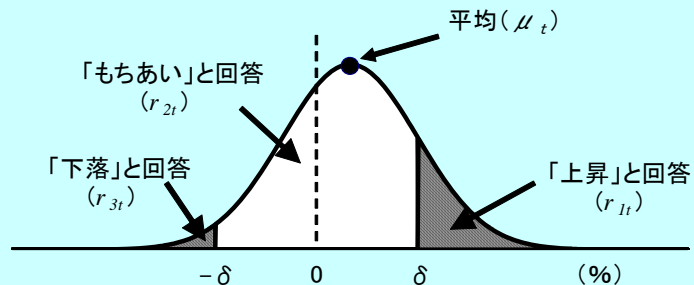
【BOX 1】生活意識アンケート調査からみたインフレ予想

『生活意識に関するアンケート調査』では、インフレ予想の他にインフレ実感 (perceived inflation) につき、定量的、定性的な設問がそれぞれ設けられている。定量的な設問に対する集計値をみると、中央値をとるなど異常値を排除しても、足許の実感インフレ率が前年比 10%に達するなど、インフレ率の実績からみてやや極端と思える値になっている (BOX 1 図表、左パネル)。生活意識アンケート調査の個票分析をみると、回答には、①整数が多い、②ゼロ%が多い、③5の倍数が多い、④マイナスの値が少ない、といった特徴が指摘されている^(注)。こうした回答の癖は、中央値をとるなどの統計処理では均すことが難しい。

そこで、ひとつの試みとして、以下の手順に従って、定性的な回答から実感インフレ率、予想インフレ率を抽出した (BOX 1 図表、右パネル)。なお、ここでの手順は、定性的な回答を定量化する際によく用いられるカールソン・パーキン法を援用したものである。カールソン・パーキン法では、実感インフレ率なり予想インフレ率の母集団は正規分布に従うこと、実感 (もしくは予想) インフレ率がある閾値 $\delta\%$ を越えた回答者は「上昇」もしくは「下落」と答えること、を前提にしている。以上の前提のもとでは、母集団の平均 μ_t は、以下の式で求まることが知られている (Φ は標準正規分布の累積密度関数)。

$$\mu_t = \hat{\alpha}_t = \delta \left(\frac{-\alpha_t - \beta_t}{\alpha_t + \beta_t} \right)$$

ただし、 $\alpha_t \equiv \Phi^{-1}(1-r_{1t})$, $\beta_t \equiv \Phi^{-1}(r_{3t})$.



1. インフレ実感にかかる回答のうち、「上昇」と回答した割合 (r_{1t}) と「下落」と回答した割合 (r_{3t}) から、上式に従って、 z_t を求める。
2. 人々の実感するインフレ率には、インフレ率の実績 (π_t) との対比でバイアスがあることを許容して、以下の回帰式によって、閾値 δ とバイアス c を求める (u_t は誤差項)。

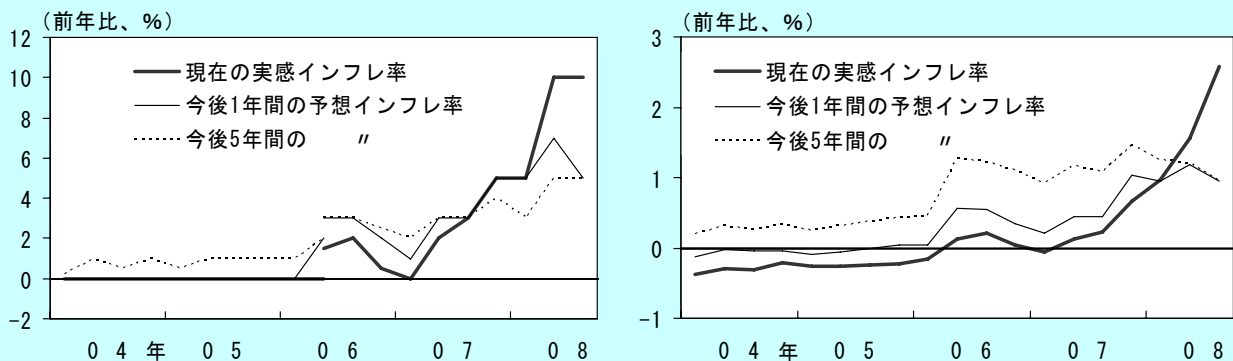
$$\pi_t = \delta z_t + c + u_t.$$

得られたパラメータをもとに、バイアス修正後の実感インフレ率として $\delta z_t + c$ を計算する。

3. 今後 1 年間、5 年間のインフレ予想の回答シェアから対応する z_t をそれぞれ求める。回答者はインフレ率の先行きを答えるときも、インフレ実感と同じ閾値 δ とバイアス c をもつと仮定し、バイアス修正後の予想インフレ率として、それぞれ $\delta z_t + c$ を計算する。

なお、利用可能なサンプルが 1999 年以降と少ないため、今後データの蓄積にあわせて推計結果の頑健性チェックが必要である。

【BOX 1 図表】定量的設問による集計値 (左) と定性的設問からの推計値 (右)



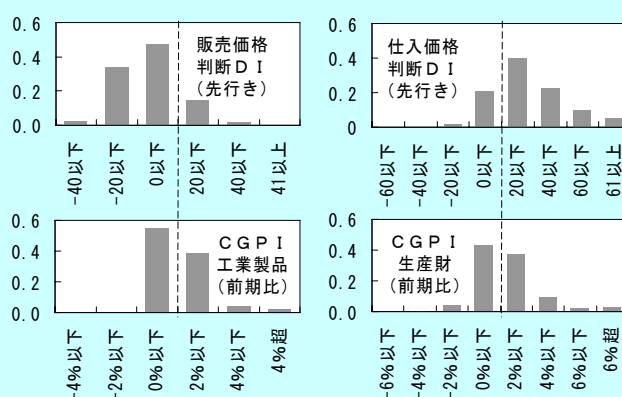
(注) 鎌田康一郎 (2008) : 「家計の物価見通しの下方硬直性 : 『生活意識に関するアンケート調査』を用いた分析」、日本銀行ワーキング・ペーパー、No.08-J8

【BOX 2】短観からみたインフレ予想

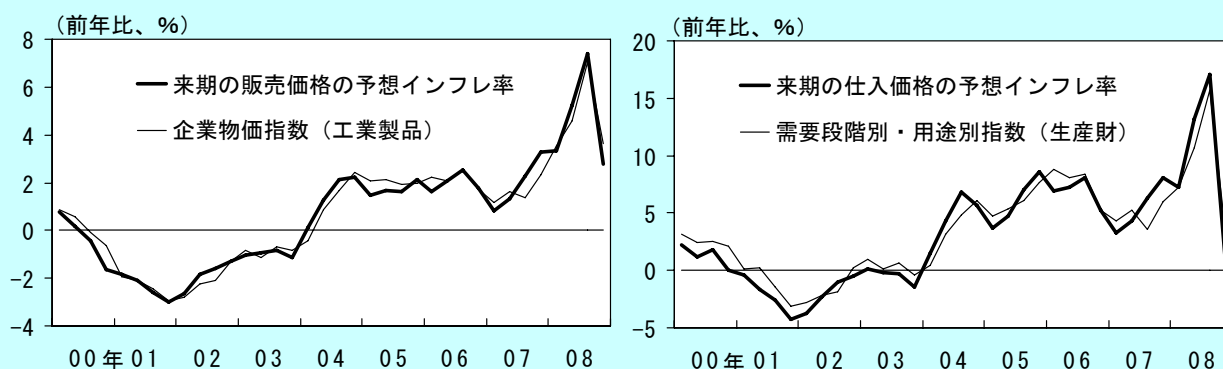
短観の販売価格判断DIと仕入価格判断DIのヒストグラムをみると、企業物価指数の動きと比べて、販売価格判断DIは「上昇」超の、仕入価格判断DIは「下落」超の頻度が小さいことが知られている（BOX 2 図表 1）。こうしたことからすると、販売価格、仕入価格については、企業は常に自社にとって不利な方向で答えるバイアスがあるようにみえる。実際、価格判断DIにカールソン・パーキン法を適用すると、このバイアスのために、閾値 δ が負の値となり、適切な結果を得ることができない。

そこで、観察されるDIは、次のような意味で、本来の判断を反映したDIとは異なるとの前提を置いて、カールソン・パーキン法を修正した^(注)。すなわち、上記のような販売価格判断DIのバイアスは、販売価格は「上昇」すると予想しているにもかかわらず、「もちあい」と答える企業が存在し、その分、「上昇」企業の割合が小さくなり、「もちあい」企業の割合が大きくなっていると考える。その逆に、仕入価格判断DIのバイアスは、仕入価格は「下落」と予想しているにもかかわらず、「もちあい」と答える企業が存在するためと考える。修正カールソン・パーキン法によって得られた企業のインフレ予想は、販売価格、仕入価格の実績に対して先行しており、一定の有用性をもつようにみえる（BOX 2 図表 2）。

【BOX 2 図表 1】価格判断DIとCGPI前期比の度数分布



【BOX 2 図表 2】修正カールソン・パーキン法による推計値



(注) 詳細は、鎌田康一郎・吉村研太郎（2008）：「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、近日公表予定、を参照。

¹ 実際には、実質金利を計算する際に、インフレ率の実績を用いるケースが多くみられるが、これは、あくまでも予想インフレ率が直前のインフレ率の実績に等しいという仮定に基づいた簡便法に過ぎない。

² 本稿で紹介する各指標の詳細は、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 を参照。

³ ミシガン大学サーベイは中央値。欧州委員会調査は、DI集計値 (詳細は、European Commission Director-General for Economic and Financial Affairs (2007): “The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys User Guide”を参照)。消費動向調査は、「-5%以上」は-5%、「-5%未満~-2%以上」は-3.5%、「-2%未満」は-1%、「2%未満」は1%、「2%以上~5%未満」は3.5%、「5%以上」は5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して加重平均したもの。

⁴ 電話による聞き取り調査の形をとるミシガン大学サーベイでは、5%以上「上昇」もしくは「下落」するとの回答を受けたときには、調査担当者が「本当にそう思っているのか」と重ねて確認をすることがマニュアル化されている。こうしたことも、異常値の影響を小さくする工夫の一つと言えよう。

⁵ 定性的な調査である ECFIN のサーベイを定量化する試みには、Forsells, M. and G. Kenny (2002): “Survey Expectations, Rationality and the Dynamics of Euro Area Inflation”, ECB Working Paper, No. 163 がある。

⁶ 米国では、仕入価格の実績に関する定性的な調査 (サプライ・マネジメント協会) は存在するが、仕入価格の先行きや、販売価格の実績・先行きに関するサーベイ調査は見当たらない。

⁷ 内閣府『企業行動に関するアンケート調査』では、今後3年間と5年間の名目成長率と実質成長率を調査しており、両者の差分としてインフレ予想を計算することは可能である。ただし、年1回の調査であるため、タイムリーに企業のインフレ予想の変化をモニタリングするという観点からは、やや有用性に欠ける。

⁸ 日本については、コンセンサス・フォーキャスト社が、今後5年間のインフレ予想について、毎年4月と10月に特別調査を行っている。

⁹ 欧州中央銀行は、1998年の理事会で、中長期的な物価安定を「HICPで前年比2%を下回るインフレ率 (below 2%)」と定義した。その後、2003年の理事会では「2%を下回るが、2%に近い値 (close to 2%)」としている。

¹⁰ こうした可能性については、Fujiwara, I. (2005): “Is the Central Bank’s Publication of Economic Forecasts Influential?,” *Economics Letters*, 89(3), pp. 255-261 を参照。民間エコノミストのインフレ予想が、実際の賃金・価格設定行動に影響を与え、自己実現するというのであれば、民間エコノミストのインフレ予想が中央銀行のインフレ予測と同じであることは、中央銀行当局にとって歓迎すべきことである。問題は、民間エコノミストのインフレ予想が、実際の賃金・価格設定行動に影響を与えないにもかかわらず、中央銀行は、民間エコノミストの予想が自分たちの予測と同様であることをみて、間違っただけで安心してしまいうケースにある。

¹¹ 物価連動国債のイーロード・カーブの推計方法等の詳細は、例えば、Gürkaynak, R. S., B. Sack, and J. H. Wright

(2008): “The TIPS Yield Curve and Inflation Compensation,” FRB Finance and Economics Discussion Paper, 2008-05 を参照。日本の物価連動国債については、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 を参照。

¹² こうした需給環境の悪化を受けて、物価連動国債の年内発行 (10月発行分の3,000億円と12月発行分の5,000億円) は取りやめとなった。

¹³ こうした点については、白塚重典 (2006): 「金利の期間構造と金融政策」、日銀レビュー、2006-J-5 を参照。

¹⁴ D’Amico, S., D. H. Kim and M. Wei (2008): “Tips from TIPS: The Informational Content of Treasury Inflation-Protected Security Prices,” FRB Finance and Economics Discussion Paper, 2008-30.

¹⁵ 上田晃三 (2008): 「インフレーション・ターゲティングの変貌」、日銀レビュー、2008-J-11。

¹⁶ 例えば、米国では、家計やエコノミストのインフレ予想を織り込むことによって、単純な時系列モデルによる予測よりも、インフレ率の予測誤差を15~20%縮小することができるといった研究がみられる。Ang, A., G. Bekaert and M. Wei (2005): “Do Macro Variables, Asset Markets or Surveys Forecast Inflation Better?,” NBER Working Paper, No. 11538.

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および送付先の変更等に関しましては、日本銀行企画局 関根敏隆 (E-mail : toshitaka.sekine@boj.or.jp) 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。