

目次

- 経済社会リスク研究機構 エッセイ  
「消費者のインフレ期待はどのような情報から影響を受けるのか-実験を通じた検証」…… 1  
上野有子准教授 一橋大学経済研究所
- 活動報告・研究成果 …… 8



経済社会リスク研究機構 エッセイ

## 消費者のインフレ期待はどのような情報から影響を受けるのか<sup>1</sup> -実験を通じた検証

一橋大学経済研究所准教授 上野有子

日本経済がデフレから脱却しようとしている昨今、インフレ期待の重要性が政策の現場でも論じられることが多い。足元ではエネルギー価格の下落が消費者の生活に影響を及ぼしている一方、消費者のインフレ期待は高止まりし、その先行きが注視されている。消費者は日常生活で触れる情報を参照しながら、この先インフレ率がどうなりそうか予想すると考えられる。そこで実験的に消費者に物価の先行きに関する様々な情報を提供し、インフレ期待を問われた時に消費者が参照するのはどのような情報なのか調べることで、インフレ期待の動向について示唆を得ることとしたい。

<sup>1</sup> 本稿の内容は Abe, N. and Ueno, Y. (2015) “Measuring Inflation Expectations: Consumers’ Heterogeneity and Nonlinearity,” RCESR Discussion Paper Series, No.15-5 に基づいている。

## ■消費者のインフレ期待は見聞きしたことをもとに決まる

インフレ期待は主観的な指標であるため測るのは難しく、市場の指標などから事後的に計算されることもある。他方、消費者や企業に対して直接、自身の期待を尋ねるサーベイも、古くから内外の政府機関などで行われてきた。こうしたサーベイの結果をみると、同じ時点の調査でも回答はバラバラであるのが普通だが、それほど大きな差がないはずの物価変化に直面している消費者の中にインフレを予想する人からデフレを予想する人まで出てくるのはなぜなのか、またインフレ期待はそもそもどうやって決まるのか、などの疑問に対して古くから経済学者は議論を重ねてきた。しかし例えば個人で期待が異なるのはなぜなのか、明快に説明できるには至っていない。

仮に今あなたが「1年後のインフレ率」の予想を聞かれたとすると、何を思い浮かべて答えを考えるだろうか。一般に消費者のインフレ期待では、最近買い物をしたときに買ったものの値段が以前と比べて上がっているか下がっているかの印象が決め手になる、との指摘がある。さらに、テレビやインターネットで見聞きした情報が基になっている、とする意見もある。

どちらの場合も、期待が決まる時の鍵となるのは情報であるといえよう。こうした情報は、消費者が日々生活していく中で繰り返し更新されていく（このところ高かった葉物野菜が今日は〇〇のスーパーで▲▲に値下がりしていた、今朝のテレビのニュースでバターが足りなくてマーガリンも値上がりしていると言っていた、など）のが普通であり、経済学者はこれを新たな情報からの「学習」と呼ぶ。

## ■調査には二つのポイントがある

調査は2015年1月末に、民間調査会社<sup>2</sup> にモニター登録された20～69歳の消費者2万人強を対象に行われた。調査の流れを簡単に紹介すると、

問1：「1年後の物価水準（税込み）は、今と比べて何%ぐらい変化していると思いますか？」

ここでの「物価」とは「普段買っている品物に対して実際に支払う金額」を指し、消費税を含む。

問2例：「あなたは、政府の見通しで「来年度（平成27年度）の消費者にとっての物価上昇率（税込み）」をどの程度と見込んでいるかご存じですか？」

質問の対象となる情報（ここでは「政府の見通し」）は6種類あり、グループごとに異なる。

問3例：「今月半ばに公表された政府の見通しによると、来年度の物価上昇率は+1.4%と見込まれています。」（★）

問2の「正解」を示した後すぐに、問1と同じ質問を繰り返す。

<sup>2</sup> (株)インテージ

問3 続き：「もう一度物価についてあなたの予想をお尋ねします。あなたは物価水準は1年後には今と比べて何%ぐらい変化すると思いますか。」

ただし全体の1/4の人には★(正解)は示されずに問2に続いて問1と同じ質問が繰り返される。

この調査には二つのポイントがある。まず調査の中で二度インフレ期待を尋ねている(問1と問3)。消費者が問3で答えを変えたとすると、それは問3の前に示された問2の答えからの「学習」効果と解釈できる<sup>3</sup>。次に回答する人がインフレの先行きについてどのぐらい知識があるかを調べている。1年後のインフレ率は1年後にしかわからないため、その人の予想がどの程度正確なのか、現時点で知ることはできないが、すでに公表されている数字を尋ねる問2には正解があるので、回答と正解の間の差(これを「認識誤差」と呼ぶ)が絶対値で小さいほど、その人はインフレの先行きについてよく知っている、と考えることができる。

「学習」はどのように行われるのだろうか。上述の例で言えば、政府の見通しが「5%」と予想した人は、実際にはそれが「1.4%」であることを知ると、自分の予想が高すぎたことに気づくため、2度目には最初に答えたインフレ期待より低い期待を答える。逆に政府の見通しが「-1%」と予想した人は自分の予想が低すぎたことに気づき、2度目のインフレ期待は最初の期待より高くなる。正解と予想がかけ離れているほど、正解を知った時の驚きが大きいと考えれば、政府の見通しが「10%」だと思っていた人の方が、「3%」だと思っていた人よりも学習の効果が大きいことが予想できる。

問2で尋ねる内容は①専門機関のインフレ予測(グループ1:政府、2:民間シンクタンク、3:日銀)または②個別食品の値上げ<sup>4</sup>情報(グループ4:麺類、5:冷凍食品、6:アイスクリーム)の2種類だが、②は特定の品物の値上げの話なので、物価全体の先行きとは直接関係ない、と判断する消費者がいることが予想される。

## ■消費者のインフレ期待は現在のインフレ率より大きく上振れ、また新しい情報にすぐに反応

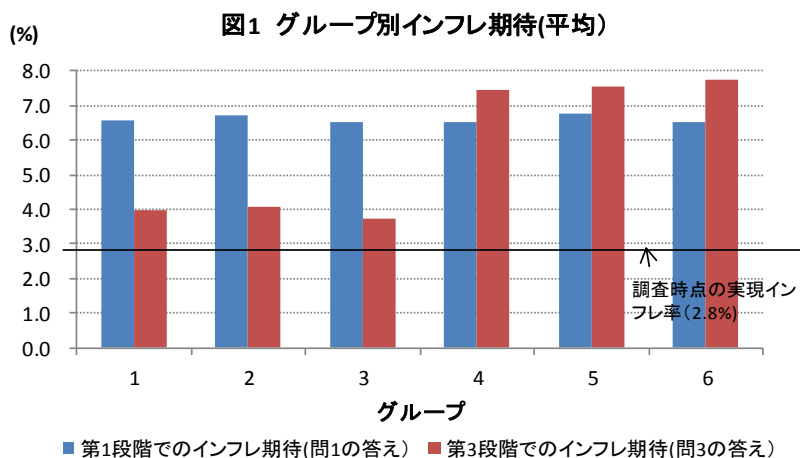
それでは、調査の結果を具体的に見てみよう。

調査時点のインフレ率(消費者物価指数総合の前年比)は2.8%であったが、図1をみると消費者の1年後の予想は問1ではそれを大きく上回り平均で6-7%程度である。2.8%の実現インフレ率に消費税引き上げの影響が含まれていることを考えると、消費者は実際に経験しているより大分高い期待を持っていることがわかる。問1の答えである第1段階の期待は、情報が示される前なのでどのグループでもほぼ同じだが、問3の答えである第3段階の期待にはグループ1-3とグループ4-6で大きな違いがみられ、示された情報の内容が期待に影響したことが明らかである。具体的には、前者のグループでは3%ポイント程度期待が下がっているのに対して、後者のグループでは1%ポイ

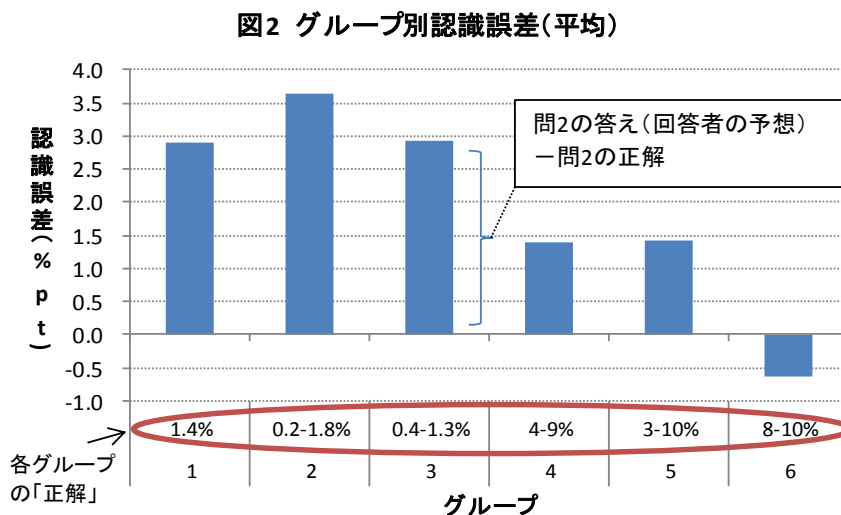
<sup>3</sup> このような実験的な環境下でも、回答の差には提供された情報からの学習効果以外の要因が含まれている可能性がある。情報提供の効果に焦点を当てるため、情報提供のない調査対象者の回答の変化を基準とした分析を行う。

<sup>4</sup> 円安や原材料価格の国際的な値上がりなどを背景に、2015年1-3月期には消費者に身近な食品価格の値上げが相次いだ。値上げ幅は商品によって異なるが、この調査では報道に基づき麺類で4-9%、冷凍食品で3-10%、アイスクリームで8-10%との値を示した。

ント程度期待が上がっている。また、情報の種類に関わらず 7 割前後の回答者が第 3 段階で期待を変えており、ごく短時間のうちに限られた情報を与えられただけでも人々の期待は動きやすいことがわかる。



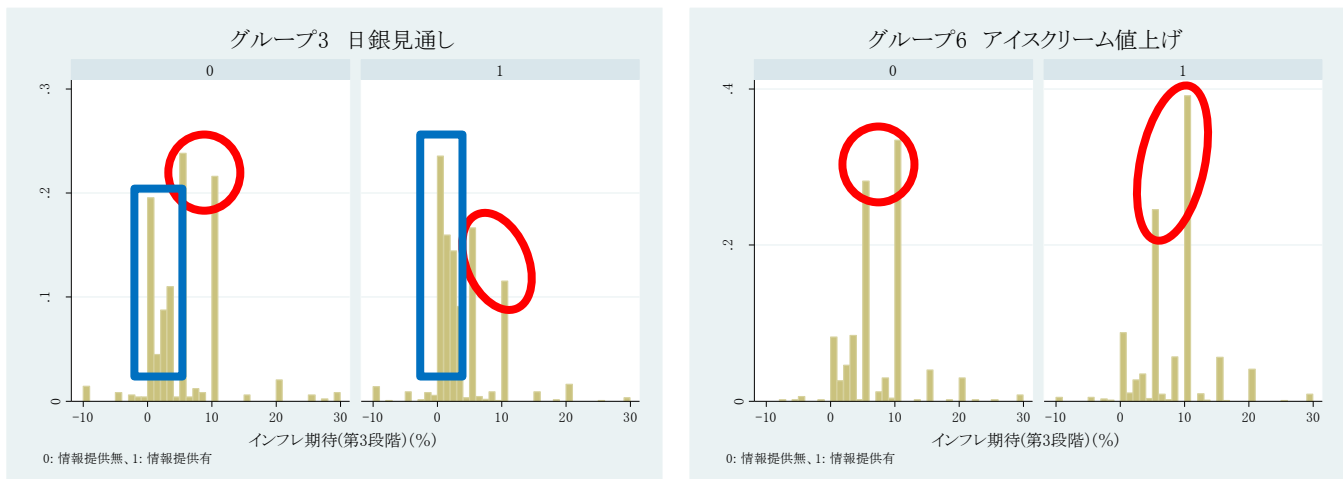
認識誤差と期待の変化方向には何らかの関係がみられるだろうか。図 2 によればグループ 1-3 では平均 3%ポイント程度の認識誤差がみられ、上振れ予想が期待の引き下げにつながったと考えると整合的である。一方グループ 4-5 では平均 1.5%ポイント程度の上振れだったのに、平均の期待は逆に上がっていて、平均値でみただけではそれほど簡単に解釈することができなさそうである。



そこでもう少し詳しく期待の分布をみてみることにしよう。図 3 は情報提供有無別の第 3 段階のインフレ期待の分布を示したヒストグラムで、日銀の見通しについて尋ねたグループ 3 と、アイスクリームの値上げについて尋ねたグループ 6 の例を挙げた。前者では情報提供がない人々の期待は 5%と 10%のところにピークがある(図の赤い丸)のに対し、情報提供を受けた人々では 0~5%の領域に回答が集中して分布し(図のブルーの囲み)、正答として示された 1%前後の数値の影響を受けている可能性がある。グループ 6 では情報提供の有無によってヒストグラムの形には大きな違い

がみられないが、これは示された情報がアイスクリームの値段の話で物価全体の動きとは違うことや、示された値がももとの予想水準に近く、新たな情報価値があまりなかったためと考えられる。興味深いのは具体的な情報提供を受けていない場合でも、グループ3と6では期待の分布が異なる（例えば0%と答えた人の割合はグループ3の方がはるかに多い）点である。この結果から、人々の期待形成は新しい情報にかなり敏感であり、仮に具体的に何%、と言われなくても、「日銀」「政府」「アイスクリーム」などのキーワードが与えられると、そこから過去の情報の連想などを通じて期待が変わっている可能性がある。言い換えれば、事前に何の情報もなく突然インフレ期待を聞かれると消費者はとっさに5%、10%などの区切り値を答えるが、「日銀」という言葉からインフレターゲットの値などがもっと低かったことを思い出してきて、より低い期待に変える、という思考の経路があると考えられる。

図3 第3段階のインフレ期待（情報グループ、情報提供の有無別）



次に第1段階と第3段階の期待の差をみてみよう。グループ1~3では情報の有無にかかわらず引き下げた人が多いが、期待を変えない人も情報提供した場合2割、しない場合3割いる。グループ4~6では情報の有無にかかわらず引き上げた人が多いが、期待を変えない人が情報提供した場合3割、しない場合では4割いることがわかる。

したがって、インフレ期待は新たな情報に対して敏感に反応する側面がある一方、情報を得ても期待を変えないケースも少なからずある。期待を変えない理由としては、新しく知った情報が回答者にとっては既知の内容であるか、知らなくても事前の予想と大きな違いがない（つまり知識レベルが高い）、またはインフレの先行きとは関係のない情報として受け取られ、その人のインフレ期待に対してシグナルとして機能していない、などの可能性が考えられる。

### ■情報の内容によって学習効果は大きく異なる～金融政策への信頼

では、これらを踏まえて、新しい情報がどのぐらいインフレ期待を動かしたのか測ってみよう。具体的には、物価の先行きについての人々の認識のずれが大きくなるに伴って、それを知った回答

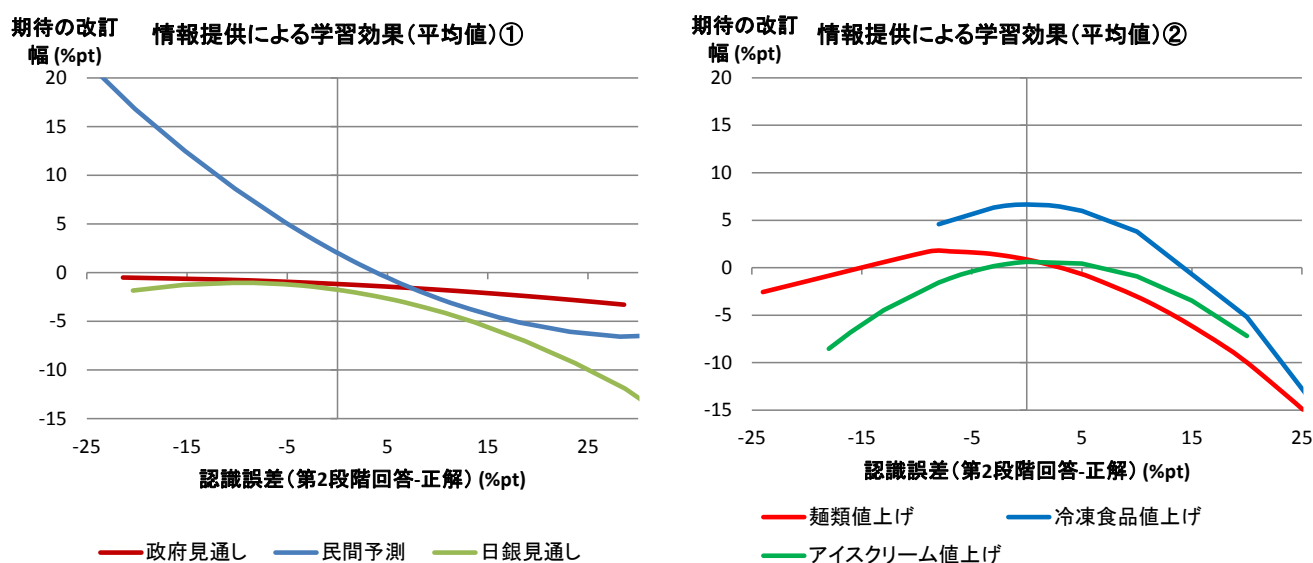


者がどのくらいインフレ期待を下げたか（または上げたか）を、計量経済学的手法を用いてグループごとに試算してみた。前述のように人々の期待の変化は必ずしもこうした認識のずれと比例しているとはいえないことから、試算に当たり新しく知った情報がシグナルにならず、期待を変えない人たちの行動も織り込んで考えることにする。

図4は推計結果を用いてグループごとに情報からの学習効果を試算した結果を示す。どのグループも共通して、第2段階の回答が上振れしていた（つまり事前の認識が正解と比べて高すぎた）ことがわかるとインフレ期待も引き下げられることがわかるが、効果の程度は情報の内容によって異なり、例えば政府の見通しについての学習効果は日銀や民間予測からの効果と比べて控えめである。対照的に第2段階の回答が下振れしていた（事前の認識が正解と比べて低すぎた）ことがわかってもし期待を引き上げるかは民間予測グループを除いてそれほどはっきりせず、個別食品の価格改訂情報を示されたグループではむしろ期待が引き下げられるグループもある。

推計された学習効果の傾きをみると、民間予測情報からの学習の効果をもっとも大きい、つまり認識のずれに気づくと期待を他のグループより大きく修正する。他方、推計モデルが人々の回答をうまく説明できているかをみると、日銀見通し情報を示したグループでのモデルの当てはまりが特によく、学習効果の大きさは民間予測の場合ほどではないにしても、多くの人々が金融政策当局が立てた予測の実現可能性が高いと考えている、言い換えれば金融政策に対する信頼があるとの解釈もできる。この基準でグループごとのパフォーマンスを比較すると、日銀に次いで個別食品のパフォーマンスがよく、最後に民間予測、政府見通しの順となっている。米国の既存研究では同様の実験の結果食料品価格の情報は人々の期待に有意な影響を及ぼさないという結果になっているが、我が国の結果ではむしろ身近な食料品の値上がり情報は人々のインフレ期待に相応に影響しうる、という逆の結果になった。

図4 情報からの学習効果と知識レベル（グループ別）



注：期待の改訂幅＝第3段階のインフレ期待-第1段階のインフレ期待

## ■結論：我が国消費者のインフレ期待形成には金融政策当局が大きな役割を果たしうる

今回の調査結果から、人々のインフレ期待は直前に見聞きした情報からの影響を受けやすいこと、中でも金融政策当局からの情報や身近な商品に関連する情報に反応しやすい傾向が示された。また、消費者は身近な品物の値上げを知ると、物価全体があがっていくという印象を持ちやすいことが明らかになった。消費者のインフレ期待については、インフレに関するメディアの報道頻度や報道内容との関係が強いとする最近の研究成果があるが、これは今回の検証結果とも整合的と考えられる。今回の調査で消費者に「何を思い浮かべてインフレ期待を回答したか」根拠を尋ねると、「自分の買い物経験」という答えが「マスコミ」より多かったが、消費者は買い物の直後であっても自分が経験したインフレ率をほとんど覚えていないか、正しく認識しておらず、経験したインフレ率とインフレ期待との関係は明確ではないとする研究成果もある。こうした中、今回の研究成果から、過半を超える消費者が新しい情報に非常に敏感に反応して期待を変えること、中でも我が国の消費者の期待形成には金融政策当局からの情報提供が大きな役割を果たしうるということが窺われたのは興味深い結果といえよう。

### Yuko Ueno

■1994年、東京大学経済学部卒業。2000年、米ノースウェスタン大学経済学部大学院修士課程修了。2012年、英エセックス大学大学院博士課程修了(Ph.D)。1994年、経済企画庁(現 内閣府)入庁。OECD 科学技術産業局エコノミスト、内閣府経済社会総合研究所景気統計部などを経て現職。専門分野は、サーチ理論、応用マイクロ経済学。

## ■ディスカッションペーパー・シリーズ

ディスカッションペーパーは経済社会リスク研究機構のHPに掲載しています。

DP掲載HP：<http://risk.ier.hit-u.ac.jp/Japanese/publication/index.html>

### DP15-3(2015/5)

題名：Population, urbanisation and farm output in early modern Japan, 1600-1874: a review of data and benchmark estimates

著者：Osamu Saito, Masanori Takashima

### DP15-4(2015/5)

題名：Estimating the shares of secondary- and tertiary-sector output in the age of early modern growth: the case of Japan, 1600-1874

著者：Osamu Saito, Masanori Takashima

### DP15-5(2015/6)

題名：Measuring Inflation Expectations: Consumers' Heterogeneity and Nonlinearity

著者：Naohito Abe, Yuko Ueno

《発行》 一橋大学 経済研究所 経済社会リスク研究機構 (RCESR)  
〒186-8603 東京都国立市中 2-1  
【web】 <http://risk.ier.hit-u.ac.jp/>  
【E-mail】 [rcesr-info@ier.hit-u.ac.jp](mailto:rcesr-info@ier.hit-u.ac.jp)  
【tel】 042-580-8351