

<トピックス2> 「依然水面下のインフレ期待」

研究員 矢嶋 康次（やじま やすひで）

E-mail:yyajima@nli-research.co.jp Tel: (03) 3597-8047

実質金利と名目金利の間には、 $実質金利 = 名目金利 - 予想物価上昇率$ という関係が存在している。名目金利が同じ状態であっても、予想物価上昇率がプラスの状況で実質金利が十分低い場合と、逆に予想物価上昇率が低く実質金利が高い場合では、経済への影響はまったく異なることになり、経済状況を判断する上ではこの予想物価上昇率を把握することが重要となる。

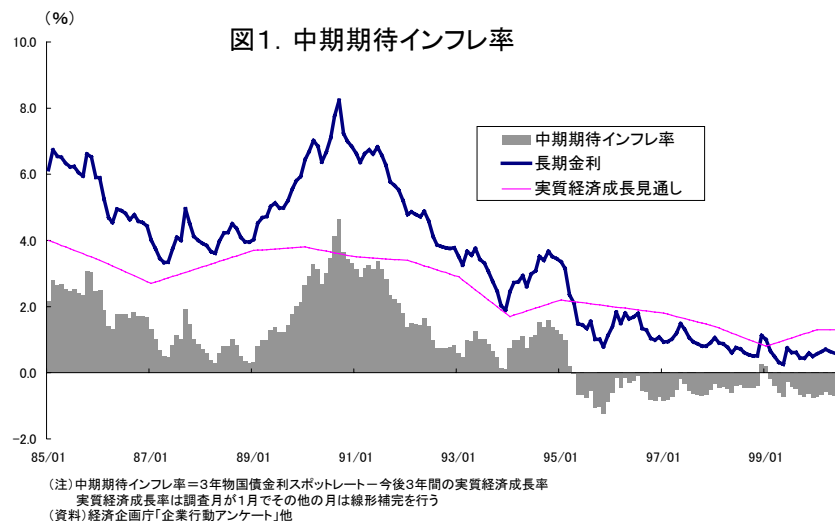
ここで物価上昇率ならば消費者物価や国内卸売物価など多くの物価統計から観測可能である。しかし名目と実質を結ぶのは「予想物価上昇率」であり人々のその時の期待である。

ここで、この観測できない「インフレ期待」を各種サーベイ統計から導き、現在の期待インフレの動向をみてみたい。

中期の期待インフレ率

まず3年程度の中期の期待インフレの動向を見てみよう。ここでは名目金利を3年国債金利（スポットレート）、実質金利を経済企画庁「企業行動アンケート調査」で示されている企業の今後3年間の実質期待成長率（実質金利の代用）を用い、その差を中期期待インフレ率として計算した（図1）。

実質期待成長率はバブル崩壊後低下しているが、それ以上に名目金利の低下が著しいことが分かる。このため両者の差である期待インフレ率は91年をピークに大きく低下し、95年以降はマイナスに転じている。足元でも依然マイナスが続いており中期のインフレ期待を見る限りでは依然デフレ圧力が強い。



短期の期待インフレ率

では短期のインフレ期待は高まっているのだろうか？

ここでは、経済企画庁「消費動向調査」の家計の半年後の物価予想を指数化¹したものをインフレ期待とした。つまり指数化を行うことでこの指数が小さくなれば物価上昇を見込む家計の割合が高くなることを表わしインフレ期待が高まっていると解釈した。

この指数によれば、期待インフレ率は 97 年 4 月の消費税前に大きく

上昇し、消費税導入後は大きく下落し足元でも下げ止まりの判断はできない。

また質問項目の構成比を見ると物価上昇（質問項目の「やや高くなる」、「高くなる」）と回答する家計の割合が大きく低下傾向にあり、当面インフレ期待が高まる局面にはないと判断可能である。

インフレ期待は醸成されていない

ここでは中期・短期のインフレ期待をサーベイデータでみてみたが、いずれもインフレ期待が急速に高まる状況ではなく、逆にデフレ的圧力が依然強いということが示されている。

市場では、国内卸売物価指数が前年比でプラスとなっていることから、ゼロ金利早期解除への思惑が高まっている。日銀が示す「デフレ懸念払拭が展望できる状況」に近いとの判断であろう。しかしインフレ期待で判断する限りにおいてははまだ抑制的な金融政策に転じる地合にはない。

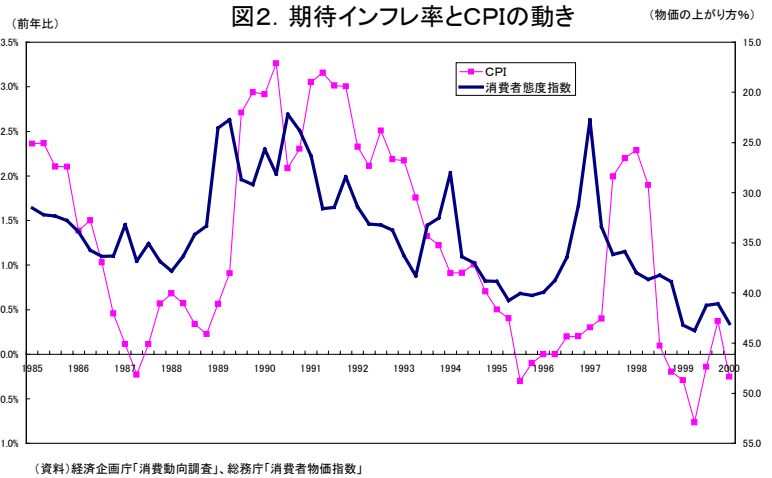
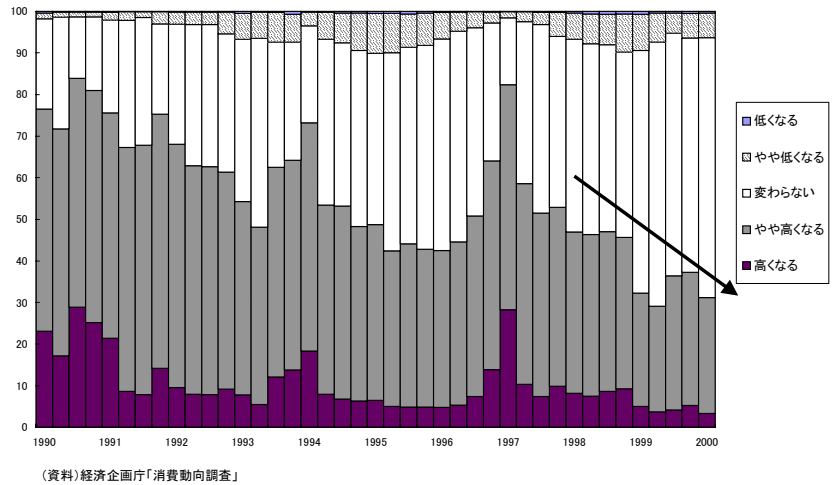


図3. 物価上昇を見込む割合は増加していない



¹ 調査項目の中の「物価の上がり方」が今後半年（1991年第1Q以前は1年間）に現在よりも物価が高くなるかという質問に対して、「低くなる」「やや低くなる」「変わらない」「やや高くなる」「高くなる」の5項目に対して、1、0.75、0.5、0.25、0を乗じて算出したもの