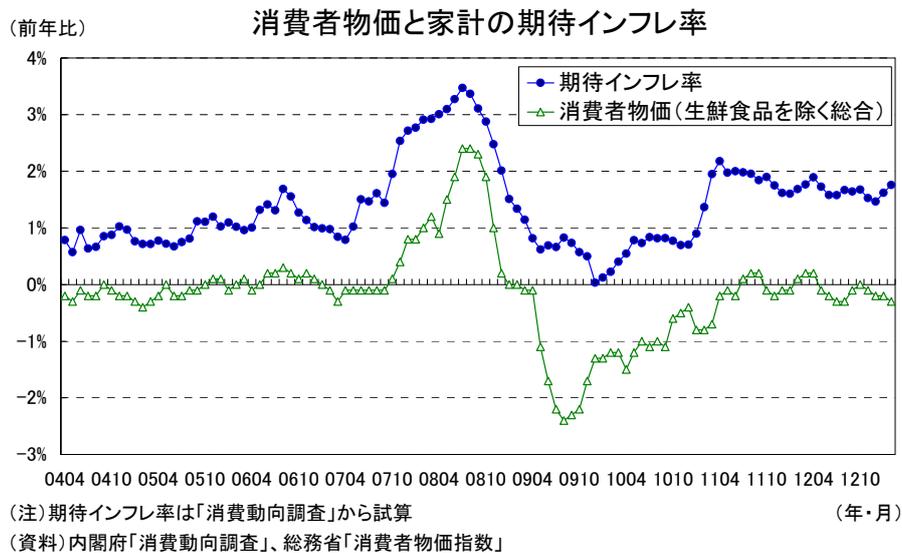


# Weekly エコノミスト・ レター

## 家計のインフレ期待をどうみるか

経済調査部門 経済調査室長 齋藤 太郎  
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. アベノミクスへの期待、金融緩和姿勢の強化に伴う円安、株高を背景として、このところ消費者心理は大幅に改善しており、家計のインフレ期待にも変化の兆しが見られる。
2. 「消費動向調査」、「生活意識に関するアンケート調査」では、1年後の物価上昇を予想する家計の割合が2013年に入って急上昇している。
3. ただし、家計のインフレ期待にはもともと上方バイアスがあり、1年後の物価上昇を予想する家計の割合、消費動向調査から試算した期待インフレ率は過去に比べてとりわけ高いわけではない。
4. また、家計の物価予想は足もとの物価動向に左右される傾向がある。消費者物価は小幅な下落が続いているが、電気代、ガソリンなど購入頻度の高い品目の価格が上がっているため、家計が物価上昇を強く意識するようになっていると考えられる。
5. インフレ期待が高まれば、実際の物価も上昇するというのは楽観的すぎる。デフレ脱却の実現は、需給バランスの改善に伴い現実の物価上昇が一定期間継続することによって家計のインフレ期待が定着し、このことが先行きの安定的な物価上昇につながるという形になる可能性が高い。

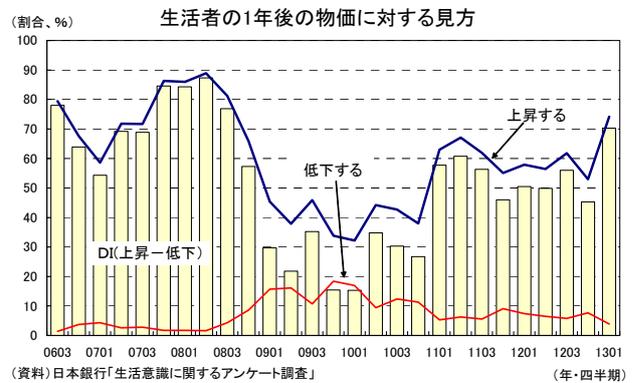
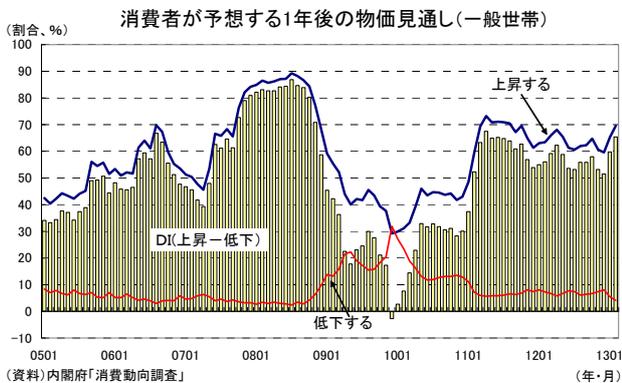


## ●家計の物価上昇予想が増加

アベノミクスへの期待、金融緩和姿勢の強化に伴う円安、株高を背景として、このところ消費者心理は大幅に改善しており、家計のインフレ期待にも変化の兆しが見られる。

内閣府の「消費動向調査」によれば、1年後の物価上昇を予想する消費者の割合は2012年12月には59.6%だったが、2013年1月調査で65.3%、2月調査で69.5%となり、安倍政権が発足してからの2ヵ月で10%近く上昇した。

また、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査（2013年3月）」では、1年後の物価が上がる（「かなり上がる」と「少し上がる」の合計）との回答割合が74.2%と2012年12月調査の53.0%から急上昇した。

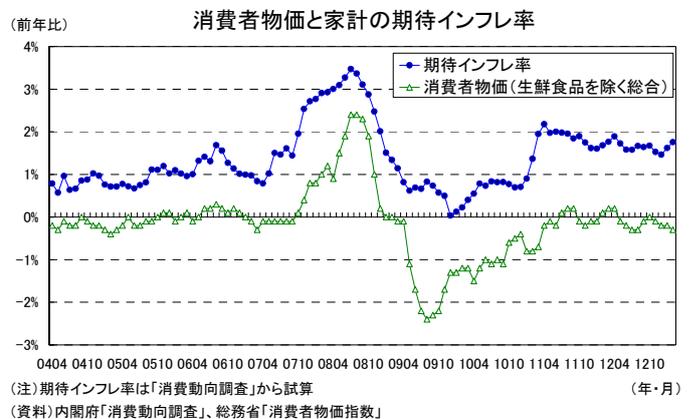


## ●家計のインフレ期待の特徴

（家計の物価予想には上方バイアス）

ただし、家計のインフレ期待を考える上では注意すべき点がある。ひとつは家計の物価見通しにはもともと上方バイアスがあることだ。現行の消費動向調査が開始された2004年4月以降、実際の消費者物価は下落基調が続いている。しかし、消費動向調査では1年後の物価が「上昇する」と回答した世帯の割合が50%を上回ることが多く、「低下する」の割合を下回ったのは2009年12月の一度しかない。原油などの国際商品市況が高騰した2007年11月から2008年10月にかけては「上昇する」の割合が80%を超えており、直近の70%程度というのは過去に比べてとりわけ高い水準というわけではない。

また、消費動向調査を用いて家計の期待インフレ率を試算すると<sup>1</sup>、2012年12月の1.5%か



<sup>1</sup> 「-5%以上」を-5%、「-5%未満～-2%以上」を-3.5%、「-2%未満～」を-1%、「0%程度」を0%、「～2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上」を5%として算出

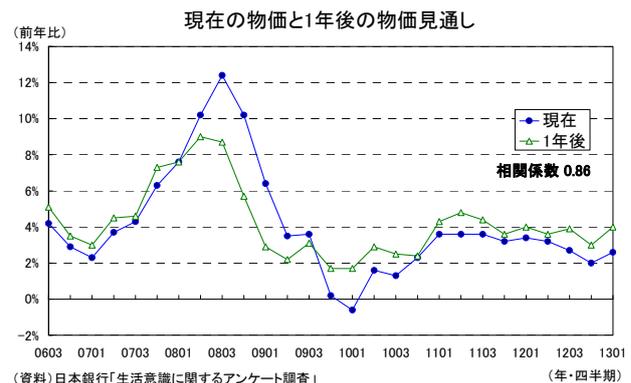
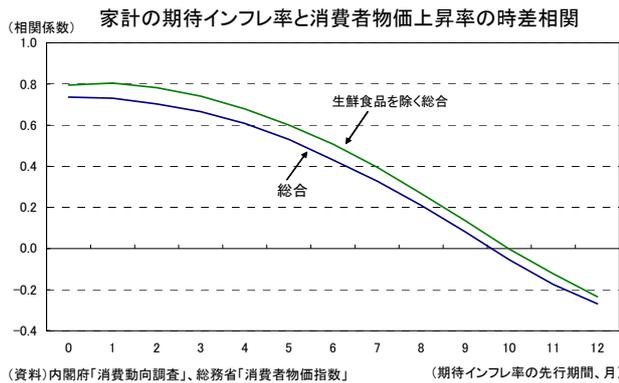
ら 2013 年 1 月が 1.6%、2 月が 1.8%へと上昇しているが、これも 2004 年 4 月以降の平均である 1.4%を少し上回る程度である。家計の期待インフレ率と実際の物価上昇率は平均で 1.5%程度の乖離があり、この点を考慮すれば足もとの期待インフレ率は 0.3%程度にすぎないと読み替えることもできる。

(足もとの物価動向に左右される家計の期待インフレ率)

家計のインフレ期待が必ずしも先行きの物価動向を予想しているとは言い切れないことにも注意が必要だ。家計の期待インフレ率と実績値の時差相関をとってみると、相関係数が最も高いのは総合で 0 カ月、生鮮食品を除く総合で 1 カ月となる。いずれも半年を過ぎると相関係数が 0.5 を下回り、1 年後にはほとんど相関がなくなる。家計の期待インフレ率が実際の物価上昇率に先行しているというよりは、両者は一致した動きとなっているとみるのが適当だろう。

また、生活意識に関するアンケートでは、「1 年前に比べた現在の物価」と「1 年後の物価見通し」の両方が調査されているが、両者の相関係数は 0.86 と非常に高い。

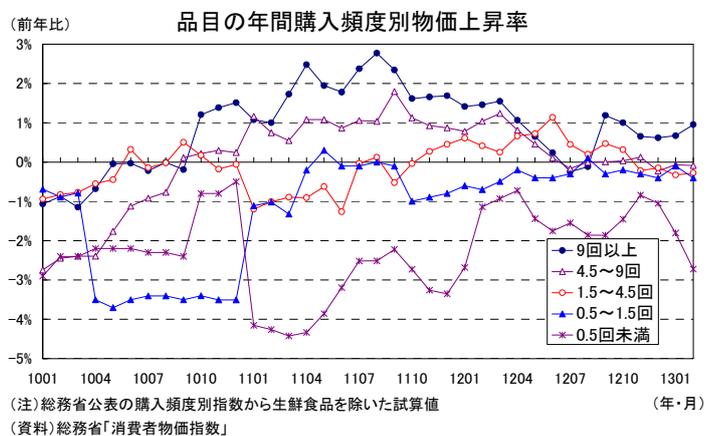
消費動向調査、生活意識に関するアンケート調査ともに 1 年後の物価見通しが調査されているが、実際の家計の判断は足もとの物価に大きく左右されていると考えられる。



(家計は購入頻度の高い品目の物価上昇を強く意識)

それでは、足もとの消費者物価が小幅な下落を続けているにもかかわらず、家計のインフレ期待が高まっていることをどのように考えたらよいのだろうか。政府、日銀がデフレ脱却に向けて金融緩和を一段と強化する姿勢を明確に打ち出していることが家計のインフレ期待につながっている面も否定できない。

しかし、より大きいのは消費者が購入する機会が多い品目の価格が上がっていることだろう。消費者物価指数を品目の年間購入頻度別に見ると、年間 9 回以上購入する品目が 1%前後の上昇を続ける一方、購入頻度が年間 0.5 回未満の品目は大幅に下落しており、



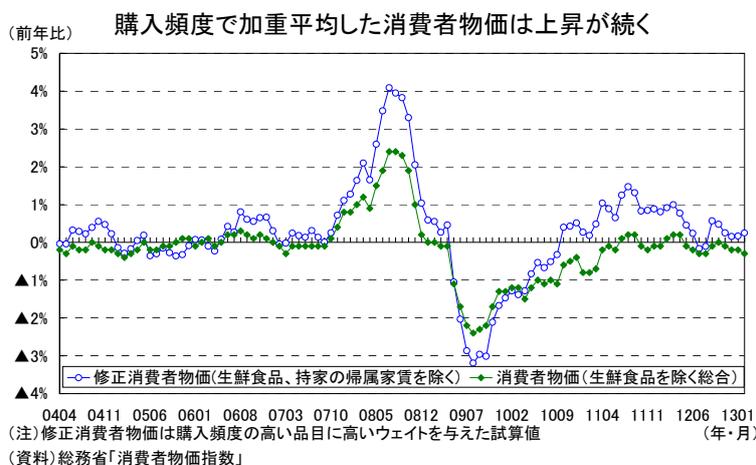
直近（2013年2月）の下落率は前年比▲2.7%まで拡大している<sup>2</sup>。前者の代表的な品目としては食料品、電気代、ガソリン等、後者の代表的な品目としては、パソコン、カメラ、電気冷蔵庫などの家電製品が挙げられる。

購入頻度の高い品目の価格が上昇すると全体の物価が上がっていても消費者は物価上昇を強く意識することになる。逆に、カメラ、パソコンなどは価格の下落率が非常に大きい、購入する機会が非常に少ないため、消費者は物価下落を実感しにくい。

ここで、購入頻度の高い品目により高いウェイトを与えることにより、家計の実感により近いと考えられる消費者物価指数の作成を試みた。具体的には総務省が公表している「年間購入頻度階級別指数」から生鮮食品を除いた上で、「購入頻度×品目数」で加重平均した「修正消費者物価指数」を算出した<sup>3</sup>。

修正消費者物価指数は、公表値の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の伸びを上回ることが多く、原油価格の高騰などから物価上昇率が2%台となっていた2008年夏場には4%に達した。その後の物価急落局面では公表値よりも下落幅が大きくなったが、2010年4月以降は公表値の伸びを上回り続けている。修正消費者物価指数は2012年7、8月にはいったん下落に転じたが、9月以降は再び上昇を続けている。

原油価格の高止まりや円安の進行を反映しガソリン価格が大幅に上昇するなど、購入頻度の高い品目の価格が上がっていることが、家計のインフレ期待の高まりにつながっている可能性が高い。



なお、購入頻度に応じて加重平均した修正消費者物価指数の伸び率は公表値よりは高くなるが、家計が予想する物価上昇率に比べればかなり低い。これは、消費者物価指数では価格が変わらなくても品質が向上した分は物価が下がっているととらえる（たとえば、パソコン、カメラなど）が、消費者の多くは品質向上による物価下落を正確に認識していないことも影響しているものと考えられる。

<sup>2</sup> 総務省公表の購入頻度別指数から生鮮食品を除いた試算値

<sup>3</sup> 年間購入頻度数15回以上の指数に「15×同階級の品目数」、年間購入頻度数9～15回の指数に「12×同階級の品目数」、年間購入頻度数4.5～9回の指数に「6.75×品目数」、年間購入頻度数1.5～4.5回の指数に「3×同階級の品目数」、年間購入頻度数0.5～1.5回に「1×同階級の品目数」、年間購入頻度数0.5回未満の指数に「0.5×同階級の品目数」のウェイトを与え、加重平均した。なお、購入頻度別指数には、実際に取りがなされていない持家の帰属家賃は含まれていない。

## ●インフレ期待に過度の期待は禁物

このように、ここにきて家計のインフレ期待が高まっているように見えるのは、将来の物価上昇を予想しているというよりは、足もとの物価動向、とりわけ身近なものの価格が上昇している影響が大きい。

日銀の黒田総裁、岩田副総裁は、期待インフレ率の上昇が実際の物価上昇につながると強く主張しているが、こうした考え方は楽観的すぎるように思われる。デフレ脱却の実現は、需給バランスの改善に伴い現実の物価上昇が一定期間継続することによって家計のインフレ期待が定着し、このことが先行きの安定的な物価上昇につながるといえる形になる可能性が高い。インフレ期待への期待が大きすぎると、実際の物価上昇率が高まらなかった場合の失望も大きくなる懸念される。

---

## 月次GDPの動向

2013年2月の月次GDPは、外需はマイナスとなったものの、国内需要が民需、公需ともに堅調だったことから、前月比0.1%と5ヵ月連続の増加となった。

なお、現時点では、2013年1-3月期の実質GDPは、外需が4四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となることに加え、国内需要が民間消費、公的固定資本形成を中心に好調を維持することから、前期比0.6%（前期比年率2.4%）と2012年10-12月期の前期比0.0%（前期比年率0.2%）から伸びを高めると予想している。

---

# 日本・月次GDP 予測結果

[月次]  
→実績値による推計

[四半期]  
実績← →予測

	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12	2013/1	2013/2	2012/7-9	2012/10-12	2013/1-3
<b>実質GDP</b>	<b>512,603</b>	<b>516,831</b>	<b>517,088</b>	<b>517,352</b>	<b>518,941</b>	<b>519,476</b>	<b>516,890</b>	<b>517,090</b>	<b>520,217</b>
前期比年率							▲3.7%	0.2%	2.4%
前期比	▲1.3%	0.8%	0.0%	0.1%	0.3%	0.1%	▲0.9%	0.0%	0.6%
前年同期比	▲1.3%	0.7%	0.8%	0.1%	1.7%	▲1.1%	0.4%	0.5%	▲0.3%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>508,477</b>	<b>509,737</b>	<b>510,566</b>	<b>511,441</b>	<b>512,545</b>	<b>514,283</b>	<b>509,630</b>	<b>510,581</b>	<b>513,161</b>
前期比	▲0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	▲0.2%	0.2%	0.5%
前年同期比	1.3%	1.4%	1.5%	1.3%	1.6%	0.5%	2.0%	1.5%	0.7%
<b>民需（寄与度）</b>	<b>383,411</b>	<b>384,287</b>	<b>384,526</b>	<b>385,558</b>	<b>386,054</b>	<b>387,352</b>	<b>384,890</b>	<b>384,790</b>	<b>386,840</b>
前期比	▲0.6%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	▲0.4%	▲0.0%	0.4%
前年同期比	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.3%	0.6%	▲0.5%	0.9%	▲0.0%	▲0.2%
<b>民間消費</b>	<b>307,342</b>	<b>308,308</b>	<b>309,282</b>	<b>310,237</b>	<b>311,279</b>	<b>312,067</b>	<b>307,784</b>	<b>309,276</b>	<b>311,506</b>
前期比	▲0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	▲0.5%	0.5%	0.7%
前年同期比	0.7%	1.3%	1.4%	0.8%	1.6%	0.5%	1.3%	1.1%	0.7%
<b>民間住宅投資</b>	<b>13,581</b>	<b>13,792</b>	<b>13,957</b>	<b>13,972</b>	<b>14,064</b>	<b>13,978</b>	<b>13,432</b>	<b>13,907</b>	<b>13,970</b>
前期比	0.5%	1.5%	1.2%	0.1%	0.7%	▲0.6%	1.7%	3.5%	0.5%
前年同期比	1.5%	1.4%	6.2%	9.8%	10.3%	7.4%	1.4%	5.7%	8.0%
<b>民間設備投資</b>	<b>65,388</b>	<b>65,723</b>	<b>65,338</b>	<b>66,020</b>	<b>65,551</b>	<b>65,726</b>	<b>66,671</b>	<b>65,694</b>	<b>65,788</b>
前期比	▲2.5%	0.5%	▲0.6%	1.0%	▲0.7%	0.3%	▲3.3%	▲1.5%	0.1%
前年同期比	▲0.8%	▲4.6%	▲8.1%	▲8.3%	▲3.7%	▲6.1%	1.5%	▲7.0%	▲4.7%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>-2,302</b>	<b>-2,889</b>	<b>-3,405</b>	<b>-4,024</b>	<b>-4,193</b>	<b>-3,773</b>	<b>-2,398</b>	<b>-3,439</b>	<b>-3,777</b>
前期比	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.2%	▲0.2%	▲0.1%
前年同期比	▲0.2%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.4%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>124,901</b>	<b>125,255</b>	<b>125,846</b>	<b>125,688</b>	<b>126,296</b>	<b>126,736</b>	<b>124,576</b>	<b>125,596</b>	<b>126,125</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%
前年同期比	1.1%	1.1%	1.5%	1.6%	1.0%	1.0%	1.1%	1.5%	0.9%
<b>政府消費</b>	<b>101,612</b>	<b>101,843</b>	<b>102,307</b>	<b>102,316</b>	<b>102,261</b>	<b>102,121</b>	<b>101,489</b>	<b>102,155</b>	<b>102,103</b>
前期比	0.2%	0.2%	0.5%	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.4%	0.7%	▲0.1%
前年同期比	2.9%	1.8%	3.3%	4.0%	1.2%	1.5%	2.6%	3.0%	1.4%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>23,235</b>	<b>23,410</b>	<b>23,536</b>	<b>23,370</b>	<b>23,984</b>	<b>24,565</b>	<b>23,033</b>	<b>23,439</b>	<b>23,972</b>
前期比	1.6%	0.8%	0.5%	▲0.7%	2.6%	2.4%	2.6%	1.8%	2.3%
前年同期比	13.3%	18.7%	20.7%	19.4%	14.9%	14.0%	15.1%	19.6%	13.2%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>3,908</b>	<b>6,358</b>	<b>5,785</b>	<b>5,175</b>	<b>5,659</b>	<b>4,457</b>	<b>7,042</b>	<b>5,773</b>	<b>6,320</b>
前期比	▲0.9%	0.5%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.7%	▲0.2%	0.1%
前年同期比	▲2.6%	▲0.8%	▲0.9%	▲1.3%	▲0.0%	▲1.8%	▲1.6%	▲1.0%	▲1.1%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>78,409</b>	<b>77,741</b>	<b>77,632</b>	<b>77,134</b>	<b>78,623</b>	<b>78,075</b>	<b>80,484</b>	<b>77,503</b>	<b>79,354</b>
前期比	▲3.6%	▲0.9%	▲0.1%	▲0.6%	1.9%	▲0.7%	▲5.1%	▲3.7%	2.4%
前年同期比	▲8.7%	▲5.7%	▲4.3%	▲6.9%	▲0.4%	▲7.7%	▲4.8%	▲5.7%	▲6.4%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>74,501</b>	<b>71,384</b>	<b>71,847</b>	<b>71,959</b>	<b>72,964</b>	<b>73,618</b>	<b>73,443</b>	<b>71,730</b>	<b>73,034</b>
前期比	2.2%	▲4.2%	0.6%	0.2%	1.4%	0.9%	▲0.5%	▲2.3%	1.8%
前年同期比	8.5%	▲0.8%	1.3%	1.7%	▲0.4%	4.1%	6.7%	6.7%	6.7%

## <民間消費の内訳>

	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12	2013/1	2013/2	2012/7-9	2012/10-12	2013/1-3
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>249,697</b>	<b>250,912</b>	<b>250,770</b>	<b>251,057</b>	<b>252,214</b>	<b>254,775</b>	<b>250,185</b>	<b>251,416</b>	<b>251,416</b>
前期比	▲0.4%	0.5%	▲0.1%	0.1%	0.5%	1.0%	▲0.7%	0.5%	0.9%
前年同期比	0.6%	1.2%	1.2%	0.6%	1.5%	0.4%	1.2%	1.0%	0.6%
<b>需要側推計</b>	<b>▲0.6%</b>	<b>▲0.6%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>▲0.1%</b>	<b>▲0.6%</b>	<b>0.2%</b>
前期比	2.2%	1.6%	2.6%	2.0%	2.0%	1.1%	1.9%	2.0%	0.6%
前年同期比	▲0.7%	0.8%	▲0.5%	▲0.7%	1.6%	▲0.2%	▲1.9%	0.1%	1.1%
<b>供給側推計</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.6%</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,191</b>	<b>4,199</b>	<b>4,202</b>	<b>4,206</b>	<b>4,211</b>	<b>4,215</b>	<b>50,246</b>	<b>50,408</b>	<b>50,588</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。