

## 今次インフレが消費者コンフィデンスに及ぼす影響

### (サマリー)

本稿では、インフレ率と家計のコンフィデンスの関係を検証する。具体的には、両者の関係を、BIS(2025)に基づきわが国を含む主要先進国について検証した。その結果、各国に共通して以下の3点がみられた。第一に、低インフレ期(CPIで0~2%程度)には、CPIは消費者コンフィデンスと殆ど無相関に近い。第二に、各国が共通して経験したコロナ禍の高インフレ期(CPIで4~12%程度)では、CPIと消費者コンフィデンスには相応の相関関係が認められ、特に英国では、 $R^2=0.8$  台の高い相関がみられた。第三に、消費者コンフィデンスは、物価動向のみならず、景気動向などマクロの景気変動にも影響を受ける。そこで、景気変動を表す経済指標と物価の2変数に基づき重回帰分析を行ったところ、景気要因除去後も、物価は消費者コンフィデンスに影響を及ぼしていることが判明した。この間、わが国では、他の先進国と異なり、CPI上昇率が2024年央から再上昇しているほか、消費者のインフレ実感の20%近くまでの上昇や一年先期待インフレ率の高止まりなどが見られている。上記検証結果にみられるように、金融政策にあたっては、コア・コアCPIなど基調的な物価情勢の判断に加え、消費者目線に立った、インフレ心理や消費者コンフィデンスなど、現在の物価情勢が及ぼす諸影響にも十分な目配りが求められている。

\*.....infotain.reseach@gmail.com。引用の際には、出所を明記して下さい。

## 1. はじめに

インフォテイメント研究所では 2023 年以降、家計の期待インフレに関する調査資料を 6 編発表してきた<sup>1</sup>。本稿では、その続編として、インフレ率と家計のコンフィデンスの関係を検証する。

具体的には、消費者物価 (CPI) と消費者のマインドを表すコンフィデンス (信頼度) の関係を、BIS(2025) に基づき、わが国を含む主要先進国について検証した。

その結果、各国に共通してみられた特徴として以下の 3 点が挙げられる。

第一に、低インフレ時 (CPI で 0~2% 程度) には、CPI は消費者コンフィデンスと殆ど無相関に近い。

第二に、各国が共通して経験したコロナ禍の高インフレ期 (CPI で 4~12% 程度) には、CPI と消費者コンフィデンスには相応の相関関係が認められ、特に英国では、 $R^2=0.8$  台の高い相関がみられた。

第三に、消費者コンフィデンスは、物価動向のみならず、景気動向や家計の収入などマクロの景気動向にも影響を受ける。そこで、景気動向を表す経済指標と物価の 2 変数に基づいて重回帰分析を行ったところ、景気要因を除去しても、物価は消費者コンフィデンスに影響を及ぼしていることが判明した。

こうした検証結果に基づくと、わが国の消費者コンフィデンスに関する問題点は以下の通りである。

わが国では、他の先進国と異なり、CPI 上昇率が 2024 年央から再上昇している。確かに上昇の要因を分解すると、米価や食料品など供給要因が作用した品目が中心であり、日本銀行が基調的な物価上昇を判断する際に重要視しているサービス価格などは比較的落ち着いた動きをしている。

しかし、別稿で述べたように、米価の急騰は、インフレ心理にも大きな影響を与えている<sup>2</sup>。これに加え、現状のインフレ状況を表す消費者のインフレ実感は、20% 近くま

---

<sup>1</sup> 研究所が公表した過去の調査資料とは、①「今次インフレ期における家計の期待インフレの不安定性」(2023/11 月公表)、②「わが国家計のインフレ実感: 形成過程と期待インフレ率との関係」(2024/2 月)、③「家計の非連続的なインフレ関心度合い: 閾値モデルによる実証」(2024/9 月)、④「家計の期待インフレの異質性」(2024/12 月)、⑤「海外と比較したわが国の期待インフレの特徴」(2025 年 1 月)、⑥「今次米価高騰がインフレ心理に及ぼす影響」(2025 年 6 月)である。また、企業の期待インフレについても、「今次インフレ期における企業の期待インフレ率」(2024/6 月)を発表している。

<sup>2</sup> 「今次米価高騰がインフレ心理に及ぼす影響」(2025 年 6 月) 参照。

で上昇の一途を辿っているほか、一年先期待インフレ率も高止まりしている。

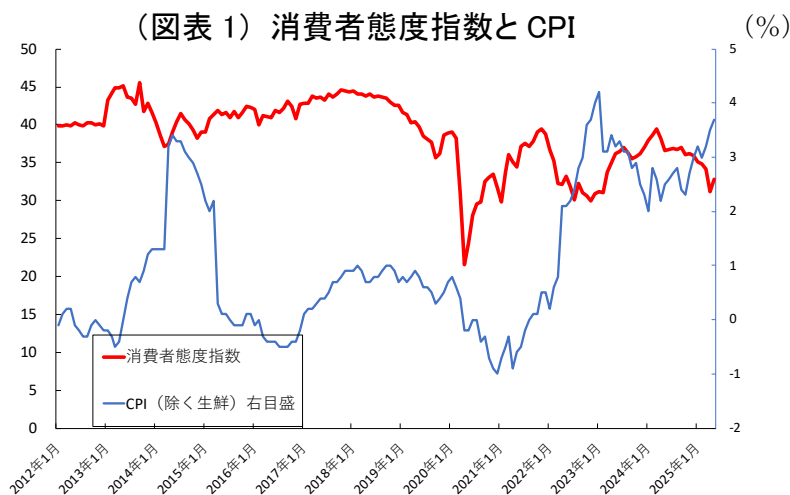
こうした CPI の高止まり、インフレ実感や期待インフレの上昇は、消費者コンフィデンスにマイナスの影響を及ぼしている。このため、金融政策にあたっては、CPI や食料品を除いたコア・コア CPI など基調的な物価情勢の判断のみならず、消費者目線に立った、インフレ心理の上昇や消費者コンフィデンスの悪化など、現在の物価情勢がもたらす諸影響にも十分な目配りが求められている。

本稿の構成は以下の通りである。まず第 2 章では、わが国における消費者物価と消費者コンフィデンスの関係を検討する。次に、第 3 章では、米国経済で同様の検証を行う。さらに、第 4 章では、英国経済を扱う。第 5 章では、独仏経済を検討する。そして、第 6 章は終章である。

## 2. 今次インフレ期におけるわが国の消費者コンフィデンスの動向

### 2.1 CPI と消費者信頼指数の関係

図表 1 は、消費者態度指数と消費者物価の関係をプロットしたものである。2021 年から始まったコロナ禍において、CPI は 4% 台まで上昇し、消費者態度指数も大幅に悪化した。その後、コロナ禍の収束に伴って、CPI 上昇率の低下と消費者態度指数の改善が 2023 年末頃まではみられたが、その後は、直近(2025 年 5 月)に至るまでインフレ率は再上昇し、消費者態度指数も再度悪化している。

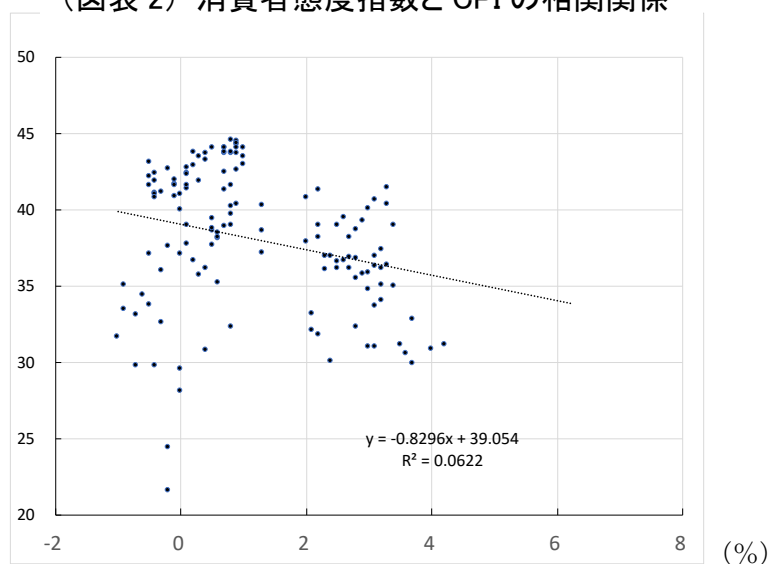


(出所)内閣府、総務省。図表 2、3 も同様。

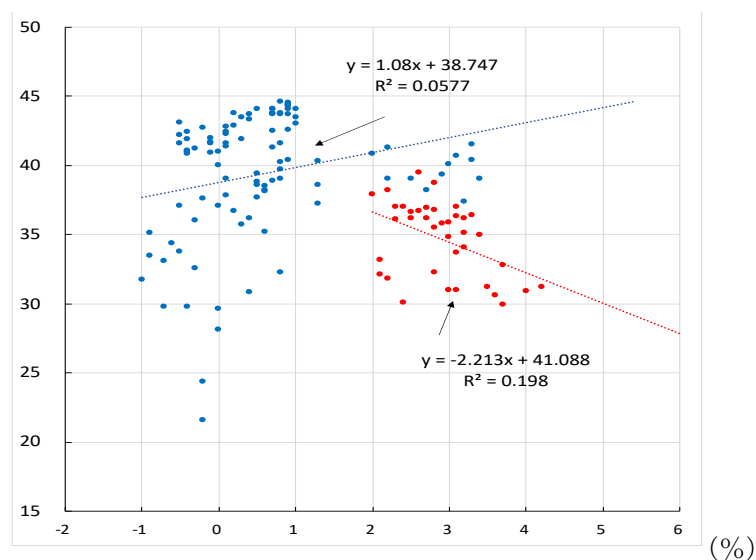
このように、消費者態度指数と CPI は逆相関しているように見えるが、統計的にはどうであろうか。図表 2 では、2014 年以降の両変数の分布状況を示しているが、相関係数はほぼゼロ、つまり無相関となっている。次に、計算期間を低インフレ期間と高イン

インフレ期間に分けるため、2020年3月を境に分割して相関係数を再計算した(図表3)。青点で示した低インフレ期においては、2変数間には相関関係が認められないが、赤点で示した、現在(2025年5月)に至る高インフレ期では、弱いながら相関関係が検出された。これは、インフレ率が上がると、消費者態度が悪化する、という関係を示している。

(図表2) 消費者態度指数とCPIの相関関係



(図表3) 消費者態度指数とCPI(高インフレ期<赤点>、低インフレ期<青点>)



図表3に示されているように、消費者のコンフィデンスが高インフレ期に悪化する現象は、わが国のみならず、先進国、新興国を問わず、広範囲に見られる現象である。例えば、BIS(2025)が独自に14か国を調査した結果、低インフレ期のインフレ率と家

計マインドの相関係数は、 $R^2=0.17$  にとどまった反面、高インフレ期における相関係数は、 $R^2=0.74$  に達している<sup>3</sup>。

## 2.2 景気要因を除去後の CPI と消費者信頼指数の関係

消費者態度指数は、物価からの影響のみならず、景気動向などにも大きく影響を受けている。そこで、本節では、景気要因を除去して、改めて CPI が消費者態度に及ぼす影響を見てみよう。

ここでは、景気要因として、内閣府発表の景気動向指数(一致指数、CI)を利用した。推計結果は以下の通りである。

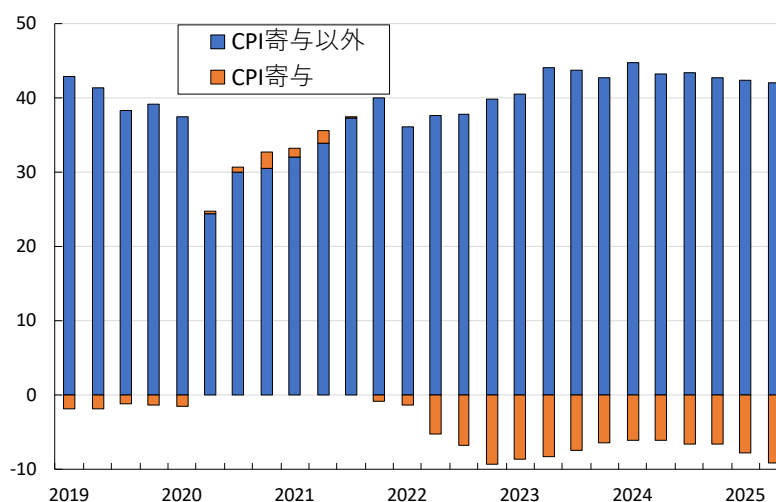
$$\text{消費者態度指数} = -15.76 + 0.50 \times \text{景気動向指数} - 2.48 \times \text{CPI(除く生鮮)} \dots\dots(1)$$

(-5.31) (+18.94) (-15.19)

計測期間: 2019/1 月～2025 年 5 月、 $R^2=0.64$

上式をもとに、消費者態度指数に及ぼす CPI の寄与度を算出したのが、下図である(図表 4)。インフレ期に CPI は相応のマイナス寄与をしていることがわかる。

(図表 4) 消費者態度指数に対する CPI の寄与度(赤棒)



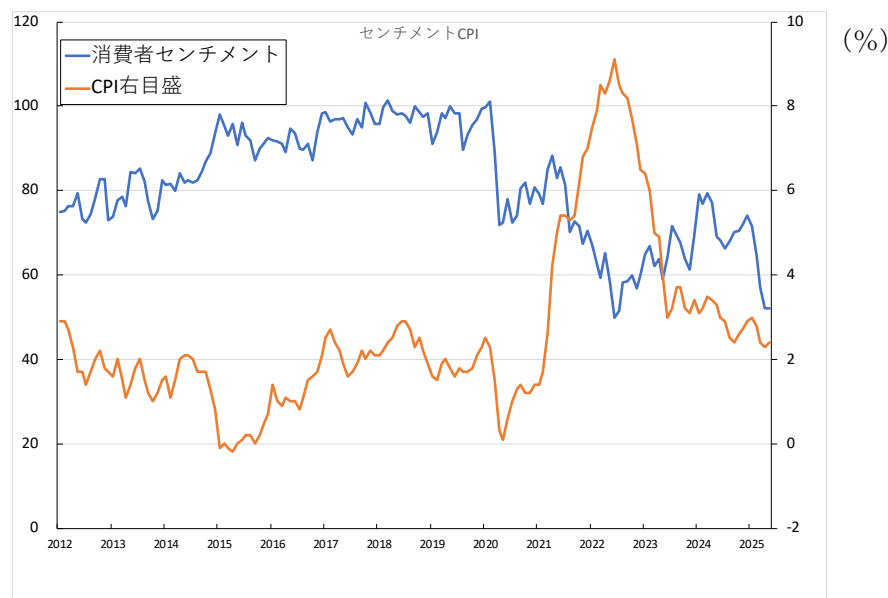
(出所)内閣府、総務省。

<sup>3</sup> BIS(2025) 図 1 参照。

### 3. 米国の消費者信頼指数に対する CPI の影響

CPI 高進が消費者コンフィデンスを損ねる現象はわが国のみならず、他の主要国でも見られる。本節では、米国の例を採り上げる。消費者コンフィデンスについては、ミシガン大学の消費者センチメントを、インフレ率については、CPI 総合を採用した(図表 5)。これを見ると、2012～2025 年 5 月の表示期間中、特に、コロナ禍に CPI 上昇とコンフィデンス低下が著しい。その後 CPI は、2025 年にかけて 2%程度まで緩やかに低下する一方、コンフィデンスは、改善傾向にあったものの、直近では通商政策不安等を反映して下落している。

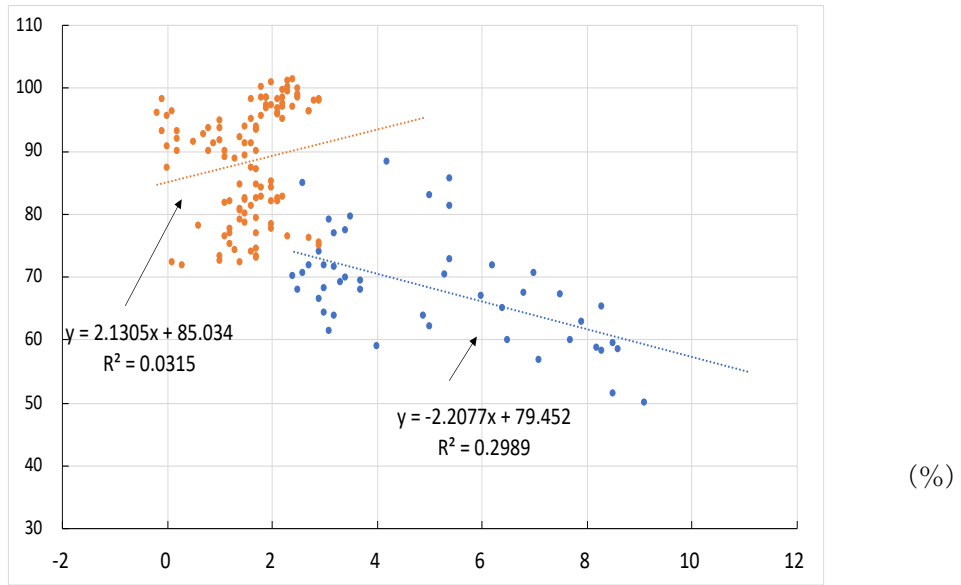
(図表 5) 米国における CPI と消費者コンフィデンス



(出所)ミシガン大学、Bureau of Labor Statistics。図表 6 も同様。

次に、わが国のケース同様に、CPI と消費者コンフィデンスの関係を高インフレ期(2021 年 3 月～2025 年 1 月)とそれ以外の低インフレ期に分けてプロットした(図表 6)。すると、わが国同様、高インフレ期には、CPI の上昇とコンフィデンス低下が同時に生じており( $R^2=0.30$ )、逆に低インフレ期には、そうした関係性は検出されなかった。

(図表 6) 米国の消費者コンフィデンスと低インフレ期(赤線)、高インフレ期(青線)の関係



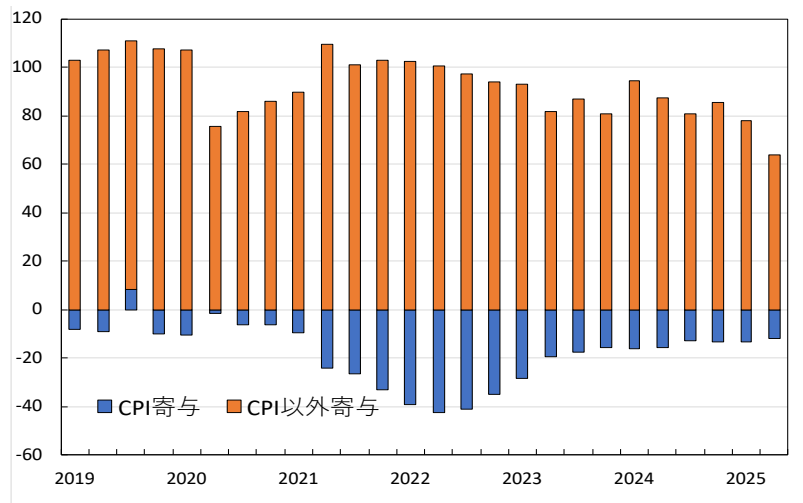
最後に、景気要因を控除した場合に、CPI が消費者コンフィデンスにどの程度の影響を及ぼすかを見るために、わが国の場合の式(1)と同様に、簡単な重回帰分析を行なった。その結果は、下記の(2)式である。また、推計結果に基づき、消費者コンフィデンスに及ぼすCPIの寄与度を示したのが、図表7である。

$$\text{消費者態度指数} = 108.64 - 2.68 \times \text{失業率} - 4.93 \times \text{CPI} \cdots \cdots (2)$$

(35.77) (-6.02) (-12.04)

計測期間: 2012/1月～2025年5月、 $R^2=0.48$

(図表 7) 米国 CPI が消費者コンフィデンスに及ぼす影響(青棒)

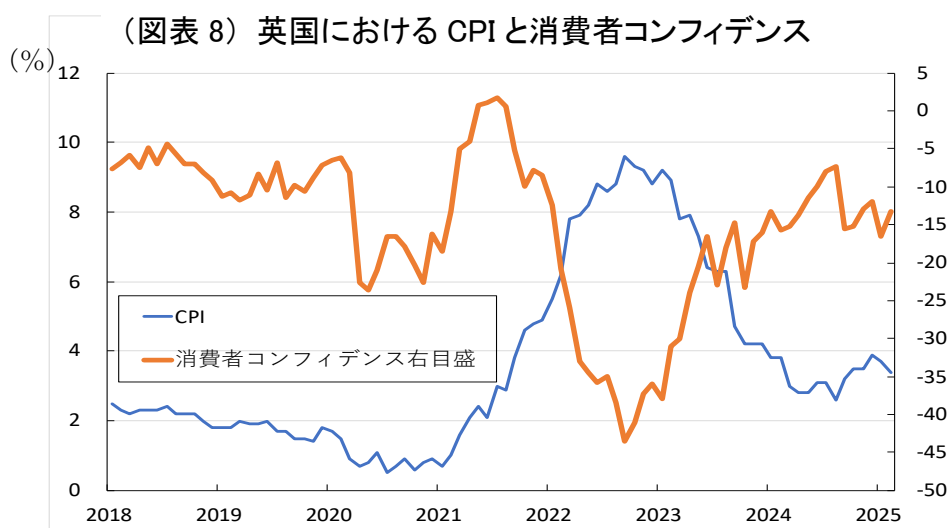


(出所) Bureau of Labor Statistics、ミシガン大学。

米国の場合、わが国と違ってピーク時のCPI上昇率は、9%台に達したが、現在は2%台にまで低下しているので、消費者コンフィデンスに及ぼす影響も、一頃よりは減少していることがわかる。しかし、寄与率で見ると、インフレ高騰期を中心にわが国よりも高くなっている。

#### 4. 英国の消費者信頼指数に対するCPIの影響

本節では英国経済において、CPI 上昇が消費者コンフィデンスに及ぼす影響を扱う。まず、両変数の時系列的な変化を見ると、コロナ禍の発生に応じて、インフレ率上昇およびコンフィデンスの低下<sup>4</sup>が他国よりも明確に見て取れる(図表 8)。その後、CPIは、3~4%台まで低下し、コンフィデンスも急速に改善している。



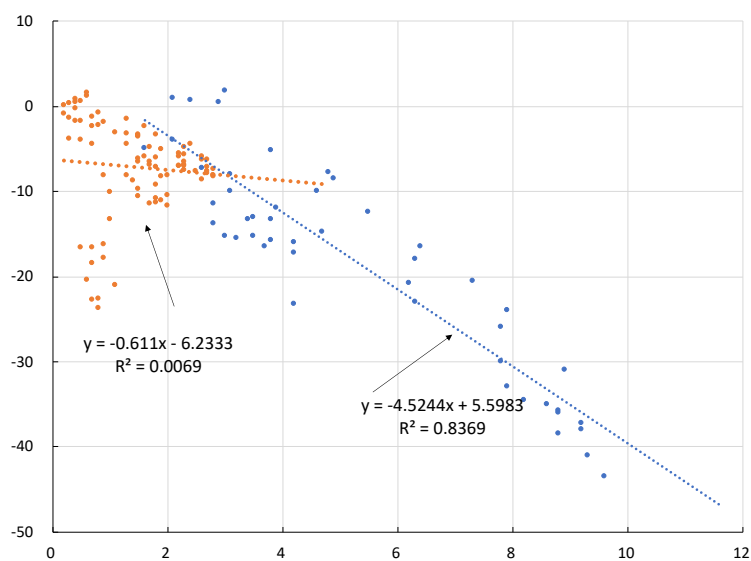
(出所)OECD、Office for National Statistics。図表 9 も同様。

次に、両者の関係を高インフレ期(2021年4月~2025年2月)と低インフレ期に分けてプロットしてみよう(図表 9)。

<sup>4</sup> 消費者コンフィデンスは、OECD が公表しているデータを利用した(Consumer Opinion Surveys: Composite Consumer Confidence for U.K.) Federal Reserve Bank of St. Louis のデータ・ベース FRED 収録。



(図表 9) 英国の消費者コンフィデンスと低インフレ期(赤線)、高インフレ期(青線)の関係



(%)

図表 9 に明らかな通り、高インフレ期の CPI と消費者態度指数の相関係数が 0.84 と日米よりもかなり高くなっているのが特徴的である。なお、低インフレ期に無相関になることには変わりはない。

次に、景気要因として賃金上昇率を入れて回帰分析をした結果が下記(3)式である。また、同式に基づく要因分解を行ったものが、図表 10 である。図表 9 でコロナ禍を中心に CPI と消費者態度指数の相関が高いことを反映して、回帰分析においても、CPI のパラメーターが高くなっている。このため、図表 10 の要因分解でも日米とは異なり、CPI の寄与度がその他の寄与度を上回っている期間が多く存在する。

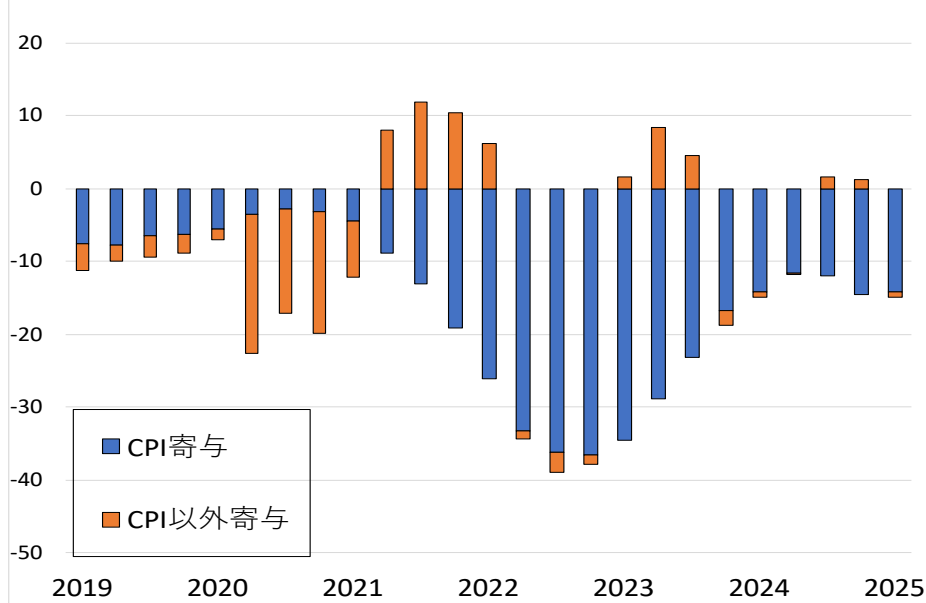
$$\text{消費者態度指数} = -10.24 + 2.08 \times \text{賃金上昇率}^5 - 4.02 \times \text{CPI} \cdots \cdots (3)$$

(-10.24) (5.14) (-12.37)

計測期間: 2018/1 月 ~ 2025 年 5 月、 $R^2=0.67$

<sup>5</sup> Total pay excluding arrears, seasonally adjusted, Office of National Statistics.

(図表 10) 英国 CPI が消費者コンフィデンスに及ぼす影響(青棒)

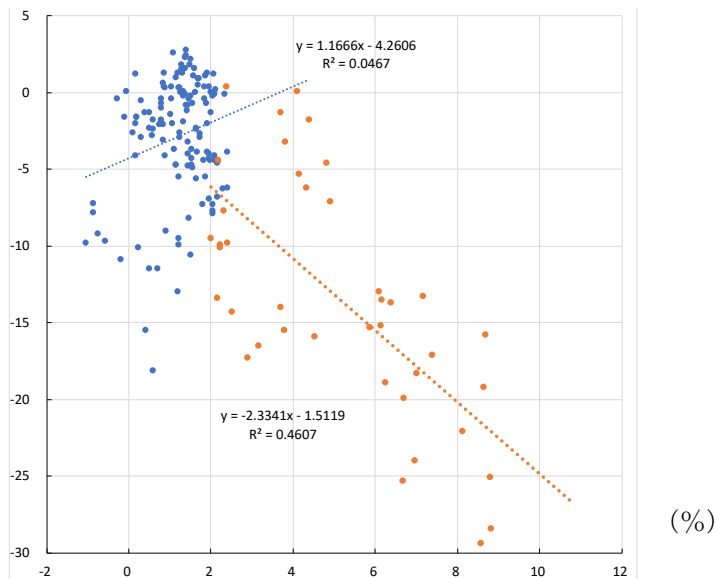


(出所) OECD、Office for National Statistics。

### 5. その他欧州諸国の状況

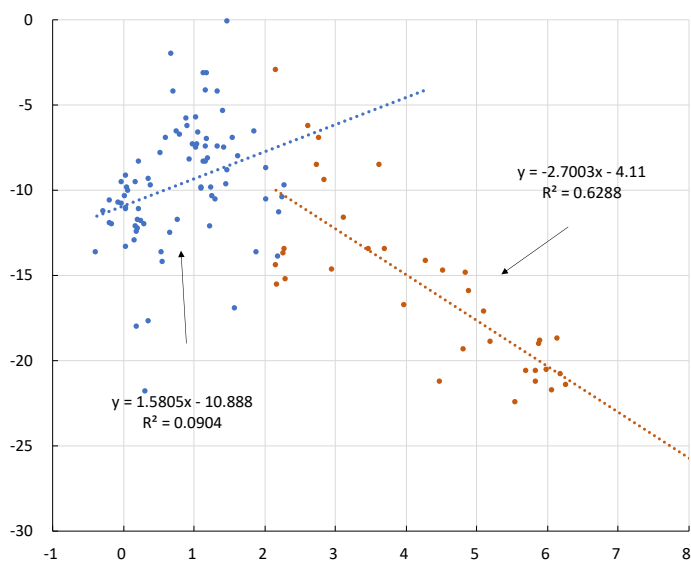
英国以外の欧州各国、ここでは、ドイツ(図表 11)とフランス(図表 12)について CPI と消費者コンフィデンスの関係を高インフレ期(赤点)と低インフレ期(青点)に分けてプロットした。いずれの国においても、低インフレ期には、両変数は無相関に近く、高インフレ期には、0.4~0.6 位の相関係数をマークしている。

(図表 11) ドイツの CPI と消費者コンフィデンスの関係



(出所) OECD、Federal Reserve Bank of St. Louis。高インフレ期(2021/4-2024/7 月)、低インフレ期(2010/1-2021/3 月)

(図表 12) フランスの CPI と消費者コンフィデンスの関係



(出所) OECD、Federal Reserve Bank of St. Louis。高インフレ期(2021/9-2024/7 月)、低インフレ期(2015/1-2021/8 月)。

## 6. おわりに

本稿では、インフレ率と家計のコンフィデンスの関係を検証した。具体的には、消費者物価 (CPI) と消費者のマインドを表すコンフィデンス (信頼度) の関係を、BIS(2025)に基づき、わが国を含む主要先進国について検証した。

その結果、各国に共通してみられた特徴として以下の 3 点が挙げられる。

第一に、低インフレ時 (CPI で 0~2% 程度) には、CPI は消費者コンフィデンスと殆ど無相関に近い。

第二に、各国が共通して経験したコロナ禍の高インフレ期 (CPI で 4~12% 程度) には、CPI と消費者コンフィデンスには相応の相関関係が認められ、特に英国では、 $R^2=0.8$  台の高い相関がみられた。

第三に、消費者コンフィデンスは、物価動向のみならず、景気動向や家計の収入などマクロの景気動向にも影響を受ける。そこで、景気動向を表す経済指標と物価を説明変数とした重回帰分析を行ったところ、景気要因を除去しても、物価は消費者コンフィデンスに影響を及ぼしていることが判明した。

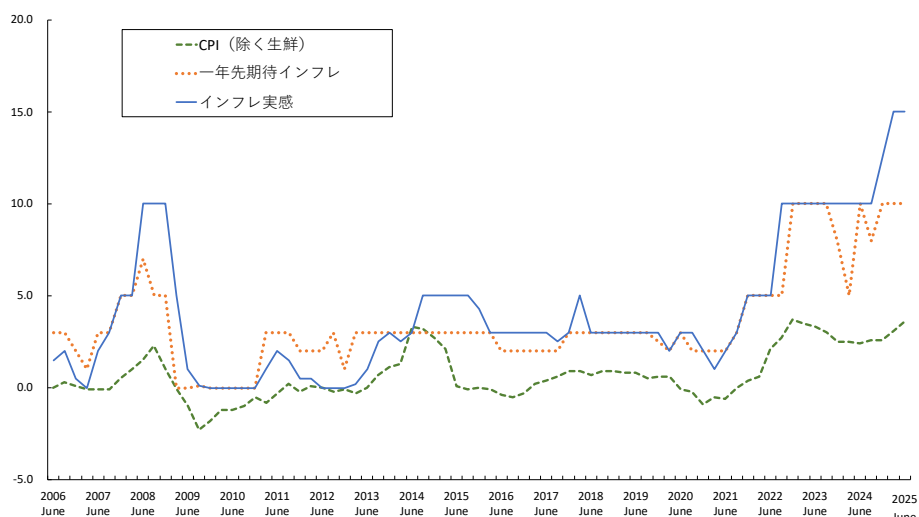
こうした検証結果に基づくと、わが国の消費者コンフィデンスに関する問題点は以下の通りである。

他の先進国と異なり、わが国では、CPI 上昇率が 2024 年央から再上昇している (図表 13)。確かに上昇の要因を分解すると、米価や食料品など供給サイドの影響が

大きく、日本銀行が基調的な物価上昇を判断する際に重要視しているサービス価格などは比較的落ち着いた動きをしている。

(図表 13) わが国の CPI、インフレ実感、1 年先期待インフレの関係

(%)



(出所)総務省、日本銀行。CPIは、消費税率変更の要因除去後。

しかし、別稿で述べたように、米価の急騰は、インフレ心理の増大に大きく寄与している<sup>6</sup>。また、図表 13 にも現れているように、現状のインフレ状況を表す消費者のインフレ実感は、20%近くまで上昇の一途を辿っているほか、一年先期待インフレ率も、高止まりしている。

本稿で述べたように、CPI の高止まり、消費者のインフレ実感や期待インフレの上昇は、消費者コンフィデンスにもマイナスの影響を及ぼす。このため、金融政策にあたっては、CPI やコア・コア CPI など基調的な物価情勢の判断に加え、消費者目線に立った、インフレ心理の上昇や消費者コンフィデンスの下押しなど、広義の物価情勢にも十分な目配りが求められている。

以上

<sup>6</sup> 「今次米価高騰がインフレ心理に及ぼす影響」(2025 年 6 月)参照。

(参考文献)

インフォテイメント研究所(2025)「今次米価高騰がインフレ心理に及ぼす影響」、2025年6月

BIS (2025) “Household perceptions and expectations in the wake of the inflation surge: survey evidence,” F. De Fiore, D. Sandri and J. Yetman, BIS Bulletin No.104, June 2025