

家計の期待インフレ率の異質性

(サマリー)

本稿では、家計の期待インフレ率の異質性を検証し、期待インフレ率に関しては、完全合理性が成り立っていないことを明らかにする。完全合理性の下では、期待インフレは利用可能な全情報を用いて形成されるため、家計の各種属性に関わらず同一数値に収斂する。しかし、実際のサーベイ調査をみると、属性により期待インフレ率はかなり異なっており、完全合理性を満たしていない。属性別にみた期待インフレの特徴は以下のとおりである。①性別に見ると、男性の期待インフレ率の方が低い、②収入区分別に見ると、収入が高くなるにつれ期待インフレ率は低下、③学歴別に見ると、高学歴になる程、期待インフレ率は低い、④就業形態別に見ると、年金所得者や無職者の期待インフレが高い、⑤年齢別に見ると、わが国では年齢区分が上がるほど期待インフレ率も上昇する傾向がみられた反面、他の先進国を含めると共通した傾向は見られなかった。このような期待インフレ率の異質性は、中央銀行の対外発信活動においても留意を要する。すなわち、対外コミュニケーションを効果的に推進するためには、期待インフレ率の上方バイアスが大きな属性、すなわち、女性、低収入層、低学歴層、高齢層(わが国の場合)などにターゲットを絞る必要がある。

*……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

日本経済は長期間、低インフレ期を経験した。代表的な物価指標である消費者物価指数(CPI<除く生鮮食品、消費税率引上げ調整後>)は、概ね-2%から+2%弱のレンジで推移した。しかし2021年入り後、CPIは突如上昇基調に転じ、2023年1月には前年比+4.1%に達した。2024年10月時点においても+2.3%と、日本銀行のインフレ目標を上回る高い伸びが続いている。

こうした最近のインフレ状況は、経済的には様々な問題をもたらす一方、マクロ経済分析の観点からは、物価の低位安定期には観測できなかった新たな分析の機会をもたらした。その一つが期待インフレに関する研究である。期待インフレは、経済活動において重要な役割を果たしているが、既存の研究は金融市場やエコノミストに偏っており、家計や企業についてはわが国のみならず、海外諸国においても十分な解明が進んでいるとはいえない。

そこでインフォテイメント研究所では、家計の期待インフレについて、「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)、「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)および「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)の3作を公表した。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」(同2024/6月)を発表している。

続く本稿では、家計の期待インフレ率の異質性を検証し、期待インフレ率に関しては、完全合理性が成り立っていないことを明らかにする。

経済学でしばしば想定される完全合理性では、経済主体は利用可能なすべての情報を用いて期待インフレを形成する。このため、期待インフレは、経済社会的な属性、例えば、性別・収入別・年齢別・学歴別などに拘らず同一数値に収斂する。しかし、実際のサーベイ調査を見ると、属性に応じて人々の期待インフレ率は異なっており、かつ、こうした傾向は、先進各国で共通してみられる。

家計の期待インフレ率を属性別に検証した結果は以下のとおりである。

- ① 性別に見ると、男性の期待インフレ率の方が低い傾向が各国でみられた。その背景には、女性が日常の購買行動を担当することが多いため、インフレ実感が高くなることが影響していると考えられる。
- ② 収入区分別に見ると、収入が高くなるにつれ期待インフレ率は低下した。これには、収入が高いグループほど金融リテラシーが高くなることが関係している。

- ③ 学歴別に見ると、高学歴になる程、期待インフレ率は低かった。これには、収入区分別と同様、高学歴になるにつれ金融リテラシーが向上することが関係している。
- ④ 就業形態別に見ると、年金所得者や無職者の期待インフレが高い。これは、マクロの価格情報に接する機会が他の就業形態に比べ少ないことが影響していると考えられる。
- ⑤ 年齢別に見ると、わが国では年齢区分が上がるほど期待インフレ率も上昇する傾向があるが、他の先進国では逆の関係にあったり、横這いであったりする例も見られ、共通した傾向は見られなかった。

このほか、期待インフレ率と消費者態度、気候変動問題、中央銀行への信頼度との間にも相関関係があることを紹介している。

上記のような、家計の期待インフレ率の異質性は、中央銀行が対外発信活動を行う上でも留意すべきである。すなわち、対外コミュニケーションを効果的に行うためには、期待インフレ率の上方バイアスが大きな属性にターゲットを絞った戦略を取ることが望ましいからである。具体的には、女性、低収入層、低学歴層、高齢層(わが国の場合)などであり、属性の特性上、極力平易な文章を用いたり、専門用語を使ったりしない、といった配慮が求められる。

本稿の構成は以下の通りである。まず第 2～7 章では、家計の期待インフレについて、性別、収入区分別、学歴別、就業形態別、年齢別等、各種属性に基づき検証する。第 8 章は、終章であり、期待インフレの異質性に基づき、効果的な中央銀行の情報発信のあり方を議論する。

2. 性別による期待インフレ

属性の第一として、男女別の期待インフレを採り上げる。わが国家計の代表的な期待インフレ調査である日本銀行の生活意識調査は、属性別のデータを公表していない。そこで、内閣府による消費動向調査のデータ(1年後期待インフレ)を用いる。ただし、同調査では、「10%以上下がる」から、「10%以上上がる」までの 9 分類と「わからない」を合わせ 10 項目から選択する形式となっており、具体的な数値では示されてい

ない。このため、本稿では、脚注 1 に示した方法で定量化した¹。

この結果、統計が利用可能な 2013 年 4 月から 2024 年 8 月までの期間平均の男女別期待インフレ率を算出すると、男性+3.6%、女性+3.9%と女性の方が高くなった。

次に米国では、ミシガン大学とニューヨーク連銀が家計の期待インフレを調査しているが、性別データは、ミシガン大学の“Survey of Consumers”のみが公表している。調査期間 1991 年 1 月から 2024 年 7 月までの平均(1 年先予想)でみると、男性が+2.9%、女性が+3.3%とやはり女性が高くなっている。5 年先予想についても男性が+2.9%、女性が+3.1%とこちらも女性が高くなっている。

続いてユーロ圏については、ECB の“Consumer Expectation Survey”が利用可能である。2023 年(1 年先予想値)で、男性が+3.9%、女性が+4.3%となっている。

また、英国については、イングランド銀行の“Inflation Attitude Survey”が家計のインフレ予想を調査しており、2024 年 8 月調査によると、男性が+2.8%、女性が+3.0%とやはり女性が高くなっている。さらに、ドイツについては、ドイツの中央銀行である Bundesbank の“Survey on Consumer Expectation”が利用可能で、男性が+5.3%、女性が+5.9%となっている(2024 年 8 月調査)。

以上の結果をまとめたものが図表 1 である。

(図表 1) 男女別の期待インフレ率(%)

	日本	米国	ECB	英国	ドイツ
男性	3.6	2.9	3.9	2.8	5.3
女性	3.9	3.1	4.3	3.0	5.9

(注)出所は、本文参照。なお、調査期間が各国でまちまちであるため、国ごとの数値の比較はできない。

このように、各国に共通して期待インフレ率は、男性よりも女性が高くなっている。そもそも家計の期待インフレは、CPI などマクロの物価状況に基づき算出されるというよりは、日常生活上、頻繁に購入する食料品やガソリンの価格など肌身感覚の物価状

¹ 「10%以上下がる(上がる)」=▲10%(+10%)、「5%以上 10%未満下がる(上がる)」=▲7.5%(+7.5%)、「2%以上 5%未満下がる(上がる)」=▲3.5%(+3.5%)、「2%未満下がる(上がる)」=▲1%(+1%)、「変わらない」=0%として、また、「わからない」は除外して、加重平均による期待インフレ率を算出した。

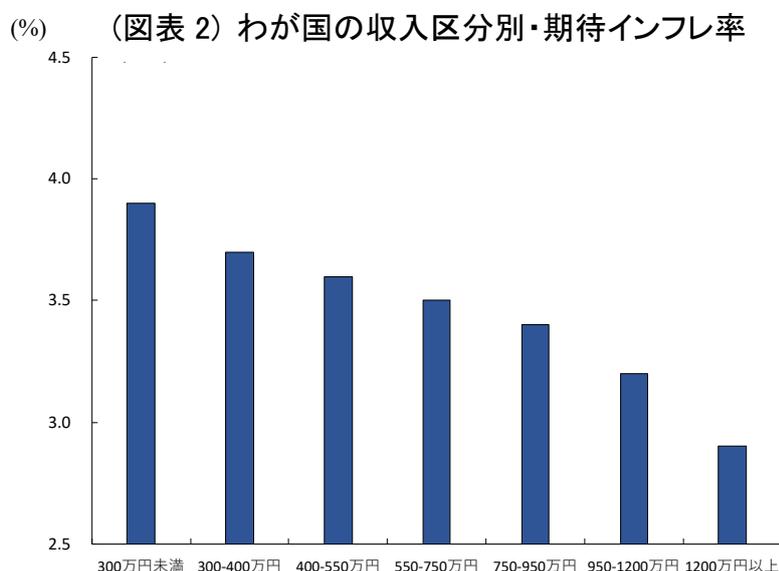
況（インフレ実感）に大きく左右されることが知られている。このため、ある研究では、女性が日常的に買い物をする家庭では、こうした男女差が明確に観察される一方、男性がその役割を担っている場合には、期待インフレの性差はほぼ解消されると報告されている²。つまり、期待インフレの差異は、男女間の本源的な違いというよりも、購買活動を誰が担っているか、という生活様式に大きな影響を受けている。

なお、こうしたメカニズムの詳細については、インフォテイメント研究所論文「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」を参照されたい。

3. 収入別期待インフレ

次に、家計の経済的な属性、具体的には収入別にみた期待インフレ率の状況を見てみよう。

まず、わが国の状況を「消費動向調査」によってみると、収入が高くなるほど期待インフレ率は低下しており、期間平均値で見ると、年収 300 万円未満が+3.9%であるのに対し、同 1,200 万円以上では、+2.9%と 1%ポイントもの差が生じている（図表 2）。ちなみに直近の 2024 年 8 月調査でも、年収 300 万円未満が+5.2%であるのに対して、同 1,200 万円以上は、+3.9%と 1.3%ポイントの差が生じている。

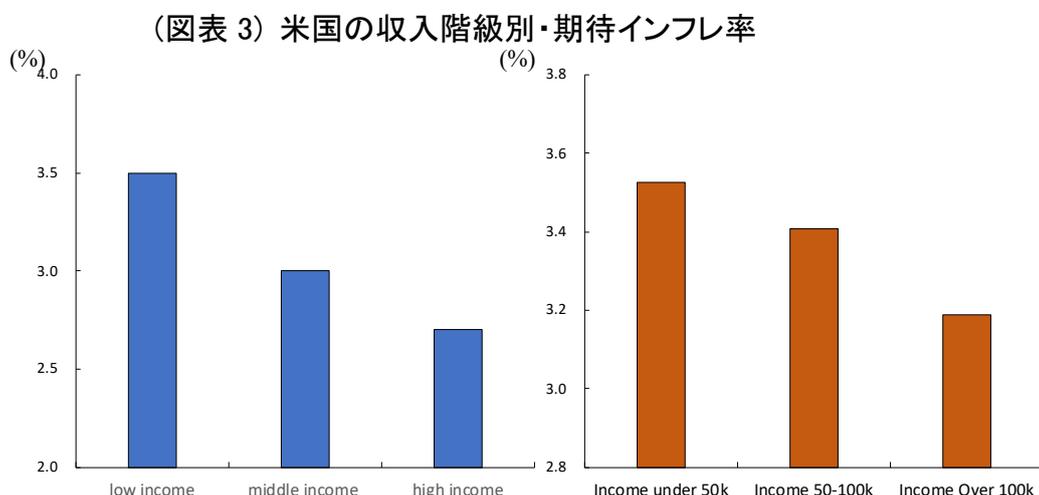


(出所)内閣府「消費動向調査」、2013/4-2024/8 月の平均値。

米国家計については、ミシガン大学調査と NY 連銀調査の双方が利用可能であ

² D’Acunto et al.(2021a) および同(2021b)。

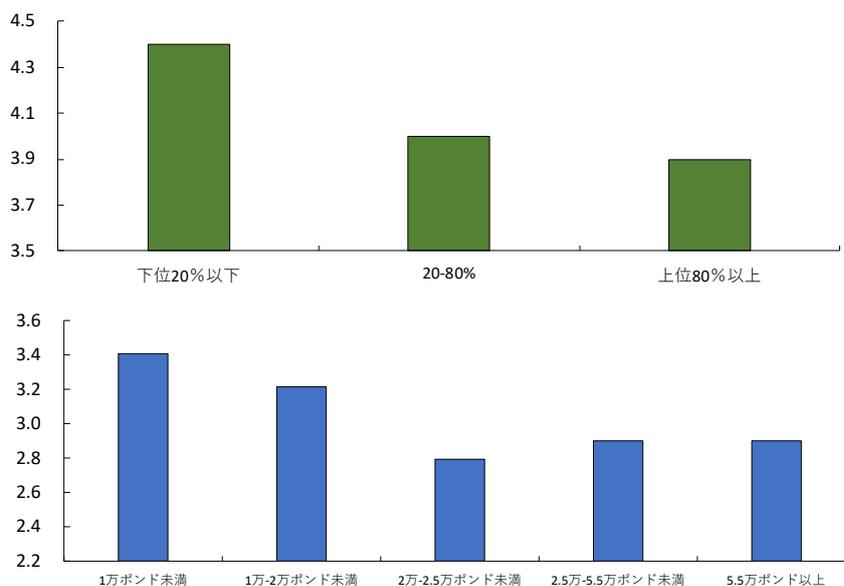
る(図表 3)。階級区分がいずれも 3 区分と粗いが、両調査においても、わが国同様、収入区分が上がるほど、期待インフレ率は低下しており、特に NY 連銀調査では、下位区分と上位区分の差が顕著である。



(出所) 左図ミシガン大学調査、右図 NY 連銀調査。調査期間は、左図が 1991/1-2024/7 月、右図は、2013/6-2024/8 月。

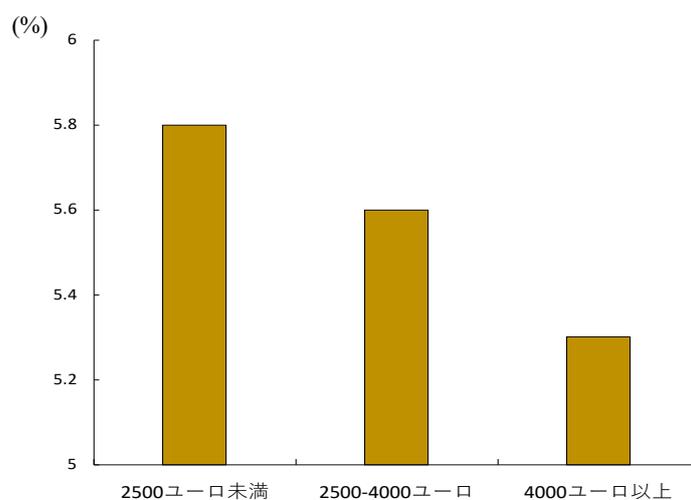
次に、欧州の動向を見ると、ユーロ圏、英国ともに収入階級が上がるほど、期待インフレ率は低下している(図表 4)。ユーロ圏の場合、特に収入の下位 20%層の期待インフレ率が傑出して高くなっている。同様に、ドイツにおける調査でも所得区分が上がるにつれ、期待インフレ率は低下している(図表 5)。

(図表 4) ユーロ圏(上図)および英国(下図)の収入階級別・期待インフレ率(%)



(出所) 上図は ECB 調査、下図は BOE 調査。調査期間は、上図が 2023 年、下図は、2024/8 月。

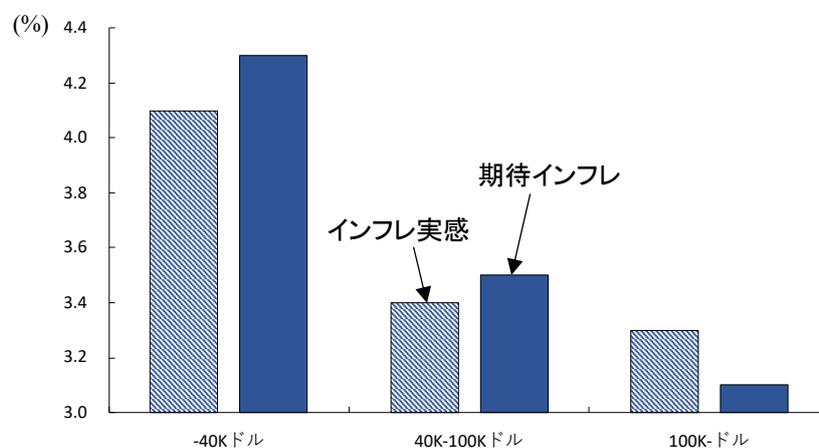
(図表 5) ドイツの収入階級別・期待インフレ率



(出所)ドイツ中銀調査。調査期間は、2020/4-2024/8月。

なお、カナダ中銀の調査では、収入区分別に期待インフレ率とインフレ実感の双方を調査している(図表 6)。これをみると、期待インフレ率のみならず、インフレ実感も収入階層が上がるにつれ、低下していくことがわかる。

(図表 6) カナダの1年先期待インフレ率とインフレ実感の収入階層別関係



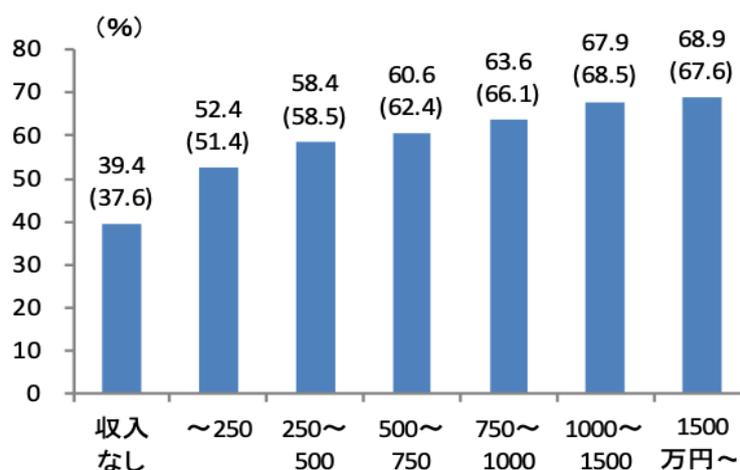
(出所)カナダ中銀”Canadian Survey of Consumer Expectations”。調査期間は、2014年第四四半期から2024年第二四半期まで。

こうした収入と期待インフレの関係は、金融リテラシーや学歴など金融経済に関する知識の多寡が媒介することで生じているものと考えられる。

例えば、わが国の金融広報中央委員会の「金融リテラシー調査」の結果を見ると、

収入階級が高くなるほど、金融リテラシーが向上している(図表 7)。すなわち、収入階級が高いほど、金融リテラシーも高く、これが期待インフレの上方バイアスを縮小させる方向、すなわち期待インフレの低下という形で作用すると思われる。なお、こうした金融リテラシーを通じたルートは、次節で見るように、わが国のみならず他国でも同様に観察される。

(図表 7) わが国における年収別の金融リテラシー



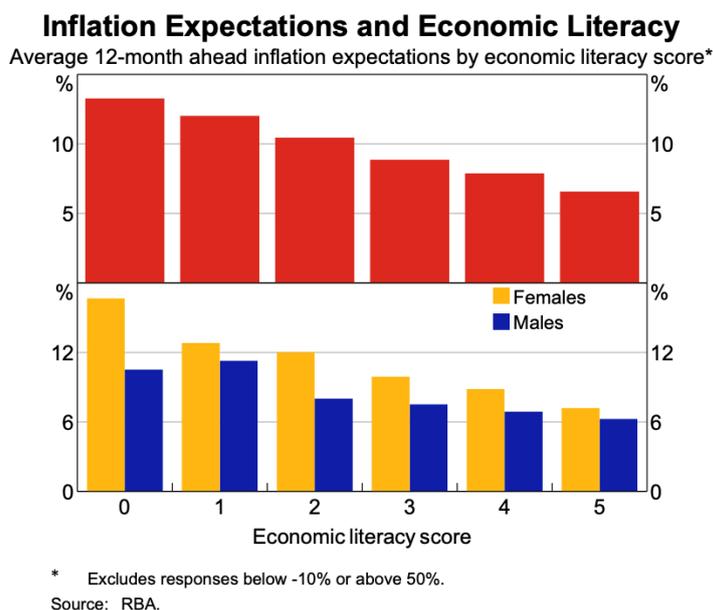
(出所)金融中央広報委員会 (2022)の12ページの「年収別」より転載。縦軸の数値は、金融知識問題の正答率。カッコ内は、2019年調査の数値。

4. 金融リテラシー・学歴別の期待インフレ

前節では、「金融リテラシーが高いほど、期待インフレ率も低下」という関係性を想定したが、両者の関係を直接調査した例は、下記のオーストラリアの一例に止まった(図表 8)。同図をみると、経済リテラシー(経済全般に関する知識の理解度)と期待インフレの間には、明確な逆相関が見られる。

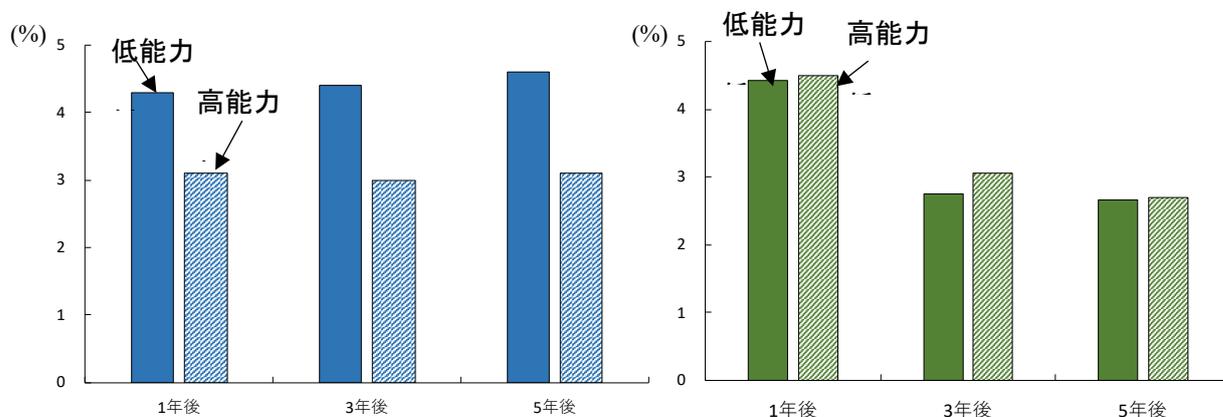
ちなみに、海外では、金融リテラシーとも関係がある数学的能力(numeracy)と金融リテラシーの関係を調査したものがみられる(図表 9)。その調査結果をみると、カナダでは、数学的能力が高いグループの期待インフレ率が低い一方、米国の例では、両者に明確な差が見られなかった。こうした結果には、数学的能力の測定方法など技術的な違いなども影響していると思われるが、さらなる調査が必要であろう。

(図表 8) オーストラリアにおける経済リテラシーと期待インフレ率(1年先)の関係



(出所) Reserve Bank of Australia (2024) 24 ページより転載。縦軸は期待インフレ率、横軸は経済リテラシー・テストの点数。下段グラフは、男女別分解。

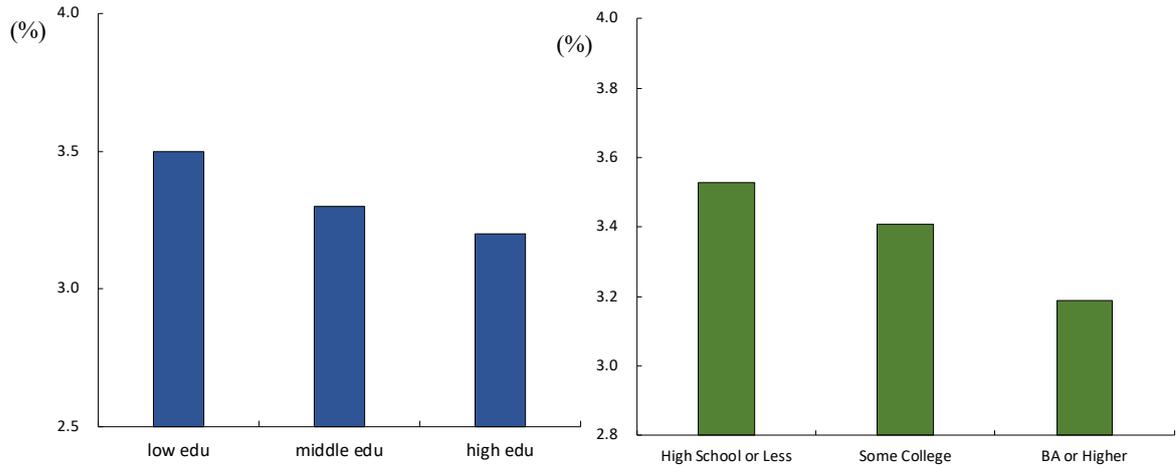
(図表 9) カナダ(左図)・米国(右図)における数学的能力と期待インフレ率の関係



(出所) 左図は、カナダ中銀”Canadian Survey of Consumer Expectations”。右図は、NY 連銀”Survey of Consumer Expectations.” 調査期間は、左図が 2014 年第四四半期から 2024 年第二四半期まで、右図が、2013/6-2024/8 月。

また、海外では、学歴と期待インフレの関係を検証したものが比較的多く見られる(図表 10,11)。米国については、ミシガン大学調査と NY 連銀調査の双方が利用可能であり、いずれも、学歴が向上するにつれて、期待インフレ率は低下しており、特に調査期間が短い右図の NY 連銀調査では、大学卒業以上のグループの低下幅が大きくなっている。

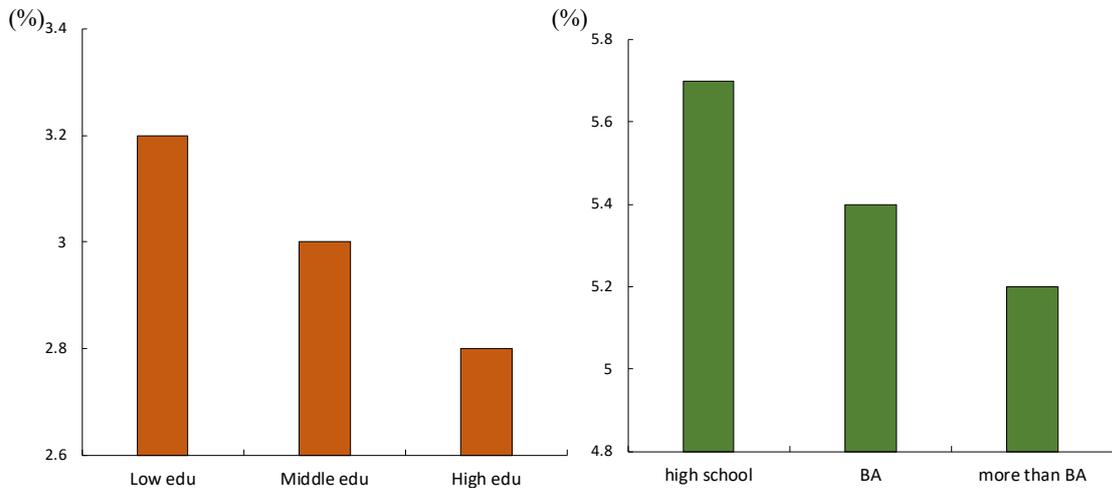
(図表 10) 米国における学歴と期待インフレ率の関係



(出所)左図ミシガン大学調査、右図 NY 連銀調査。調査期間は、左図が 1991/1-2024/7 月、右図は、2013/6-2024/8 月。

同様に、英国、ドイツといった欧州の中央銀行が行った調査をみても学歴が上がるにつれ、期待インフレ率は低下している。

(図表 11) 英国(左図)とドイツ(右図)における学歴と期待インフレ率の関係

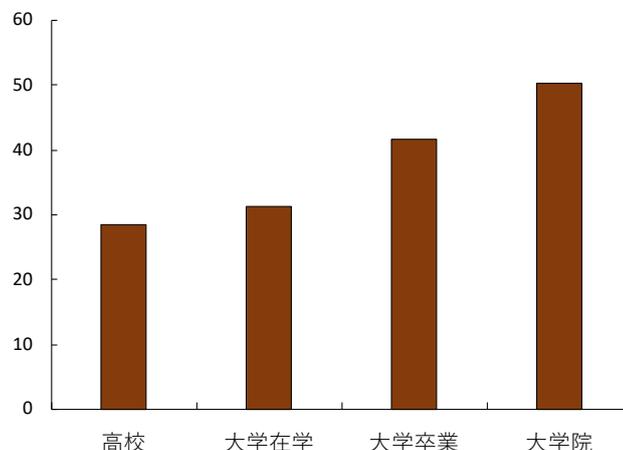


(出所)左図は、BOE 調査、右図は、ドイツ連銀調査。調査期間は、左図が 2024/8 月、右図が 2022/6 月から 2024 年 8 月。

なお、学歴と期待インフレの関係についても、所得と期待インフレの関係で見たように、媒介変数として金融リテラシーが介在しているように思われる。学歴と金融リテラシーの間には、下記のがが国の研究例のように学歴が向上すると金融リテラシーも改善する関係が見られ、学歴→金融リテラシー→期待インフレという関係が成り立っている。

ると考えられる(図表 12)。

(図表 12) わが国における学歴と金融リテラシーの関係



(出所) Sticha and Sekita (2023)。金融リテラシーに関しては、インフレ、金利、リスク分散の正答率で計測。

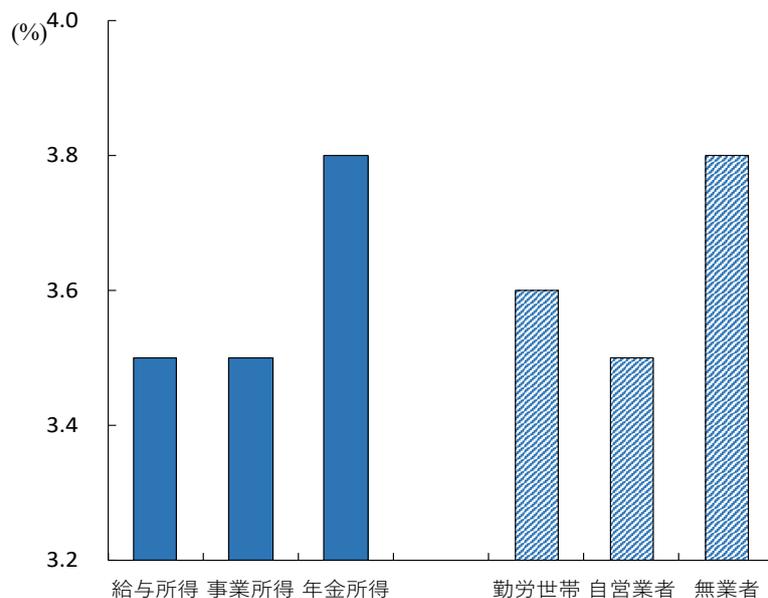
5. 就業形態別の期待インフレ

本節では、就業形態別の期待インフレを観察する。まず、わが国の「消費動向調査」では、所得種類別(給与所得、事業所得、年金所得)と就業形態別(勤労世帯、自営業者、無職)の二通りの期待インフレ率が得られる(図表 13)。

所得種類別では、年金所得者だけが給与・事業所得者に比べて高くなっている。年金所得者の平均年齢は、他のグループに比べて高いため、期待インフレの高さには、次節で見る年齢と期待インフレの関係が影響しているように窺われる。

次に、就業形態別に見ると、無業者の期待インフレ率が勤労世帯や自営業者に比べ高くなっていることが目立つ。具体的なエビデンスはないが、勤労世帯や自営業者は、仕事などを通じて日常的な価格動向やマクロ経済状況に関する情報を比較的入手し易いのに対して、無業者の場合は、情報入手の機会が限られることが期待インフレ率の高さに影響しているのではないかと思われる。

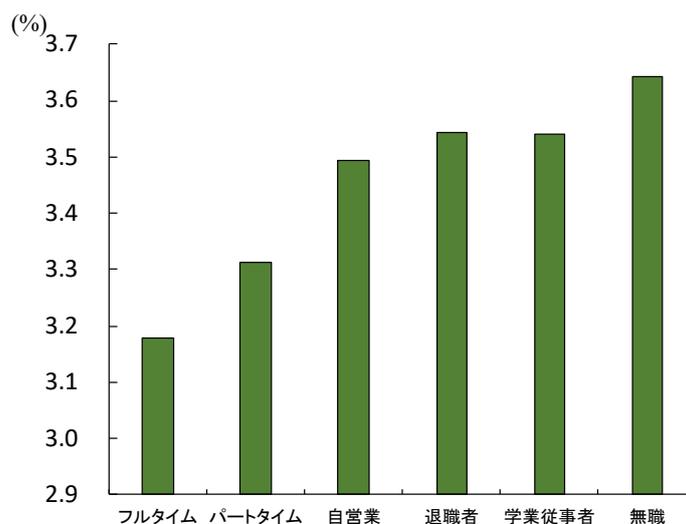
(図表 13) わが国における所得種類別・就業形態別の期待インフレ率



(出所)内閣府「消費動向調査」。

海外の調査例では、イングランド銀行が就業形態別の期待インフレ率を公表している(図表 14)。これを見ると、期待インフレ率が最も低いのがフルタイム従事者で、ついでパートタイム、自営業、退職者と続く。わが国の例と同様に、無職者の期待インフレ率が相対的に最も高くなっている。こうした期待インフレ率の違いも、日常生活における価格動向の把握状況やマクロ経済に対する関心度合いなどが影響しているものと考えて良いであろう。

(図表 14) 英国における就業形態別の期待インフレ率

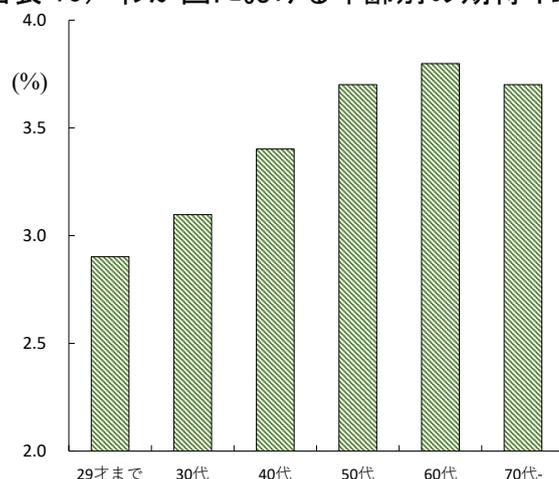


(出所)BOE 調査、2024/8 月調査。5 年先予想。

6. 年齢別の期待インフレ

最後に、年齢との関係を見てみよう。年齢別の期待インフレ率は比較的多くの国で調査されている。まずわが国について「消費動向調査」のデータを示す(図表 15)。

(図表 15) わが国における年齢別の期待インフレ率

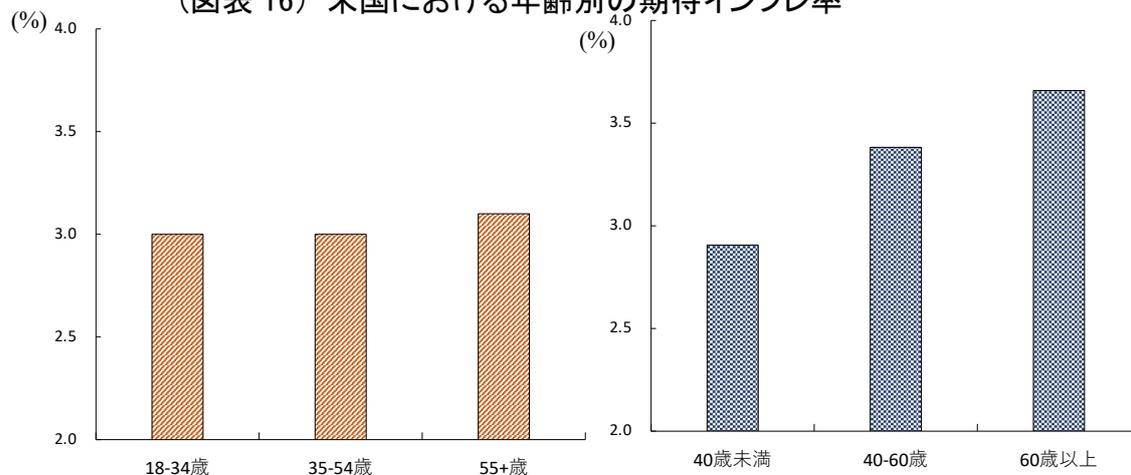


(出所)内閣府「消費動向調査」。2013/4-2024/8月の平均値。

10歳刻みで期待インフレ率が計測されているが、若年世代が最も低く、60代まで一貫して上昇し、70年代で幾分低下に転ずる姿となっている。

次に、米国の例をみると、調査主体によってパターンに差が見られる(図表 16)。すなわち、左図のミシガン大学の例では55歳以上の区分が幾分高くなっているが、総じて3%前後で横這いである。一方、右図のNY連銀調査では、年齢区分が上がるにつれ期待インフレは明確に上昇しており、わが国のパターンに類似している。

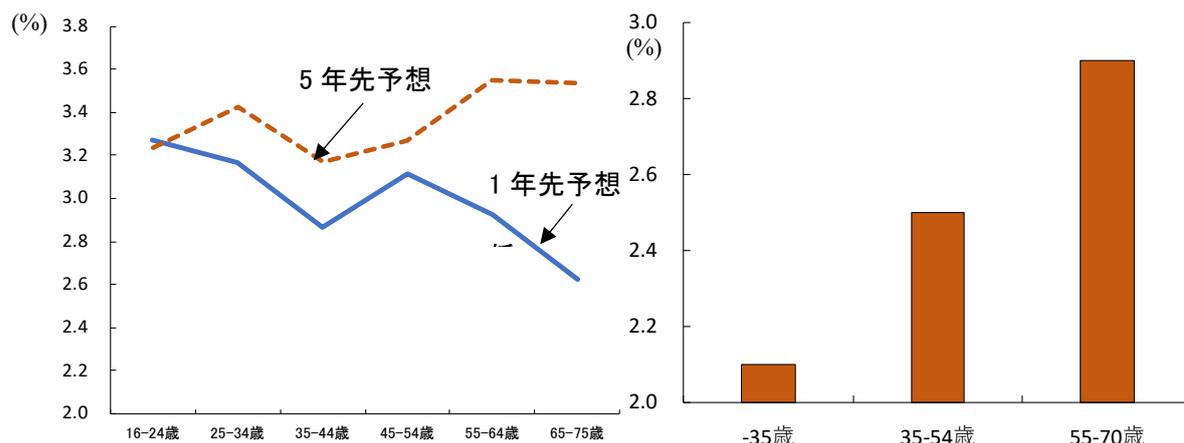
(図表 16) 米国における年齢別の期待インフレ率



(出所)左図ミシガン大学調査、右図NY連銀調査。調査期間は、左図が1991/1-2024/7月、右図は、2013/6-2024/8月。

欧州の例をみると、まず英国では、1 年先予想では、45～55 歳をピークに低下している一方、より長期の 5 年先予想では均してみればほぼ横這いである(図表 17)。また、右図のユーロ圏では、わが国や米国の NY 連銀調査と同様、年齢と期待インフレ率が正の相関関係にある。

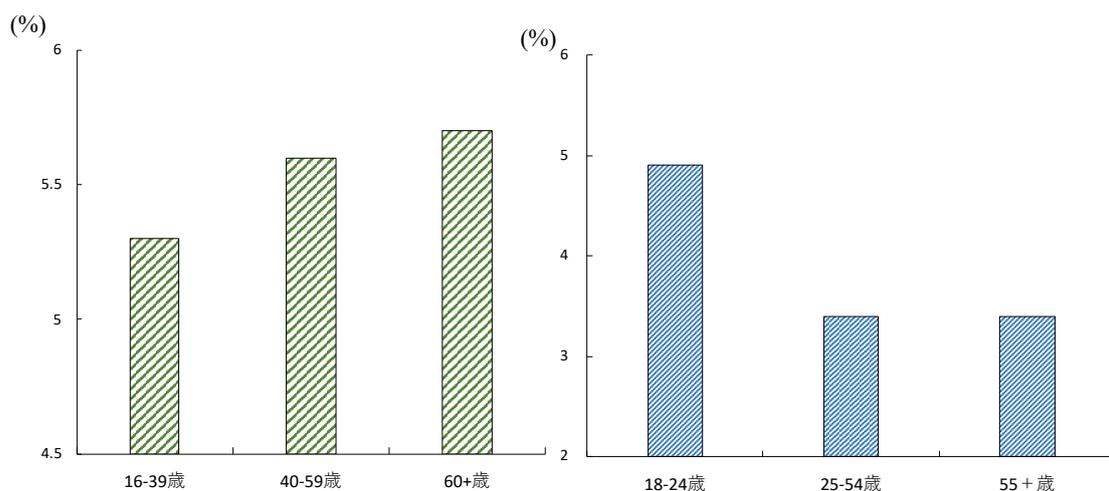
(図表 17) 英国(左図)・ユーロ圏(右図)における年齢別の期待インフレ率



(出所)左図は BOE 調査、右図は ECB 調査。調査期間は、左図、右図ともに 2024/8 月。

また、ドイツでは、年齢とともに期待インフレ率が上昇していくのに対し、北米のカナダでは、他国と異なり、若年層の期待インフレ率が最も高い(図表 18)。

(図表 18) ドイツ(左図)・カナダ(右図)における年齢別の期待インフレ率

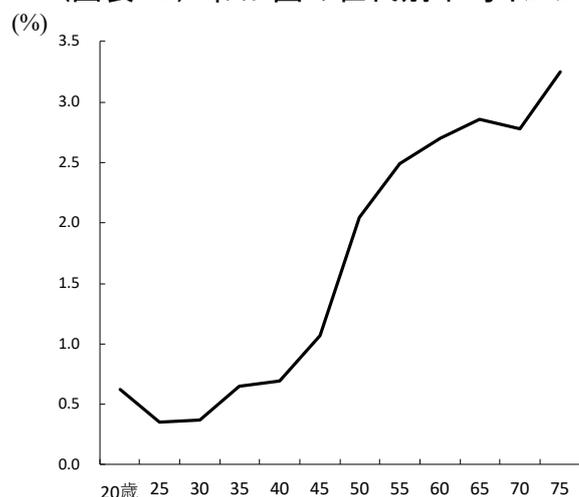


(出所)左図は Bundesbank 調査、右図はカナダ中銀調査。調査期間は、左図が 2019/4-2024/8 月、右図は 2014 年第四四半期から 2024 年第二四半期まで。

このように、年齢区分と期待インフレの関係は各国で幅広く調査されているが、両者の関係は、正、負、ほぼ無相関と多様で、他の属性と異なり共通項を見出すことができなかった。

なお、年齢と期待インフレの関係について、過去に実際に経験したインフレ率がその後も長期に亘って期待インフレ率に影響を及ぼすことが知られている。古くはドイツの大戦期間のハイパーインフレ、わが国の太平洋戦争直後や日米両国の 1970 年代前半の高インフレ期などの体験が、経験者層の期待インフレを押し上げると考えられる。ちなみに、わが国の年齢別の生涯平均インフレ率を試算してみると、高齢者ほど、上記インフレ期を経験しているため、インフレ率が高くなっており、図表 15 と整合的な形となっている。

(図表 19) わが国の世代別平均インフレ率



(出所)内閣府「消費者物価指数」。計算方法は、出生時と現時点の間の物価の上昇幅を年率換算したものである。経済学的には遠い過去のインフレ率はディスカウントされるはずであるが、ここでは単純平均としている。

もっとも、米国のミシガン大学の調査では両者は無相関に近く、カナダのように明確な逆相関も例もあり、過去のインフレ経験だけで説明できるわけではない。

別の経済学的アプローチとして、インフレ実感が世帯によって異なっている影響を挙げる向きもある。すなわち、子供の有無や世帯人数、勤労世帯か引退世帯か、など家計の様々な構成要素の違いによって、家計の消費構成も異なり、ひいてはインフレ実感にも差が生じる。そしてインフレ実感には期待インフレに大きな影響を及ぼすことが知られているためである。ただし、もしこうした関係が支配的であれば、年齢と期待インフレの間には国の違いを問わず共通した関係が見られるはずであるが、前述の通り、

現実はそうはなっていない。

このように、年齢と期待インフレ率の関係については、複雑な要因が影響していると考えられ、より詳細なデータ分析が必要である。

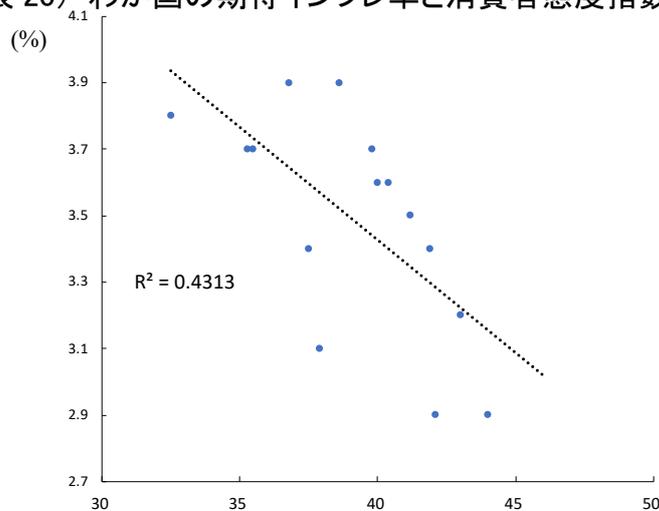
7. その他の要因と期待インフレの関係

基本的な属性以外にも様々な要素と期待インフレの関係が検証されている。

まず、家計調査では、期待インフレと同時に生活満足度についても質問しているものがあるので、期待インフレとの関係をみてみよう。

まず、わが国の「消費動向調査」で性別・年齢別・収入別といった属性別クロスセクション・データを用いて期待インフレ率と消費者態度指数(今後の暮らし向きなどに関する消費者の意識、数値が大きいほど良好)の関係をみると、消費者態度指数が高い属性ほど、期待インフレ率が低いという関係が観察された(図表 20)。

(図表 20) わが国の期待インフレ率と消費者態度指数の関係



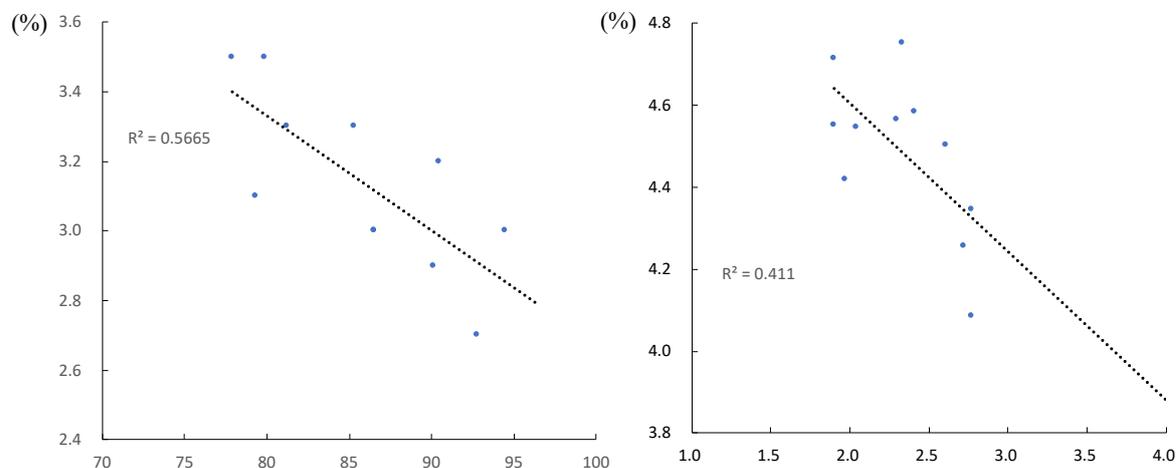
(出所)内閣府「消費者態度指数」。縦軸は、期待インフレ率、横軸は消費者態度指数。プロット対象は、性別、年齢別、収入別。調査期間は、2013/4月-2024/8月。

同様に米国について、ミシガン大学調査と NY 連銀調査で消費者態度(ミシガン大学)・予想収入伸び率(NY 連銀)の関係をプロットすると、わが国同様、暮らし向きの満足度が高い属性ほど、期待インフレ率が低くなっている(図表 21)。

こうした関係は、暮らし向き満足度と関係が深い収入状況が大きく影響していると考えられる。ちなみに消費者動向調査で見ると、満足度は収入と比例する一方、年齢とは逆比例、また男女別では男性の方が高くなっている。同様に、ミシガン大学調査

では、収入・学歴とは比例、年齢とは逆比例し、男女別では男性が高くなっている。

(図表 21) 米国の期待インフレ率と消費者態度(左図)・予想収入(右図)の関係



(出所)左図は、ミシガン大学調査、右図は、NY 連銀調査。属性別に、期待インフレと消費者態度・予想収入伸び率をプロット。調査期間は、左図が 1991/1-2024/8 月、右図が 2013/6-2024/8 月。

このほか、Brouwer and Haan (2022)は、オランダ家計の個票データに基づき、ECB に対する信頼度(10 段階)と期待インフレの関係进行分析している。その結果、ECB への信頼度が高くなるほど、期待インフレは低下し、ECB のインフレ目標である 2%に近づくという結果を得ている。

また、Meinerding et al. (2022)は、ドイツ家計を対象に気候変動問題への関心度合いと期待インフレ率の関係を調査しており、関心度が高くなるほど、期待インフレ率が低下するとの関係を検出している。同分析によると、気候変動問題に関心が高い層は、ECB など公的機関への信頼度が高くなる傾向があり、それが期待インフレ率にも影響を与えていると述べている。

8. おわりに～期待インフレの異質性と中央銀行の情報発信の重要性

本稿では、家計の期待インフレ率は異質性が高く、期待インフレ率に関しては、完全合理性が成り立っていないことを明らかにした。

経済学では、しばしば完全合理性を用い、期待インフレは、利用可能な全ての情報を反映される想定とする。この場合、期待インフレは、経済社会的な属性、例えば、性別・収入別・年齢別・学歴別などに拘らず同一数値に収斂することになる。しかし、本稿で示したように、現実には、属性による家計の期待インフレ率の異質性が各国に共通して観察されている。このことは、期待インフレが完全合理性を満たしていないこ

とを示している。インフォテイメント研究所がこれまでに公表した家計の期待インフレに関する論文でも同様の結果が得られている。

本稿で検証した家計の期待インフレ率の異質性を改めて整理すると以下のとおりである。

- ① 性別に見ると、男性の期待インフレ率の方が低い。その背景には、女性が日常の購買行動を担当することが多く、インフレ実感が高くなることが影響している。
- ② 収入区分別に見ると、収入が高くなるにつれ期待インフレ率は低下する。これには、収入が高いグループほど金融リテラシーが高くなることが関係している。
- ③ 学歴別に見ると、高学歴になる程、期待インフレ率は低い。これには、収入別と同様、高学歴になるにつれ金融リテラシーが向上することが関係している。
- ④ 就業形態別に見ると、年金所得者や無職者の期待インフレが高い。こうした層は、マクロの価格情報に接する機会が他の就業形態に比べ少ないことが影響していると考えられる。
- ⑤ 年齢別に見ると、わが国では年齢区分が上がるほど期待インフレ率も上昇しているが、他の先進国では下降していたり、横這いであったりする例があり、共通した傾向は見られなかった。

このほか、期待インフレ率と中央銀行信頼度、気候変動問題への関心度、消費者態度指数との関係についても紹介した。

中央銀行は、対外発信活動を行う上でも家計の期待インフレ率の異質性に留意すべきである。すなわち、金融政策の有効性は、経済主体の期待インフレが中央銀行のインフレ目標に近くなる程が高まるとされている。このため、対外コミュニケーションを効果的に推進するためには、期待インフレ率の上方バイアスが大きな属性にターゲットを絞ることが望ましい。具体的には、女性、低収入層、低学歴層、高齢層(わが国の場合)などであり、属性の特性上、極力平易な文章を用いる、専門用語を使わない、といった配慮が求められる。日本銀行の調査では、家計の5割超が、日本銀行の説明が「わかりにくい」と回答しており、その理由としては、「説明が難しい」がトップとなっている(46%:重複回答あり)。

また、家計にアプローチする場合、内容もさることながら、いかにして当該層にリーチしていくか、が大きな問題となる。まず情報の供給サイドの問題として、現状、中央銀行の金融政策等に関する情報発信は、テレビや新聞発表などメディアに大きく依存し

ている。現在、多くの中央銀行が SNS を活用した直接アプローチを行なっているが、依然浸透度合いは低い。どのようなツールがターゲットを絞った情報発信に有効か、が今後の大きな課題となろう。また、実証実験の結果、家計が一旦金融政策に関する各種情報(現状のインフレ率や中央銀行の金融政策、インフレ目標)に接すると、期待インフレを有意に下方修正することが確認されている。ただし、こうした効果は最大でも 6 ヶ月程度にとどまるため、反復したアプローチが必要となる。

次に、情報の需要側の問題もある。インフォテイメント研究所の論文でも示したように、家計はインフレが低位安定している状況下では、物価動向に関する関心が総じて低く、インフレが高進して初めてアクティブに情報入手や理解を行うようになる。こうした家計の「合理的無関心」は、中央銀行の情報発信に大きな障害となりうる。日本銀行のアンケート調査(2024/9 月)でも、「2%の物価目標を知らない」との回答が約 74%、「日銀の活動に日頃から関心はない」が 68%という高い割合となっている。関心を持たない家計に情報を提供しても、受け入れられることは極めて難しい。そして「合理的」無関心というように、家計は、限られた認知能力を生活に重要な事項に優先的に割り当てているのであって、それを覆すのは容易ではない。

このように、家計や企業を対象とした中央銀行のコミュニケーションを効果的に行うためには、多くの課題が存在する。このため、中には家計や企業への情報発信は効果が極めて薄いため、注力しても仕方がない、という極論もみられる。しかしながら、そもそも中央銀行が積極的な対外発信に転じたのは、1990 年代以降と比較的最近のことである。しかも、これまでの情報発信の対象は、エコノミストや金融市場関係者など中央銀行のモニターを専門としているグループが念頭に置かれており、家計や企業を対象とした広報の必要性が注目され始めたのは、世界金融危機発生後の 2010 年代以降に過ぎない。このため、基礎となるデータ蓄積が未だ少なく、企業を対象とした調査に至っては、調査自体が行われていない、ないし、分析に必要な調査項目が含まれていない、といった状態にある国が多い。

従って、まずは、家計や企業の実態について、サーベイ調査の拡充や RCT の工夫などでデータを蓄積することが最優先課題である。その際には、期待インフレ率の形成過程に関する分析に注力すべきである。これは、①家計が経済の最大の購買者であるとともに、賃金決定とも深く関わっていること、②企業は、自社製品の価格設定者であり、マクロの物価動向との関連性が高いこと、が理由として挙げられる。

インフォテイメント研究所としても、今後も中央銀行の家計や企業を対象とした情報発信のあり方について期待インフレ率の問題を中心に分析を進めていく所存である。

以上

(参考文献)

中央金融広報委員会(2022)「金融リテラシー調査」

内閣府「消費動向調査」各年

内閣府「消費者物価指数」各年

福原敏恭 (2024)「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」、
インフォテイメント研究所、2024年2月

Bank of Canada “Canadian Survey of Consumer Expectations”

Brouwer and Haan (2022) “Trust in the ECB: Drivers and consequences” *European Journal of Political Economy* 74 (2022)

D’Acunto et al. (2021a) “Gender roles produce divergent economic expectations,”
Proceedings of the National Academy of Sciences 118 (21)

—— (2021b) “Exposure to grocery prices and inflation expectations” *Journal of Political Economy* 129(5)

Federal Reserve Bank of Australia (2024) “Inflation Expectations and Economic Literacy,” *Bulletin*, January 2024

Federal Reserve Bank of New York “Survey of Consumer Expectations”

Meinerding et al. (2022) “Inflation Expectations and Climate Concern”, C. Meinerding,
A. Poinelli, Y. Schüler, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper No.12/2022*

Sticha and Sekita (2023) "The Importance of Financial Literacy: Evidence from Japan"
Journal of Financial Literacy and Wellbeing (2023) 1, 244-262

University of Michigan “Survey of Consumers”