

マンスリー・トピックス

NO. 045

平成27年 8 月 26 日

予想物価上昇率の上昇と賃金の動向

参事官（経済財政分析一総括担当）付 福田 洋介 ※
参事官（経済財政分析一総括担当）付参事官補佐 浦沢 聡士 ※
参事官（経済財政分析一総括担当）付 中拂 佑輔 ※
久保龍太郎 ※
紙谷 有紀 ※

【概要】

1. 本稿では、我が国における予想物価上昇率の安定化に向けた動きを確認するとともに、そうした予想物価上昇率の動きが賃金に与える影響を検証する。
2. 2013年4月の「量的・質的金融緩和」の導入以降、家計や企業、エコノミストの予想物価上昇率が上昇した。各経済主体の予想物価上昇率は、消費者物価の前年比上昇率が縮小した2014年夏以降も安定的に推移している。「量的・質的金融緩和」の拡大の効果もあって、経済主体の多くが将来の物価上昇が実現する可能性が高いと認識しているとみられる。
3. 企業の予想物価上昇率と賃金の関係をみると、2013年以降、両者の関係が強まっており、デフレ期に比べ予想物価上昇率の高まりが賃金の上昇に結び付いている可能性がある。
4. 物価上昇への忌避感が残る中、デフレ脱却に向けた動きを進めていくためには、企業が予想物価上昇率を高め、物価上昇に見合う賃金上昇を実現していく中で、家計のデフレマインドが解消に向かうことが重要であろう。

* 本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

1. はじめに

日本銀行による「量的・質的金融緩和」の導入以降、家計や企業、エコノミストの予想物価上昇率が上昇し、その後も安定的に推移している。そのような中、日本労働組合総連合会（以下「連合」という。）が公表した2015年の定期昇給を含む賃金引上げ率（以下「賃金引上げ率」という。）は、1998年以来17年ぶりの高い水準となるなど、好調な企業収益が賃金の上昇へ波及している¹。しかし、アンケート調査によれば、消費者における物価上昇への忌避感は弱まっていないとみられる²。

本稿では、我が国における予想物価上昇率の安定化に向けた動きを確認するとともに、そうした予想物価上昇率の変化が賃金に与える影響を検証する。最後に、物価上昇率が高まる中で、家計のデフレイマインド³の解消に向けた課題について考察する。

2. 予想物価上昇率の動向

本節では日本銀行による「量的・質的金融緩和」の導入以降、各経済主体の予想物価上昇率が上昇し、その後も安定的に推移していることを確認する。

（「量的・質的金融緩和」の導入後、各経済主体の予想物価上昇率が上昇）

日本銀行が、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入⁴した後、家計や企業、エコノミストの予想物価上昇率は上昇した（図1）。

短期の予想物価上昇率については、市況の変動や現実の物価上昇率の動向等の影響を受けているとみられる⁵。そこで、現実の物価上昇率を消費者物価の前年比により確認する。消費者物価の「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア）」の前年比は、2013年6月に上昇に転じ、2014年夏まで上昇幅を拡大していたが、その後は原油価格が下落したことなどから上昇幅を縮小してきた。そうした中においても、各経済主体の予想物価上昇率は大きく低下することなく、おおむね横ばいの動きとなっており、安定的に推移している。以下では、物価上昇を

¹ 内閣府（2015）などを参照。

² 内閣府（2015年7月）「景気ウォッチャー調査（平成27年6月調査）」においても、例えば、「円安による輸入原材料の価格上昇は、物価上昇を更に加速させている。当店でも止むを得ず値上げを実施し、その結果、客の購買意欲が低下するという状態になっている。この状態からは、すぐには抜け出せそうにない」という声がある。

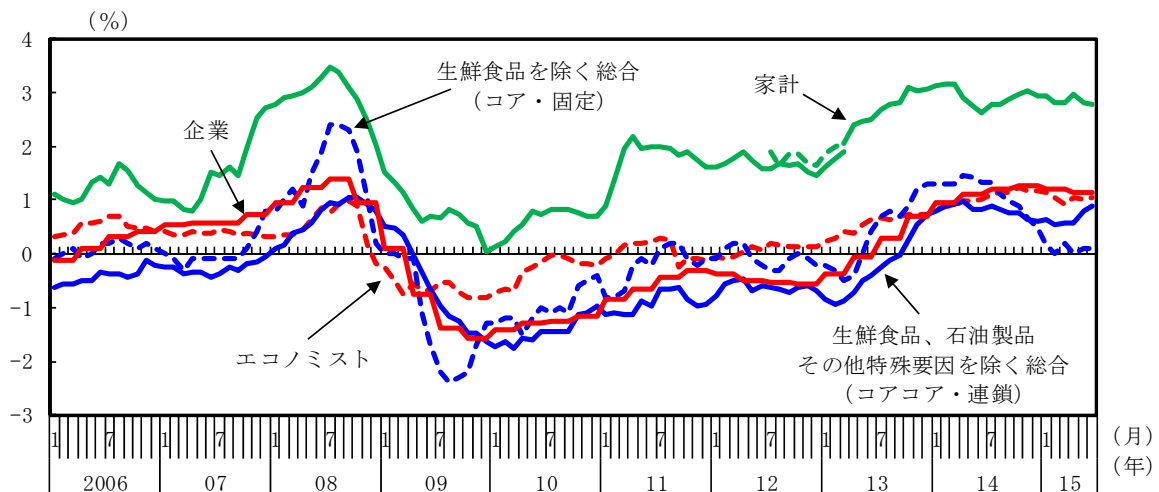
³ 本稿では、「家計のデフレイマインド」を家計における物価上昇への忌避感を指すものとする。

⁴ 日本銀行の黒田総裁は、2014年10月31日の金融政策決定会合後の会見において、「「量的・質的金融緩和」は、日本銀行が2%の「物価安定の目標」の実現に強く明確にコミットするとともに、こうしたコミットメントを裏打ちする量的にも質的にも従来とは次元の異なる金融緩和を実施することを柱としています。このような政策によって、人々の間に定着してしまったデフレイマインドを抜本的に転換することが目的です」と述べている。

⁵ 鎌田他（2015）は、家計における長期のインフレ予想は現実の物価動向に左右されにくく、短期のインフレ予想は現実のインフレ率によって影響されやすいことを示している。

予想する割合及びその分布に関するデータが利用可能⁶であるエコノミスト及び家計の物価予想の状況を確認し、各経済主体の予想物価上昇率が安定的に推移している背景を確認する。

図1 消費者物価及び短期の予想物価上昇率の推移



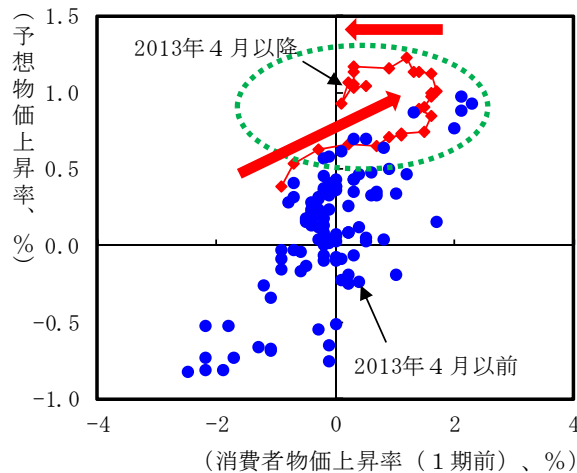
- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「企業物価指数」により作成。
2. 家計は、「消費動向調査」における1年後の物価上昇に関する回答から算出。消費税率引上げの影響が除かれていない。また、訪問留置調査から郵送調査への変更などがあったため、数値の不連続が生じている。破線部(2012年7月~2013年3月)は、郵送調査による試験調査の参考値。
3. エコノミストは、「ESPフォーキャスト調査」の調査時点における1年後の予測値の平均を抽出。なお、消費税率引上げの影響を除いたもの。ただし、2013年4~9月については、消費税率引上げの影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月の結果を用いて消費税率引上げの影響を調整した。
4. 消費者物価の「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合(いわゆるコアコア)」は、「生鮮食品を除く総合(いわゆるコア)」から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料、私立高校授業料を除いたもの。コア、コアコアの前年比は、ともに消費税率引上げの直接の影響を除くベース。
5. 企業は、全国企業短期経済観測調査(短観)の販売価格判断D Iの先行きと国内企業物価を用いて1年後の予想物価上昇率を算出。詳細は、内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2012)付注2-1を参照。

⁶ 本稿における企業の予想物価上昇率については、全国企業短期経済観測調査(短観)の販売価格判断D I等を用いて算出しており、物価上昇を予想する企業の割合及びその分布が明確ではないことから、ここでは分析対象としていない。

（エコノミストの物価予想はインフレ方向へシフト）

まず、エコノミストの予想物価の動向を確認してみる。前述のとおり、短期の予想物価上昇率については、現実の物価上昇率から一定の影響を受けているとみられる。こうした適応的期待形成の存在を念頭に、ここでは、消費税率引上げの影響を除いた上で、エコノミストの予想物価上昇率と消費者物価上昇率（1か月前）の関係⁷を確認する。「量的・質的金融緩和」の導入前（2013年3月まで）は、消費者物価上昇率が高まるにつれて、エコノミストの予想物価上昇率もおおむね高まっていることが確認される（図2）。「量的・質的金融緩和」の導入後（2013年4月以降）においても、実際の消費者物価上昇率が高まるにつれて、エコノミストの予想物価上昇率も高まっている。ただし、2014年夏以降、消費者物価は前年比上昇幅を縮小してきたものの、エコノミストの予想物価上昇率はおおむね1%を超える水準を維持しており、予想物価上昇率が安定的に推移していることが確認される。また、物価予想の分布⁸をみると、2009年時以降、エコノミストの物価予想はインフレ方向へシフトしていることが確認できる⁹（図3）。特に、「量的・質的金融緩和」が導入された2013年時では、その最頻値及び中央値は0.5%程度であったが、2014年時ではそれぞれ1%程度まで高まっている。

図2 消費者物価とエコノミストの予想物価上昇率



（備考）1．総務省「消費者物価指数」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」により作成。

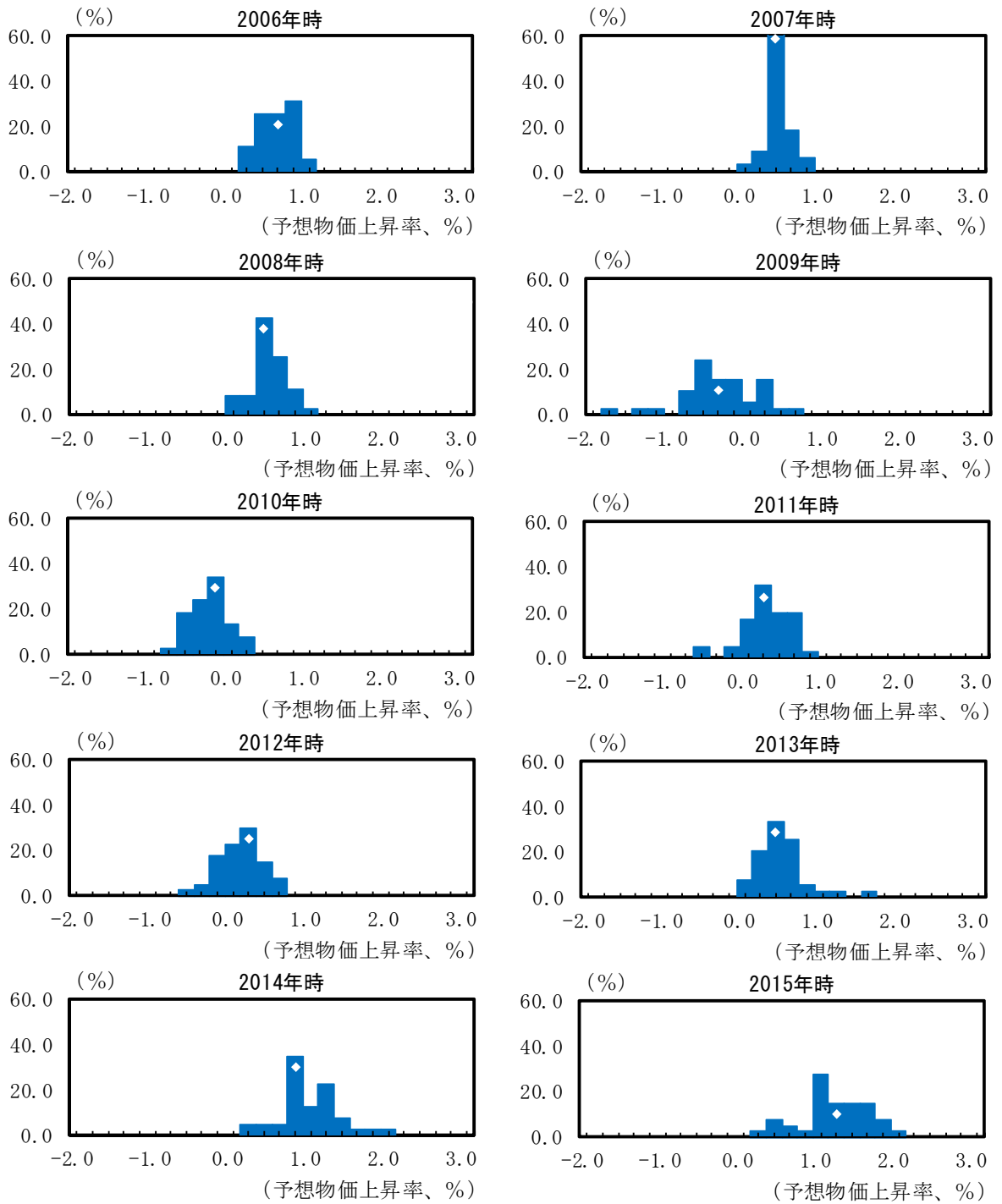
2．「消費者物価」及び「ESPフォーキャスト調査」は、消費税率引上げの影響を除いたもの。

⁷ t月のESPフォーキャスト調査は、(t-1)月の末からt月の初めにかけて調査が実施されている。したがって、t月の予想物価上昇率については、t月よりも(t-1)月の消費者物価の実感に影響を受けているとみられる。なお、消費動向調査においては、消費税率引上げの影響が除かれていない。

⁸ 各年4月における次年度の消費者物価上昇率の予測値を用いて分析を行う。

⁹ 西口他（2014）は、「生活意識に関するアンケート調査」を用いて、2006年から2013年にかけての家計のインフレ予想の分布について分析を行い、①予想分布は左右対称の正規分布ではないこと、②その歪み具合は時々の経済・物価上昇を反映して刻々と変化することを明らかにしている。

図3 エコノミストの予想物価上昇率の分布



(備考) 1. 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」により作成。

2. 各年4月調査における次年度の消費者物価上昇率の予測値で、消費税率上げの影響を除いたもの。

3. ◇は中央値。

（物価の上昇を予想する世帯の割合は8割を超える水準を維持）

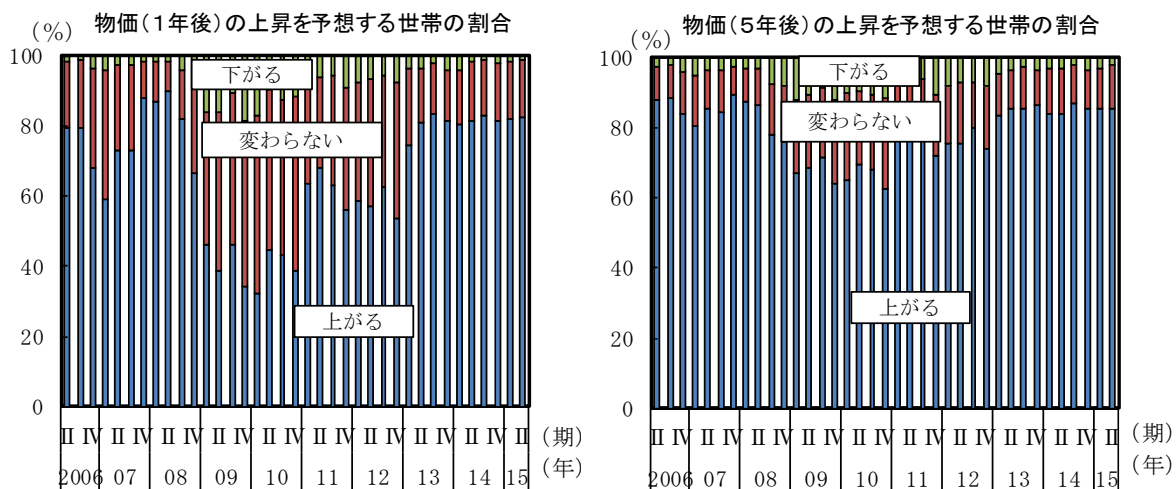
次に、家計の予想物価の動向を確認してみる。物価（1年後）の上昇を予想する世帯の割合をみると、2013年1－3月期には75%程度であったが、「量的・質的金融緩和」を導入した同年4－6月期には80%を超える水準となった（図4）。2014年夏以降、消費者物価（コア）の前年比上昇幅は縮小したものの、その割合は80%を超える水準を維持している。また、物価（5年後）の上昇を予想する世帯の割合をみても、2013年1－3月期以降、80%を超える水準を維持している。多くの家計が、持続的な物価上昇を予想するようになったと考えられる。

2013年以降の動きを、2006年から2008年にかけての前回物価上昇局面¹⁰の動きと比較してみる。物価（1年後）の上昇を予想する世帯の割合は、2006年4－6月期及び7－9月期には80%程度であったが、2007年1－3月期には60%程度まで低下している。その背景には原油価格の下落があるものと考えられる。2006年以降の原油価格の動きをみると、2006年に入って8月まで上昇傾向で推移した後、2007年1月にかけて下落傾向で推移した。他方、2014年夏以降、同様に原油価格が下落し、消費者物価の前年比が縮小する中で、物価（1年後）の上昇を予想する世帯の割合は80%を超える水準を維持しており、2013年以降の局面では2006年から2008年の局面と比べて、安定的な動きとなっている。

また、日本銀行は、2006年3月に量的緩和政策を解除し、同年7月にはゼロ金利を解除したが、今回は2014年10月に「量的・質的金融緩和」の拡大を決定している。2013年以降の局面では2006年から2008年の局面と比べて、物価上昇を予想する家計の割合が安定的に推移しているのは、「量的・質的金融緩和」の拡大による影響もあるとみられる。「量的・質的金融緩和」の拡大の効果は、家計をはじめとして各経済主体の物価予想にも影響を及ぼしているものと推察される。

¹⁰ コアCPIは、2005年半ばより横ばい基調となり、2006年に入ってから前年比プラス傾向で推移し、石油製品、その他特殊要因を除く消費者物価をみても下落幅の縮小が続き前年比でゼロ近傍で推移したことから、政府は2006年7月に物価はデフレ状況にはないという判断を示した。こうした中、同年8月に消費者物価の基準変更が実施され、コアCPIは市場の平均的な下方改定幅の事前予測（0.3ポイント程度）を上回る0.5ポイントの下方改定となった。詳細は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2006）を参照。

図4 物価の上昇を予想する世帯の割合



(備考) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」により作成。

3. 賃金の動向

前節では、「量的・質的金融緩和」の導入以降、各経済主体の予想物価上昇率が上昇し、その後は安定的に推移していることを確認した。本節では、予想物価上昇率が安定的に推移する中で、実体経済面にどのような変化が現れているのかという観点から、賃金の動向を確認する。

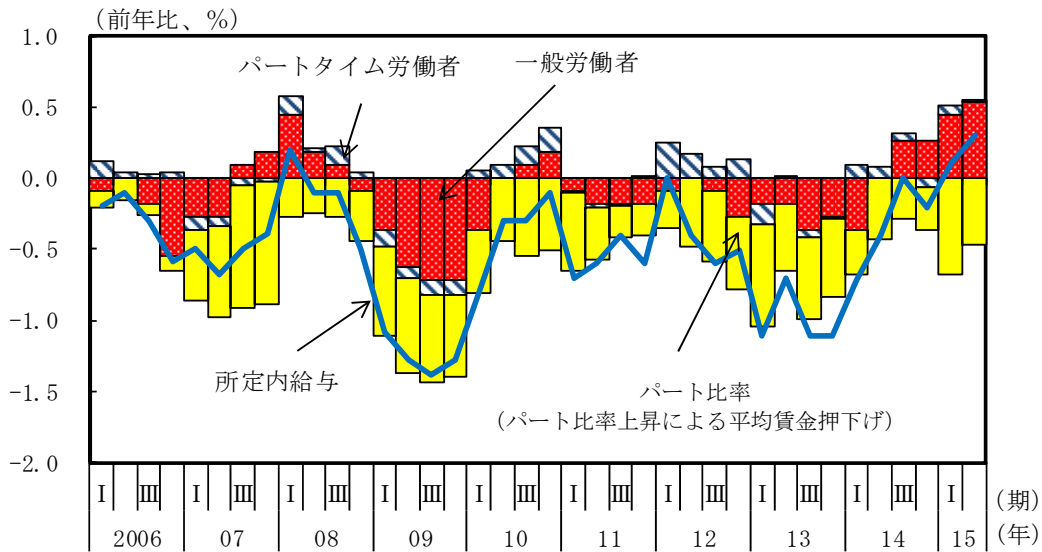
(所定内給与は、前年を上回る水準で推移)

まず、所定内給与の動向を確認する。

2012年末以降、我が国経済が持ち直しに転じる中で、非正規雇用者比率が高い女性や高齢者が労働参加を拡大させたこと¹¹等によりパート比率が上昇したことなどから、2013年の所定内給与(一般・パート計)は前年を下回る水準となった(図5)。ただし、連合が公表した賃金引き上げ率は2014年、2015年と2年連続で2%を上回っており、ベースアップの動きがみられたことから、2014年7-9月期以降、一般労働者の所定内給与がプラスに寄与している。また、2015年1-3月期以降、所定内給与(一般・パート計)は前年を上回っている。このように、所得環境は改善傾向にある。

¹¹ 内閣府(2015)は、「高齢者や女性で非正規雇用者比率が高いのは、長時間労働の傾向が強い正社員ではなく、就業時間等について柔軟な働き方が可能な非正規雇用を選択している面が強いとみられる」と述べている。

図5 所定内給与の寄与度分解



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

(企業の予想物価上昇率と賃金の関係が強まっている可能性)

それでは、企業の販売価格の見通しを反映する企業の予想物価上昇率¹²と賃金の間にはどのような関係があるのでしょうか。デフレ下においては、名目売上が抑制され、企業の生み出す付加価値が圧縮されるため、人件費等のコスト削減が促されることが指摘されている¹³。一方、企業の予想物価上昇率が高まる中で、企業が名目売上や付加価値の増加を期待すれば、賃金が上昇しやすい環境になると考えられる。企業の予想物価上昇率と所定内給与の時差相関をみると、企業の予想物価上昇率は所定内給与に対して2四半期程度先行したところで、相関が最大となっており、企業の予想物価上昇率の高まりが賃金上昇につながる可能性を示している(図6)。

実際、1990年代には、企業の予想物価上昇率が高まるにつれて、賃金の伸び率が高まっていた(図7)。しかし、2000年から2012年において、両者の関係が希薄化し、企業の予想物価上昇率が高まっても、賃金の伸び率がほとんど変化しない状況となった。2013年以降には、企業の予想物価上昇率が高まるにつれて賃金の伸び率が高まるようになり、両者の関係が再び強まっている可能性がある。所定内給与の企業の予想物価に対する弾性値をみると、2013年以降では2012年以前よりも上昇しており¹⁴、企業の予想物価上昇率の高まりが賃金の上昇

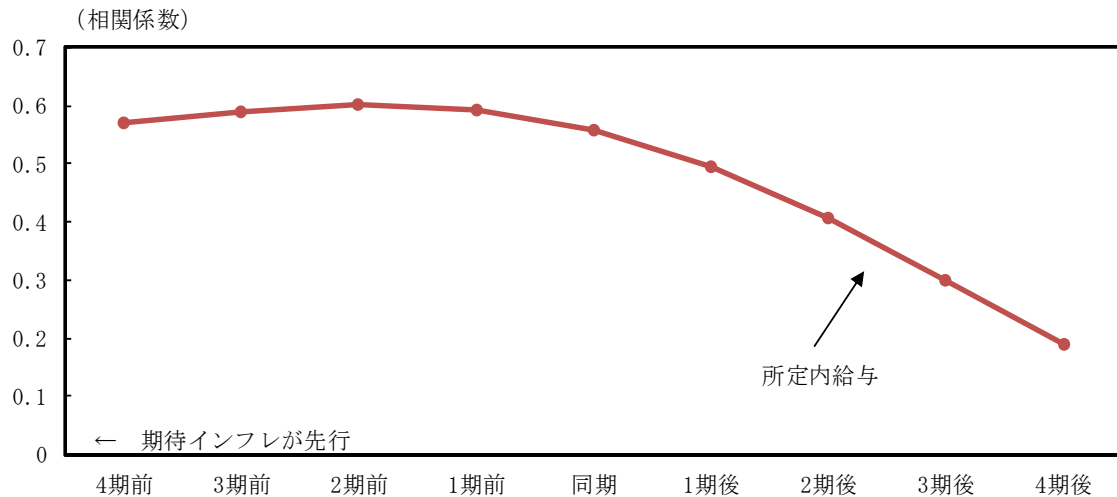
¹² 日本銀行は、2014年3月の全国企業短期経済観測調査(短観)から、企業の物価見通しの調査を開始している。ただし、企業の物価見通しにおいてはデータ期間に限りがあることから、本稿においては、全国企業短期経済観測調査(短観)の販売価格D Iの先行きと国内企業物価から求めた企業の予想物価上昇率を用いて分析を行っている。

¹³ 内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2015)などを参照。

¹⁴ 2013年以降については、データ数に限りがあることから、推計結果の解釈には留意が必要である。なお、所定内給与のエコノミストの予想物価に対する弾性値についても、所定内給与の企業

に結び付いた可能性がある（図8）。

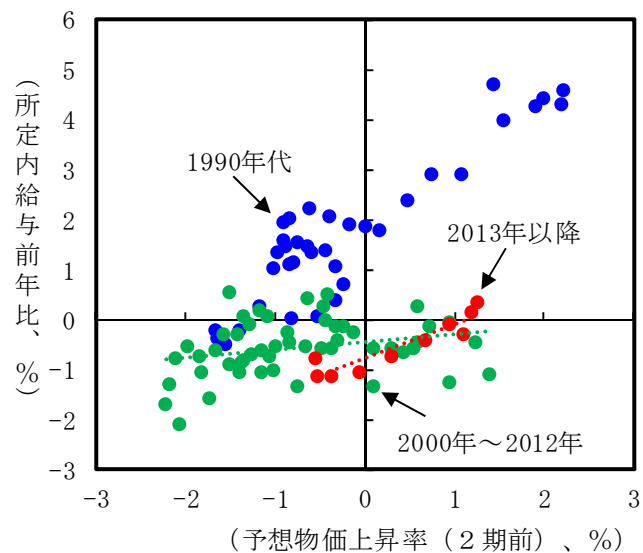
図6 企業の予想物価上昇率と所定内給与の相関



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「企業物価指数」により作成。

2. 企業の予想物価上昇率の推計については、図1の備考5を参照。

図7 企業の予想物価上昇率と賃金の関係



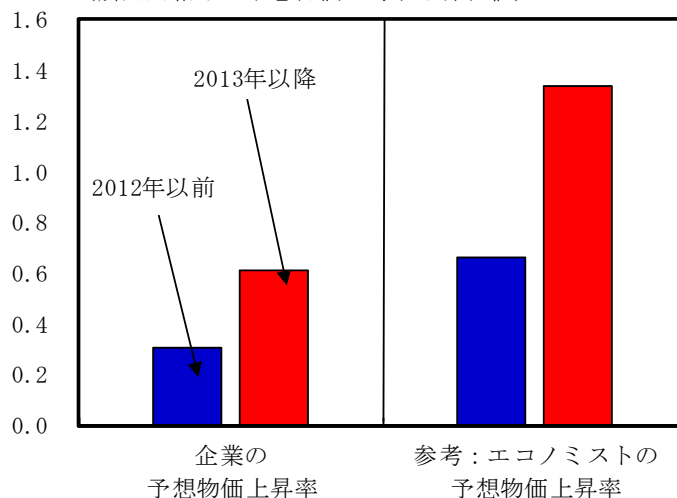
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「企業物価指数」により作成。

2. 企業の予想物価上昇率の推計については、図1の備考5を参照。

の予想物価に対する弾性値と同様に、2013年以降では2012年以前より上昇している。

図8 賃金の予想物価に対する弾性値

(所定内給与の予想物価に対する弾性値)



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「企業物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」により作成。
2. 弾性値は、所定内給与前年比 = $\alpha + \beta$ 予想物価上昇率の β を採用。
3. 2012年以前は、企業の予想物価上昇率においては2000年～2012年、エコノミストの予想物価上昇率においては2005年～2012年。
4. 企業の予想物価上昇率の推計については、図1の備考5を参照。

(賃金の更なる上昇に期待)

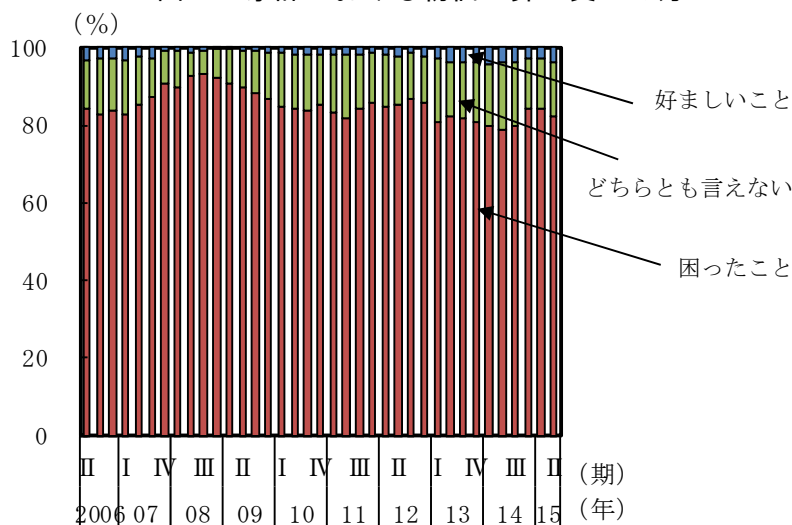
2013年以降、予想物価上昇率が高まるにつれて賃金の伸び率が高まったことを確認したが、現在の賃金上昇率はどのように評価できるのであろうか。家計における物価上昇の受止め方を確認すると、2014年以降においても、物価上昇を困ったことだと考える家計の割合はおおむね8割を超えており、物価上昇への忌避感が強いことが確認できる(図9)。長期的にみれば、賃金が増えるにつれて物価上昇を困ったことだと考える家計の割合が、わずかながらも減少する傾向にあり、家計の物価上昇への忌避感を弱めるためには、賃金上昇率を更に高める必要があることが示唆される(図10)。

また、日本、アメリカ及びドイツにおける消費者物価上昇率と賃金の関係を確認してみよう。2000年以降、アメリカ及びドイツの消費者物価上昇率は2%を中心に推移しているが、日本は0%を中心に推移しており、日本の物価上昇率がアメリカ及びドイツのそれより低かったことが確認できる(図11)。我が国においては、物価上昇率が0%程度で推移する中、賃金上昇率も低水準に留まっていた。ドイツについては、2000年代前半の労働市場改革による賃金の抑制等の影響¹⁵により、2000年代に賃金上昇率が物価上昇率を下回る期間があったものの、それ以外の期間においてはおおむね賃金上昇率が物価上昇率を上回っている。アメ

¹⁵ ドイツの労働市場改革については、労働政策研究・研修機構(2006)などを参照。

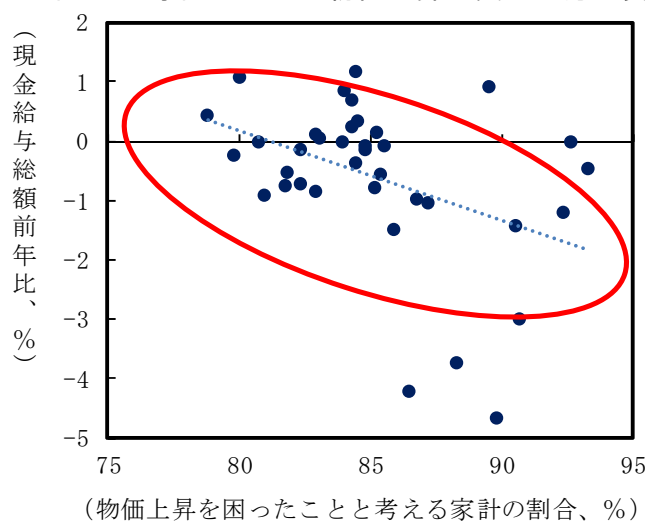
リカについては、世界的に物価上昇率が高まった 2011 年から 2012 年¹⁶には賃金上昇率が物価上昇率を下回る期間があるものの、それ以外の期間においてはおおむね賃金上昇率が物価上昇率を上回っている。このように、2000 年以降、物価上昇率が 2%程度となっているドイツ及びアメリカにおいては、おおむね物価上昇率を上回る賃金上昇率の実現されている。我が国においても、物価が持続的に上昇する状況となる中で、物価上昇率を上回る賃金上昇率の実現されることが期待される。

図9 家計における物価上昇の受止め方



(備考) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」により作成。

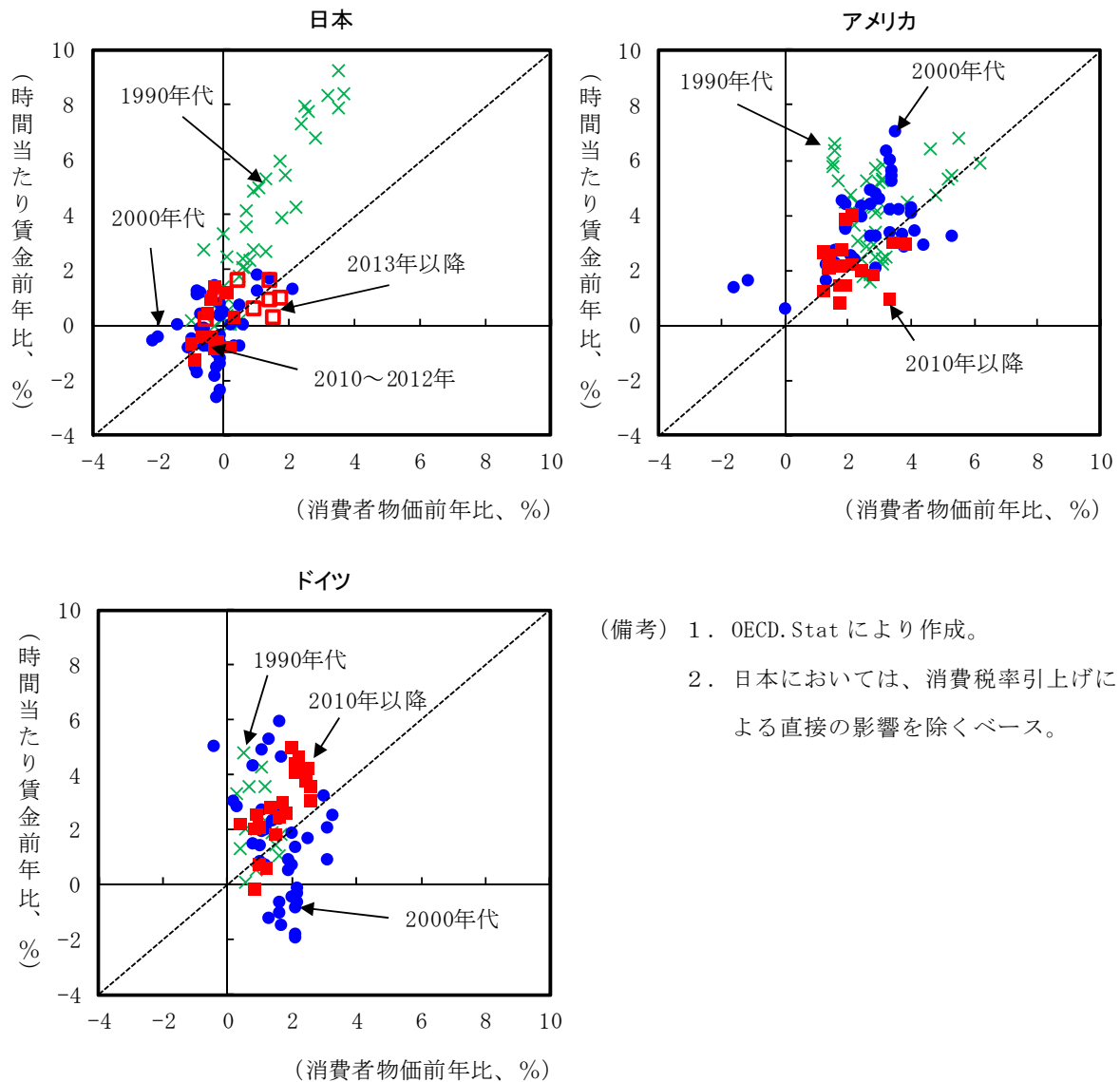
図10 家計における物価上昇の受止め方と賃金



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」により作成。
 2. データ期間は、2006年4-6月期から2015年4-6月期まで。

¹⁶ 内閣府(2011)は、「11年に入ると、新興国の経済成長による世界的な実需の増加や、コモディティの金融商品化といった商品市場の構造変化を背景として、原油や穀物等の一次産品価格が高騰したこともあり、物価上昇率は再び世界的に高まっている状況にある」と述べている。

図 11 消費者物価と時間当たり名目雇用者報酬



4. おわりに

日本銀行による「量的・質的金融緩和」の導入以降、家計や企業、エコノミストの予想物価上昇率が上昇した。消費者物価の前年比上昇率が縮小した2014年夏以降も、各経済主体の予想物価上昇率は安定的に推移している。その背景としては、日本銀行による「量的・質的金融緩和」の拡大の効果もあって、経済主体の多くが将来の物価上昇が実現する可能性が高いと認識していると考えられる。

所定内給与（一般・パート計）が前年を上回るなど所得環境に改善の動きがみられる中、「量的・質的金融緩和」の導入以降、企業の販売価格の見通しを反映する企業の予想物価上昇率が高まり、それが賃金の上昇に結び付いた可能性がある。

ただし、物価上昇を困ったことだと考える家計の割合はおおむね8割を超えており、物価上昇への忌避感が強いことが伺える。依然として、物価上昇への忌避感が残る中、デフレ脱却に向けた動きを進めていくためには、企業が予想物価上昇率を高め、物価上昇に見合う賃金上昇を実現していく中で、家計のデフレマインドが解消に向かうことが重要であろう。

(参考 1 : 「量的・質的金融緩和」の導入と予想物価上昇率)

本稿では「量的・質的金融緩和」の導入以降、予想物価上昇率が上昇し、その後も安定的に推移していることを示した。ここでは、Rusticelli et al. (2015) を参考に、(1) 式に基づき予想物価とインフレターゲット政策の関係を確認する¹⁷。

$$\pi_t^e = \alpha_1(1 - D_{target})\pi_{t-1} + \alpha_2 D_{target}\pi_{t-1} + \alpha_3 D_{target} + \varepsilon_t \quad \dots (1) \text{ 式}$$

なお、予想物価上昇率： π_t^e 、物価上昇率： π_t 、インフレターゲットダミー： D_{target} とし、インフレターゲットの導入時期を 2013 年 1 - 3 月期¹⁸としている。

エコノミストの 1 年後の予想物価上昇率を用いた推計結果をみると、 α_1 及び α_3 は 1 %水準で統計的有意であったが、 α_2 は 5 %水準でも統計的有意とならなかった。したがって、エコノミストの予想物価上昇率は、インフレターゲット政策の導入前は実際の物価上昇率の影響を受け、インフレターゲット政策の導入後はインフレターゲットの影響を受けていることが示唆される。

参考表 1 「量的・質的金融緩和」の導入と予想物価上昇率

| | α_1 | α_2 | α_3 |
|---------------|------------|------------|------------|
| E S P フォーキャスト | 0.269** | 0.249 | 0.692** |
| ト | (3.93) | (1.86) | (5.15) |

- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本経済研究センター「E S P フォーキャスト」により推計。
 2. 「消費者物価」及び「E S P フォーキャスト調査」は、消費税率引上げの直接の影響を除いたもの(ただし、「E S P フォーキャスト調査」の 2013 年 4 ~ 9 月については、消費税率引上げの影響を除く調査が行われていなかったため、2013 年 10 月の結果を用いて消費税率引上げの影響を調整した)を使用。
 3. ()内は t 値を示しており、**、*はそれぞれ 1 %、5 %水準で統計的有意であることを示す。
 4. データの期間は、2005 年 1 - 3 月期から 2015 年 4 - 6 月期まで。
 5. インフレターゲットダミーは、2013 年 1 - 3 月期から 2015 年 4 - 6 月期までを 1 とした。

¹⁷ Rusticelli et al. (2015) は、長期(6 年後から 10 年後)の予想物価上昇率を用いて推計を行い、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、英国及びアメリカにおいて α_3 の係数が 2 近傍であることを示している。

¹⁸ 日本銀行(2013 年 1 月)「金融政策運営の枠組みのもとでの『物価安定の目標』について」。

(参考 2 : 賃金の予想物価に関する弾性値について)

所定内給与の予想物価に対する弾性値の推計については、(2) 式及び(3) 式により行った。なお、ここでは、所定内給与： Y_t 、予想物価上昇率： π_t^e とする。

$$\frac{(y_t - y_{t-4})}{y_{t-4}} = \alpha + \beta \pi_t^e + \varepsilon_t \dots (2) \text{ 式}$$

$$\frac{(y_t - y_{t-4})}{y_{t-4}} = \gamma \pi_t^e + \varepsilon_t \dots (3) \text{ 式}$$

参考表 2 賃金の予想物価に関する弾性値について

(1) 2012 年以前

| | α | β | γ |
|---------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| 企業の予想物価上昇率 | -0.333** (-3.915) | 0.306** (4.185) | 0.479** (7.266) |
| E S P フォーキャスト | -0.472** (-6.938) | 0.662** (4.079) | 0.399 (1.592) |

(2) 2013 年以降

| | α | β | γ |
|---------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| 企業の予想物価上昇率 | -1.025** (-6.300) | 0.614** (3.383) | -0.269 (-0.967) |
| E S P フォーキャスト | -1.707** (-5.747) | 1.338** (3.928) | -0.519 (-2.163) |

(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「企業物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本経済研究センター「E S P フォーキャスト」により推計。

2. 「E S P フォーキャスト調査」は、消費税率引上げの影響を除いたもの(ただし、2013 年 4 ~ 9 月については、消費税率引上げの影響を除く調査が行われていなかったため、2013 年 10 月の結果を用いて消費税率引上げの影響を調整した)を使用。

3. ()内は t 値を示しており、**、*はそれぞれ 1%、5%水準で統計的有意であることを示す。

4. データの期間は、企業の予想物価上昇率については 2000 年 1 - 3 月期から 2015 年 1 - 3 月期まで、E S P フォーキャストについては 2005 年 1 - 3 月期から 2015 年 1 - 3 月期まで。

5. 企業の予想物価上昇率の推計については、図 1 の備考 5 を参照。

(参考文献)

- 鎌田康一郎、中島上智、西口周作 (2015) 「家計の生活意識にみるインフレ予想のアンカー」
日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 15-J-6
- 内閣府 (2011) 『世界経済の潮流 2011Ⅱ ー減速する世界経済、狭まる政策余地ー』
- 内閣府 (2015) 『平成 27 年度 年次経済財政報告』
- 内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2006) 『日本経済 2006ー2007 ー景気回復の今後の持続性についての課題ー』
- 内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2012) 『日本経済 2012ー2013 ー厳しい調整の中で活路を求める日本企業ー』
- 内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2015) 『日本経済 2014ー2015 ー好循環実現に向けた挑戦ー』
- 西口周作、中島上智、今久保圭 (2014) 「家計のインフレ予想の多様性とその変化」日銀レビュー、2014-J-1
- 労働政策研究・研修機構 (2006) 「ドイツにおける労働市場改革 ーその評価と展望ー」労働政策研究報告書、No. 69
(http://www.jil.go.jp/institute/reports/2006/documents/069_00.pdf)
- Rusticelli, E., Turner, D. and Cavalleri, M. C., (2015) “Incorporating Anchored Inflation Expectations in the Phillips Curve and in the Derivation of OECD Measures of Equilibrium Unemployment,” OECD Economics Department Working Papers No. 1231