

インフレ率上昇下の個人の物価変動率予想の変化 —2023 年 9 月と 2024 年 3 月の Web アンケート調査結果の比較—

神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹



文部科学大臣認定 共同利用・共同研究拠点

関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構

Research Institute for Socionetwork Strategies,
Kansai University

Joint Usage / Research Center, MEXT, Japan

Suita, Osaka, 564-8680, Japan

URL: <https://www.kansai-u.ac.jp/riss/index.html>

e-mail: riss@ml.kandai.jp

tel. 06-6368-1228

fax. 06-6330-3304

インフレ率上昇下の個人の物価変動率予想の変化*

ー2023年9月と2024年3月のWebアンケート調査結果の比較ー

神津多可思[†] 竹村敏彦[‡] 武田浩一[§] 末廣徹^{**}

概要

2023年9月と2024年3月に、2回にわたりWebアンケート調査を実施した。これらの調査では、1年後・3年後・5年後の物価変動率予想について質問を行っている。本研究では、これら2つのアンケート調査の結果を用いて、個人の将来の物価変動率予想が変化したか、また、属性別に見て有意な違いが確認されるかという点について簡易的な分析を行った。その結果、1回目の調査から2回目の調査にかけて「イメージが持てない」との回答した者の割合は減っていること、1年後・3年後の物価変動率予想の回答割合の最頻値階層は「2023年9月調査」、「2024年3月調査」とも「+2%以上+3%未満」であったこと、5年後については「2023年9月調査」では「イメージが持てない」が最多であったが、「2024年3月調査」では「+4%以上」が最頻値階層であったこと等がわかった。なお、「イメージが持てない」との回答を除いた回答割合の累積度数分布は、2つの調査で大きな違いはなく、また多重比較の結果からも回答割合の分布の中央値の変化を有意に検出することはできなかった。さらに、6つの属性について、回答者の将来の物価変動率の予想の違いをみたが、非経営者、非投資家、より若い、より所得が低い、金融リテラシーの水準が低いという属性のグループでは、総じて将来の物価変動率予想がはっきりしない傾向が浮かび上がった。2回目の調査においても、これら属性のグループでは、将来の物価変動率水準の予想が、特に1年後・3年後について、それ以外のグループよりなお低いようである。地域別については、はっきりした属性の違いによる差異は観察されなかった。

キーワード：Webアンケート調査、物価変動率予想、多重比較

* 本研究は、独立行政法人日本学術振興会の科研費（#24K04970）の助成を得て行った研究成果である。

[†] 関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構 ネットワーク分析ユニット非常勤研究員
公益社団法人日本証券アナリスト協会 専務理事

E-mail: t-kozu@saa.or.jp

[‡] 城西大学経済学部 教授

関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構 ネットワーク分析ユニット研究員

E-mail: tkmrtshk@josai.ac.jp

[§] 法政大学経済学部 教授

E-mail: ktakeda@hosei.ac.jp

^{**} 大和証券株式会社エクイティ調査部チーフエコノミスト

E-mail: toru.suehiro@daiwa.co.jp

An Analysis of Expectations on Future Price Changes of Individuals under Higher

Inflation*

—A Comparison of Web-based Surveys conducted in September 2023 and March

2024—

Takashi KOZU[†], Toshihiko TAKEMURA[‡], Koichi TAKEDA[§], Toru SUEHIRO^{**}

Abstract

In September 2023 and in March 2024, we conducted web-based surveys. These surveys asked questions about the expected rate of price changes in one year, three years, and five years from now. In this paper, we used the individual data from these surveys to conduct a simple analysis of whether expectations on future price changes differ between the results of the two surveys and whether significant differences can be found depending on several attributes.

The analyses showed that the percentage of respondents who answered “do not have an image” decreased from the 1st survey to the 2nd above, and that the modes for the expected rate of price level change in one year and in three years were “+2% to +3%” in both surveys, and that “do not have an image” was the most common response in the 1st survey for five years from now. In the 2nd survey, for five years from now, “+4% or more” was the most

* This work was supported by Japan Society for the Promotion of Science: Grant-in-Aid for Scientific Research (C)(24K04970).

[†] Adjunct Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University
President and CEO, Securities Analysts Association of Japan
E-mail: t-kozu@saa.or.jp
Corresponding author

[‡] Professor, Faculty of Economics, Josai University
Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University
E-mail: tkmrtsk@josai.ac.jp

[§] Professor, Faculty of Economics, Hosei University
E-mail: ktakeda@hosei.ac.jp

^{**} Chief Economist, Daiwa Securities Co. Ltd.
E-mail: toru.suehiro@daiwa.co.jp

frequent response, while “do not have an image” was the most frequent response in the 1st. The cumulative frequency distribution, excluding the “do not have an image” responses, was not significantly different between the 1st survey and the 2nd, and the results of multiple comparisons did not significantly detect any change in the median of the distribution of response percentages.

Furthermore, when we examined the differences in respondents' expectations on future price changes for six different attributes, we found that respondents in the groups of non-managers, non-investors, those in the younger generations, those with lower incomes, and those with low levels of financial literacy generally tended to be less clear in their expectations on future price changes. In the 2nd survey, these groups also seem to have lower expectations on future price changes than the other groups, especially for the one- and three-year time horizons. No clear differences by region were observed.

Keywords: Web-based Survey, Inflation Expectation, Multiple Comparison

1. はじめに

われわれは、2012年から2017年にかけて個人投資家を対象とした調査（「個人投資家の意識等に関する調査」）を Web アンケート（インターネットアンケート）調査形式で実施した。これら調査には、将来の物価変動率予想（1年後・3年後・5年後）に関する質問が含まれている。また、2018年と2019年には、調査対象を個人投資家のみならず一般の個人まで広げた調査（「金融行動・意識等に関する調査」）を実施し、同様の質問をしている。神津他（2019a）では、その調査結果を用いて、両調査の間で将来の物価変動率予想の経年変化や属性別に見た将来の物価変動率予想について違いがあるかどうかについて分析を行い、全体的に少し将来のインフレ期待が高まる方向にある点を確認した。

さらに、コロナ禍を挟み、2023年9月と2024年3月にも一般の個人を対象とした同様の調査を行い、やはり将来の物価変動率について聞いた。本研究ではこれら最近の2つの調査の結果を用いて、個人の将来の物価変動予想について簡易な分析を行うとともに考察を行う。

2. 調査概要

われわれは、2023年9月に「2023年度金融行動調査(1)」(以下、「2023年3月調査」と称する)と2024年3月に「2023年度金融行動調査(2)」(以下、「2024年3月調査」と称する)を Web アンケート形式で実施した。これらの調査は、自立した収入を持っている個人を対象として、その金融資産運用行動などを把握することを目的として実施されたものである。いずれの調査も、株式会社マクロミルが保有するモニター2万人に対して予備調査を実施し、その中から条件を満たす1,030人を対象に実施されたものである。なお、世代間の比較を考慮して、年齢層別（20代、30代、40代、50代、60歳以上）に同数（等サンプル）の割付を行っている。調査内容は、年齢、居住地域、年収などの基本的な属性に加えて、生活不安度、リスク回避度、時間割引率を計算するための質問、金融リテラシー、投資行動に関するものなど多岐にわたり、質問総数はいずれも60問程度である。

以下、これらの調査の集計結果について説明ならびに分析を行っていく。

3. 「2023年9月調査」と「2024年3月調査」における物価変動率予想の変化

3.1 物価変動率予想

消費者物価指数（総合）の前年同月比は、2023年初に+4%を超え、その後次第に低下し、2023年9月には+3.0%となった（図1）¹。しかしその後、日本銀行が金融政策上の目標とする2%に向け、それがさらに低下することはなく、2024年3月においても同前年同月比は+3.0%であった。われわれは、ちょうどその2023年9月と2024年3月において、個人に物価

¹ 図1は、e-Stat から「2020年基準消費者物価指数」の月次データ<<https://www.e-stat.go.jp/stat-search/file-download?statInfId=000040241771&fileKind=0>>を用いて筆者らが作図した。

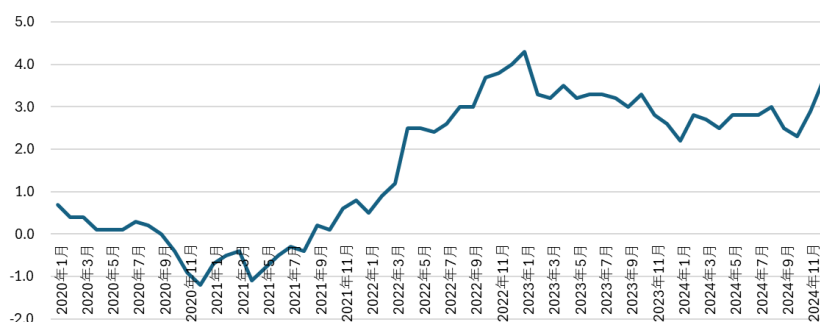


図1：CPI（総合）前年同月比の推移 2020年1月～2024年12月

変動率予想を問うWebアンケート調査を実施した。いずれの調査においても、共通して「物価全般（消費者物価指数をイメージして下さい）に関して、将来時点（1年後、3年後、5年後）の前年比が何%になるとお考えですか。あなたのイメージに最も近いものを、以下の選択肢の中から選んで下さい。※消費者物価指数とは、消費者が実際に購入する段階での、商品の小売価格（物価）の変動を表す指数のことです。」というリード文を提示し、これに対して「+4%以上」「+3%以上+4%未満」「+2%以上+3%未満」「+1%以上+2%未満」「0%以上+1%未満」「-1%以上0%未満」「-1%未満」「イメージが持てない」の8つの選択肢の中から1つを選択してもらう形式をとっている²。

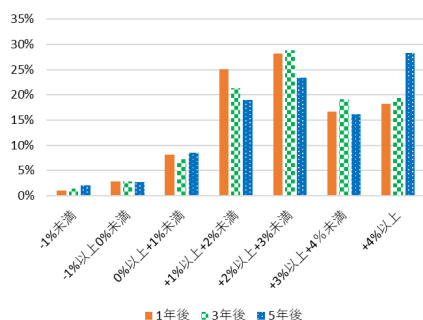
表1は、2つの調査の物価変動率予想に関する質問に対して「イメージを持っていない」と回答した者の割合をまとめたものである。それぞれの調査において、1年後・3年後・5年後を比べると、より長期について「イメージが持てない」と回答した者の割合が多くなっている。他方で、「2023年9月調査」と「2024年3月調査」を比較すると1年後・3年後・5年後のいずれについても、その割合は後者の方が前者より減っており、一定のインフレが続く下で、将来のインフレについても少しずつイメージが持てるようになった可能性を示唆している。

表1：「イメージを持っていない」と回答する者の割合

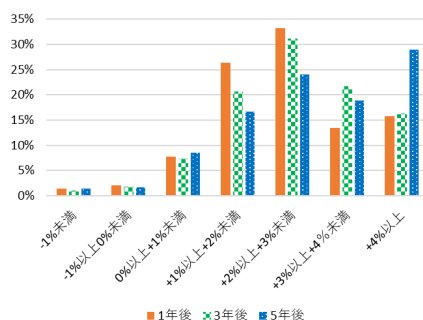
	2023年9月調査	2024年3月調査
1年後	20.10%	18.64%
3年後	22.14%	20.39%
5年後	23.59%	22.04%

図2は、物価変動率予想に関する質問に対して「イメージを持っていない」とする者を除いた回答割合の度数分布をまとめたものである。いずれの調査においても、1年後・3年後については、「+2%以上+3%未満」と予想する回答の割合が最も多い。図1で見たように、2つの調査の間で消費者物価（総合）の前年同月比でみたインフレ率が必ずしも高まった時期で

² 1年後、3年後および5年後の物価変動率予想の他に、1年前との現在を比較する現状認識に関する質問もあるが、本研究ではこの質問は割愛している。また、過去にわれわれが行った同様の調査と比較して、選択肢のレンジを広く設定している。



2023 年 9 月調査

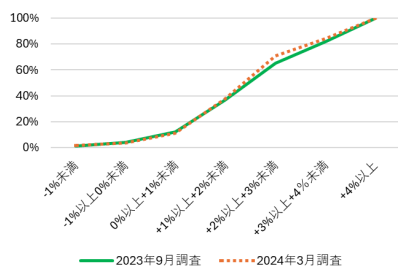


2024 年 3 月調査

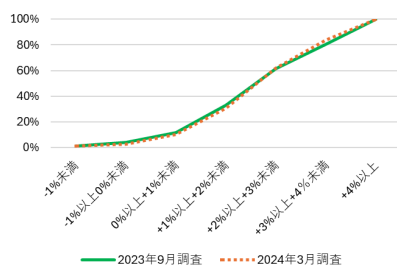
図 2：将来の物価変動率予想（全体）の分布（%）

はないにも関わらず、その回答の割合はより高くなっている。なかなかインフレ率が下がらない中で、1年後・3年後といった期間のインフレ期待が次第に高まった可能性を見てとれる。他方で、5年後については、どちらの調査でも「+4%以上」と答えた者の割合が最も多く、より長い期間についてはかなり高いインフレ率を予想していることがわかる。

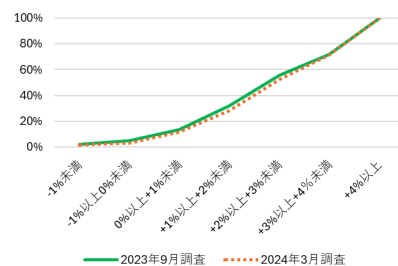
さらに、将来の物価変動率予想の回答割合の最頻値階層だけでなく、その分布全体のシフトを確認するという意味で、「2023 年 9 月調査」と「2024 年 3 月調査」における 1 年・3 年・5 年後の物価変動率予想に関して回答割合の累積度数分布を見たのが図 3 である。



1 年後



3 年後



5 年後

図 3：将来の物価変動率予想（全体）の累積度数分布（%）

この累積度数分布のカーブが下方にシフトしている場合は、分布が全体としてより高い物価変動率をみる方向に動いたことを意味する（逆に、このカーブが上方にシフトしている場合は、分布が全体としてより低い物価変動率をみる方向に動いたことを意味する）ことが考えられる。このことから、2つの調査が行われた約半年の間（2023 年 9 月から 2024 年 3 月の間）では、それぞれの予想に対して回答者の度数分布にはあまり大きな変化がなかったことが確認できる。もっとも、より仔細にみると、1 年後については、「+2%以上+3%未満」を中心に「2024 年 3 月調査」のカーブの方が「2023 年 9 月調査」よりも上方にある。したがって、この半年間で 1 年後の物価変動率については、その程度になるとの見方がより強まったと解釈することもできる。一方で、5 年後については、「2024 年 3 月調査」のカーブの方が「2023 年 9 月調査」よりも下方にある。したがって、この半年間で 5 年後の物価変動率については、その程度になるとの見方がより強まったと解釈することもできる。

ープが「2023年9月調査」のそれよりもやや下方に位置しており、回答割合の度数分布が全体としてより高い物価変動率を予想する方向に少しシフトしていることがわかる。この間、3年後については2つの調査のカーブに大きな違いは見られない。こうしたことから、1年後については「+2%以上+3%未満」程度の物価変動率となる見方を強め、それが3年後まで続き、5年後についてはそれよりも少し高い物価変動率を予想するようになったとの解釈も可能である。

3.2 多重比較

第3.1節で見た将来の物価変動率予想の変化に統計的な有意性があるかを検証するために、ノンパラメトリックな多重比較を採用することとした。ノンパラメトリックな多重比較を採用した理由としては、本研究で用いる2つの調査（「2023年9月調査」、「2024年3月調査」）では、将来の物価変動予想を（「イメージを持っていない」を除く）7件法により測定しているためである。この手法を用いることで、グループ間で回答の分布における中央値が変わったかどうかを統計的な有意性を検証することができる。本研究では、多重比較にはSteel-Dwass法（Tukey法のノンパラメトリック版）を採用した（永田・吉田, 2007）。ソフトウェアとしてはR version 4.4.2を用いた。

表2は、2つの調査における回答者全体の多重比較の分析結果を示している。これを見ると、まず、1年後・3年後・5年後のいずれについても、「2023年9月調査」と「2024年3月調査」では、中央値の変化について統計的な有意性は確認できない。累積度数分布でも大きな変化は観察されなかったが、回答の中央値でみた将来の物価変動率予想についてもそれがはっきりと高まったとは統計的には言えないことになる。

他方で、「2023年9月調査」の結果をみると、1年後と3年後、3年後と5年後を比べると、中央値が違っていることはやはり統計的には確認できない。しかし、1年後と5年後の比較においては、後者の方がより中央値が有意に高いと言える結果となっている。この時点では、より長期でインフレになると見ていたと考えることができる。これに対して、「2024年3月調査」の結果をみると、1年後と3年後、3年後と5年後の比較において、いずれも

表2：多重比較の結果

グループA		グループB		Estimator	Lower	Upper	Statistic	p.Value
2023年9月調査	1年後	2024年3月調査	1年後	0.483	0.441	0.524	-1.266	0.918
2023年9月調査	3年後	2024年3月調査	3年後	0.501	0.459	0.543	0.072	1.000
2023年9月調査	5年後	2024年3月調査	5年後	0.519	0.476	0.562	1.351	0.885
2023年9月調査	1年後	2023年9月調査	3年後	0.521	0.479	0.564	1.521	0.802
2023年9月調査	1年後	2023年9月調査	5年後	0.549	0.506	0.592	3.485	0.013 ***
2023年9月調査	3年後	2023年9月調査	5年後	0.531	0.488	0.574	2.156	0.381
2024年3月調査	1年後	2024年3月調査	3年後	0.544	0.502	0.585	3.183	0.033 **
2024年3月調査	1年後	2024年3月調査	5年後	0.590	0.548	0.631	6.511	0.000 ***
2024年3月調査	3年後	2024年3月調査	5年後	0.554	0.511	0.596	3.849	0.003 ***

***: <1%, **: <5%

後者の中央値がより有意に高いと言うことができ、物価変動率の予想が次第に高くなっていくと見ることができる。約半年の時間の経過の中で、現実の消費者物価指数（総合）でみたインフレ率がほぼ横ばいの状態であるにもかかわらず、個人の将来の物価環境の見方がそのように少し変化した可能性がある。

4. 属性別に見た物価変動率予想

2つの調査においても、神津他（2020a, 2020b）などと同様に、1）経営者・非経営者、2）投資家・非投資家、3）居住地域、4）年齢階層、5）所得階層、6）金融識水準の6つの属性で、将来の物価変動率予想（1年後・3年後・5年後）の違いや変化を見ていく。

これらの基本的な個人属性の違いによって、将来の経済動向の見方一般について、何か有意な違いがあるかどうかを確認しようと考えたからである。属性ごとのサンプル数は表3の通りである。

表3：「2023年9月調査」と「2024年3月調査」の属性ごとのサンプル数

		2023年9月調査	2024年3月調査
全体		1030	1030
経営者・非経営者	経営者	119	85
	非経営者	911	945
投資家・非投資家	投資家	463	488
	非投資家	567	542
居住地域	東京・大阪	238	239
	その他地域	792	791
年齢階層	20代	206	206
	30代	206	206
	40代	206	206
	50代	206	206
	60歳以上	206	206
所得階層	100万円未満	130	130
	100万円以上500万円未満	505	510
	500万円以上	335	390
金融識水準	高水準	545	550
	低水準	485	480

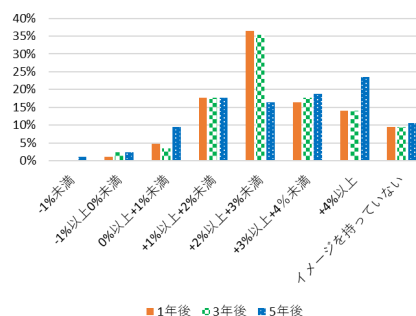
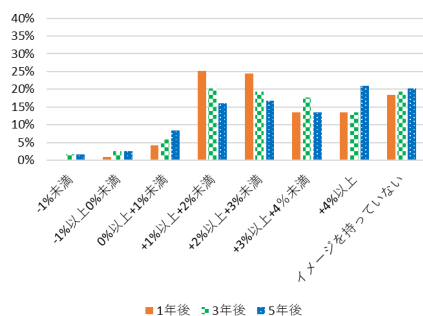
以下、それぞれの属性ごとに、1年後、3年後、5年後の物価変動率予想が「2023年9月調査」と「2024年3月調査」でどう変化したか、あるいは変化していないかを順次見ていくことにする。

4.1 経営者と非経営者

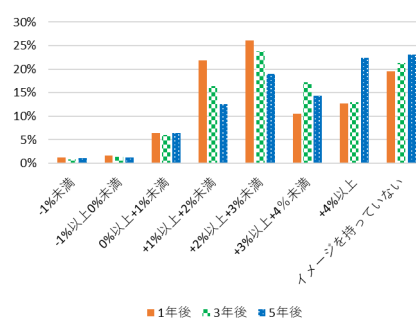
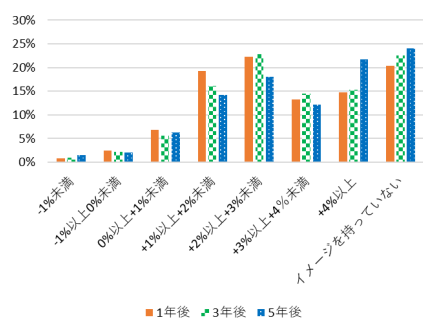
将来の物価変動率予想の回答割合を「イメージが持っていない」との回答も含め、経営者とそうでないグループ別に見たのが図4である。

「2023年9月調査」では、経営者の1年後・3年後についての将来の物価変動予想の最頻値階層はいずれも「+1%以上+2%未満」であり、5年後については「+4%以上」となっ

(経営者)



(非経営者)



2023 年 9 月調査

2024 年 3 月調査

図 4：将来の物価変動率予想（経営者・非経営者）の分布（%）

ている。これに対し、非経営者では、1 年後・3 年後については経営者と同様であるが、5 年後については「イメージを持っていない」が最も多くなっており、経営者の方が将来の物価変動率についてよりはっきりとした予想を持っていることが伺える。

これに対して「2024 年 3 月調査」では、経営者の回答の最頻値階層が、1 年後・3 年後について、「+2%以上+3%未満」へと 1 階層上がっている。それ以外は、非経営者も含め、最も多い回答の階層は 2023 年 9 月調査と同じであった。経営者については、2023 年 9 月時点より 2024 年 3 月時点の方が、より高いインフレを予想する者が増えたと考えられる。

さらに、回答割合の最頻値階層だけでなく、その度数分布のシフトを確認するという意味で、「イメージが持てない」とした者を除いた回答割合の累積度数分布を見たのが図 5（投資家）と図 6（非投資家）である。2 つの調査結果を比べると、経営者については、1 年後・3 年後の物価変動率をより高く予想する方向にカーブがややシフトしている。しかし、5 年後についてはあまり大きな変化は認められない。一方、非経営者では、1 年後について、「+2%以上+3%未満」を中心に 2024 年 3 月調査のカーブが 2023 年 9 月調査のそれよりも上方にあり、1 年後の物価変動率とその程度になるとの見方がより強まった可能性がある。一方で、3 年後・5 年後についてはあまりはっきりとしたシフトは認められない。2023 年 9 月調査から 2024 年 3 月調査にかけて、経営者は 1 年後・3 年後についてより高い将来の物価変動率を予想するようになったのに対し、非経営者は 1 年後の物価変動率が「+2%以上

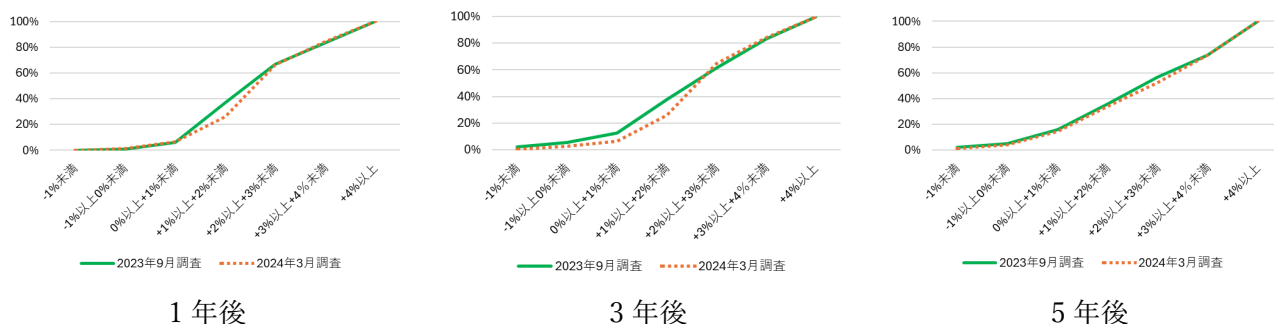


図5：将来の物価変動率予想（経営者）の累積度数分布（％）

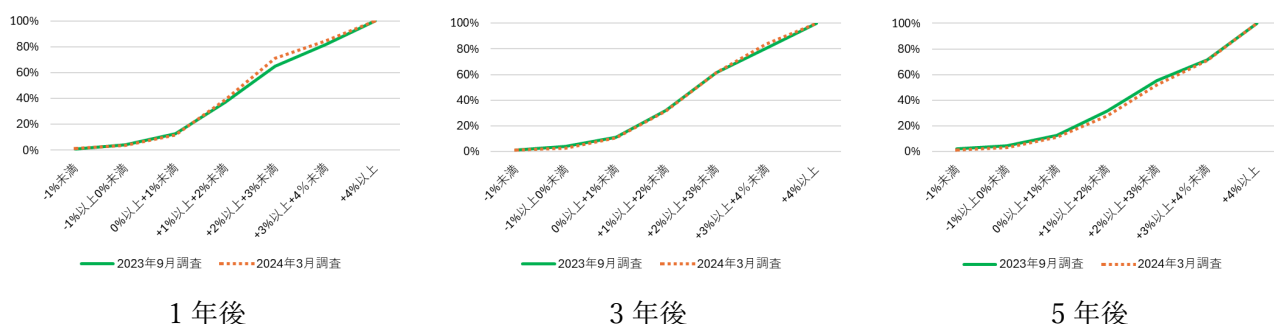


図6：将来の物価変動率予想（非経営者）の累積度数分布（％）

「+3%未満」程度になるとの見方を強めたという違いがあるように見受けられる。

4.2 投資家と非投資家

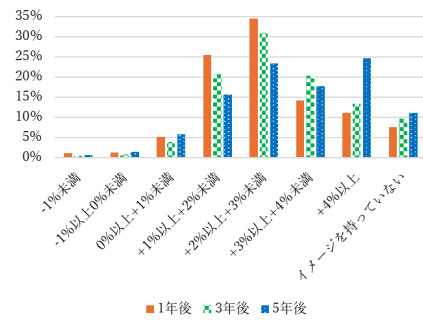
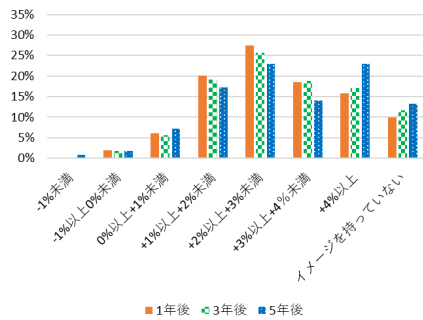
2つの調査では、回答者を「株式投資」もしくは「その他の投資信託（株式型投信、バランス型投信など）」の運用を行った経験がある者、すなわち投資家と、それ以外の者に分けている。前節と同様に、両グループの将来の物価変動予想の違いをみたのが図7である。

「2023年9月調査」では、投資家については、1年後・3年後・5年後のいずれも「+2%以上+3%未満」となっている。また5年後については「+4%以上」も同じ回答割合で最頻値となっている。一方、非投資家では、1年後・3年後・5年後のいずれについて「イメージが持てない」と回答した者が最も多くなっており、投資経験のある者の方が将来の物価変動率についてよりはっきりとした予想を持っているようである。

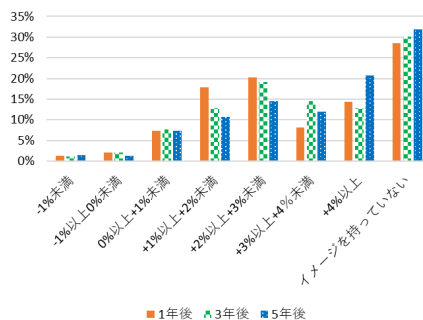
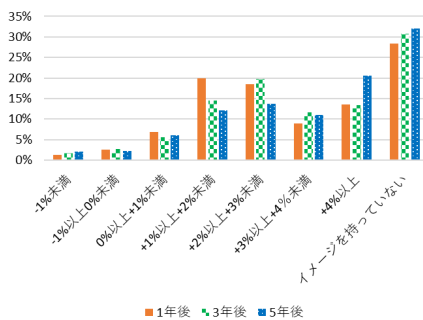
また「2024年3月調査」でも、投資家の回答割合の最頻値階層が、1年後・3年後については、「+2%以上+3%未満」で変わらないが、5年後については「+4%以上」が単独で最頻値層となっており、より長期のインフレ期待が高まったことが窺える。これに対し非投資家では、引き続き「イメージを持っていない」と回答した者の割合が最も多い。これは後述する金融リテラシーの高い者とそうでない者の対比とも似ており、経済環境の変化に対して、投資経験のある者がより敏感であることを示しているように思われる。

さらに、「2023年9月調査」と「2024年3月調査」における回答割合の累積度数分布の

(投資家)



(非投資家)



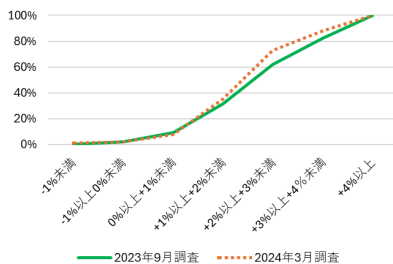
2023 年 9 月調査

2024 年 3 月調査

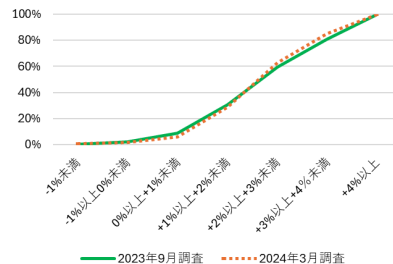
図 7：将来の物価変動率予想（投資家・非投資家）の分布（%）

シフトを、「イメージを持っていない」とした者を除いて確認すると（図 8 と図 9）、投資家（図 8）については、1 年後については、「+2%以上+3%未満」を中心に 2024 年 3 月調査のカーブが 2023 年 9 月調査のそれよりも上方にあり、1 年後の物価変動率はその程度になるとの見方がより強まったと見られる。3 年後についてはあまり大きな変化はみられないが、5 年後については、より高い物価変動率を予想する方向に少しシフトしている。

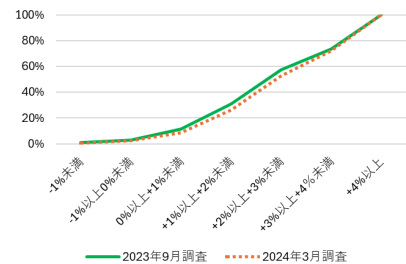
一方で、非投資家（図 9）については、1 年後・3 年後・5 年後のいずれについてもあまり大きな変化はみられない。投資家の将来物価変動率の予想の方が、非投資家のそれに比べ先行して少し高まっている可能性が見て取れる。



1 年後



3 年後



5 年後

図 8：将来の物価変動率予想（投資家）の累積度数分布（%）

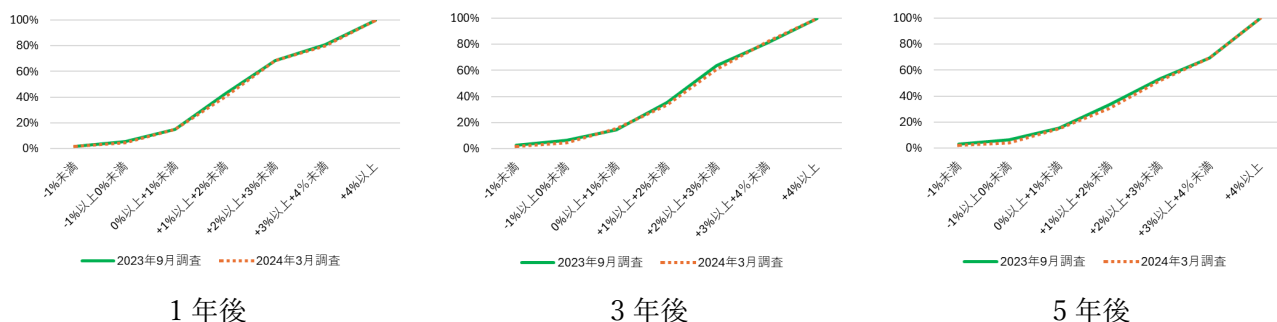


図 9：将来の物価変動率予想（非投資家）の累積度数分布（％）

4.3 居住地域

2つの調査では、居住地域についても把握することができる。本研究においても、神津他(2020a, 2020b)と同様に、居住地域が東京もしくは大阪である回答者とそうでない者に分けて、将来の物価変動予想の違いをみた（図 10）。

「2023 年 9 月調査」では、いずれのグループでも、1 年後・3 年後は「+2%以上+3%未満」、5 年後については「イメージを持っていない」と回答した者の割合が最も多くなっており、この属性の違いでは大きな差異はなかった。

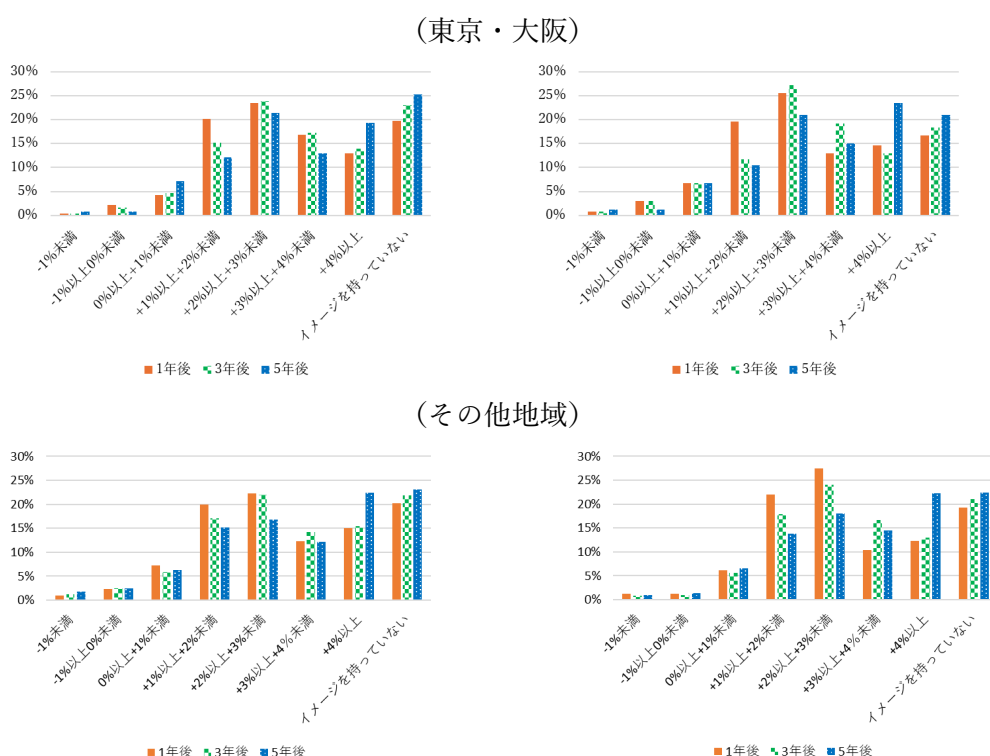


図 10：将来の物価変動率予想（居住地域）の分布（％）

「2024年3月調査」では、大阪・東京の居住者では、1年後・3年後については最頻値階層が「+2%以上+3%未満」で変わらないが、5年後については「+4%以上」となっている。しかし、それ以外の地域の居住者については、1年後・3年後は東京・大阪地区の居住者と同じだが、5年後については、「+4%以上」とする回答も増えているが僅差で引き続き「イメージを持っていない」との回答が最も多くなった。これは、大都市圏でより先行してより長期の将来の物価変動率予想が高まっている可能性を示唆してると考えられる。

「イメージを持っていない」とした者を除いた回答割合の累積度数分布をみると（図11と図12）、どちらのグループについても、「2023年9月調査」と「2024年3月調査」ではあまりはっきりした変化は認められない。将来の物価変動率の予想の変化は、居住地域別にはあまり大きな違いがない可能性がある。

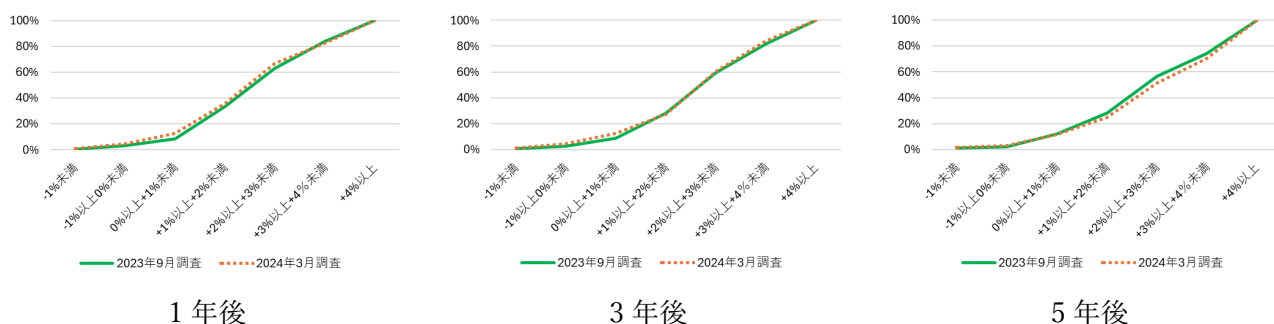


図11：将来の物価変動率予想（東京・大阪）の累積度数分布（％）

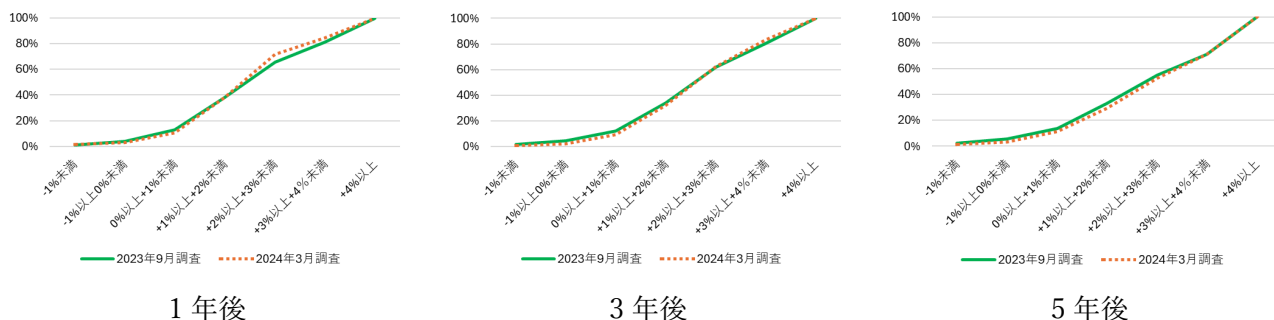


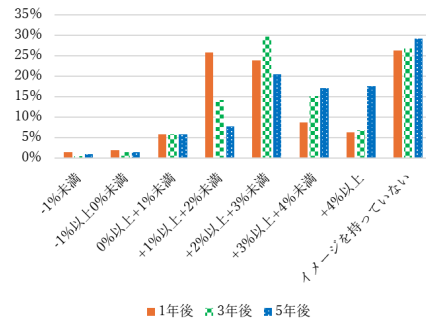
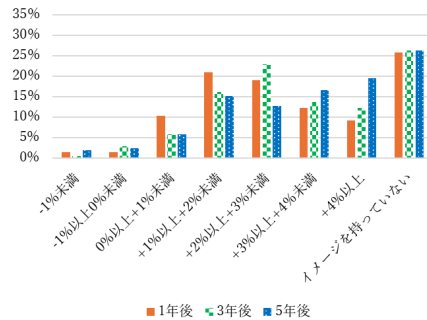
図12：将来の物価変動率予想（その他地域）の累積度数分布（％）

4.4 年齢階層

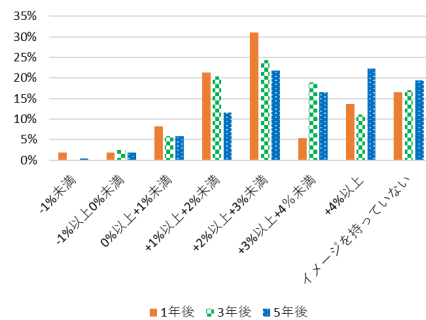
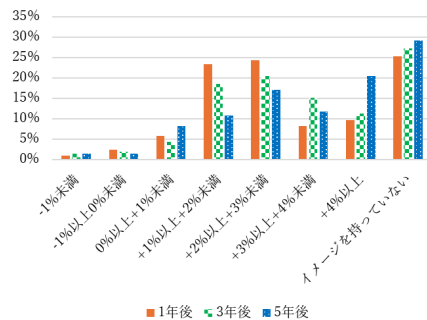
2つの調査では、回答者の年齢を把握することができる。年齢階層を20代、30代、40代、50代、60歳以上の5つに分け、それぞれの年齢階層別の将来の物価変動率予想の分布をまとめたのが図13と図14である。

「2023年9月調査」では、20代、30代の最も多い回答割合は、1年後・3年後・5年後のいずれについても「イメージを持っていない」であった。過去に2%以上のインフレを実際に経験したことのない世代は、物価上昇がある環境において、将来の予想をするのが難し

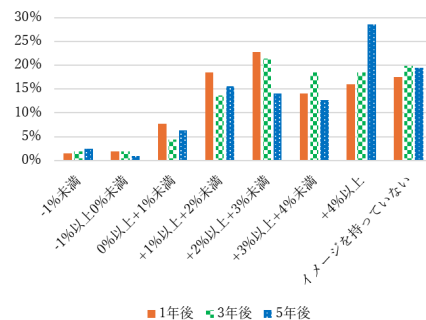
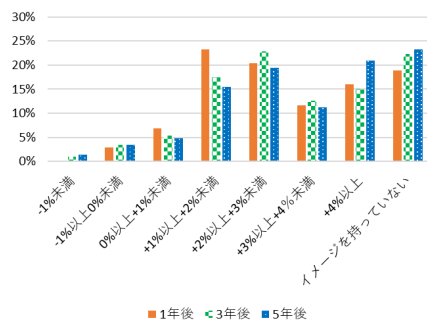
(20 代)



(30 代)



(40 代)



2023 年 9 月調査

2024 年 3 月調査

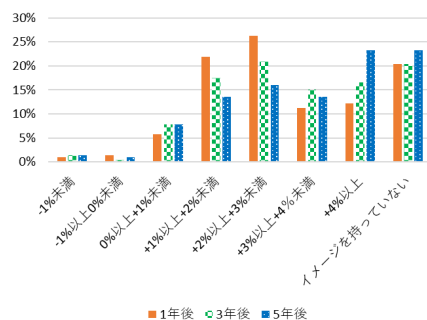
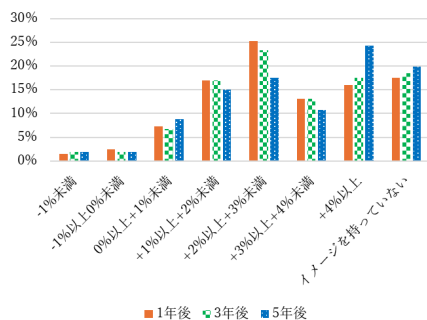
図 13：将来の物価変動率予想（年齢階層）の分布 1（％）

いように窺える。これに対し、50 代、60 歳以上のグループでは、いずれも 1 年後・3 年後については「+2%以上+3%未満」、5 年後については「+4%以上」が回答の最頻値階層となっており、2023 年 9 月までのインフレから、将来、そのような物価変動率になるという予想を形成した者が多かったことになる。

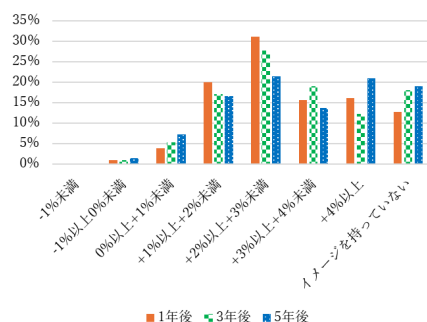
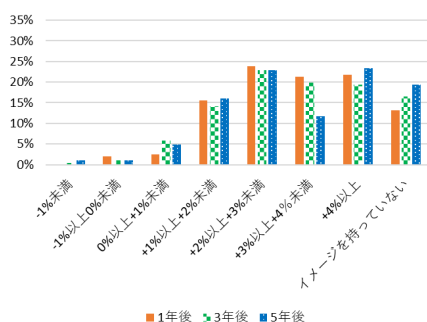
これに対して「2024 年 3 月調査」では、30 代、40 代、50 代で、1 年後・3 年後については「+2%以上+3%未満」、5 年後については「+4%以上」が最頻値階層となった。この間、20 代では 1 年後、5 年後について引き続き「イメージを持っていない」との回答が最も多い。

このように、まず過去にインフレを経験したことがある高齢層で、将来の物価変動率も足

(50 代)



(60 歳以上)



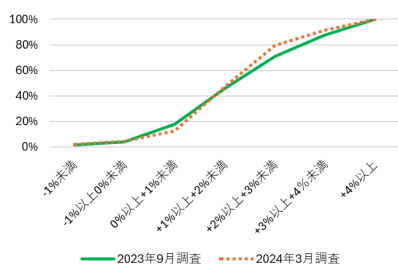
2023 年 9 月調査

2024 年 3 月調査

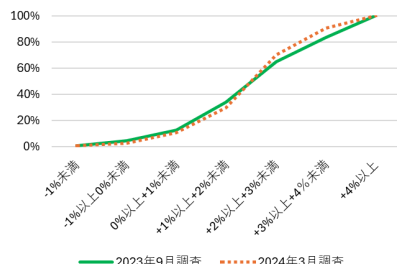
図 14：将来の物価変動率予想（年齢階層）の分布 2（続き）（%）

元のそれと同程度に続くとの予想が形成され、それが徐々に若い世代にも広がったかたちとなっている。なお、60 歳以上では、1 年後・3 年後・5 年後とも「+2%以上+3%未満」が回答の最頻値階層となり、5 年後についてはむしろ回答の最頻値階層は 1 つ下がっている。

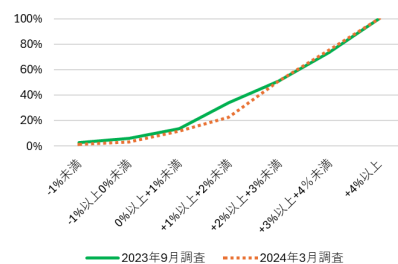
回答から「イメージを持っていない」とした者を除いた回答割合の累積度数分布をみると（図 15～図 19）、まず 1 年後については、いずれの年齢層においても、2023 年 9 月調査と 2024 年 3 月調査において大きな差異は見出せないが、60 歳以上について、「+2%以上+3%未満」を中心に「2024 年 3 月調査」のカーブが「2023 年 9 月調査」よりも上方にあり、この年齢層では 1 年後の物価変動率がその程度になるとの見方がより強まったと見られる。



1 年後



3 年後



5 年後

図 15：将来の物価変動率予想（20 代）の累積度数分布（%）

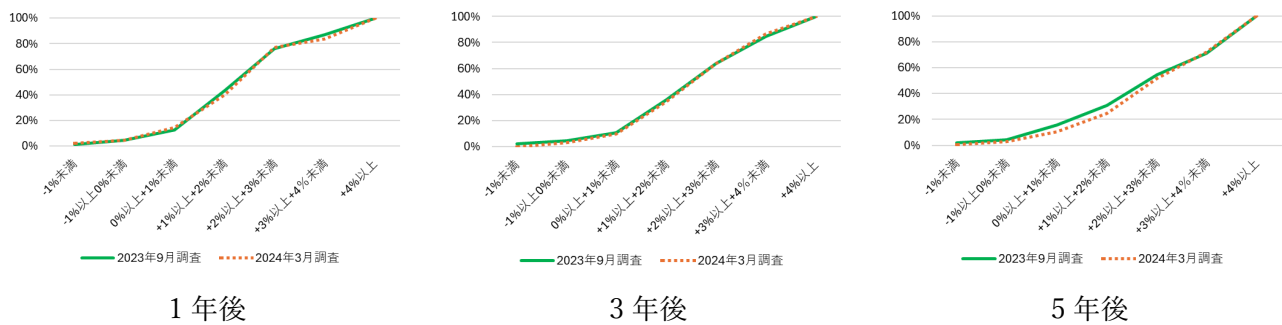


図 16：将来の物価変動率予想（30 代）の累積度数分布（％）

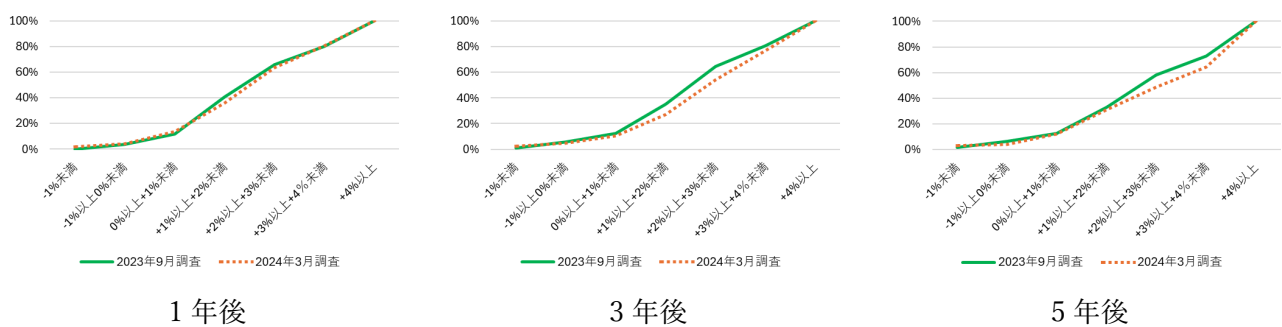


図 17：将来の物価変動率予想（40 代）の累積度数分布（％）



図 18：将来の物価変動率予想（50 代）の累積度数分布（％）

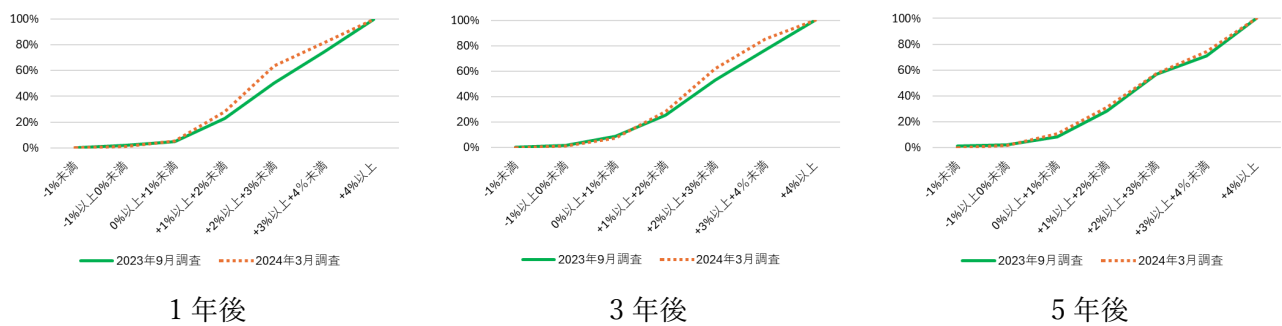


図 19：将来の物価変動率予想（60 歳以上）の累積度数分布（％）

また3年後についても、2回の調査の大きな違いはないが、40代では2024年3月調査のカーブが2023年9月調査よりも下方にあり、将来の物価変動率予想が高まったと見られる。

さらに5年後については、やはり2回の調査の違いは大きくはないが、20代、30代、40代、50代について、いずれについてもより高い物価変動率をみる方向にややシフトしているように見受けられる。この間、60歳超についてはほとんど変化がない。

以上のように年齢層別には、2つの調査の間で、将来の物価変動率予想の分布の変化について、はっきりとした傾向を見出すのは難しいように思われる。

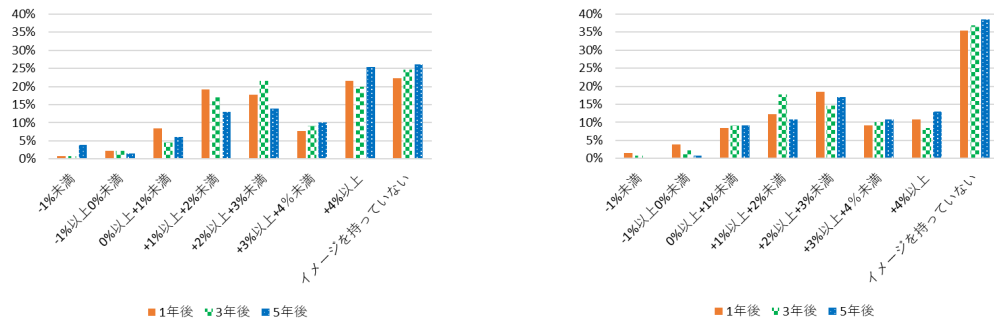
4.5 所得階層

2つの調査では、所得階層についても、100万円未満、100万円以上500万円未満、500万円以上の3つのグループに分けている。「2023年9月調査」の結果をみると（図20）では、100万円未満および100万円以上500万円未満のグループについては、1年後・3年後・5年後のいずれについても「イメージを持っていない」とする者が最も多かった。相対的に低所得な層は、上述の年齢の若い層に重なる場所も大きいと思われるが、将来の物価変動率の予想がなかなかできないものと見られる。これに対して、500万円以上のグループでは、1年後・3年後・5年後のいずれについても「+2%以上+3%未満」が回答割合の最頻値階層であった。物価変動率に対する感度は、高所得層の方がより高いと言えるのかもしれない。

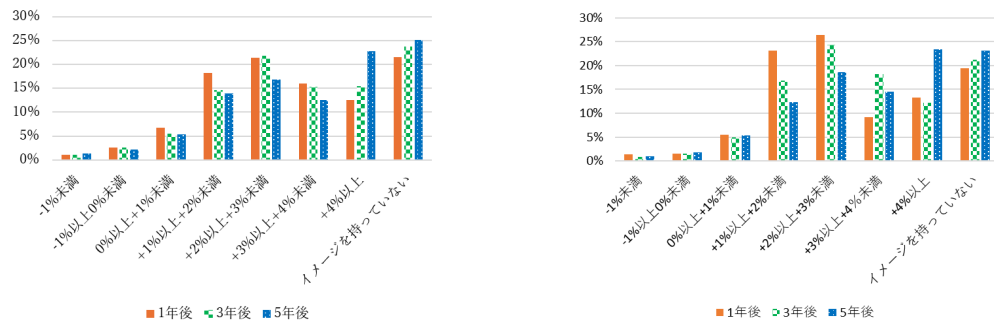
「2024年3月調査」の結果では、100万円未満では「イメージを持っていない」という回答の割合がさらに増えたが、100万円以上500万円未満では、最頻値階層が、1年後・3年後について「+2%以上+3%未満」、5年後について「+4%以上」に変わった。また500万円以上では、最頻値階層は、1年後・3年後は不変だが、5年後については「+4%以上」に1階層切り上がった。このように、「2023年9月調査」から「2024年3月調査」にかけて、より広範な層が、将来の物価変動率についてよりはっきりとしたイメージを持つようになり、かつより長期のインフレ期待が高まった可能性がある。また、より所得の高い層で先行してインフレ期待が高まっていると考えられる。

回答から「イメージが持てない」と回答した者を除いた回答割合の累積度数分布の変化をみると（図21から図23）、100万円未満のグループ（図21）については、1年後・3年後・5年後のいずれについても、「2024年3月調査」のカーブがほぼ全体にわたって「2023年9月調査」のそれよりもやや上方にある。これは、将来の物価変動率予想が低下したことを意味するが、それはあまりはっきりとしないままかなり高い物価変動率を予想していたのが、足元のインフレの実績に合わせた予想に変わったことを意味するとも考えられる。この点は100万円以上500万円未満のグループ（図22）の1年後についても同様である。一方、500万円以上のグループ（図23）の3年後、5年後については、より高い物価変動率を予想する方向にややシフトしている。所得がより高い層について、より長い目でみた場合の物価

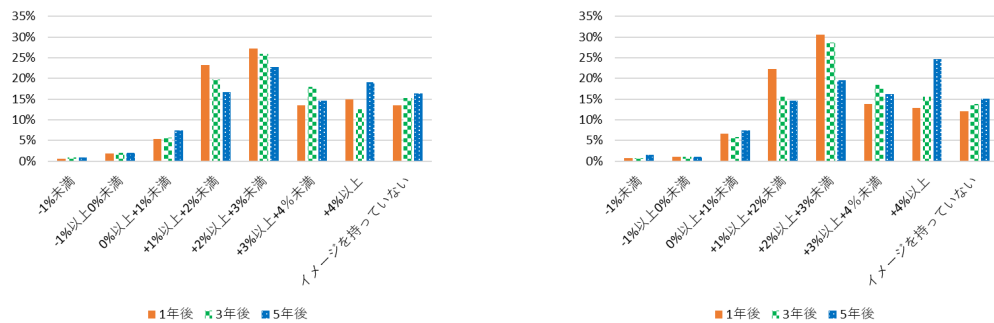
(年収 100 万円未満)



(年収 100 万円以上 500 万円未満)



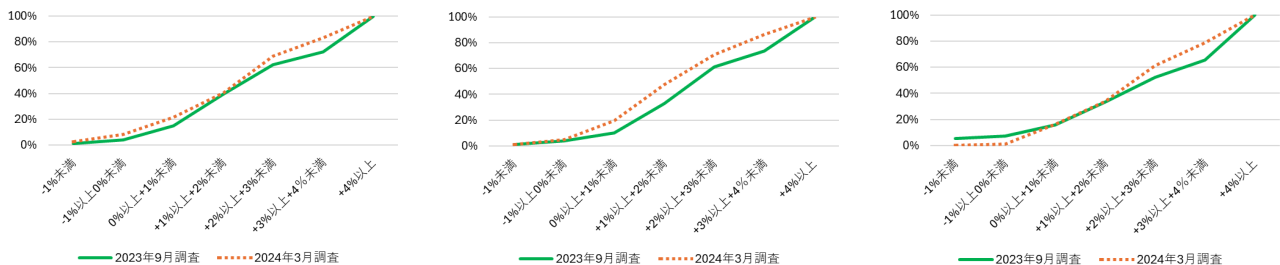
(年収 500 万円以上)



2023 年 9 月調査

2024 年 3 月調査

図 20：将来の物価変動率予想（所得階層）の分布（％）



1 年後

3 年後

5 年後

図 21：将来の物価変動率予想（年収 100 万円未満）の累積度数分布（％）

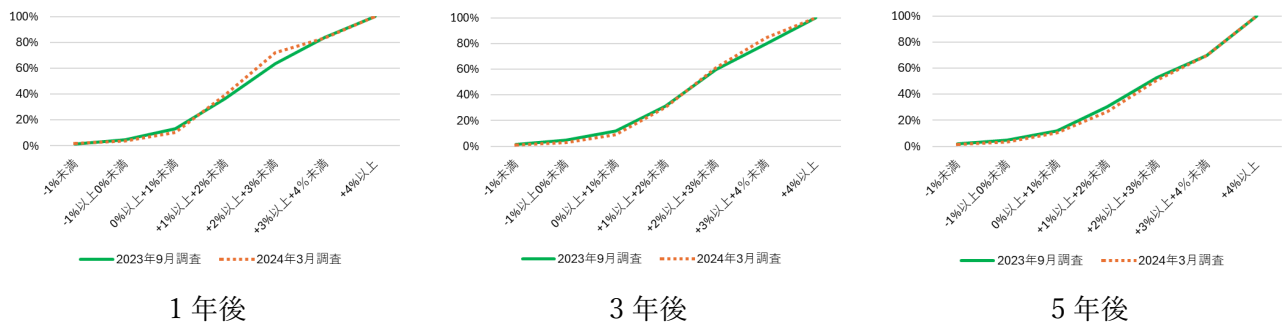


図 22：将来の物価変動率予想（年収 100 万円以上 500 万円未満）の累積度数分布（％）

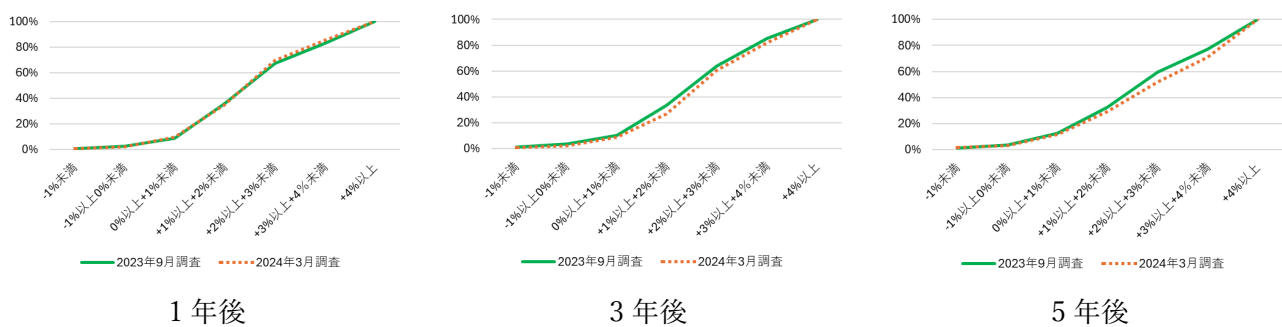


図 23：将来の物価変動率予想（年収 500 万円以上）の累積度数分布（％）

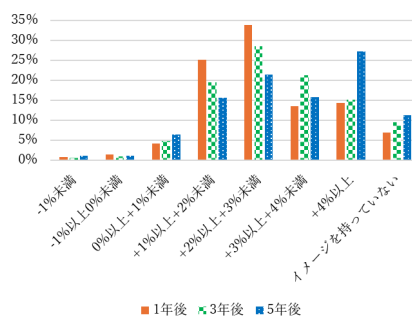
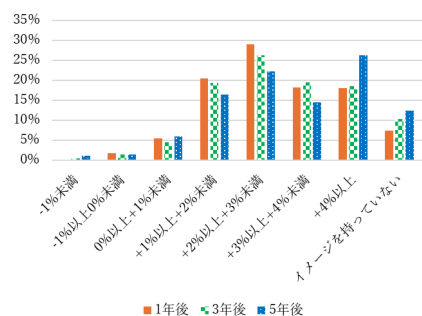
変動率予想がより高いものとなった可能性がある。

4.6 金融リテラシー水準

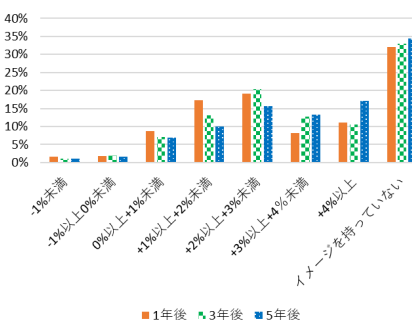
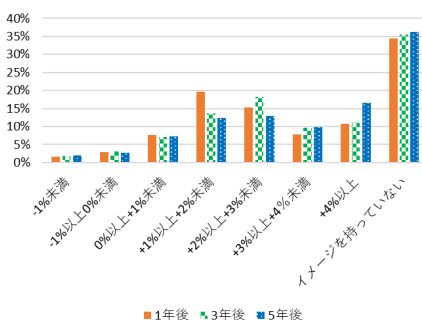
2つの調査では、金融リテラシーを問う質問も行っており、それらのうち10の質問項目を用いて金融リテラシーの測定を行っている。具体的には、それら質問の正解数の平均値を計算し、その平均値以上であれば金融リテラシーの水準が高く、平均値未満であれば金融リテラシーの水準が低いとしてグループを分けている。このグループ分けで今回の2つの調査の調査の結果をみると（図24）、まず「2023年9月調査」では、金融リテラシーが高いグループの回答割合の最頻値階層は、1年後と3年後について「+2%以上+3%未満」、5年後について「+4%以上」であるのに対し、低いグループでは、「イメージが持てない」という回答割合が最も高かった。既述の投資家・非投資家の区分の結果とも重なるところがあるが、より金融リテラシーを持っている者が、物価環境の変化をより鋭敏に知覚している可能性が考えられる。「2024年3月調査」でも、こうした金融リテラシー水準による将来の物価変動率予想の違いに変化がない。

この区分でも、回答から「イメージを持っていない」とした者を除いた回答割合の累積度数分布の「2023年9月調査」から「2024年3月調査」への変化をみると（図25と図26）、金融リテラシー水準の低いグループ（図26）については、総じて将来の物価変動率がより高い方向へとややシフトしている姿となっている。これに対して、金融リテラシー水準の高

(金融リテラシー・高水準)



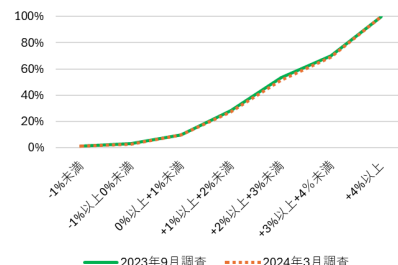
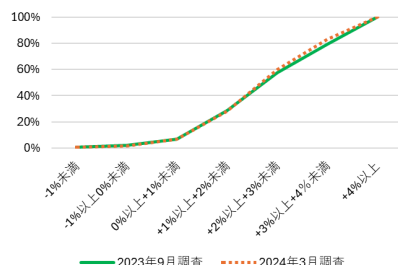
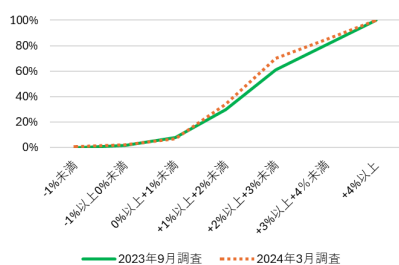
(金融リテラシー・低水準)



2023 年 9 月調査

2024 年 3 月調査

図 24：将来の物価変動率予想（金融リテラシー）の分布（％）

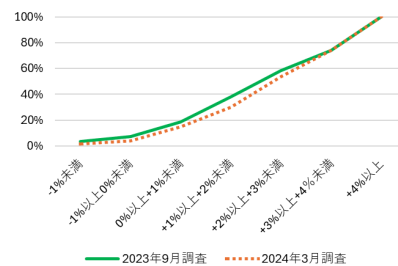
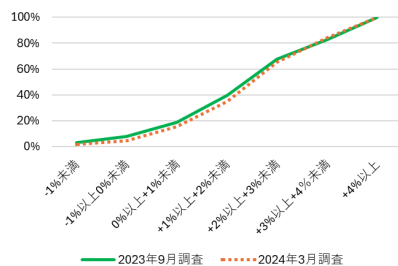
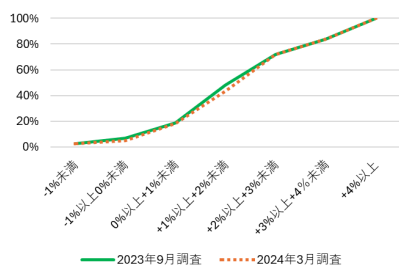


1 年後

3 年後

5 年後

図 25：将来の物価変動率予想（金融リテラシー・高水準）の累積度数分布（％）



1 年後

3 年後

5 年後

図 26：将来の物価変動率予想（金融リテラシー・低水準）の累積度数分布（％）

いグループ（図 25）をみると、1 年後について、「2024 年 3 月調査」のカーブの一部が 2023 年 9 月のそれよりも上方にある。これは、回答割合の最頻値階層である「+2%以上+3%未満」を中心に、将来の物価変動率予想がその程度になるとの見方がより強まったためと見られる。以上のように、「2023 年 9 月調査」と「2024 年 3 月調査」の約半年の間に、インフレ期待がより広範な層に広がった可能性がある。

5. 考察

今回、2023 年 9 月と 2024 年 3 月という約 6 か月の時間経過で、将来の物価変動率の予想を聞く Web アンケート調査を行った。その結果、この間に必ずしも消費者物価指数（総合）の前年同月比でみたインフレ率の実績が大きく変動した訳ではないが、将来の物価変動率の予想は少し変化したように見受けられる。

まず、「2023 年 9 月調査」から「2024 年 3 月調査」にかけて「イメージを持っていない」との回答した者の割合は減っており、次第に将来の物価変動率についてより多くが具体的なイメージを持つようになった姿となっている。その「イメージを持っていない」との回答を除いた分布をみると、1 年後・3 年後については、2 回の調査とも最頻値階層は「+2%以上+3%未満」となっている。2023 年 9 月の時点で既に多く回答者がこの程度のインフレを見込むようになっていたことになる。一方、5 年後については、最初の調査では「イメージが持てない」との回答割合が最多であったが、2024 年 3 月の時点ではそれが「+4%以上」に変わっている。この約 6 か月の間で、より長期について、かなり高いインフレ期待が形成された可能性がある。

「2023 年 9 月調査」と「2024 年 3 月調査」の 2 回の調査結果の違いをみるため、「イメージを持っていない」との回答を除いた累積度数分布を比較すると、あまりはっきりした変化は観察されないが、1 年後については、「+2%以上+3%未満」を中心に「2024 年 3 月調査」のカーブの方が「2023 年 9 月調査」のそれよりも上方にあり、物価変動率がその程度になるとの予想がより強まったと解釈することもできる。ただし、多重比較の結果からは分布の中央値の変化を有意に主張することはできない。この様に、よりインフレ期待が強まっているようではあるが、それはなおはっきりとしたものではないようである。これには、調査時点が約 6 カ月しか離れていないことも影響していると思われる。

回答者の属性ごとに将来の物価変動率に対する見方が違うかどうか検討したが、全般的に次のような傾向が指摘できる。まず、非経営者、非投資家、より若い、より低所得、より金融リテラシーの水準が低いという属性のグループでは、総じて将来の物価変動率予想がはっきりしない傾向があるが、「2023 年 9 月調査」から「2024 年 3 月調査」にかけては、予想がより具体的になったように見受けられる。逆に経営者、投資家、より高齢、より高所得、より金融リテラシーの水準が高いという属性のグループでは、2023 年 9 月の時点で 5 年後も含め相対的にはっきりとした物価変動率のイメージを持っていたようである。

また、2024 年 3 月時点でも、非経営者、非投資家、20 代、所得 100 万円未満の属性のグ

ループの将来の物価変動率水準の予想は、特に1年後・3年後について、それ以外のグループよりなお低いようである。今後、後者のグループでどのような将来の物価変動率予想の変化があるか注目される。

なお、地域別については、はっきりした属性の違いによる差異は全般に観察されなかったが、5年後については、東京・大阪の大都市圏でそれ以外の地域に先行してやや高い物価変動率予想となっているようである。

さらに、多重比較によって、以上のような属性別でも2つの調査結果における将来の物価変動率予想の回答割合の分布の中央値が変化したかどうかをチェックしたが、統計的に有意な結果は出なかった。6か月程度の期間における微細なインフレ期待の変化をみるという観点からは、初歩的なやり方ではあるが、ここでみたような累積度数分布のシフトを視覚的に確認することにも一定の意味がありそうである。ただし、サンプル数を考慮すると、ここでの観察をどこまで一般的なものとして捉えて良いかについては慎重である必要がある。

6. おわりに

本研究では、われわれが2023年9月と2024年3月に行った、一般の個人を対象としたWebベースの「金融行動・意識等に関する調査」における個人の将来の物価変動予想の変化について見てきた。上述のように、両調査における1年後・3年後の物価変動率予想の最頻値階層が「+2%以上+3%未満」であり、2023年以前のより高いインフレ率の経験の結果、将来のインフレ期待がコロナ禍以前の時期に比べて高まっていることが確認できた。

また、回答者の属性別にみると、非経営者、非投資家、より若い世代、より低い所得層、金融リテラシーの水準が相対的に低いグループで、将来の物価変動率の予想がはっきりしていなかったり、特に、1年後、3年後の物価変動率予想について、2024年3月の調査時点においても、それ以外のグループよりなお低くなっている傾向もみてとれた。

ただし、そうした差異は多重分析による回答割合の分布の中央値が変化したかどうかの検定によって有意には裏付けることができなかった。今後、さらに調査時点の間隔をあけて同様の調査を行うことで、この点も確認していきたい。

また、将来の物価変動率の予想について、イメージを持ってないグループの属性には、一定の共通項があるようにも思われ、それがより具体的に何かを検討することも将来的な課題である。

広範なインフレ期待が、日本銀行のインフレ目標である2%にアンカーできたかどうか重要な論点となっている今日、本調査のようなかたちで個人のインフレ期待の変化を丁寧にフォローしてことの意義はより増していると考えられる。われわれとしても、この調査を継続しさらに知見を蓄積していきたい。

参考文献

1. 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹(2017)「Web アンケート調査からみたアベ

ノミクス下における個人投資家の物価変動率予想分布の変化」RISS Discussion Paper Series, No.45

2. 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹（2020a）「Web アンケート調査から見た個人の物価変動率予想分布の変化に関する分析―2018 年調査と 2019 年調査の比較―」RISS Discussion Paper Series, No.80
3. 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹（2020b）「個人投資家の将来の物価変動率に対する予想に関する経年変化について―2012～2019 年の Web アンケート調査結果―」RISS Discussion Paper Series, No.81
4. 日本銀行金融広報中央委員会（2016）「「金融リテラシー調査」の結果」https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf
5. 永田靖・吉田道弘（2007）『統計的多重比較法の基礎』サイエンティスト社