

個人の物価変動率と労働所得変動率
についての将来予想の違い
— 「2024 年 3 月調査」結果を用いた
多重コレスポンデンス分析—

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

個人の物価変動率と労働所得変動率についての将来予想の違い*

—「2024年3月調査」結果を用いた多重コレスポネンス分析—

神津多可思[†] 竹村敏彦[‡] 武田浩一[§] 末廣徹^{**}

概要

本稿は、2024年3月に実施した一般個人を対象とするWebアンケート調査を用い、将来の物価変動率予想と個人の労働所得変動率予想の関係を、多重コレスポネンス分析も用いて分析したものである。回答の分布からは、物価変動率については約8割の回答者が何らかのイメージを持ち、そのうち6割超が1年後・3年後・5年後のいずれでも2%を超える上昇を予想していることが確認された。一方、労働所得変動率については約4分の3がイメージを持つものの、2%超の上昇を見込む回答者は2~3割にとどまり、物価上昇を十分に補えないと考える層が多数である。結果として、多くの回答者が将来の実質労働所得はマイナスになり得ると見ていることが示唆される。多重コレスポネンス分析(2軸)からは、「予想を明確に持てるかどうか」、「上昇率予想の強弱(強気・弱気)」を抽出できたと解釈される。物価変動率の予想は労働所得変動率に比べて確信度が高く、「イメージを持ってない/わからない」と回答する層も労働所得の方が多し。また、物価・労働所得のいずれについても、強気な上昇率を予想する少数のカテゴリは他のカテゴリから距離があり、また回答のばらつきが大きい。さらに、物価変動率と労働所得変動率について、同時に多重コレスポネンス分析を行うと、物価上昇率を高く見込む回答者ほど労働所得の上昇も高く見込む

* 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

[‡] 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

[§] 法政大学経済学部 教授

^{**} 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

傾向はみられるが、特に高い上昇率を想定する層では、両者の予想が必ずしも一致しないことがわかった。年齢、所得階層、金融リテラシーといった属性を加えても、物価予想と労働所得予想の関係に明確な違いは見い出せなかったが、「イメージが持てない／わからない」とするカテゴリは、若年層、低所得層、金融リテラシーが低いカテゴリと相対的に近いことが確認された。総じて個人は、物価上昇については一定の見通しを持つ一方、自身の労働所得の伸びについては不確実性が大きく、結果的に将来の実質賃金の改善に対して慎重な見方が支配的な可能性が示された。

キーワード： Web アンケート調査、個人の物価変動率予想、個人の労働所得変動率予想、多重コレスポネンス分析

Differences in Individuals' Expectations of Future Inflation and Changes in Labor

Income*: Multiple Correspondence Analysis Using the Results of "March 2024 Survey"

KOZU, Takashi[†], TAKEMURA, Toshihiko[‡],

TAKEDA, Koichi[§], and SUEHIRO, Toru^{**}

Abstract

This paper analyzes the relationship between individuals' expectations of future inflation and their expectations of changes in their own labor income, using data from a web-based survey conducted in March 2024, and applying multiple correspondence analysis. The distribution of responses shows that about 80% of respondents have some image or expectation regarding the future inflation rate, and among them more than 60% expect inflation to exceed 2% in each of the one-year-ahead, three-year-ahead, and five-year-ahead horizons. By contrast, although roughly three quarters of the respondents report having some expectation regarding changes in their labor income, only around 20–30% expect an increase of more than 2%. A large proportion therefore believe that increases in labor income will not be sufficient to offset rising prices. As a result, many respondents are supposed to expect their future real labor income to decline. The multiple correspondence analysis on the data can be

* 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

[‡] Professor, Faculty of Economics, Josai University/Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University

[§] Professor, Faculty of Economics, Hosei University

^{**} Chief Economist, Daiwa Securities Co. Ltd

interpreted as extracting the following two dimensions: (i) whether respondents are able to form a clear expectation, and (ii) the strength of the expected rate of increase (optimistic versus pessimistic). Expectations regarding inflation are held with greater confidence than expectations regarding labor income, and the proportion of respondents who answer “cannot imagine” or “do not know” is higher for labor income. For both inflation and labor income, the small groups that expect relatively strong increases are located far from other categories, and responses for these groups exhibit large dispersion. Furthermore, when a joint multiple correspondence analysis is conducted on expectations of inflation and labor income simultaneously, respondents who expect higher inflation also tend to expect higher growth in labor income. However, among those who anticipate particularly high rates of increase, expectations for inflation and labor income do not necessarily coincide. Even after adding attributes such as age, income group, and financial literacy, no clear differences are found in the relationship between inflation expectations and labor income expectations. Nevertheless, the categories “cannot imagine” or “do not know” are found to be relatively close to younger respondents, lower-income groups, and groups with lower financial literacy. Overall, the results indicate that while individuals have a certain outlook for future price increases, they face substantial uncertainty regarding the growth of their own labor income, and, as a result, it could be said that a cautious view regarding future improvements in real wages is predominant.

Keywords: web-based survey; individual inflation expectations; individual labor income growth expectations; multiple correspondence analysis.

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。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」）を実施した。さらに、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（「金融行動調査」）を行った。これらの調査では、継続的に、将来の物価変動率予想（1年後・3年後・5年後）に関する質問を行い、その動向についてこれまで分析を行ってきた。例えば、神津他（2025）では、2023年9月と2024年3月に実施した2期間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について分析を行った。

なお、2023年9月と2024年3月に実施した調査はそれ以前の調査と比較すると、将来の物価変動率予想に加えて、個人の労働所得変動率予想（1年後・3年後・5年後）を問う質問を合わせて行ったことが1つの特徴として挙げられる。

物価変動率と労働所得変動率の予想については、両者に一定の相関があると考えられる。他方で、マクロ的な物価変動率と個人が直面する労働所得変動率では、それらを決定する要因が同一でなく、したがって、相関があるとしても、それがどのようなものであるかは必ずしも良くわからない。これまで、いわゆるインフレ期待の変化がマクロ経済のパフォーマンスに一定の影響があることを前提とした議論が数多く聞かれているが、物価変動率と労働所得変動率の予想について改めて考えてみると、両者の関係には必ずしもはっきりしないところもある。そこで本稿では、これまでの Web アンケート調査で行ってきた物価変動率についての予想に加えて、労働所得変動率の予想についても質問を行った2024年3月調査の結果を使い、両者の関係を考える上での糸口を探りたい。

2. アンケート調査結果

2.1 2024年3月調査の概要

われわれは、2024年3月に「2023年度金融行動調査(2)」(以下、「本調査」と称する)を Web アンケート形式で実施した。「本調査」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。「本調査」は、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。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、将来の物価変動率予想や労働所得変動率に関する質問、金融リテラシー、投資行動に関する質問など多岐にわたり、質問総数は 55 問である¹。

2.2 物価変動率予想

図 1 の消費者物価（総合）による物価変動率の推移をみると、2022 年以後、2024 年 3 月の「本調査」の実施時までの間、継続的に日本銀行のインフレ目標である前年に比べ+2%の水準を上回っている²。このように 2 年にわたり+2%以上のインフレを実際に経験したのは、1990 年前後のバブル期以来のことで、個人の将来予想にも一定の影響を与えたはずである。

こうした下で、個人の将来の物価変動予想をみるため、「本調査」には、回答者（個人）に対して、1 年後、3 年後、5 年後の物価変動率予想を問う質問がある。具体的には、「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

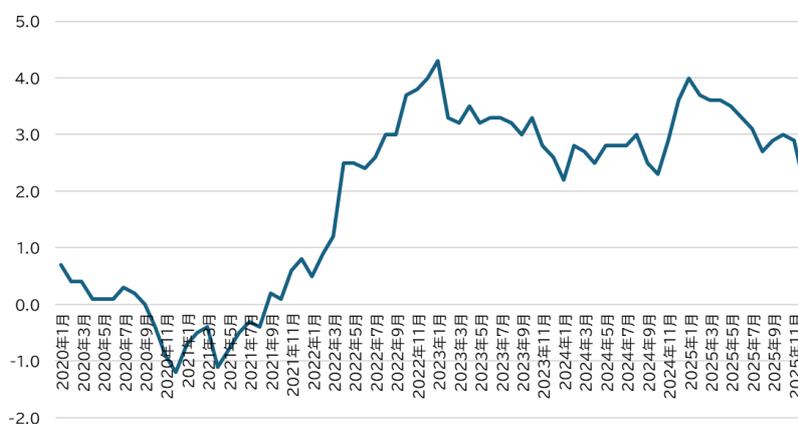


図 1：CPI（総合）前年同月比の推移 2020 年 1 月～2025 年 12 月

¹ 将来の労働所得変動率に関する質問は、2023 年 9 月に実施した「2023 年度金融行動調査（1）」の中で初めて行った。この 2 期間における将来の物価変動率予想に関する比較分析については、神津他（2025）を参照されたい。

² 図 1 は総務省統計局「消費者物価指数・全国・総合」により作成した。

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。」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/わからない」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。

すでに神津他(2025)において、将来時点の物価変動率予想の回答割合の度数分布をまとめているが、参考のため、図2と表1を再掲する。

将来の物価変動率予想については、「イメージが持てない/わからない」とする回答が1年後、3年後、5年後のいずれについても2割程度で存在する。また、1年後、3年後について最も多い回答は「+2%以上+3%未満」であり、その割合は4分の1程度となっている。これに対して5年後については「+4%以上」と答えた回答が最も多く、その割合は2割強であった。将来の物価変動率については、回答者の大半である8割程度の回答者が一

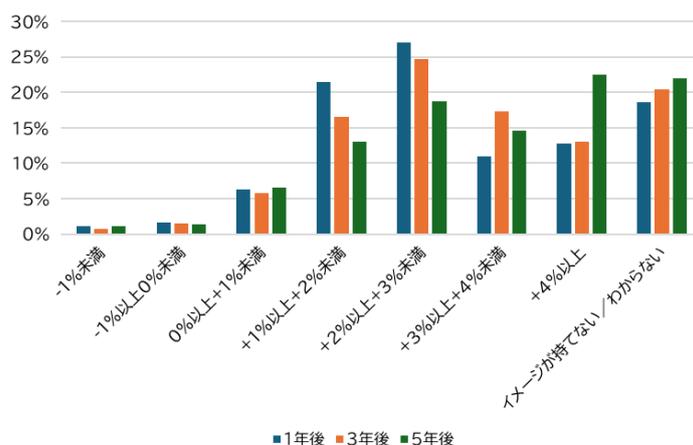


図2：将来の物価変動率予想（全体）の分布1

表1：将来の物価変動率予想（全体）の分布2

	-1%未満	-1%以上 0%未満	0%以上 +1%未満	+1%以上 +2%未満	+2%以上 +3%未満	+3%以上 +4%未満	+4%以上	イメージが 持てない/ わからない
1年後	1.17%	1.65%	6.31%	21.46%	26.99%	10.97%	12.82%	18.64%
3年後	0.78%	1.46%	5.83%	16.50%	24.76%	17.28%	13.01%	20.39%
5年後	1.07%	1.36%	6.60%	13.01%	18.74%	14.66%	22.52%	22.04%

定のイメージを持っており、1年後、3年後、5年後のいずれについても、その中の6割以上は2%を超える物価上昇を予想していることになる。

以上のように、約2年にわたって+2%を上回るインフレを経験した後、「本調査」の回答者の大半は、将来の物価変動率についても少なくとも足元程度の上昇が続くだろうと予想するようになっていることがわかる。

2.3 労働所得変動率予想

こうした物価変動の下で、個人の労働所得がどう変動してきたかを「毎月勤労統計」の現金給与額の前年同月比の推移でみると図3のようになる³。雇用形態等によって違いがあるが、概ね2022年以降の期間において、それまで以上に高い上昇率となっていることがわかる。一般労働者とパートタイム労働者を比較すると、後者においてより高い上昇率となっており、こうした違いは、以「本調査」の回答においても一定程度反映されている可能性がある。

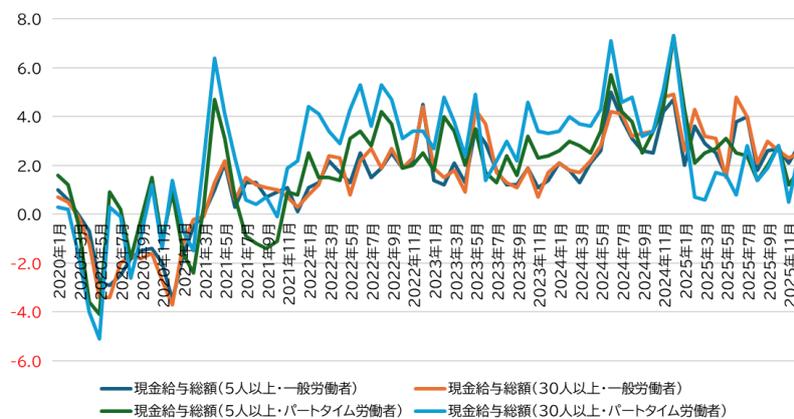


図3：現金給与総額 前年同月比の推移 2020年1月～2025年12月

以上のような物価環境、個人の労働所得の変動の下で、先行きの労働所得の変動予想をみるために、「本調査」において、物価変動率予想と同様に、1年後、3年後、5年後の個人に労働所得変動率予想の回答を求めた。具体的には、「あなたの労働所得に関して、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

³ 図3は厚生労働省「毎月勤労統計調査（全国調査）」により作成した。

も近いものを、以下の選択肢の中から選んで下さい。」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／わからない」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。なお、選択肢のレンジなどは物価変動率予想と同じものになっている。

図4には、将来時点の労働所得変動率予想の回答割合の度数分布をまとめている。また、表2はそれらの数値をまとめたものである。

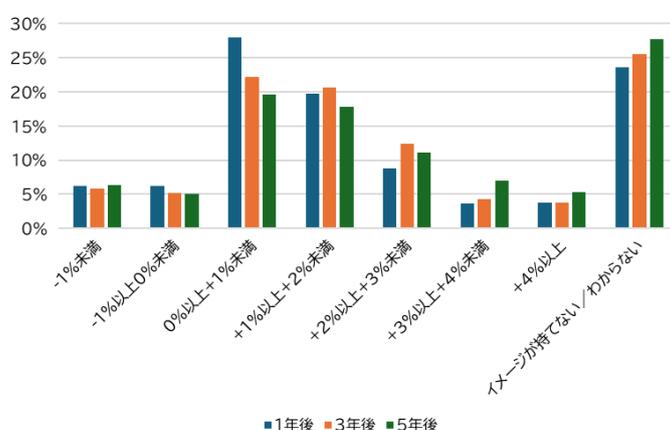


図4：将来の労働所得変動率予想（全体）の分布 1

表2：将来の労働所得変動率予想（全体）の分布 2

	-1%未満	-1%以上 0%未満	0%以上 +1%未満	+1%以上 +2%未満	+2%以上 +3%未満	+3%以上 +4%未満	+4%以上	イメージが 持てない/ わからない
1年後	6.21%	6.21%	27.96%	19.71%	8.83%	3.69%	3.79%	23.59%
3年後	5.83%	5.24%	22.23%	20.68%	12.43%	4.27%	3.79%	25.53%
5年後	6.31%	5.05%	19.61%	17.77%	11.17%	6.99%	5.34%	27.77%

既に述べた通り、将来の労働所得変動率予想は、2023年9月と2024年3月の調査で初めて聞いた項目である。2024年3月の「本調査」についてその結果をみると、まず、「イメージを持てない／わからない」とする回答の割合は、将来の物価変動率予想の場合よりも総じて高く、1年後、3年後、5年後ともに4分の1程度となっている。また、これは将来の物価変動率予想の場合と同じであるが、その割合はより長期についてより大きくなっている。こうした結果は、自分の労働所得変動率については、一般的な物価変動率以上に、予想

することが難しい側面を示唆している。それでも大半の4分の3の回答者はイメージを持っており、最も回答が多かったのは1年後、3年後、5年後のいずれについても「0%以上+1%未満」であった。ただし、3年後、5年後については、「+1%以上+2%未満」との回答の割合もかなり高く、1年後についてよりも分布全体の山は低くなっている。それでも物価変動率予想の分布との比較では、労働所得変動については、1年後、3年度、5年後のいずれについても、より低い変動率の階層を回答する傾向がみてとれる。これは、結果的に自分の実質労働所得がマイナスとなると予想している回答者が多いことを意味する。

ちなみに、将来の自分の労働所得変動率についてイメージを持っている回答者の中で、それが+2%以上だったのは、1年後について21.3%、3年後について27.5%、5年後について32.5%であり、回答者の8割程度が+2%以上を予想している物価変動率の予想と比較するとかなり違う結果となった。このように、結果的に実質労働所得がマイナスとなる予想を持っている回答が多いことは、消費や貯蓄の判断についても一定の影響を与えているはずであり、その点は今後さらに確認していく必要がある。

2.4 個人属性

われわれが行った「本調査」では、以上のような将来の物価や労働所得の変動についての見方の違いを、個人の属性と紐付けることができる。これまでの調査では、個人の属性として、企業の経営者であるかどうか、株式への投資を行った経験があるかどうか、居住地域の違い、年齢階層の違い、所得階層の違い、金融リテラシーの水準などに注目してきた。このなかで、本稿の分析では、年齢階層、所得階層、金融リテラシー水準に着目することとした。今回初めて、将来の一般的な物価変動率と個人の労働所得変動率についての見方の違いをみようとしているので、その見方の違いに、より影響を与えると考えられるこれらの属性をまず取り上げようと考えたからである。これらの個人属性について、今回の調査のサンプル数をまとめたのが表3である。

表3：回答者属性

		#			#
年齢階層	20代	206	所得階層	100万円未満	130
	30代	206		100万円以上500万円未満	510
	40代	206		500万円以上	390
	50代	206	金融リテラシー水準	低水準	377
	60歳以上	206		中水準	406
			高水準	247	

「本調査」は年齢層別（20代、30代、40代、50代、60歳以上）に同数の割付しているため、表3のようになっている。また、「本調査」では、回答者自身の課税前の年間所得（ボーナス、その他の雑収入を含む）についても質問しており、これらの回答を3つの水準にカテゴリ化している。さらに、「本調査」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（竹村他, 2025）。そして、それら質問の正解数の三分位数をとり、「低水準」「中水準」「高水準」とカテゴリ化している。

3. 物価変動率予想と労働所得率予想の関係

これまで、われわれは個人属性別に物価変動率予想の分布がどのような形状になっているのか、およびその経年変化を見てきた（神津他, 2019, 神津他, 2025）。そして、実際にインフレ率が高まる中で、個人の物価変動率予想もそれを追うように高まってきたことを確認した。他方、個人の属性によって予想の変化に違いがあるかどうかについては、必ずしも明確な結論は得られなかったが、年齢、所得、金融リテラシーなどの観点で、マクロの経済動向により関心の高いグループにおいて、総じて物価変動率予想が他の属性と比べより高い方向に変化する傾向があった。さらに、竹村他（2026）では、われわれの新たな試みとして、本調査のデータを用いた評定型コンジョイント分析によって、経済状況の変化に対する個人の選好構造の分析を行った。そこでは、一般的な物価と自分の労働所得に関して、まず物価の上昇・下落が個人の効用に与える正の影響は必ずしも観察されず、また個人の労働所得の減少が効用にマイナスである反面、その増加ははっきりプラスに作用することが示された。

以上を踏まえて、第1節で整理した問題意識の下で、将来の物価と個人の労働所得の変動率について、異なる回答をした回答者のカテゴリの間の関係をみることにした。そのために、本稿では多重コレスポネンス分析を使うことにした。以下、その分析方法ならびに結果を示し、それらの考察を行う。

3.1 多重コレスポネンス分析

2つのカテゴリ（質的）変数間の関係について調べる方法は、コレスポネンス（対応）分析と呼ばれる。2つのカテゴリ変数（例えば1年後の物価変動率を「2%以上3%未満」と回答した回答者のカテゴリと1年後の労働所得変動率を「2%以上3%未満」と回答した回答者のカテゴリ）は行項目と列項目に分けられ、その関連性についてはクロス集計表を用

いて表の形で示すことができる。ここで、行と列の項目数が多くなれば、表の解釈が難しくなるといった難点がある。コレスポネンス分析では、それぞれの項目を散布図で視覚化するだけでなく、2つの項目を組み合わせた散布図で項目間の関係を視覚的に捉えることができる（可視化できる）といった特徴を持つ。コレスポネンス分析を拡張し、3つ以上のカテゴリ変数間の関連性・類似性を、平面的な（もしくは、立体的な）図で示す分析方法は多重コレスポネンス分析（MCA; multiple correspondence analysis）と呼ばれる（川端他, 2018; Roux and Rouanet, 2010）。多重コレスポネンス分析は、コレスポネンス分析と同様に、多重クロス集計表の関連性を分析することになる。

多重コレスポネンス分析を行うためには、アンケート調査によって収集された回答データを加工する必要がある。ここでは、物価変動率予想と労働所得変動率予想は、それぞれ「1%未満」「1%以上 2%未満」「2%以上 3%未満」「3%以上 4%未満」「4%以上」「わからない」の6カテゴリに簡素化し、また、個人属性に関しては表3の通りにカテゴリ化した。

本稿では、R version 4.5.2 を用いて、多重コレスポネンス分析を行った。

3.2 分析結果

3.2.1 物価変動率予想（1年・3年・5年）と労働所得変動率予想（1年・3年・5年）

1年後・3年後・5年後の物価変動率予想、続いて1年後・3年後・5年後の労働所得変動率予想の多重コレスポネンス分析を行う。これらの分析に用いられているサンプルサイズは1,030人、カテゴリ総数は18（3カ年×6カテゴリ）であり、多重コレスポネンス分析における最大次元数は15である。

多重コレスポネンス分析を実行して得られる累積寄与率（表4）は、物価変動率予想（労働所得変動率予想）の第2軸までで35.29%（36.36%）となっている。第3軸までを見ると49.40%（51.68%）となり、改善が見られる。多次元空間でプロットを解釈することは容易ではないため、本稿では、平面の結果（2軸）を採用することにした。

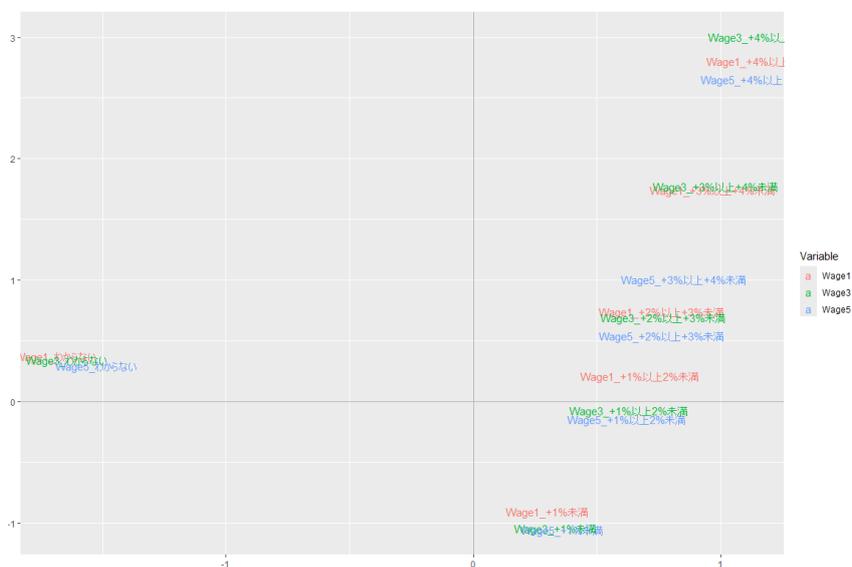
表4：分析結果1（累積寄与率）

	物価変動率 予想	労働所得変 動率予想
Dim1	18.98	18.92
Dim2	35.29	36.36
Dim3	49.40	51.68

図5の(a)は、1年後、3年後、5年後の物価変動率予想、(b)は1年後、3年後、5年後の労働所得変動率予想からなる多重コレスポネンス分析の結果をそれぞれ表している。



(a) 物価変動率予想<1年後・3年後・5年後>



(b) 労働所得変動率予想<1年後・3年後・5年後>

図5：分析結果2（多重コレスポネンス分析）

図5の(a)と(b)をみると、以下のような特徴が観察できる。

- ① 物価変動率と労働所得変動率のいずれについても、1年後（赤）、3年後（緑）、5年後

(青)の、同じ変動率のカテゴリ(例えば「+2%以上3%未満」)が、平面上でかなり近い位置にプロットされている。また、いずれにおいても、「イメージを持ってない／わからない」とするカテゴリが、将来の期間の違いを問わず、他のカテゴリから明らかに離れたところに期間の違いに関わらず相互に近接して位置している。これは、当然だが、1年後の見通しについて「イメージを持ってない／わからない」とする層は、3年後、5年後についても同様の回答とする傾向を示しているものと考えられる。この点が、物価変動率、労働所得変動率に共通しているところも実感に合う。

- ② 「イメージを持ってない／わからない」とするカテゴリが、他のカテゴリ群と水平方向にはっきりと距離があることから、統計的に最もデータの説明力を有する属性を示している第1軸は、回答者がはっきりとした予想を持てるかどうかという側面を表している可能性が考えられる。
- ③ 第2軸方向のカテゴリ群の並びは、物価変動率、労働所得変動率の予想の高低となっている。ただし、前者については上方ほど高く、下方ほど低くなっているのに対して、後者については全くそれが逆になっている。なお、その並び方の順序は、冒頭でみた回答割合の分布と重ね合わせると一定の整合性がみてとれる。
- ④ 統計的には、第2軸である縦軸は、第1軸と直交し、2番目にデータの説明力を有する属性を示しているはずである。前述のカテゴリ毎の回答割合からは、物価変動率については、それが+2%以上と予想する回答者が多数を占め、労働所得変動率については、逆にそれが少数であった点が観察された。このことと合わせて類推すると、縦軸は全体としてみた時の上昇率予想の平均的な見方からの乖離を、強気・弱気の順序を残したまま抽出しているとも考えることもできる。
- ⑤ 物価上昇率と労働所得上昇率を比べると、前者については各カテゴリが第1軸方向についてほとんど散らばっていないのに対して、後者については横方向に一定のばらつきがある。これは、上述の第1軸の解釈に沿えば、物価上昇率の予想についての主観的な確からしさはカテゴリによってあまり違いがないのに対して、労働所得変動率についてはその確からしさに一定の違いがあることを示唆していると解釈することができる。
- ⑥ 第1軸と第2軸の幅という観点からは、第1軸は、物価と労働所得の上昇率の予想について、最大と最小の幅がほぼ同程度であるのに対して、第2軸については労働所得上昇率の予想のそれの方がやや大きい。第2軸が強気・弱気の順序を残した予想のばらつきという側面を表しているとすれば、労働所得が将来どうなるかということについて、個人の予想には物価以上に幅があることになる。
- ⑦ 第1軸、第2軸の両軸方向でのカテゴリ間の離れ方の段差という観点では、第1軸方向では、「イメージを持ってない／わからない」とするカテゴリとそれ以外がはっきりと離

れており、それ以外のカテゴリ間の距離に特段の段差は認められない。しかしながら、第2軸方向では幾つかの段差があり、それは物価上昇率と労働所得変動率の予想で異なる。まず、前者については、1年後、3年後、5年後のいずれについても+1%未満の上昇を予想しているカテゴリ群と、同様に+4%以上を予想しているカテゴリ群が、他のカテゴリ群との間で一定の距離がある。これに対して後者については、1年後、3年後、5年後のいずれについても4%以上を予想しているカテゴリ群、1年後と3年後について+3%以上+4%未満のカテゴリ群、1年後、3年後、5年後のいずれについても+1%未満のカテゴリ群が、いずれも他のカテゴリ群との間に一定の距離がある。これは、物価上昇率の予想の回答の分布が比較的中央に寄っており、それに対して労働所得変動率の予想の回答の分布ではより分散が大きいこと反映していると考えられる。

なお、すでに述べたように、多重コレスポネンズ分析では、第1軸と第2軸が何を意味しているかの解釈を与える必要がある。統計的にこれらは、因子分析や主成分関などと同様に、分析に投入したカテゴリデータから抽出された概念的であり、客観的に解釈を与えることは難しい。それらを踏まえ本稿では、第1軸（横軸）は「予想の確からしさ」、第2軸は「強気・弱気の順序を残した予想のばらつき」を反映しているのではないかという解釈を行っている。

なお、残る疑問点として以下の点を指摘したい。改めて個人の物価と労働所得の予想上昇率についての本調査の結果をみると、物価については一定の予想をもつ個人が多く、しかし回答がもっとも多いカテゴリは、1年後、3年後、5年後と上昇の度合いを高めていくというかたちにはなっていない。このように、今後の物価変動率がその上昇の度合いを高めていくという予想になったくない点は、労働所得の上昇率についても同じであるが、回答の分布からは全般的に物価上昇率よりも低い労働所得の上昇を予想しており、したがって全般的に実質賃金についての予想は結果的にマイナスということになる。他方、多重コレスポネンズ分析の結果をみると、労働所得の上昇率予想は物価上昇率のそれに比べ、確信という面からはよりはっきりしてはいないこともわかった。Web アンケートに対し「イメージが持てない／わからない」と答えた者の割合も、労働所得上昇率の予想の方が物価上昇率の予想よりも多い。このように、個人は物価上昇の予想については、一定のイメージを持つようになっているが、それに比べ労働所得の上昇についてはなお不確実なところが大きく、したがって将来の実質労働所得については、なかなか上昇するという期待が持てないだけでなく、不確実で良くわからないというような状況にあると考えられる。

全体としては以上のような整理が可能だが、では個々のカテゴリの関係をみた場合、例えば、より高い物価上昇率を予想している者は、自分の労働所得についても高い上昇率を予想

しているのかという疑問が残る。そうであれば、個人でみた場合には必ずしも実質労働所得が減少していくとの予想を持っていない可能性もある。そこで以下では、物価上昇率と労働所得上昇率の予想を同時に多重コレスポネンス分析でみた場合にどうなるかをみてることにしたい。

3.2.2 物価変動率予想と労働所得変動率予想を同時にみた場合

カテゴリ変数が多くなると、結果の解釈が難しくなるため、以下では1年後、3年後、5年後のそれぞれの期間で、物価変動率と労働所得変動率の予想についての各カテゴリがどのような関係にあるかをみる。まず累積寄与率（表5）は、1年後の物価変動率予想と労働所得変動率予想について29.45%、3年後について28.91%、5年後について28.84%であり、いずれも第1軸だけより改善しているが、ここまでの分析よりは寄与率が低下している。一般に、カテゴリ数が増加する場合、寄与率の低下は避けられないので、本稿では、ここまでの分析に合わせ、平面の結果を採用することとした。その結果が図6である。

表5：分析結果3（累積寄与率）

	1年後	3年後	5年後
Dim1	16.38	16.06	15.89
Dim2	29.45	28.91	28.84
Dim3	41.61	40.91	41.14

これから得られる観察を整理すれば次のようになる。

- ① 全体としては、上述の物価上昇率と労働所得変動率の予想を別々にみた場合の整理と似た結果となった。特に第1軸の予想の確からしさについて、「イメージが持てない／からない」とするカテゴリが他のカテゴリとはっきり距離のあるところに位置しているのは、ここまでの結果と共通である。
- ② しかし、第2軸の強気・弱気の順序を残した予想のばらつきについては、必ずしも物価変動率の予想と労働所得変動率の予想の両カテゴリが近くにある訳ではない。特に、「+4%以上」および「+3%以上+4%未満」のカテゴリは、1年後、3年後、5年後のいずれについても一定の距離のところに位置している。これは、同じ回答者が同じカテゴリで回答していない可能性を示唆している。これらカテゴリに属する回答者については、結果的に実質賃金についても一定の変動を予想していると考えられる。他方、「+1%未

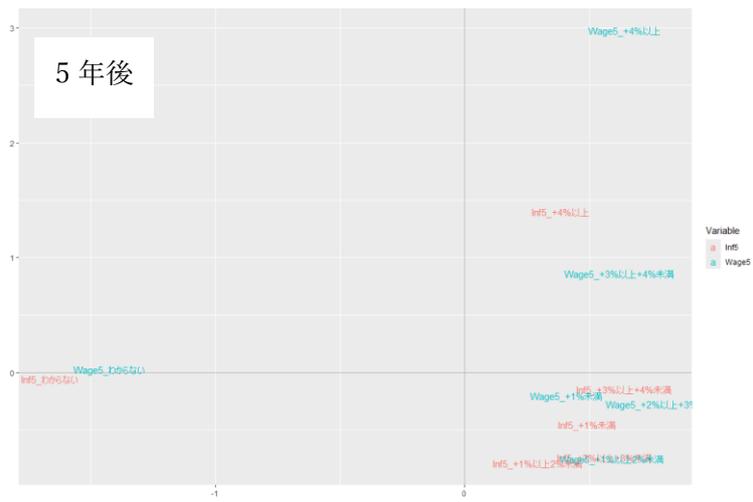
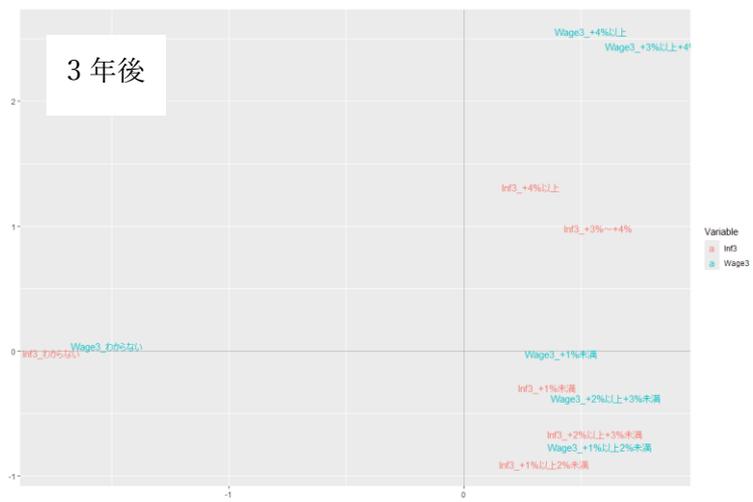
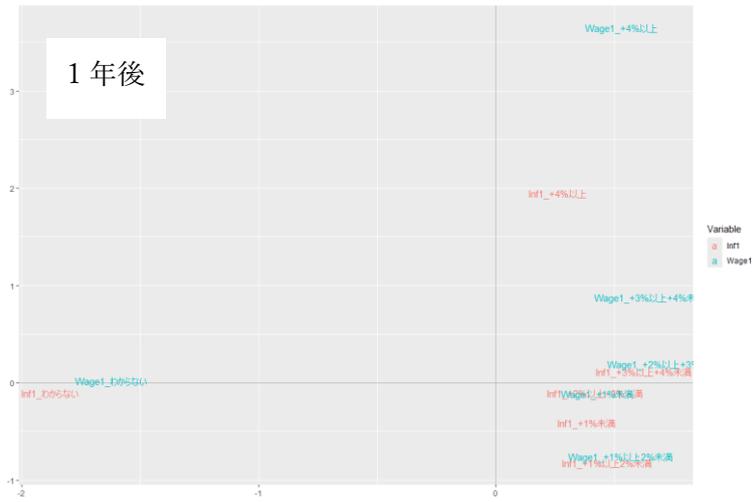


図 6：分析結果 4（多重コレスポンス分析）

満]、「+1%以上+2%未満」、「+2%以上+3%未満」のカテゴリはより近いところに位置しており、これらを構成する回答者は、将来の物価変動率と労働所得変動率を同じ程度でみている可能性がある。

- ③ 1年後、3年後、5年後の順に第4象限にカテゴリが集まる傾向があり、より長期の予想の方が弱気方向でばらつきが大きい可能性を示唆している。
- ④ 物価変動率についても、労働所得変動率についても、「+3%以上+4%未満」、「+4%以上」という強気予想のカテゴリは、1年後、3年後、5年後のいずれについても、それ以外のカテゴリからは距離のあるところに位置している。

3.2.3 物価変動率予想と労働所得変動率予想に回答者の属性を加えた場合

以上でみたような、物価変動率と労働所得変動率の予想について、必ずしもカテゴリが一致しない回答が、何らかの個人の属性によるものなのかどうかをみるために、以下では冒頭で述べた、年齢階層、所得階層、金融リテラシー水準についての個人の属性を、1年後、3年後、5年後のそれぞれの予想についてさらに加味して分析した。累積寄与率（表6）は、1年後の物価変動率予想と労働所得変動率予想について19.29%、3年後について18.75%、5年後について18.49%となっている。

表6：分析結果5（累積寄与率）

	1年後	3年後	5年後
Dim1	11.61	11.21	10.90
Dim2	19.29	18.75	18.49
Dim3	26.86	26.13	25.96

全ての個人属性を組込んだ多重コレスポンデンスの結果は図7の通りである。なお、物価変動率と労働所得変動率の予想に個人属性をひとつずつ組み込んだ結果は、参考までにAppendixに示している。

ここから得られる観察を整理すれば以下の通りである。

- ① 1年後の予想について、物価変動率と労働所得変動率について強気の前予想をしているカテゴリ（前節図表の第1象限）に入るのは、60歳以上、500万円以上の所得、金融知識高の回答者となった。ここから類推されるのは、こうした属性を持つ回答者の物価上昇率と労働所得上昇率についての予想は、他に比べ違いがある可能性である。

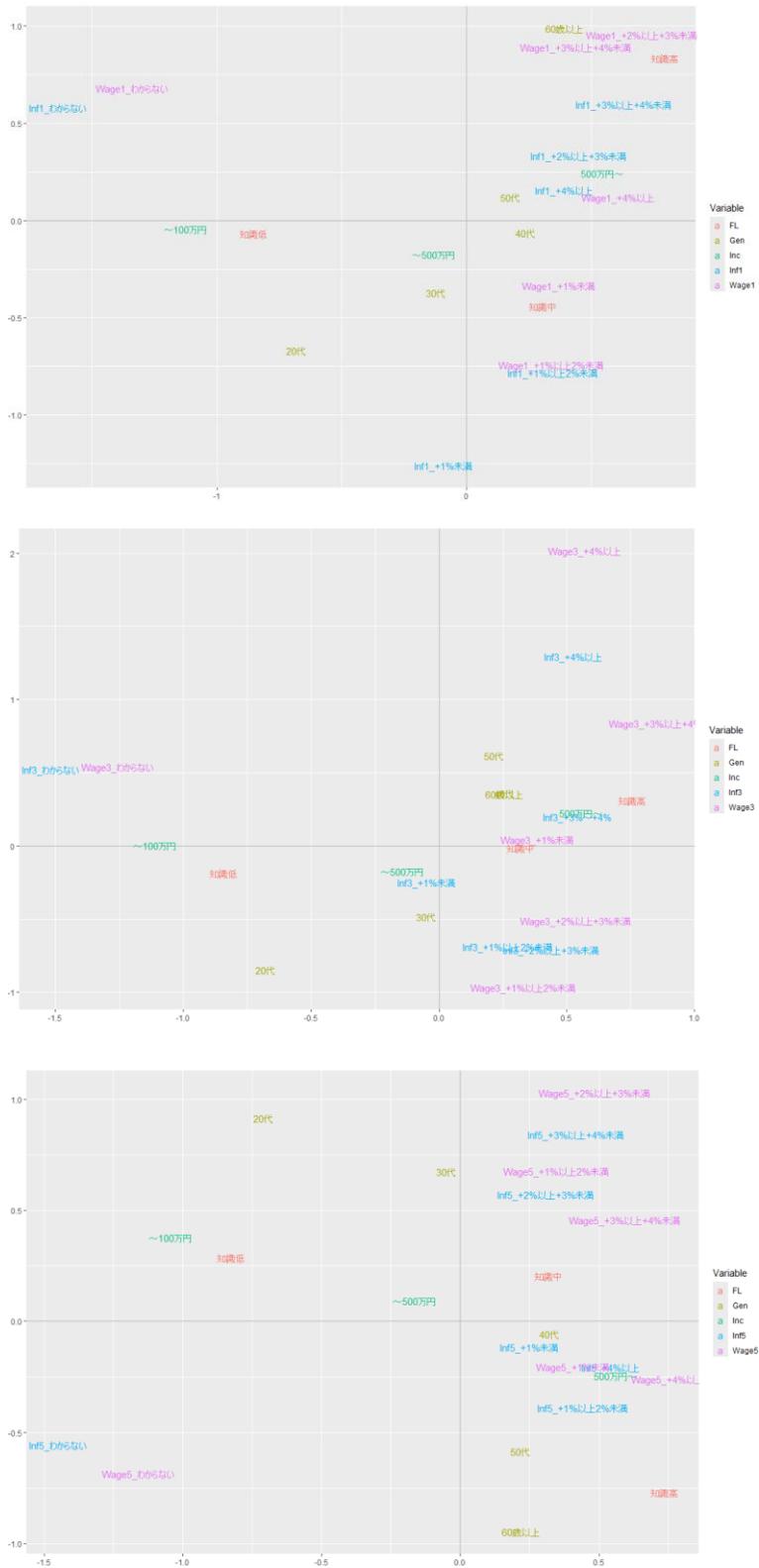


図7：分析結果6（多重コレスポンデンス分析）

- ② 3年後の予想については、あまりはっきりした特徴はみてとれない。ただし、多くのカテゴリが第4象限に集まる傾向があり、上記の3属性に関わらず総じて上昇率の予想にはさほど強気ではないことがみてとれる。
- ② 5年後については、3年後以上にはっきりとした特徴がみてとれず、上記の3属性については全体的に散らばっている。ただ、1年後の予想が相対的に強かった60歳以上、500万円以上の所得、金融知識高の回答者がみな第4象限に集まっているのは1つの特徴と言えるかもしれない。
- ④ 以上のように、今回みた年齢階層、所得階層、金融リテラシー水準についての個人の属性のカテゴリと、その物価変動率、労働所得変動率の予想のカテゴリとの関係は、さほど明確ではなかった。ただし、「イメージが持てない／わからない」と回答したカテゴリは、ここでみた回答者の属性に関しては、20歳代、100万円以下の所得、金融知識低のカテゴリとの距離が相対的に近い傾向がある。これらの属性カテゴリの回答者は、経済状況への関心が高くない可能性がみてとれる。

前節では、物価変動率予想と労働所得変動率予想に加えて、本稿で考えている回答者の3つの属性を同時に加えた多重コレスポネンス分析を行った。そこから得られた結果が、それぞれの属性を独立に取り上げた場合でも大きな違いがないかどうかを確認したが、Appendixにある通り、概ね結果は変わらなかった⁴。

3.3 考察

本稿では、個人の物価変動率と労働所得変動率の予想について、どのような関係があるかを、われわれの2024年3月のWebアンケート調査に基づき、多重コレスポネンス分析の手法を用いて分析してきた。

「本調査」の結果の回答分布からは、将来の物価変動率について、回答者の8割程度が一定のイメージを持っており、1年後、3年後、5年後のいずれについても、イメージを持つ者の6割以上は+2%を超える物価の上昇を予想していることがわかった。また、将来の労働所得変動率予想については、回答者の4分の3が一定のイメージを持っており、回答者の2~3割が+2%を超える労働所得の上昇を予想しているという結果になった。

これだけからすると、回答者は全体としてみれば結果的に実質賃金がマイナスになると予

⁴ 所得の違いをみた分析のところ、1年後についてだけ第1軸の左右が逆転しているという違いがあった。

想していることになるが、その点をさらに確認するために、多重コレスポネンス分析によって、物価変動率、労働所得上昇率の将来変動の各カテゴリの相対関係がどうなっているかをみた。その結果を要約すれば以下の通りである。

- ① 回答者は自分の労働所得変動率よりは、物価変動率についてよりはっきりとした予想を持つ傾向がある。
- ② 物価変動率、労働所得変動率のいずれについても「イメージが持てない／わからない」とするカテゴリが存在するが、それは他の一定の予想を持つカテゴリ群とは明確に違うカテゴリである。
- ③ 物価変動率の予想については、将来さらに加速していくと予想するカテゴリ群が少数派であり、他方、労働所得変動率の予想については、より高い上昇をみるカテゴリ群が少数派である。
- ④ 労働所得変動率が上昇するという予想の方が、物価変動率が上昇するという予想より、確からしさの観点ではより不明確である。
- ⑤ 総じて、より高い物価上昇をみているカテゴリはより高い労働所得の上昇をみている。しかし、特に強気の上昇率を見込む一部のカテゴリについては、必ずしも物価変動率の予想と労働所得変動率の予想のカテゴリの距離は近くない。
- ⑥ その背景をみるために、年齢階層、所得階層、金融リテラシー水準の個人に属性をさらに重ねて多重コレスポネンス分析を行ったが、これらの属性からは必ずしもはっきりとした関係をみつけることができなかった。
- ⑦ ただし、「イメージが持てない／わからない」と回答したカテゴリは、属性の中で20歳代、100万円以下の所得、金融知識低のカテゴリとの距離が相対的に近いことがわかった。

以上を総合すると、今回の調査の対象者については、総じて今後の物価上昇率が加速していくとはみていないが、自らの労働所得の上昇率はどちらかというと物価上昇率をカバーできないとみている姿が浮かび上がる。こうしたイメージは多重コレスポネンス分析によっても概ねサポートされた。ただ、物価変動率の予想と労働所得変動率の予想がより大きく離れているのは、比較的強気の予想をしているカテゴリであった。

4. おわりに

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アンケート調査を行い、2018年、2019年には、その対象を個人投資家のみならず一般の個人まで広げた。そして、2023年9月と2024年3月に実施した調査では、それまでの将来の物価変動率予想に加えて、個人の労働所得変動率の予想についての質問も行った。本稿では初めて、将来の物価変動率と個人の労働所得変動率の関係について分析を行った。

得られた結論の1つは、考察でも整理した通り、実質の労働所得変動率という観点からは、全体としてみればマイナスになるとみている可能性があるということだが、さらに回答のクラスタ毎にみていくと、姿は少し違うものとなった。多くのクラスタでは、とくにより長期について、物価変動率が現在より加速するとはみておらず、労働所得変動率との差異もそれほど大きくない可能性がある。

いずれにせよ、足元の実質賃金の増加率はマイナスと報道されており、その家計の消費・貯蓄行動への影響が注目されている。今回みたような個人の属性毎の将来の予想の違いを丁寧に分析していくことが、経済全体としてどのような展開になっていくかをみていく上で意味があると考えられる。

本稿の分析では、個人の物価変動率や労働所得変動率についての予想が、将来のマクロ経済に対する見方や将来の消費・貯蓄の展望とどう関係しているかということは分析の対象外であった。また、コンジョイント分析によって、個人の効用と物価変動率、労働所得変動率あるいはその差の関係についても一定の知見を得られる可能性もある。今後とも、これまで続けてきたWebアンケート調査を継続して、インフレが次第に定着していく下での個人のマクロとミクロの経済に対する受け止め方の分析を深めていきたい。

参考文献

1. Le Roux, B., Rouanet, H. (2010) Multiple Correspondence Analysis, SAGE Publications
2. 川端一光・岩間徳兼・鈴木雅之 (2018) 『Rによる多変量解析入門: データ分析の実践と理論』 オーム社
3. 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹 (2019) 「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, No.81, 1-11

4. 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一・末廣徹 (2025) 「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—」
RISS Discussion Paper, No.121, 1-23
5. 竹村敏彦・神津多可思・武田浩一・末廣徹 (2025) 「性格特性とリスクリテラシー、金融リテラシー、金融行動との関係についての一考察」 ICES Discussion Paper, No.24-J-002, 1-26
6. 竹村敏彦・神津多可思・武田浩一・末廣徹 (2026) 「経済状況の変化に対する個人の選好構造：評定型コンジョイント分析によるアプローチ」城西大学経済経営紀要, 第44号, 印刷中

Appendix：多重コレスポンス分析による回答者の属性別の物価変動率予想と労働

所得変動率予想の関係

表 A-1 から表 A-3 は、各個人属性の多重コレスポンス分析を実行して得られる累積寄与率をまとめたものである。また、図 A-1 から図 A-3 が多重コレスポンスの結果である。

<物価変動率予想×労働所得変動率予想×年齢階層>

表 A-1：分析結果 7（累積寄与率）

	1年後	3年後	5年後
Dim1	11.83	11.62	11.53
Dim2	21.53	21.13	21.03
Dim3	30.43	30.07	30.11

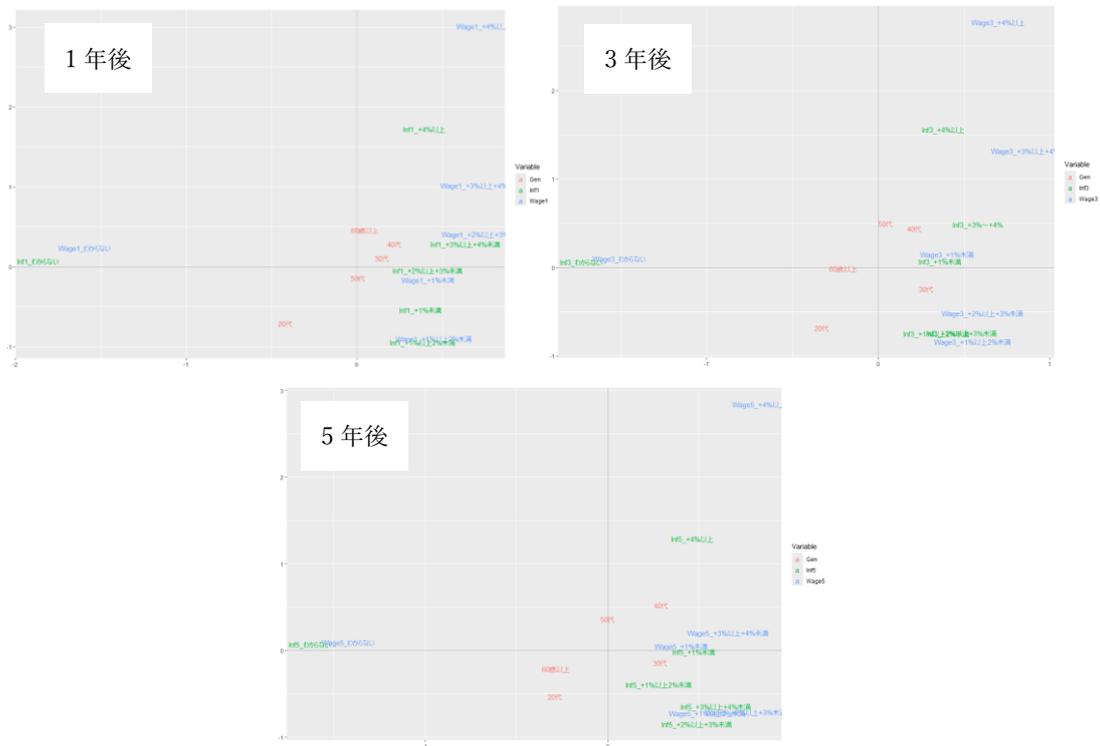


図 A-1：分析結果 8（多重コレスポンス分析）

<物価変動率予想×労働所得変動率予想×所得階層>

表 A-2：分析結果 9（累積寄与率）

	1年後	3年後	5年後
Dim1	14.76	14.40	14.07
Dim2	25.66	25.13	24.94
Dim3	36.00	35.18	35.21

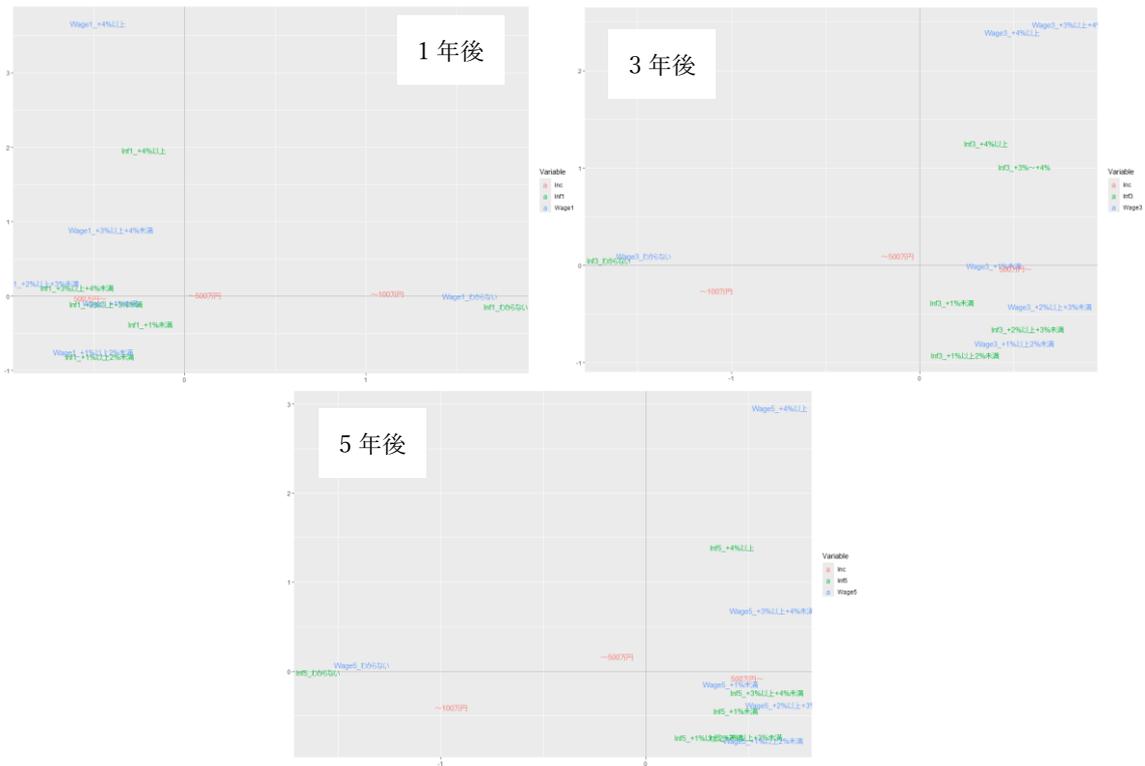


図 A-2：分析結果 10（多重コレスポンス分析）

<物価変動率予想×労働所得変動率予想×金融知識>

表 A-3：分析結果 11（累積寄与率）

	1年後	3年後	5年後
Dim1	15.58	15.13	14.76
Dim2	26.63	25.94	25.71
Dim3	37.10	36.05	36.00

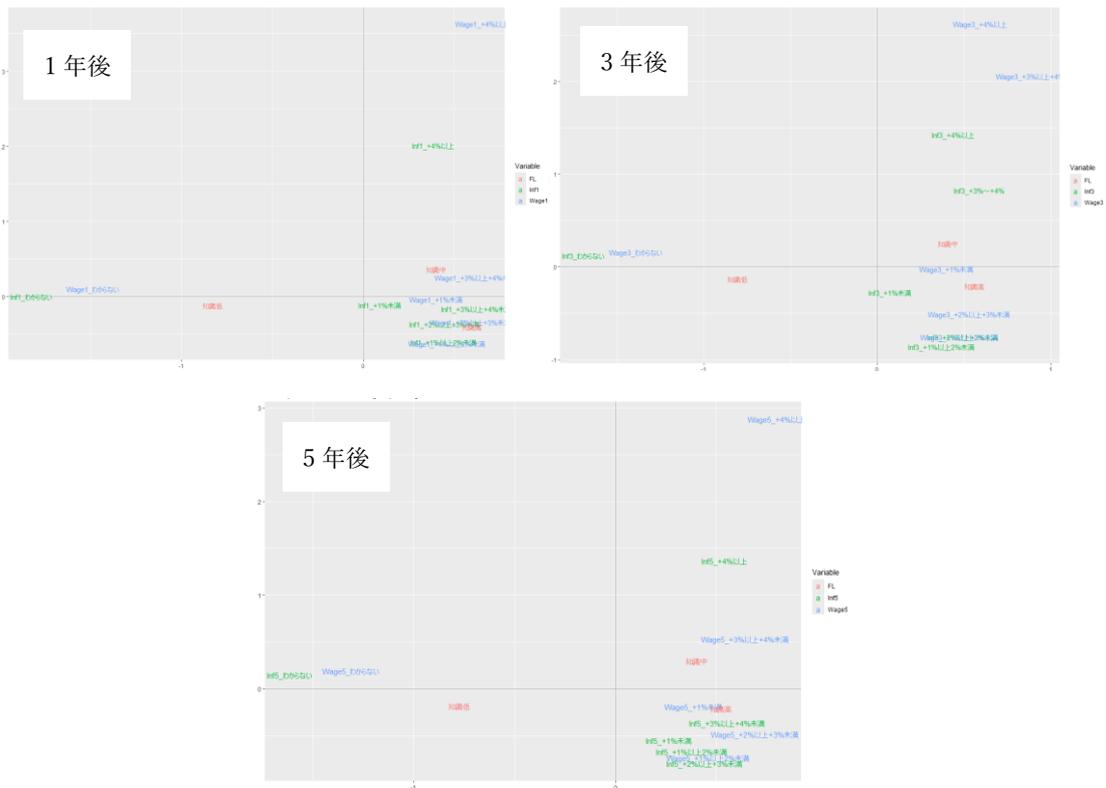


図 A-3：分析結果 12（多重コレスポネンス分析）