

Web アンケート調査でみた

将来の物価変動率予想 II

— 第二次安倍政権発足前後における個人投資家の見方の変化 —

神津多可思・竹村敏彦・武田浩一



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

The Research Institute for Socionetwork Strategies,
Kansai University

Joint Usage / Research Center, MEXT, Japan

Suita, Osaka, 564-8680, Japan

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

e-mail: riss@ml.kandai.jp

tel. 06-6368-1228

fax. 06-6330-3304

Web アンケート調査でみた

将来の物価変動率予想 II

— 第二次安倍政権発足前後における個人投資家の見方の変化 —

神津多可思・竹村敏彦・武田浩一



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

The Research Institute for Socionetwork Strategies,

Kansai University

Joint Usage / Research Center, MEXT, Japan

Suita, Osaka, 564-8680, Japan

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

e-mail: riss@ml.kandai.jp

tel: 06-6368-1228

fax. 06-6330-3304

Web アンケート調査でみた将来の物価変動率予想 II*

— 第二次安倍政権発足前後における個人投資家の見方の変化 —

神津多可思†

リコー経済社会研究所

竹村敏彦‡

佐賀大学経済学部

武田浩一§

法政大学経済学部

概要

われわれは、インターネットを使った Web アンケートにより「個人投資家の意識等に関する調査」を実施しているが、2012年2月の調査においては、将来の物価水準に関する見方についての質問も行い、1年後、3年後、5年後の物価変動率をどうみているかを聞いた。さらに、同様の質問を2013年2月調査においても行った。いずれの調査においても、「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）」の運用を行っている20歳以上の男女、約1,500名から回答が得られた。本稿では、回答者の属性の内、(1) 企業経営者かそうではないか、(2) 東京・大阪地区の在住者かそうではないか、(3) 大学以上の学歴を持っているか否か、(4) 年齢が20歳代、30歳代、40歳代、50歳以上のい

* 本稿は、独立行政法人日本学術振興会の科研費（23530393）の助成、関西大学および文部科学省による助成を得て行った研究成果である。

また、Web アンケート調査を行う過程では、「全国企業短期経済観測調査」の定例的な見直し作業の中で企業の消費者物価の見通しを調査項目に追加することを検討していた日本銀行調査統計局とも意見交換を行った。

† リコー経済社会研究所 主任研究員
ソシオネットワーク戦略研究機構 機構研究員兼任
E-mail: takashi.kozu@nts.ricoh.co.jp

‡ 佐賀大学経済学部 准教授
ソシオネットワーク戦略研究機構 機構研究員兼任
E-mail: toshihiko@cc.saga-u.ac.jp

§ 法政大学経済学部 教授
E-mail: ktakeda@hosei.ac.jp

ずれか、(5)年収が1百万円未満、5百万円未満、5百万円以上のいずれか、に着目をした。

2つの調査の間で、第二次安倍内閣の下、積極的な金融緩和によってデフレからの脱却を目指す政策を含むいわゆるアベノミクスが始まっており、したがって、将来の物価水準の変動についての予想がどう変化したかが注目される。

その点について、両調査の結果を比較すると、主として以下のような特徴が窺える。

- i) 将来の物価水準の変動についてイメージを持ってないとする者の割合は減少した。
- ii) イメージを持てるとした者の回答の度数分布をみると、1年後の物価変動率については、前回調査では「0%以上 1%未満」とする者が最も多かったが、今回調査では「1%以上 2%未満」とする者が最も多かった。
- iii) 度数分布からは、企業経営者および東京・大阪の大都市圏在住者の方が、そうでない者よりも、相対的により高い物価変動率の予想を持つようになったとみられる。
- iv) それ以外では、今回注目した属性については、それらの違いによって将来の物価変動率の予想が異なるかどうかは判然としない。
- v) 一方、多重比較分析を試みたところ、将来の物価変動率に対する予想の中央値が、企業経営者および東京・大阪の大都市圏在住者とそれ以外とで異なるということは、統計的に有意には言えないとの結果が得られた。
- vi) この点を除けば、度数分布の観察から得られた特徴と多重比較分析の結果とは概ね整合的であった。

Keywords: Web アンケート調査、物価変動率予想、多重比較、経年変化

Expectations on Future Price-Level Changes
Extracted by Web-Based Surveys for Individual Investors II*
- Changes before and after the Second Abe Administration -

Takashi Kozu[†]

Ricoh Institute of Sustainability and Business

Toshihiko Takemura[‡]

Faculty of Economics, Saga University

Koichi Takeda[§]

Faculty of Economics, Hosei University

Abstract

We have been conducting Web-based surveys to analyze individual Japanese investors' perceptions on their investment decision-making. In a February 2012 survey, we asked questions about future price-level changes after 1 year, 3 years, and 5 years. We asked the same questions again in a February 2013 survey. The answers were obtained from male and female respondents above 20 years old, who had investing experiences with stocks and/or trust funds containing stocks. The number of samples is 1,502 in 2012 and 1,481 in 2013. In this paper, we discuss the attributes of the respondents such as (1) managers of firms or not, (2) residents in the Tokyo and Osaka areas, i.e., densely populated cities or not, (3) university graduates or not, (4) respondents aged 20 to 50 and over, (5) with annual incomes below ¥1 million, more than ¥1 million and less than ¥5 million, and above ¥5 million.

Between the time of the two surveys, the second Abe administration started its

* This work was supported by Japan Society for the Promotion of Science: Grant-in-Aid for Scientific Research (C) (23530393), Kansai University and Matching Fund Subsidy from MEXT (Ministry of Education, Culture, Sports, Science and Technology).

[†] Chief Research Fellow, Ricoh Institute of Sustainability and Business
Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University
E-mail: takashi.kozu@nts.ricoh.co.jp

[‡] Associate Professor, Faculty of Economics, Saga University
Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University
E-mail: toshihiko@cc.saga-u.ac.jp

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

so-called *Abenomics*, in which aggressive monetary ease had been implemented to end deflation in Japan, and quite naturally, we were interested in the difference in the results as to expectations on future price-level changes.

In this regard, the major findings from the comparison of the results of the two surveys are as follows: i) The number of respondents who had no idea of future price-level changes decreased from 2012 to 2013. ii) The expectations on price-level changes for the next year, among respondents who had specific ideas of future price-level changes, shifted from “above 0% and less than +1%” in 2012 to “above +1% and less than +2%” in 2013. iii) Looking at histograms of the answers in 2013, it appears that the expectations on future price-level changes have risen comparatively higher among respondents who are firm managers and those who live in densely populated cities rather than those who are not. iv) Using a method of “multiple comparison”, however, we cannot statistically conclude that the medium values of the expectations differ among those with the attributes mentioned in iii) above. v) Other than the difference mentioned in iv), the results obtained from a multiple comparison method generally coincide with the observations from the histograms.

Keywords: Web-based survey, Expectations on price-level changes, Multiple comparison, Chronological change

1. はじめに

われわれは「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）」の運用を行っている20歳以上の男女を対象として、2013年2月に、インターネットを使ったWebアンケートによって「個人投資家の意識等に関する調査2013」（以下、「2012年度調査」と称す）を実施した。この調査では、個人投資家や預金者行動を捉えるため、様々な属性を持つマイクロデータを収集した。調査項目は、性別や年齢、居住地域、年収などの基本的な属性、情報源への信頼度やアクセス頻度、生活不安度などの他、リスク回避度や時間割引率を計算するための質問、金融の知識を問うものや投資行動に関する質問など多岐に亘っている。また、この調査に先駆け、関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構は、2012年2月に、同様の条件の対象者に対して「金融行動調査IV（個人投資家の意識等に関する調査）」（以下、「2011年度調査」と称す）を実施している¹。

両調査には、物価動向に関する質問も入っており、1年後、3年後、5年後の物価水準の変動率をどうみているかを聞いている。本稿では、この将来の物価水準の変動率に関する質問に焦点を当て、両調査の結果に何らかの変化が認められるかどうかを確認する。

因みに、上記「2011年度調査」の分析からは、概略、以下のようなことが分かっている（神津・竹村・武田, 2013）。

- ① 将来の物価水準の変動率について、一定のイメージを持っている者については、1年後については「0%以上+1%未満」、3・5年後については「+1%以上+2%未満」がそれぞれ最頻値の階層であった。
- ② 経営者かどうか、居住地・学歴・年齢層・所得階層の違いといった属性により、将来の物価見通しが異なるかどうかについては、統計的には有意に確認ができなかった。
- ③ ただし、回答の度数分布からは、次のような特徴が浮かび上がった。
 - ・ 経営者の方が非経営者より、東京・大阪の居住者の方がそれ以外の地域の居住者より、大学以上の学歴を持つ者がそうでない者より、それぞれ相対的に低い物価変動率を予想する傾向がある。
 - ・ 年齢階層別には、1年後については、40歳代の最頻値の山がはっきりと高く、20歳代・30歳代では最頻値より高い物価変動をみる者の割合が多い。3・5年後については、20歳代・30歳代で最頻値の山がはっきりと高くなる。
 - ・ 所得階層別には、1年後については、所得が高い階層ほど最頻値の山がはっきりと高く、また最頻値より低い物価変動率を予想する者の割合が少ない。3・5年後については、所得が高い階層ほど最頻値より低い物価変動率を予想する者の割合が多く、逆に所得が低い階層ほど最頻値より高い物価変動率を予想する者の割合が多い。

「2011年度調査」のちょうど1年後に「2012年度調査」を実施したが、その間に第二次安倍内閣が成立し、デフレからの脱却を目指した積極的な金融緩和政策を採る方針が打ち

¹ その際の調査票は、同機構の「RISS 経済心理学データアーカイブ」からダウンロード可能である（<http://www.kansai-u.ac.jp/riss/shareduse/database.html>）。

出された。「2012年度調査」の実施時点では、まだ明確に実際の物価変動率が変化したとは言えない状況であったと考えられるが、それでも、回答者の将来の物価変動率に対する見方が、政権交代を挟んで1年前と変化したかどうか注目される。

2. 調査概要とデータの説明

2.1 調査概要

調査結果を比較する前に、「2012年度調査」の概要を整理しておこう。同調査は、2012年2月に実施された「2011年度調査」と同様、「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）」の運用を行っている20歳以上の男女を対象にインターネットを通じて実施したWebアンケートである。また、本番の調査を行う前に、アンケートを依頼した調査会社のモニター（約2万人）に対し予備調査を実施し、上記の条件を満たすかどうか等のスクリーニングを行った。

なお、今回も神津・竹村・武田（2012, 2013）に倣い、回答の信頼性についてのチェックを試みた。具体的には、全50問への回答に個々の回答者が費やした時間の分布をみた上で、あまりにも短時間で回答した者を除くという処理を行った。実際の回答時間の分布が図1である²。一部の回答者は極めて短時間で回答をしており、そうした回答は内容的に不良であるおそれがある。「2012年度調査」では、平均的な回答者の回答時間（ここでは最頻値<約14分>を用いた）の半分未満の時間で回答している者は、分析対象から外すこととした。そのように回答時間の最頻値の半分以下で回答している者は、全回答の約1.8%（27人）であった。このスクリーニングの結果、全回答者総数は1,508人であったが、この定

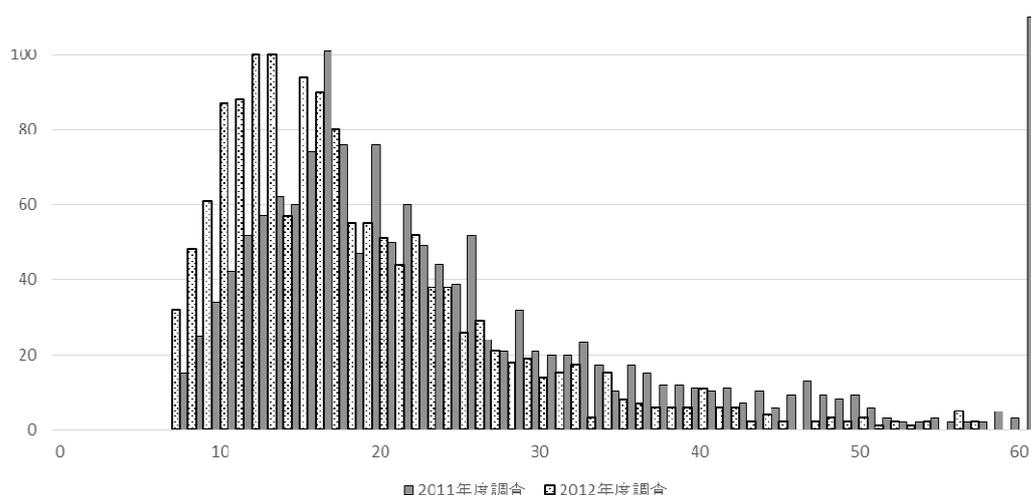


図1: 回答時間の分布

² 1時間以上かかっている回答者は60分以上としてまとめている。

義による不良回答者を除くと、サンプル数は 1,481 人となった³。質問内容および回答形式を幾つか変更したことの影響もあってか、図 1 の通り「2011 年度調査」と「2012 年度調査」では回答時間の分布が若干異なっている。因みに「2012 年度調査」における回答時間の最頻値は「2011 年度調査」のそれよりも 1 分程短かった。

2.2 回答結果の比較

「2011 年度調査」と「2012 年度調査」ともに、「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、1 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。」という質問に対し、「+3%以上」、「+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」、「イメージを持っていない」の 7 つの選択肢を提示し、これらの中から 1 つを選択する形をとっている。また、その質問に続き、「イメージを持っていない」と回答した者に対して、「前問で『イメージを持っていない』と回答された方におうかがいします。その理由をお答え下さい。」との質問を行い、「先行きについては不確実性が大きいから」、「変動したとしても経営にほとんど影響がないため」、「その他の理由：（ ）から」の 3 つの選択肢を提示し、該当するものを全て選択してもらっている。また、1 年後だけでなく、3 年後および 5 年後についても同様の質問をしている。

<「イメージを持っていない」との回答した者の変化>

先行きの物価変動率について「イメージを持っていない」と回答した者の割合は、「2012 年度調査」では「2011 年度調査」よりも減少した。それは、1・3・5 年後のいずれの物価変動率についても共通であった（図 2）。一方、イメージを持てない理由について先行きの不確実性の大きさを挙げた者が最も多かった点は両調査とも共通であった（図 3）。

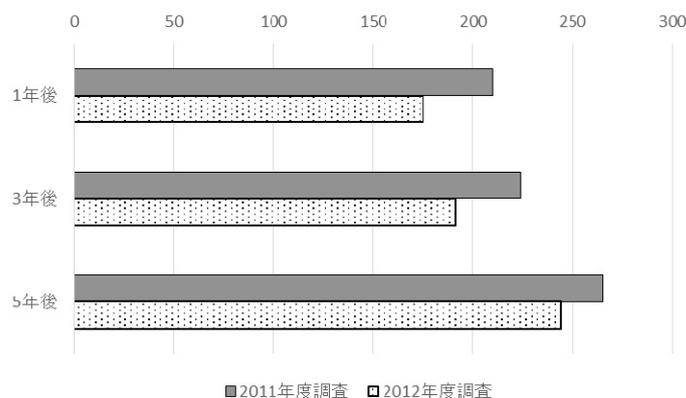


図 2: イメージを持てない回答者数（複数回答）

³ 「2011 年度調査」では、不良回答者率が約 1%で、それを除いたサンプル数は 1,502 人であった（神津・竹村・武田, 2013）。

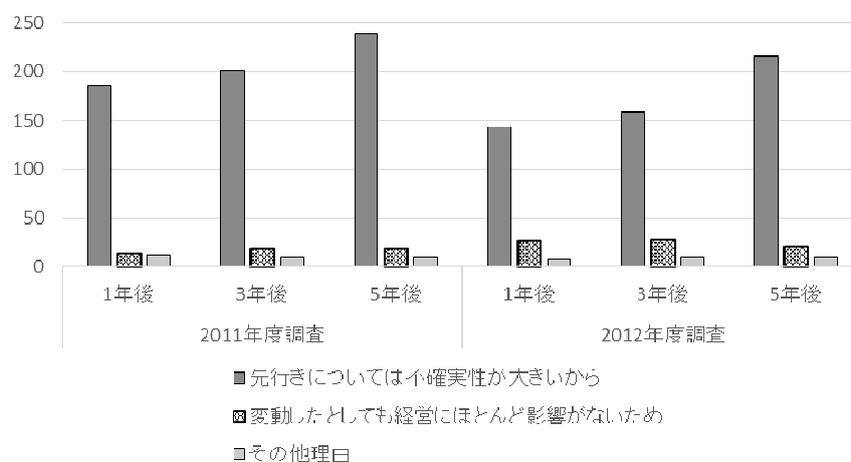


図 3: イメージを持たない理由 (複数回答)

「イメージを持たない」と回答した者の比率の低下には、既に触れたように、2回の調査の間に起こった政権交代に伴って、①「脱デフレ」の方針が明確に打ち出され、②金融政策面でそれまでの1%より高い2%のインフレ目標が設定され、かつ③それを2014年春頃までに実現すると日本銀行がコミットしたこと等が一定の影響を与えた可能性がある。

<物価変動率予想の変化>

1年後の物価変動率の予想について、「イメージを持っていない」とした者を除いた回答者の分布の最頻値の階層は、「2011年度調査」の「0%以上+1%未満」から、「2012年度調査」では「+1%以上+2%未満」へと、一階層上方へシフトした(図4)。

一方、3年後および5年後については、両調査とも最頻値の階層は「+1%以上+2%未満」であり、変わっていない。しかし、最頻値の階層以上の物価変動率予想をしている者の割

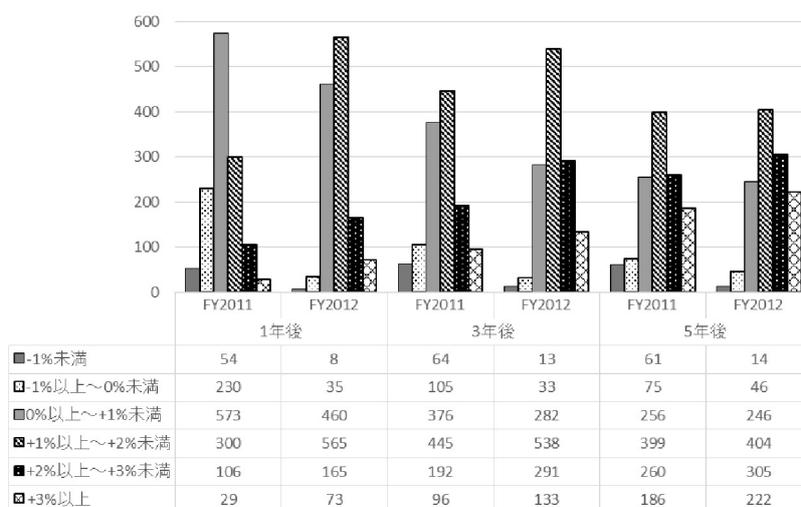


図 4: 物価変動率予想の回答者数の分布

表 1: 物価変動率予想の分布（回答者の割合）⁴

	2011 年度調査			2012 年度調査		
	1 年後	3 年後	5 年後	1 年後	3 年後	5 年後
-1%未満	4.18%	5.01%	4.93%	0.61%	1.01%	1.13%
-1%以上～0%未満	17.80%	8.22%	6.06%	2.68%	2.56%	3.72%
0%以上～+1%未満	44.35%	29.42%	20.70%	35.22%	21.86%	19.89%
+1%以上～+2%未満	23.22%	34.82%	32.26%	43.26%	41.71%	32.66%
+2%以上～+3%未満	8.20%	15.02%	21.02%	12.63%	22.56%	24.66%
+3%以上	2.24%	7.51%	15.04%	5.59%	10.31%	17.95%

合をみると、3 年後については「2011 年度調査」で 58%であったものが、「2012 年度調査」では 61%に、また 5 年後についても同じく 68%から 75%へとそれぞれ増加している(表 1)。

<企業の見方との対比>

ところで日本銀行調査統計局では、2014 年以降に「全国企業短期経済観測調査」（短観）における調査項目の見直しを予定しており、その中で新たに企業の物価見通しも取り上げられることになっている（日本銀行調査統計局、2013）。その見直しの過程で、現行の短観の対象企業 1,400 社に対し、2012 年の 3 月、6 月に予備調査が実施されており（日本銀行調査統計局、2012）、われわれが個人投資家に行ったのと同じパターンでの質問も試みられている。

われわれの調査と比較可能な部分に限定して、企業の物価見通しと個人投資家のそれとを比較してみると、以下のような特徴が見受けられる。ただし、言うまでもなく、結果の違いには、調査時点が違うことを背景とした部分もある点には留意する必要がある。

- ① われわれの「2012 年度調査」において、将来の物価変動率について「イメージを持ってない」と回答した者の割合は、上述のように、1・3 年後については約 1 割強、5 年後については約 2 割弱であった。これに対し、上述の日本銀行調査統計局の予備調査では、1 年後について 1～2 割程度、3 年後については 2～3 割程度、5 年後については 4 割弱となっている模様である。これだけからすれば、個人投資家の方が、はっきりとしたイメージを持っている者の割合がより多いということになる。
- ② 「イメージを持ってない」とする者を除いた上での将来の物価変動率予想の分布については、われわれの「2012 年度調査」では、1 年後、3 年後、5 年後いずれも、中央値の階層は「+1%以上+2%未満」であるのに対し、日本銀行調査統計局の予備調査では、いずれも「0%以上+1%未満」となっている。かつ中央値の階層のウェイトも、われわれの調査では概ね 3～4 割であるのに対し、日本銀行調査統計局の予備調査では 5 割以上とな

⁴ 表 1 から表 6 では、いずれも「イメージを持ってない」と回答した者を除いて割合を示している。

っており、後者の方が中央値の階層の山が高くなっている。これだけからすると、調査時期のずれを考慮しても、企業経営者の方が個人投資家より将来の物価上昇については一般的に見方が慎重であると言える可能性がある⁵。

<回答者の属性による物価変動率の予想の違い>

「2012 年度調査」について、回答者の属性の違いによって、将来の物価変動率の予想が異なるかどうかを次にみてみよう。以下では、「2011 年度調査」についての分析（神津・竹村・武田，2013）と同様、(1) 経営者であるか、そうでないか、(2) 東京・大阪地域に居住しているか、そうでないか、(3) 最終学歴が大卒以上か、そうでないか、(4) 年齢階層が 20 歳代か、30 歳代か、40 歳代か、50 歳以上か、(5) 年収が 100 万円未満か、100～500 万円未満か、500 万円以上か、という 5 つの属性について分析を行った。

これら 5 つの属性は、投資家行動の違いを考える際に取り上げる代表的なものだが、投資家行動を離れ、将来の経済動向の一般的な見方について何らかの傾向的な差異があるかを分析する上でも、まずこれらについて確認しておきたいと考えた。特に、学歴、所得階層は、消費、貯蓄といったマクロ経済変数との関係が想定される変数でもある。

2.2.1 経営者とそうでない者の違い

回答者を企業の経営者（回答数 184 人）とそうでない者（同 1,297 人）に分け、将来の物価変動予想に違いがあるかどうかをみると、図 5 の通り、概ねどちらについても回答の度数分布の形状は似ている。これは「2011 年度調査」でも同様であった。しかし、1 年後の物価変動率についての最頻値の階層は、経営者もそうでない者も「0%以上+1%未満」から「+1%以上+2%未満」へと一階層上方へシフトしている（表 2）。

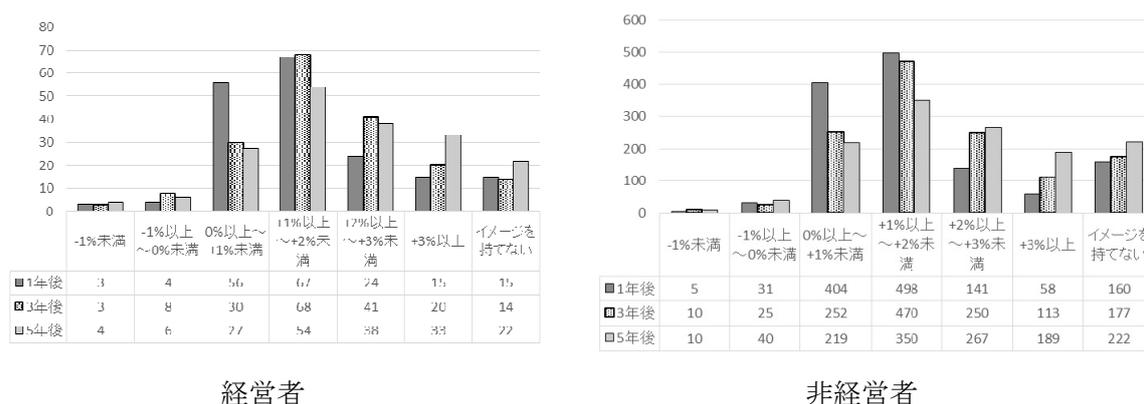


図 5: 経営者・非経営者

⁵ 次節でみるように、われわれの調査では、企業の経営者だけを抽出しても、将来の物価水準の変動に対する予想の中央値の階層は、非経営者と変わらない結果になっている。

表 2：物価変動率予想（経営者・非経営者）

		-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
経営者	1年後	1.78%	2.37%	33.14%	39.64%	14.20%	8.88%
	3年後	1.76%	4.71%	17.65%	40.00%	24.12%	11.76%
	5年後	2.47%	3.70%	16.67%	33.33%	23.46%	20.37%
非経営者	1年後	0.44%	2.73%	35.53%	43.80%	12.40%	5.10%
	3年後	0.89%	2.23%	22.50%	41.96%	22.32%	10.09%
	5年後	0.93%	3.72%	20.37%	32.56%	24.84%	17.58%

また、最頻値の階層より高い物価上昇率をみている者の割合をみると、1年後、3年後、5年後のいずれについても、経営者の方がそうでない者より多くなっている。「2011年度調査」の結果は、反対に経営者でない者の方が経営者より高い物価上昇率をみていた者の割合が多くなっていた。これは、政策変化に対し、総じて経営者の方がより敏感に反応したことの影響とみられる。

2.2.2 居住地域による違い

回答者の居住地域による違いを見るために、東京・大阪に在住している者（回答数 372 人）とそれ以外（同 1,109 人）に分け、回答の度数分布を見たのが図 6 である⁶。

この場合も、「2011年度調査」と同様、概ねどちらについても同数分布の形状は似ているが、この属性でみても、1年後の物価変動率についての最頻値の階層は、どちらも「0%以上+1%未満」から「+1%以上+2%未満」へと一階層上方へシフトしている（表 3）。また、最頻値の階層より高い物価上昇率をみている者の割合をみると、1年後、3年後、5年後の

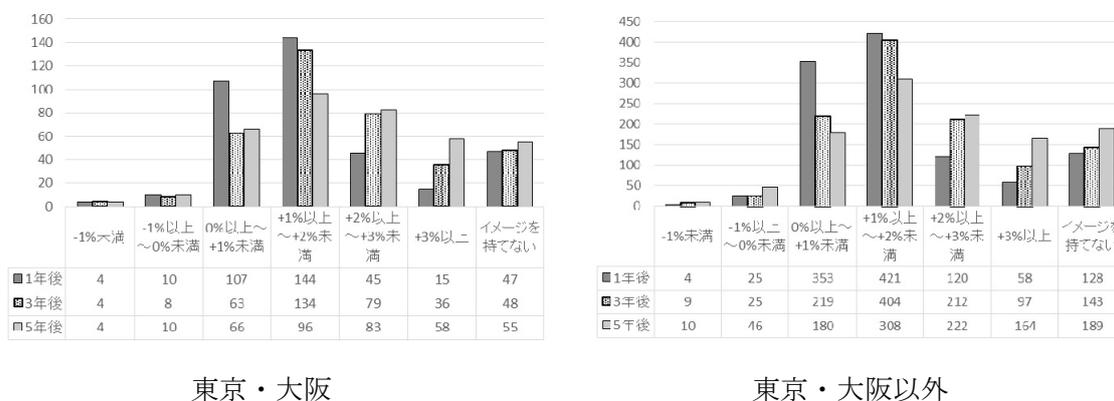


図 6：居住地域

⁶ 居住地域を東京とそれ以外、関東・関西とそれ以外などと分けた場合でもほぼ同様の傾向が見られた。

表 3: 物価変動率予想 (居住地域)

		-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
東京・大阪	1年後	1.23%	3.08%	32.92%	44.31%	13.85%	4.62%
	3年後	1.23%	2.47%	19.44%	41.36%	24.38%	11.11%
	5年後	1.26%	3.15%	20.82%	30.28%	26.18%	18.30%
東京・大阪 以外	1年後	0.41%	2.55%	35.98%	42.92%	12.23%	5.91%
	3年後	0.93%	2.59%	22.67%	41.82%	21.95%	10.04%
	5年後	1.08%	4.95%	19.35%	33.12%	23.87%	17.63%

いずれについても、東京・大阪に在住する者の方がそうでない者より多くなっており、ここでも「2011年度調査」とは反対の結果となっている。これは、政策変化に対し、総じて大都市圏の在住者の方がより敏感に反応した可能性を示唆している。

2.2.3 最終学歴による違い

回答者の最終学歴について大卒以上か（回答数 950 人）、それ以外か（同 531 人）に分けてみた結果が図 7 と表 4 である⁷。この属性でみても、どちらの区分でも、1年後の物価変動率の最頻値の階層は、「0%以上+1%未満」から「+1%以上+2%未満」へと一階層上方へシフトしている。しかし、将来の物価変動率予想が最終学歴によって違うという傾向ははっきりとは観察できない。一方、最頻値の階層より高い物価上昇をみている者の割合をみると、1年度、3年後、5年後のいずれについても、大卒以上の者の方がそうでない者より多くなっているが、これは前回調査でも同様であった。高学歴者の方が将来のより低い物価上昇率を予想する傾向があるのかもしれないが、この点をよりはっきりさせるために

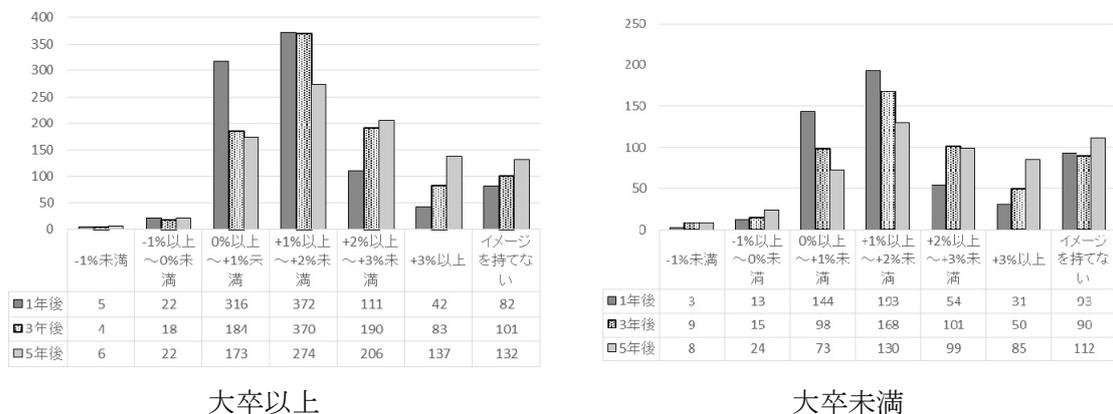


図 7: 最終学歴

⁷ 最終学歴を、短大卒以上とそれ以外に分けた場合も、ほぼ同様の傾向がみられた。

表 4: 物価変動率予想 (最終学歴)

		-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
大卒以上	1年後	0.58%	2.53%	36.41%	42.86%	12.79%	4.84%
	3年後	0.47%	2.12%	21.67%	43.58%	22.38%	9.78%
	5年後	0.73%	2.69%	21.15%	33.50%	25.18%	16.75%
大卒未満	1年後	0.68%	2.97%	32.88%	44.06%	12.33%	7.08%
	3年後	2.04%	3.40%	22.22%	38.10%	22.90%	11.34%
	5年後	1.91%	5.73%	17.42%	31.03%	23.63%	20.29%

は、同様の調査結果をさらに蓄積する必要があると考えられる。

2.2.4 年齢階層による違い

回答者の年齢階層を、20歳代(回答数74人)、30歳代(同350人)、40歳代(同466人)、50歳以上(同591人)に分け、将来の物価変動率予想に対する回答の度数分布をみたのが図8である。この区分でも、1年後の物価変動率についての最頻値の階層が「0%以上+1%未満」から「+1%以上+2%未満」へと一階層上方へシフトしており、この点は

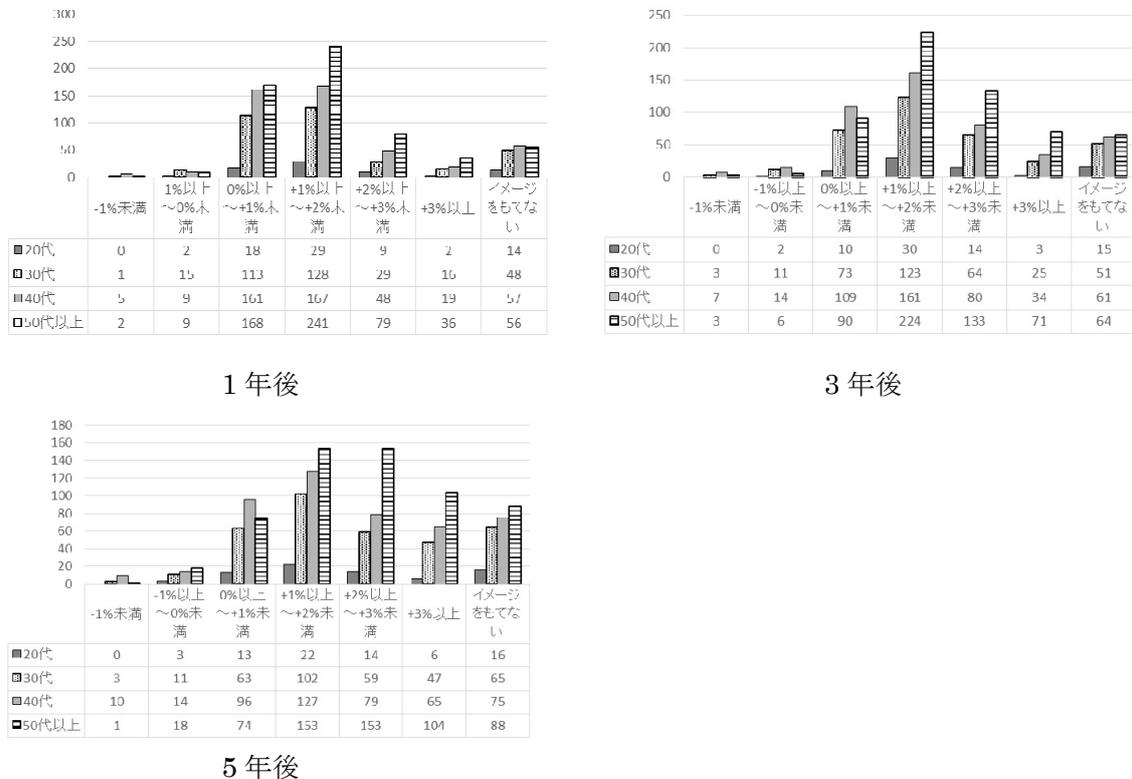


図 8: 年齢階層

表 5: 物価変動率予想 (年齢階層)

		-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
1年後	20代	0.00%	3.33%	30.00%	48.33%	15.00%	3.33%
	30代	0.33%	4.97%	37.42%	42.38%	9.60%	5.30%
	40代	1.22%	2.20%	39.36%	40.83%	11.74%	4.65%
	50代以上	0.37%	1.68%	31.40%	45.05%	14.77%	6.73%
3年後	20代	0.00%	3.39%	16.95%	50.85%	23.73%	5.08%
	30代	1.00%	3.68%	24.41%	41.14%	21.40%	8.36%
	40代	1.73%	3.46%	26.91%	39.75%	19.75%	8.40%
	50代以上	0.57%	1.14%	17.08%	42.50%	25.24%	13.47%
5年後	20代	0.00%	5.17%	22.41%	37.93%	24.14%	10.34%
	30代	1.05%	3.86%	22.11%	35.79%	20.70%	16.49%
	40代	2.56%	3.58%	24.55%	32.48%	20.20%	16.62%
	50代以上	0.20%	3.58%	14.71%	30.42%	30.42%	20.68%

これまでみてきた区分による観察の結果と共通である⁸。しかし、将来の物価変動率予想が年齢層によって違うという傾向ははっきりとは観察できない。これは前回調査でも同様であった。

2.2.5 所得階層による違い

回答者の年間所得を、年収 100 万円未満 (回答数 302 人)、100～500 万円未満 (同 630 人)、500 万円以上 (同 549 人) に分け、将来の物価変動率予想の分布をみると、図 9 と表 6 のように、1 年後の物価変動率についての最頻値の階層が、やはりいずれの所得層においても、「0%以上+1%未満」から「+1%以上+2%未満」へと一階層上方へシフトしている。しかし、将来の物価変動率の予想が所得層によって違うという傾向は、年齢層の違い同様、はっきりとは観察できない。これも前回調査でも同様であった。

⁸ 50 歳以上の 5 年後の物価変動率の予想については、「+1%以上+2%未満」と「+2%以上+3%未満」の度数が同じで、両階層とも最頻値となっている。

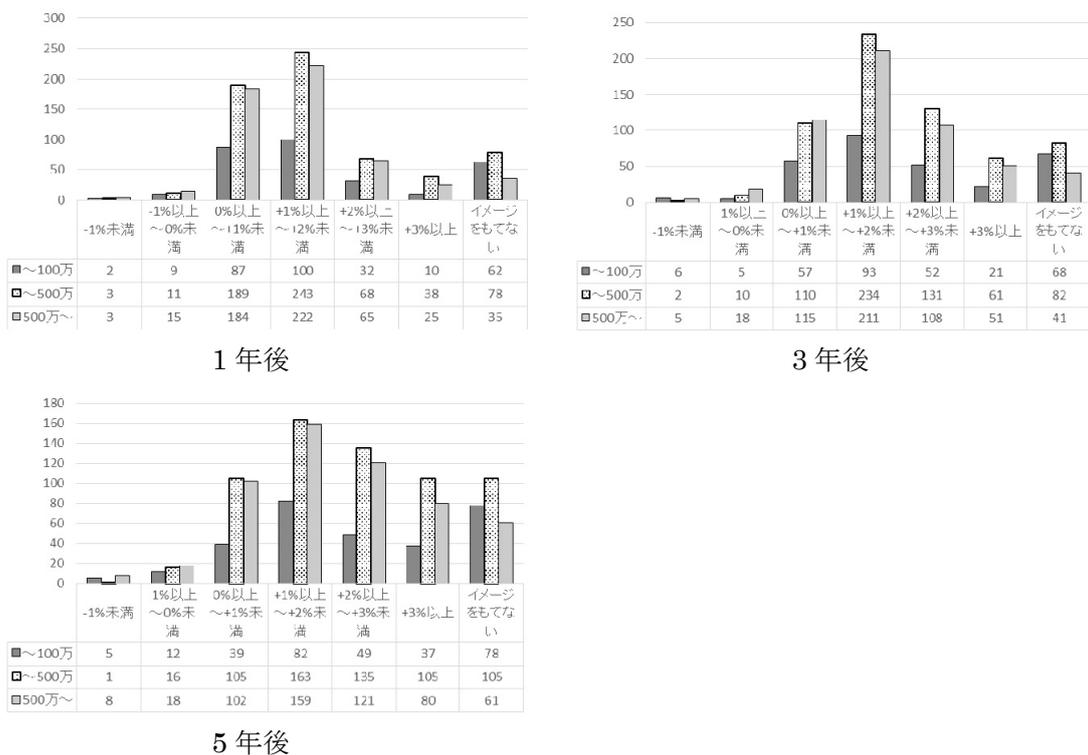


図9：所得階層

表6：物価変動率予想（所得階層）

		-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
1年後	～100万円	0.83%	3.75%	36.25%	41.67%	13.33%	4.17%
	～500万円	0.54%	1.99%	34.24%	44.02%	12.32%	6.88%
	500万円～	0.58%	2.92%	35.80%	43.19%	12.65%	4.86%
3年後	～100万円	2.56%	2.14%	24.36%	39.74%	22.22%	8.97%
	～500万円	0.36%	1.82%	20.07%	42.70%	23.91%	11.13%
	500万円～	0.98%	3.54%	22.64%	41.54%	21.26%	10.04%
5年後	～100万円	2.23%	5.36%	17.41%	36.61%	21.88%	16.52%
	～500万円	0.19%	3.05%	20.00%	31.05%	25.71%	20.00%
	500万円～	1.64%	3.69%	20.90%	32.58%	24.80%	16.39%

3. 多重比較による分析

以上では、基本的に回答者数の度数分布をみて、属性の違いによって将来の物価変動率に対する予想が異なるかどうかをみてきた。以下では、「イメージを持ってない」とした者を除いた回答者による回答の中央値について、それが回答者の属性や将来のどの時点の物価変動率かに応じて、統計的に有意に異なると言えるかどうかを、Steal-Dwass 法による多

重比較によって検証する。Steal-Dwass 法は、3つ以上の群について個々の群の中央値の差異を検定する場合、有意水準を上げずに（第一種過誤率を保ったまま）行うノンパラメトリックな検定法である⁹。ソフトウェアとしては **Kyplot 5.0** を用いた。

3.1 属性項目間比較

回答者の属性の違いによって、将来の物価変動率に対する予想の中央値が異なるかどうかを、Steal-Dwass 法によって検定した結果が表 7～11 である。表中の数値は z 値であり、また、(1)は1年後、(3)は3年後、(5)は5年後の物価変動率の予想の中央値をそれぞれ意味する。表中、グレイになっている部分は、同じ属性を持つ回答者について、1年後、3年後、5年後の物価変動率の予想の中央値が違つかどうかを検定した結果である。一方、表中で囲んだ箇所は、将来の同じ時点の物価変動率の予想の中央値について、ある属性の違いによって、それが異なるかどうかを検定した結果である。

主な特徴を整理すると次のようになる。

- ① 経営者かそうではないか、居住地域の違い、最終学歴の違い、年齢層の違い、所得層の違いの5つの属性区分のいずれについても、属性が違つかと将来の同じ時点の物価変動率の予想が異なるとはほとんど言えない。
- ② 経営者でない者については、1年後、3年後、5年後の物価変動率の予想の中央値は、より将来の方がより高いかたちで異なると言える。しかし、経営者については、必ずしもそうしたことは言えない。
- ③ 居住地の違いにかかわらず、3年後、5年後の物価変動率の予想の中央値は、1年後のそれより高いかたちで異なると言える。しかし、5年後の物価変動率の予想の中央値が、3年後のそれより高いとははっきりとは言えない。
- ④ 最終学歴が大卒以上の者については、3年後、5年後の物価変動率の予想の中央値は、1年後のそれよりより高いかたちで異なると言える。しかし、5年後の物価変動率の予想の中央値が3年後のそれより高いとははっきりとは言えない。これは、それ以外の者についてもほぼ同様である。
- ⑤ 年齢層別には、20歳代は、1・3・5年後の物価変動率の予想の中央値が異なるとは言えない。一方、30歳代、50歳以上については、3年後、5年後の物価変動率の予想の中央値が1年後のそれより高いかたちで異なるとはほぼ言える。しかし、いずれの年齢層でも、5年後の物価変動率の予想の中央値が3年後のそれより高いとは言えない。この間、40歳代については、3・5年後の物価変動率の期待の中央値は、1年後のそれより高いかたちで異なるとはほぼ言える。しかし、5年後の物価変動率の予想の中央値が3年後のそれより高いとはやはり言えない。

⁹ Steal-Dwass 法は、パラメトリック手法の1つである Tukey 法による多重比較に対応している。なお、この種の質問における平均値は必ずしも意味をなさないために、ノンパラメトリック手法による検定を行わなければならない。詳しくは、永田・吉田 (2007)などを参照されたい。

- ⑥ 所得層別には、どの層でも、3年後、5年後の物価変動率の予想の中央値は、1年後のそれより高いかたちで異なると言えるが、5年後の物価変動率の予想の中央値が3年後のそれより高いとは言えない。

表 7: 多重比較 1 (経営者か非経営者か)

		経営者		非経営者		
		(3)	(5)	(1)	(3)	(5)
経営者	(1)	-2.72	-3.86*	1.01	-3.13+	-4.59**
	(3)		-1.46	4.89**	0.64	-1.35
	(5)			6.32**	2.52	0.58
非経営者	(1)				-8.55**	-11.27**
	(3)					-3.75*

**： p<0.1%、*： p<1%、+： p<5%

表 8: 多重比較 2 (居住地域の違い)

		東京・大阪		東京・大阪以外		
		(3)	(5)	(1)	(3)	(5)
東京・大阪	(1)	-5.17**	-6.15**	0.22	-5.04**	-7.15**
	(3)		-1.60	6.50**	1.27	-1.53
	(5)			7.63**	3.07	0.39
東京・大阪 以外	(1)				-7.36**	-10.19**
	(3)					-3.73*

**： p<0.1%、*： p<1%、+： p<5%

表 9: 多重比較 3 (最終学歴の違い)

		大卒以上		大卒未満		
		(3)	(5)	(1)	(3)	(5)
大卒以上	(1)	-8.09**	-10.18**	-1.12	-5.90**	-8.25**
	(3)		-3.06	5.46**	0.33	-2.84
	(5)			7.27**	2.74	-0.40
大卒未満	(1)				-4.14*	-6.26**
	(3)					-2.62

**： p<0.1%、*： p<1%、+： p<5%

表 10: 多重比較 4 (年齢層の違い)

		20代		30代			40代			50代以上		
		(3)	(5)	(1)	(3)	(5)	(1)	(3)	(5)	(1)	(3)	(5)
20代	(1)	-1.74	-1.53	1.30	-1.39	-2.35	1.14	-0.98	-1.97	-0.40	-3.58+	-4.65**
	(3)		-0.05	3.37	0.62	-0.56	3.28	1.04	-0.21	1.84	-1.49	-2.91
	(5)			2.97	0.59	-0.50	2.89	0.96	-0.17	1.60	-1.31	-2.55
30代	(1)				-4.29*	-5.66**	-0.36	-3.81+	-5.25**	-3.21	-8.65**	-10.13**
	(3)					-1.82	4.31*	0.70	-1.29	1.92	-3.76+	-6.00**
	(5)						5.83**	2.56	0.58	3.79+	-1.36	-3.58+
40代	(1)							-3.82+	-5.44**	-3.13	-9.19**	-10.87**
	(3)								-2.05	1.20	-4.87**	-7.18**
	(5)									3.28	-2.16	-4.45*
50代 以上	(1)										-6.89**	-9.18**
	(3)											-3.18

**： p<0.1%、*： p<1%、+： p<5%

表 11: 多重比較 5 (所得階の違い)

		～100万円		～500万円			500万円～		
		(3)	(5)	(1)	(3)	(5)	(1)	(3)	(5)
～100 万円	(1)	-3.46+	-4.82**	-1.29	-6.21**	-7.50**	-0.42	-4.49**	-5.98**
	(3)		-1.67	2.91	-1.91	-3.80+	3.71+	-0.40	-2.30
	(5)			4.62**	0.27	-1.73	5.33**	1.58	-0.33
～500 万円	(1)				-6.45**	-8.25**	1.11	-4.23*	-6.25**
	(3)					-2.77	7.42**	1.92	-0.79
	(5)						9.08**	4.35*	1.78
500万円 ～	(1)							-5.20**	-7.11**
	(3)								-2.43

**： p<0.1%、*： p<1%、+： p<5%

3.2 「2011年度調査」と「2012年度調査」の比較

さらに、前節で使った手法で、「2011年度調査」の結果と「2012年度調査」の結果を比較すると、表 12 のようになる。ここでは、1年後の物価上昇率の予想の中央値は、上述の5つの属性による比較の中で、20歳代を除く全てで2012年度調査の方が2011年度調査よ

表 12: 多重比較 6 (2011 年度調査と 2012 年度調査の比較)

		1 年後	3 年後	5 年後
経営者・非経営者	経営者	-7.63**	-4.55**	-2.68
	非経営者	-13.95**	-8.52**	-3.83*
居住地域	東京・大阪	-9.08**	-6.67**	-3.42+
	東京大阪以外	-13.07**	-7.28**	-3.31+
最終学歴	大卒以上	-13.34**	-8.63**	-3.80*
	大卒未満	-8.55**	-4.49**	-2.51
年齢階層	20 代	-3.24	-1.97	0.58
	30 代	-5.75**	-3.39	-1.93
	40 代	-9.15**	-4.80**	-2.47
	50 代以上	-11.39**	-7.68**	-3.75+
所得階層	～100 万円	-5.18**	-1.88	-0.27
	～500 万円	-10.54**	-7.34**	-4.14*
	500 万円～	-10.79**	-6.44**	-2.77

**： p<0.1%、*： p<1%、+： p<5%

りも高くなったと有意に言える。また、3 年後の物価上昇率の予想の中央値についても、20 歳代および 30 歳代、年収 100 万円未満を除く全てで、今回調査の方が前回調査よりも高くなったと有意に言える。しかし、5 年後の物価上昇率の予想の中央値については、前回調査と今回調査で有意に変化したとは言えないとの結果になった。

4. まとめ

以上のように、われわれの Web アンケート調査の結果からは、金融市場やマクロ経済の動向への興味・関心が相対的に高いと思われる株式関連の投資経験のある者の将来の物価変動率の予想は、第二次安倍政権成立を挟んだ 2012 年 2 月と 2013 年 2 月の間で、ある程度はっきり変化したとすることができるように思われる。

「2011 年度調査」と「2012 年度調査」の結果を比較すると、主に以下のような特徴が浮かび上がる。

- ① 将来の物価変動率に対し、「イメージを持ってない」とする者の割合は減った。
- ② 1 年後の物価変動率の予想については、中央値の階層が、「0%以上+1%未満」から「+1%以上+2%」へと一階層上がった。
- ③ 将来の物価変動率の予想を回答者の属性別にみると、度数分布の観察からは、経営者の方がそうでない者より、また大都市居住者の方がそれ以外の者より、それぞれ相対的により高い物価上昇率の予想を持つようになったとみられる。
- ④ それ以外については、属性別に将来の物価上昇率に対する予想が異なるかどうか、なお

判然とせず、今後、さらに同様の調査結果を蓄積していく必要がある。

⑤ もっとも、多重比較の結果からは、経営者とそうでない者、都市部在住者とそれ以外の者という上述③の属性の違いによって将来の物価変動率の予想が違うということとは言えないとの結果になった。

⑥ それら点を除くと、度数分布の観察から得られた特徴と多重比較の結果とは概ね整合的であった。

われわれは、本稿で比較した2つの調査とほぼ同様の調査を2014年2月にも実施する予定であり、その結果を踏まえ、将来の物価変動率の予想の変化、取り分け属性による見方の違いについて、より明確な結論を得ることができるかどうかさらに検討したい。

参考文献

- [1] 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一 (2012)「個人投資家の意識等に関する Web アンケート調査の属性分析」RISS Discussion Paper Series, No.17
- [2] 神津多可思・竹村敏彦・武田浩一 (2013)「Web アンケート調査で見た将来の物価変動率予想」RISS Discussion Paper Series, No.31
- [3] 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 (東京), 63-79
- [4] 日本銀行調査統計局 (2012)『『全国企業短期経済観測調査』における調査項目の見直し方針』
- [5] 日本銀行調査統計局 (2013)『『全国企業短期経済観測調査』の調査項目見直しに関する最終案』