

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—

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

e-mail: [riss@ml.kandai.jp](mailto:riss@ml.kandai.jp)

tel. 06-6368-1228

fax. 06-6330-3304

# 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—

神津多可思<sup>†</sup> 竹村敏彦<sup>‡</sup> 武田浩一<sup>§</sup> 末廣徹<sup>\*\*</sup>

### 概要

2018年と2019年において個人を対象とした「金融行動・意識等に関する調査」と称するWebアンケート調査を実施した。その調査の中で1年後・3年後・5年後の物価変動率予想についての質問を行っており、本研究では、これらの収集・蓄積された個票データを用いてこの2年間の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の分析を行った。その結果、全体的に少し将来のインフレ期待が高まる方向にあるということなどの示唆が得られた。

キーワード：Webアンケート調査、物価変動率予想、多重比較

---

\* 本研究の一部は、独立行政法人日本学術振興会の科研費（17K03827 および 17K00463）の助成、文部科学大臣認定共同利用・研究拠点 関西大学ソシオネットワーク戦略研究機構に対する文部科学省助成を得て行った研究成果である。

<sup>†</sup> 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  
リコー経済社会研究所 所長  
E-mail: takashi.kozu@nts.rioh.co.jp

<sup>‡</sup> 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

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

<sup>\*\*</sup> 法政大学大学院経済学研究科 博士後期課程学生  
みずほ証券金融市場調査部 シニアマーケットエコノミスト  
E-mail: toru.suehiro@mizuho-sc.com

## Analysis on Individual Inflation Expectations Distribution

### Extracted by Web-based Surveys\*: Comparisons between 2018 and 2019

Takashi KOZU<sup>†</sup>, Toshihiko TAKEMURA<sup>‡</sup>, Koichi TAKEDA<sup>§</sup>, Toru SUEHIRO<sup>\*\*</sup>

#### Abstract

We conducted the Web-based surveys titled “Survey on Individuals’ Financial Behaviors and Awareness” in 2018 and 2019, in which inquired on expectations on the future inflation/deflation rates as to one, three and five year(s) ahead. In this article, we use the micro data collected from the Web-based surveys and analyze Japanese individuals’ future inflation/deflation rates by individual attributes and/or chronological change of them. As a result, for instance, we can obtain the suggestion that expectations of future inflation rates tend to become slightly higher as a whole.

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

---

\* This work was supported by Japan Society for the Promotion of Science: Grant-in-Aid for Scientific Research (C) (17K03827 and 17K00463) and Kansai University and Matching Fund Subsidy from MEXT (Ministry of Education, Culture, Sports, Science and Technology).

<sup>†</sup> Adjunct Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University  
President, Ricoh Institute of Sustainability and Business  
E-mail: takashi.kozu@nts.ricoh.co.jp

<sup>‡</sup> Professor, Faculty of Economics, Josai University  
Researcher, The Research Institute for Socionetwork Strategies, Kansai University  
E-mail: tkmrtshk@josai.ac.jp

Corresponding author

<sup>§</sup> Professor, Faculty of Economics, Hosei University  
E-mail: ktakeda@hosei.ac.jp

<sup>\*\*</sup> Ph.D. candidate, Graduate School of Economics, Hosei University  
Senior Market Economist, Fixed Income Research Department, Mizuho Securities, Co., Ltd.  
E-mail: toru.suehiro@mizuho-sc.com

## 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ため、個人投資家がこの期間において将来の物価変動をどのように捉えているかを経年的に把握することができる。神津他（2017）は、2012年から2017年までの調査結果を用いて、個人投資家の将来の物価変動予想について多重比較分析等を行っている。その結果、アベノミクスの下で、2014年から2015年にかけて予想値が高くなったが、その後、2017年にかけては再び低下していることを明らかにしている。また、この動きは日本銀行や内閣府の他のアンケート調査結果における物価変動率予想と概ね同じようになっていることを指摘している。

これらの調査・研究を踏まえて、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。これらの調査から一般の個人の将来の物価変動率予想についての状況を把握することが可能となった。本研究ではこれらの2か年の調査結果を用いて個人の将来の物価変動予想について分析を行うとともに、考察を行う。

## 2. 調査概要

2018年3月と2019年3月に自立した収入を持っている個人を対象として、彼ら・彼女らの金融資産運用行動などの分析を行うことを目的として、「金融行動・意識等に関する調査」と称するWebアンケート調査を実施した。なお、調査会社のモニター登録した集団の中から、まず調査対象者であるかを調べたり、割付を行ったりするための事前調査（スクリーニング調査）を約2万人に対して実施し、続いて、その中から抽出された条件を満たす回答者に対して本調査に回答してもらうという2段階の方式を採用した。その結果、最終的に2018年の調査（以下「2018年調査」と称す）では1236人、2019年の調査（以下「2019年調査」）では1034人の回答を得た。調査内容は、性別、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、リスク回避度や時間割引率を計算するための質問、金融の知識、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問である。

## 3. 2018年調査と2019年調査における物価変動率予想

### 3.1 物価変動率予想

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、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。」という質問を行っている。これに対する回答としては、「+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つの選択肢を示し、これらの中

から1つを選択してもらう形式をとっている。また、同様の質問を3年後および5年後についても行っている<sup>1</sup>。

図1は、「イメージを持っていない」とする者を除いた回答の度数分布をまとめたものである。2018年調査においては、1年後と3年後の物価変動率を「+1%以上+2%未満」、5年後の物価変動率を「+3%以上」と予想する回答が一番多かったことがわかる。また、2019年調査においては、1年後の物価変動率を「+1%以上+2%未満」、3年後と5年後の物価変動率を「+3%以上」と予想する回答が最も多く、3年後の物価変動率予想の回答の最頻値階層が2018年から2019年にかけて2階層切り上がっている。その結果、2019年調査の3年後・5年後の物価変動率予想の最頻値階層は、いずれも「+3%以上」となった。なお、どちらの調査においても、より将来時点の予想の最頻値階層がより高い物価変動率の階層となる傾向がある。

もっとも全体的には、将来の物価変動率予想の最頻値階層だけで見るとあまり大きな違いはなく、どちらかという安定しているともいえる。そこで、図1をもとに、2018年調査と2019年調査における1年・3年・5年後の物価変動率予想の累積度数分布を示したものが図2である。図2を見ると、この2つの調査において将来の物価変動率予想の度数分布そのものが微妙に変化していることがわかる。

図2から将来の物価変動率予想が「0%以上+3%未満」の範囲で2018年調査よりも2019年調査の方が下方に位置していること、またこの乖離が1年後の予想において最も大きく、3年

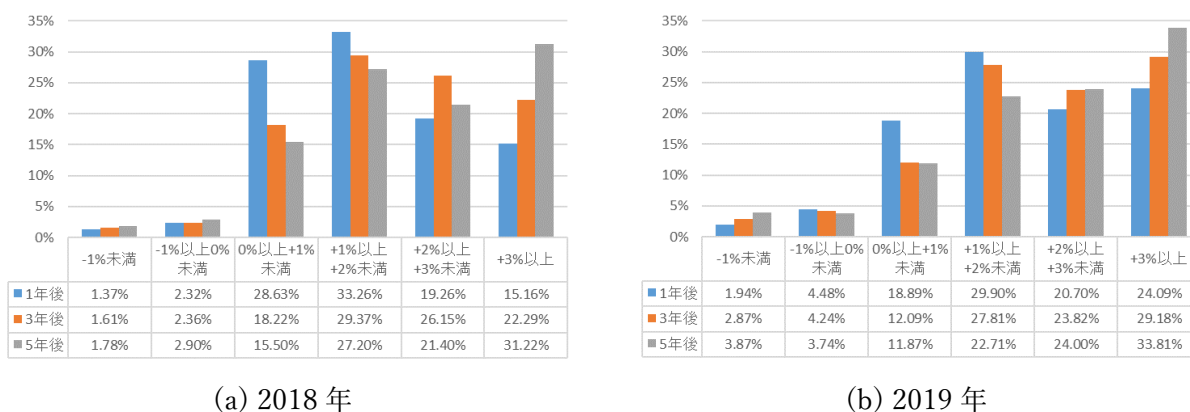


図1：将来の物価変動率予想

<sup>1</sup> 2018年調査では物価変動率予想に対してイメージを持っていない回答者の割合は1年後が23.14%、3年後が24.51%、5年後が27.43%であり、2019年調査ではその割合は1年後が20.12%、3年後が22.44%、5年後が24.05%となっている。個人投資家を対象を限定した以前の調査でも同様に、予想する期間が長くなるにつれて、イメージを持っていない回答者の割合が高くなる傾向があることがうかがえる。また、2018年調査よりも2019年調査の方がこれらの割合が2～3ポイント程度下がっていることがわかる。

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用いないことにする。

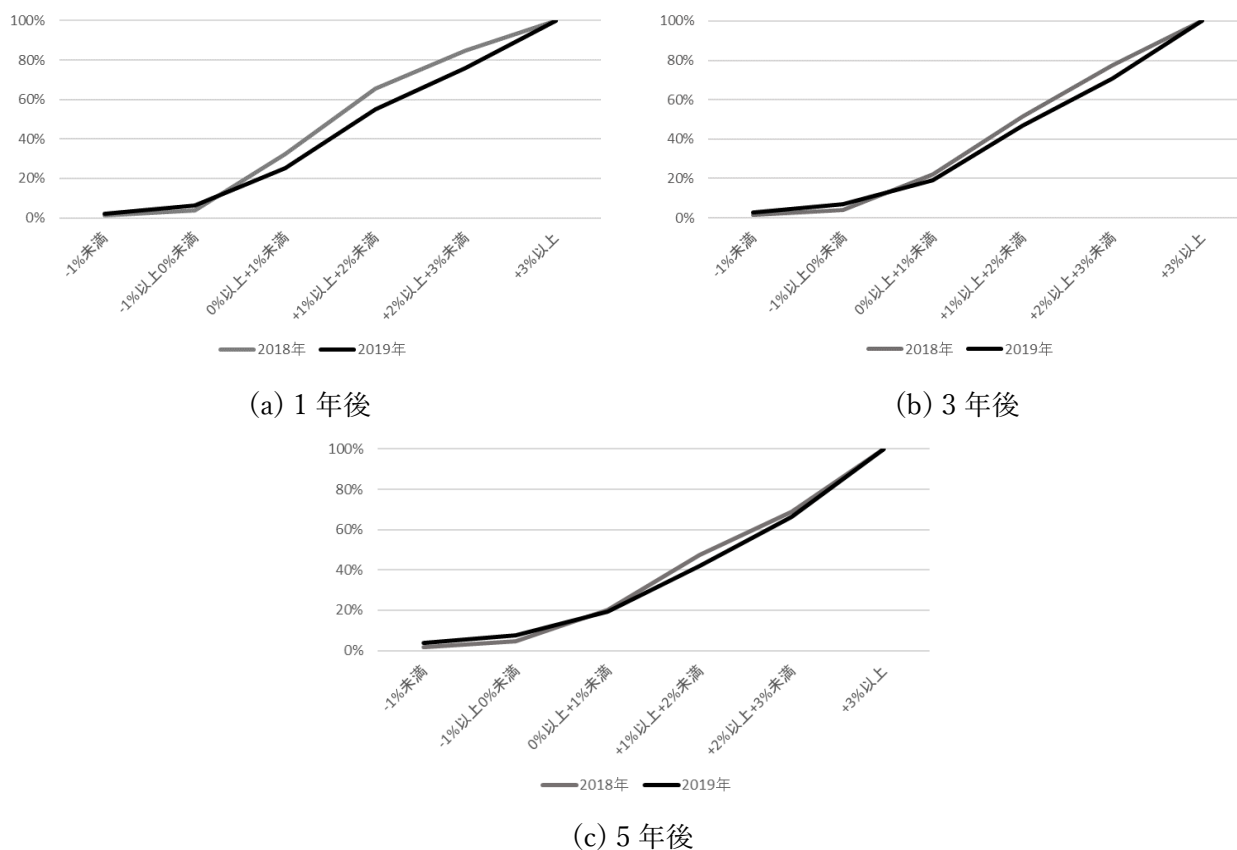


図 2：将来の物価変動率予想の累積度数分布

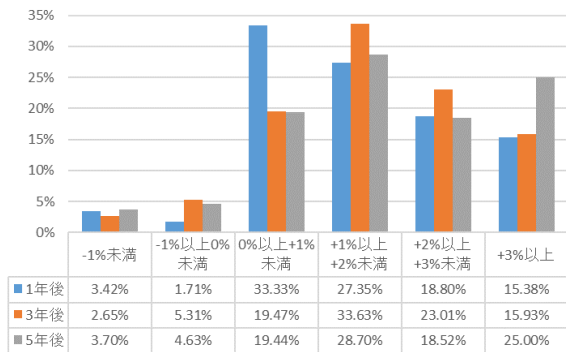
後、5年後とその期間が長くなるにつれて乖離が小さくなっていることがわかる。したがって、両調査結果を比較すると、特に1年後の予想物価変動率をより高く予想する回答者が増えたということになる。

以下、神津他（2017）などと同様に、経営者・非経営者、居住地域、年齢階層、所得階層、に加えて、投資家・非投資家、金融知識水準といった6つの属性ごとに将来の物価変動率予想（1年後・3年後・5年後）の度数分布を紹介する。これらは基本的な個人属性として用いられるものであり、将来の経済動向の見方一般について、何らかの傾向的な差異があるかどうかを確認しておきたいところである。とりわけ、所得階層は、消費や貯蓄といったマクロ経済変数と関連しうる要因であるといえる。

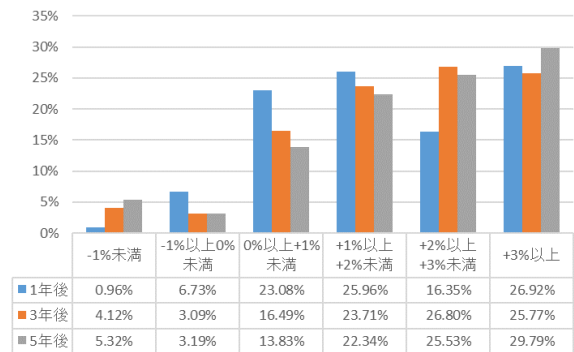
### 3.2 属性別に見た物価変動率予想

#### (1) 経営者・非経営者

回答者を企業の経営者（2018年調査では144人、2019年調査では122人）とそうでない者（2018年調査では1092人、2019年調査では912人）に分け、将来の物価変動予想に違いがあるかどうかを見たものが図3と図4である。また、表1は、2018年調査と2019年調査の経営者・非経営者の将来の物価変動予想の最頻値階層をまとめたものである。

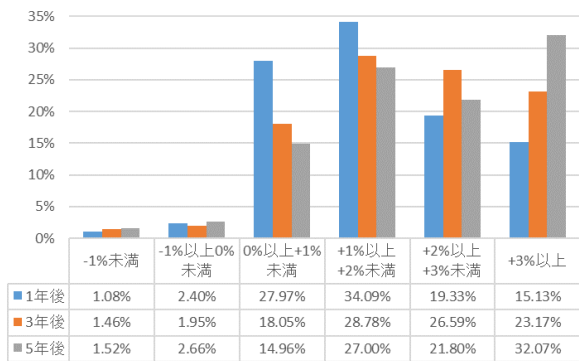


(a) 2018年

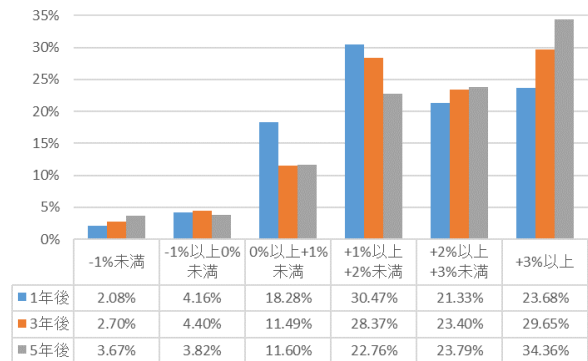


(b) 2019年

図3：経営者



(a) 2018年



(b) 2019年

図4：非経営者

表1：経営者・非経営者まとめ

	2018年		
	1年後	3年後	5年後
経営者	0%以上+1%未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満
非経営者	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
	2019年		
	1年後	3年後	5年後
経営者	+3%以上	+2%以上+3%未満	+3%以上
非経営者	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上

両調査の変化としては、まず経営者の最頻値階層が、1年後・3年後・5年後のいずれについてもより高い物価変動率へと1階層切り上がっていることが挙げられる。一方、非経営者は、2018年調査において、既に経営者よりも1年後・5年後について回答の最頻値階層が1階層高くなっていたが、2019年調査においては、3年後の最頻値階層も経営者より1階層高いものとなっている。その結果、2019年調査では、経営者で1年後・5年後、非経営者で3年後・5年後の物価変動率予想について、「+3%以上」が最頻値階層となった。

## (2) 居住地域

居住地域が東京もしくは大阪である回答者（2018年調査では290人、2019年調査では247人）とそうでない者（2018年調査では946人、2019年調査では787人）に分け、将来の物価変動予想に違いがあるかどうかを見たものが図5と図6である。表2には、2018年調査と2019年調査の居住地域別の将来の物価変動予想の最頻値階層をまとめている。

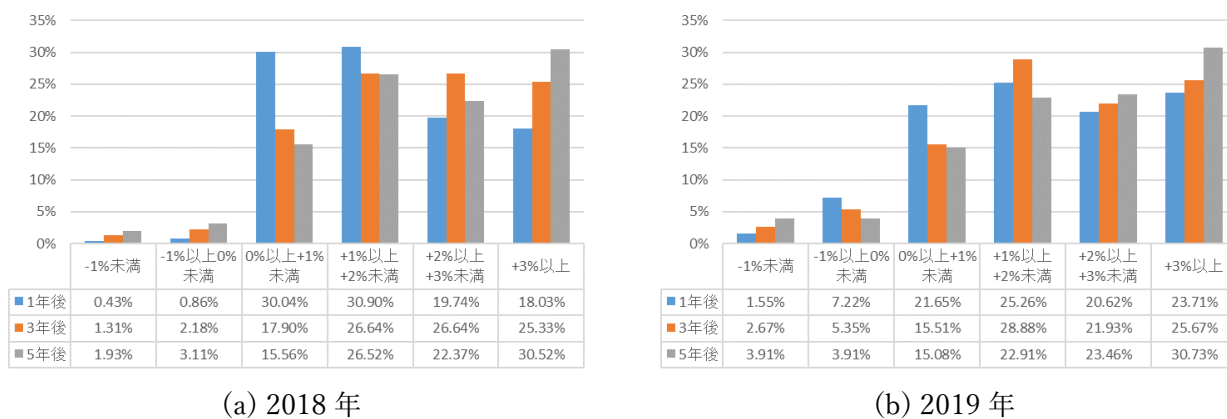


図5：東京・大阪居住

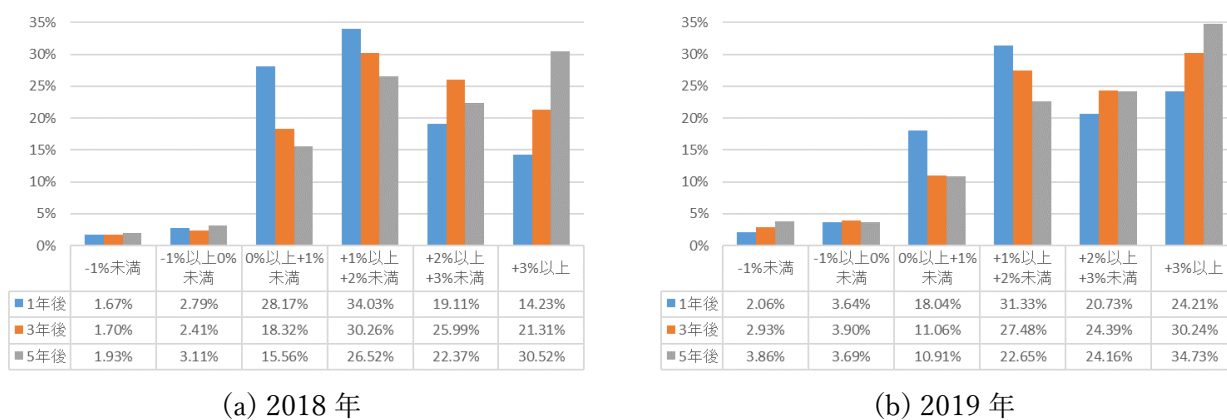


図6：東京・大阪以外の居住

表2：居住地域まとめ

	2018年		
	1年後	3年後	5年後
東京・大阪居住	+1%以上+2%未満	+1%以上+3%未満	+3%以上
その他地域居住	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
	2019年		
	1年後	3年後	5年後
東京・大阪居住	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
その他地域居住	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上



東京・大阪の居住者とそれ以外の居住者の区分では、2018年調査と2019年調査の結果に大きな変化は見られない。回答の最頻値階層が1階層切り上がったのは、東京もしくは大阪以外の居住者についての3年後だけであった。前者も後者も2018年調査から既に5年後の物価変動率予想の最頻値階層は「+3%以上」であり、それは2019年調査でも不変だった。それに加え2019年調査では、東京・大阪以外の居住者の3年後の物価変動率予想についても「+3%以上」が回答の最頻値階層となっている。

### (3) 年齢階層

回答者を年齢階層別に分け、将来の物価変動予想に違いがあるかどうかを見たものが図7～図12である。なお2018年調査では「20代」「30代」「40代」「50代」「60代」「70歳以上」の6つのカテゴリを等サンプル数(206人)としており、2019年調査では「50代」と「60代」の回答者数はそれぞれ171人であるが、それ以外の年齢層の回答者数については173人となっている。表3は、2018年調査と2019年調査の年齢階層別の将来の物価変動予想の最頻値階層をまとめたものである。

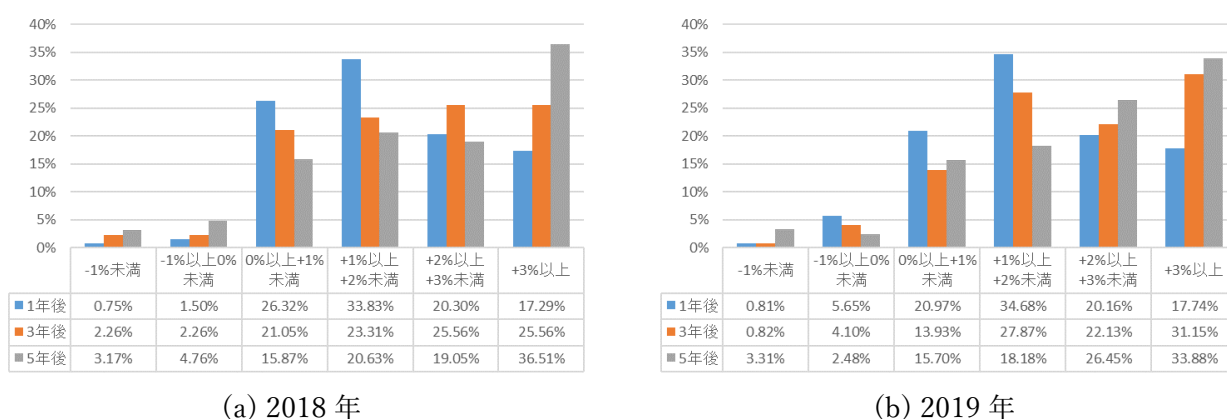


図7：20代

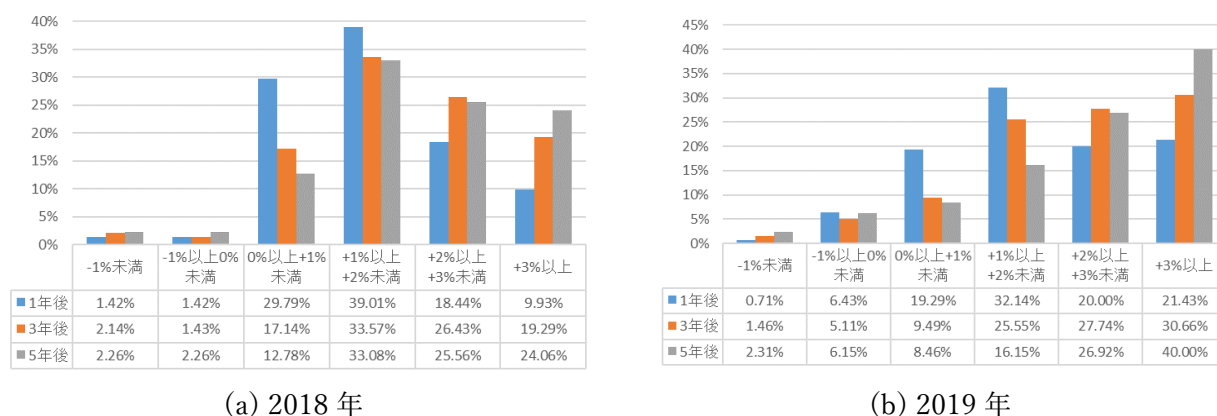
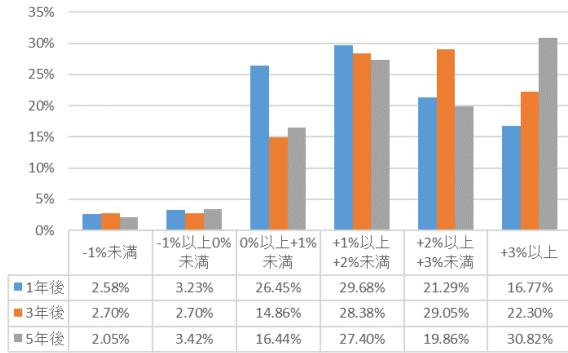
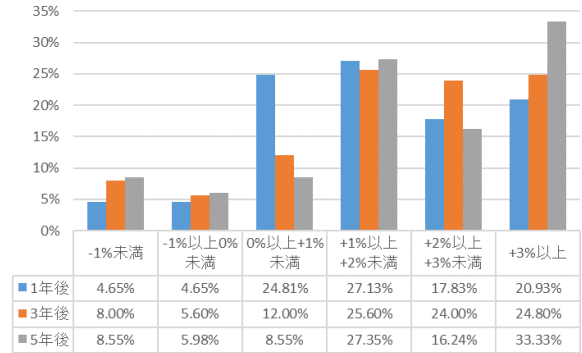


図8：30代

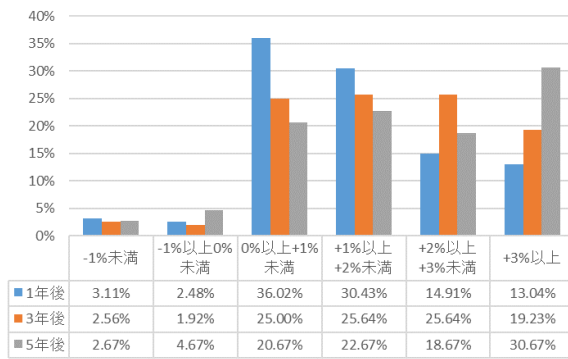


(a) 2018年

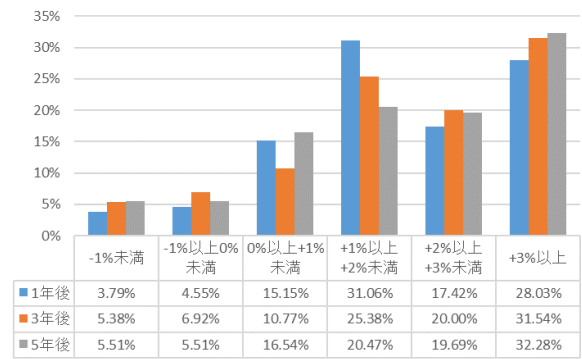


(b) 2019年

図9：40代

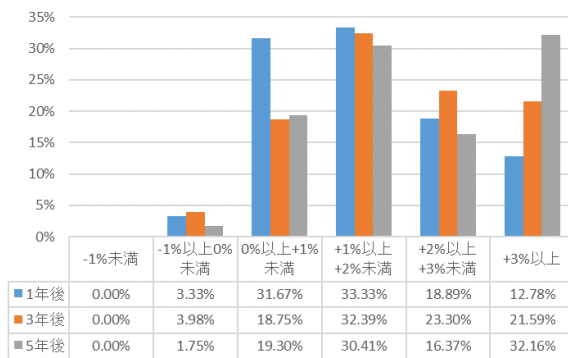


(a) 2018年

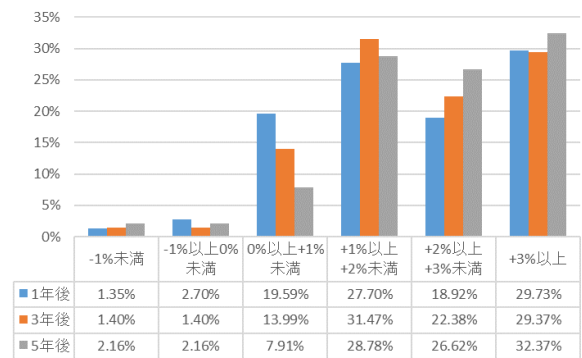


(b) 2019年

図10：50代

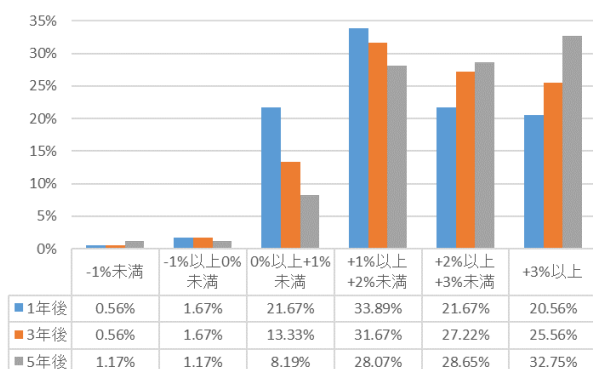


(a) 2018年

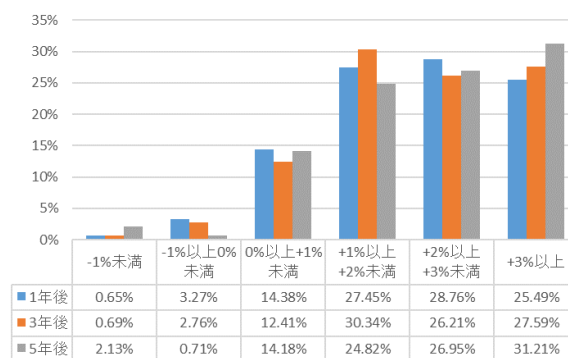


(b) 2019年

図11：60代



(a) 2018年



(b) 2019年

図12：70歳以上

表3：年齢階層まとめ

	2018年		
	1年後	3年後	5年後
20代	+1%以上+2%未満	+2%以上	+3%以上
30代	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満
40代	+1%以上+2%未満	+2%以上+3%未満	+3%以上
50代	0%以上+1%未満	+1%以上+3%未満	+3%以上
60代	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満
70歳以上	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
	2019年		
	1年後	3年後	5年後
20代	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上
30代	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上
40代	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
50代	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上
60代	+3%以上	+1%以上+2%未満	+3%以上
70歳以上	+2%以上+3%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上

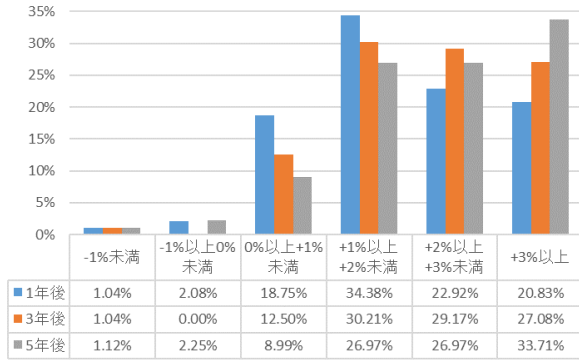
年齢階層別に見た場合、将来の物価変動率予想の最頻値階層にはっきりとした違いがあるかどうかについては、2018年と2019年調査ともはっきりとしない。2018年調査から2019年調査への変化については、2019年調査では、30代で3年後・5年後の予想の最頻値階層が1階層切り上がっていることに加え、50代以上の高齢層において、いずれも1年後の予想の最頻値階層が1階層切り上がっている。その結果、2019年調査の5年後の予想については、全年齢層において「+3%以上」の物価変動率が最頻値階層となっている。

#### (4) 所得階層

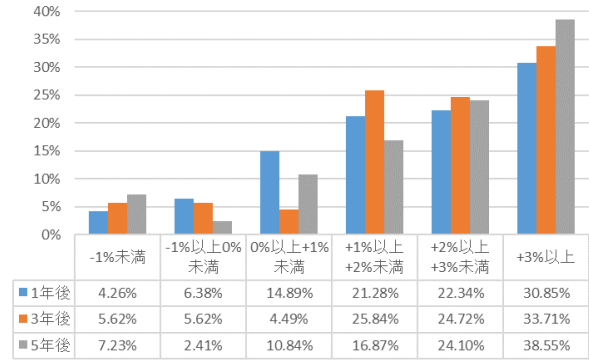
所得が100万円未満である回答者（2018年調査では141人、2019年調査では124人）、所得が100万円以上500万円未満である者（2018年調査では763人、2019年調査では650人）と所得が500万円以上である者（2018年調査では332人、2019年調査では260人）に分け、将来の物価変動予想に違いがあるかどうかを見たものが図13～図15である。表4は、2018年調査と2019年調査の所得階層別の将来の物価変動予想の最頻値階層をまとめ

たものである。

所得階層別に見ると、2018年・2019年調査とも、低所得者階層ほど、より高い物価変動率予想が最頻値階層となる傾向が見て取れる。2019年調査では2018年調査に比べ、所得

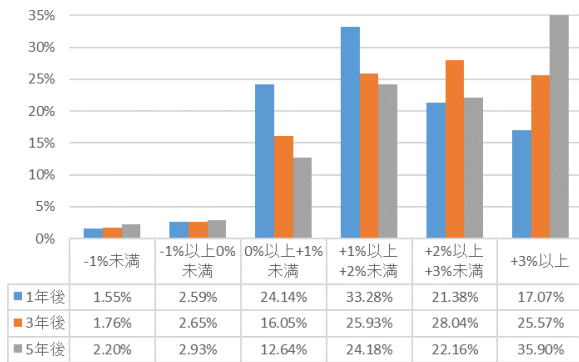


(a) 2018年

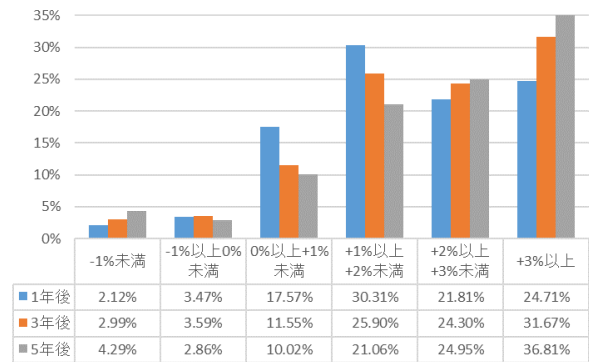


(b) 2019年

図 13：年収 100 万円未満

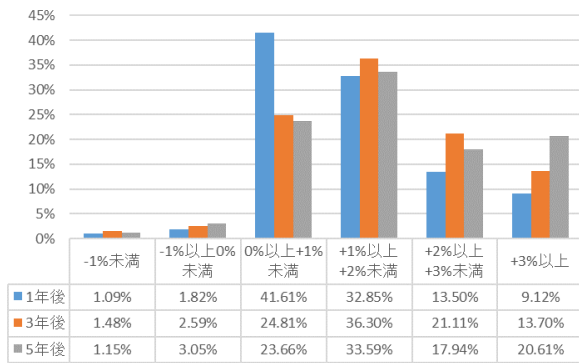


(a) 2018年

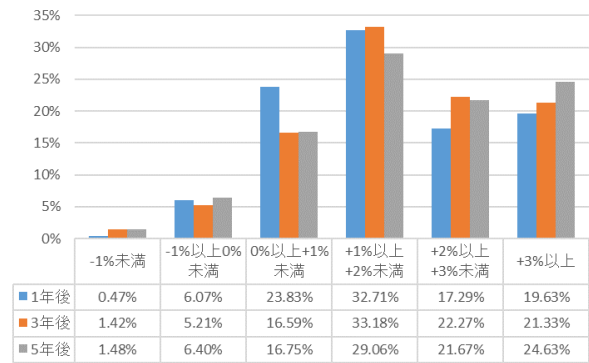


(b) 2019年

図 14：年収 100 万円～500 万円未満



(a) 2018年



(b) 2019年

図 15：年収 500 万円以上

表4：年収階層まとめ

	2018年		
	1年後	3年後	5年後
年収100万円未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
年収100～500万円未満	+1%以上+2%未満	+2%以上+3%未満	+3%以上
年収500万円以上	+0%以上+1%未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満
	2019年		
	1年後	3年後	5年後
100万円未満	+3%以上	+3%以上	+3%以上
100～500万円未満	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上
500万円以上	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満

が100万円未満の層の1年後・3年後、100万円以上500万円未満の層の3年後、500万円以上の層の1年後の物価変動率予想の最頻値階層が1階層切り上がっている。この結果、2019年調査では、100万円未満の層の1年後・3年後・5年後、100万円以上500万円未満の層の3年後、500万円以上の層の5年後のそれぞれの物価変動率予想の最頻値階層がいずれも「+3%以上」となった。

#### (5) 投資家・非投資家

2018年調査と2019年調査において、「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に関する質問を行い、その回答によって回答者を投資家とそうでない者（非投資家）に分けた<sup>2</sup>。その結果、2018年調査では494人（2019年調査では450人）の回答者が投資家に、また742人（2019年調査では584人）の回答者が非投資家に分類された。これらの将来の物価変動予想に違いがあるかどうかを見たものが図16と図17である。表5は、2018年調査と2019年調査の投資家・非投資家の将来の物価変動予想の最頻値階層をまとめたものである。

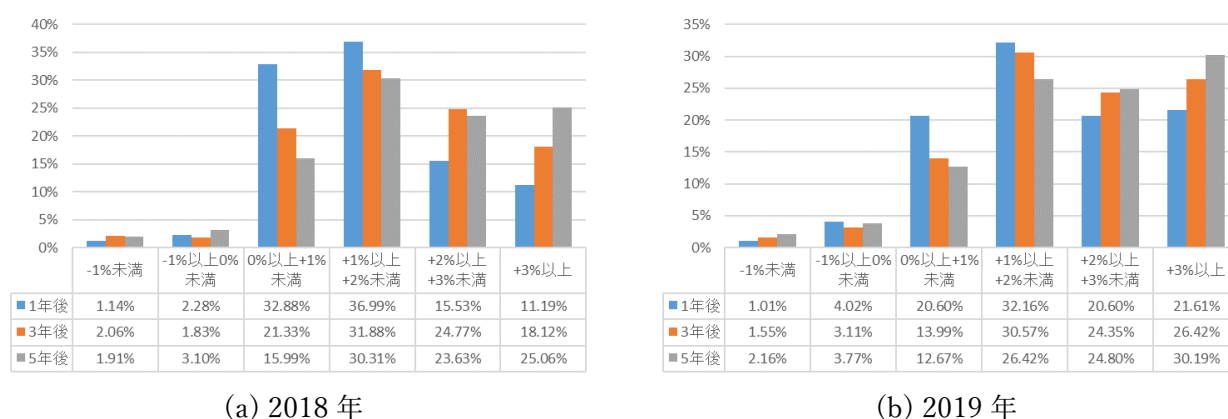
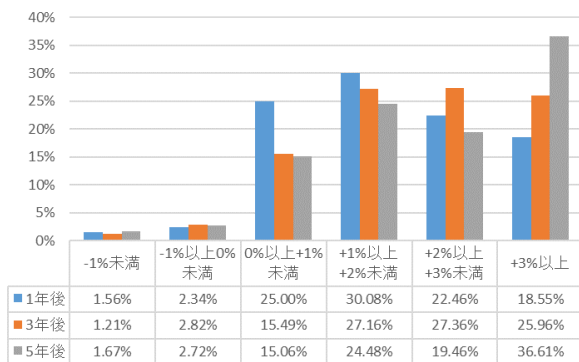
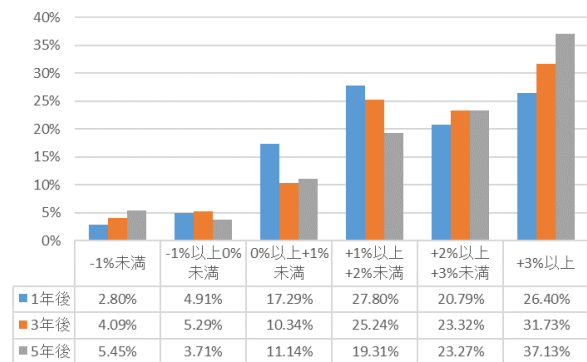


図16：投資家

<sup>2</sup> この質問は、われわれが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」）のスクリーニング条件に用いていたものであった。2018年調査と2019年調査では質問項目の一つとして採用している。



(a) 2018年



(b) 2019年

図 17：非投資家

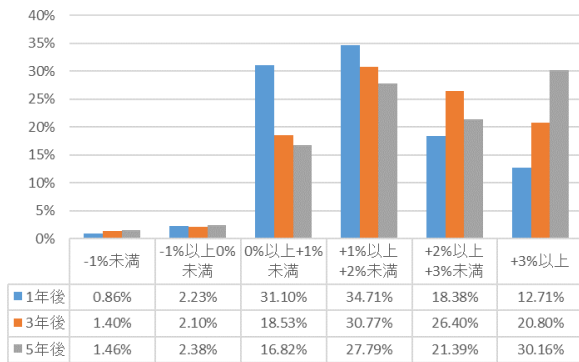
表 5：投資家・非投資家まとめ

	2018年		
	1年後	3年後	5年後
投資家	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満
非投資家	+1%以上+2%未満	+2%以上+3%未満	+3%以上
	2019年		
	1年後	3年後	5年後
投資家	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
非投資家	+1%以上+2%未満	+3%以上	+3%以上

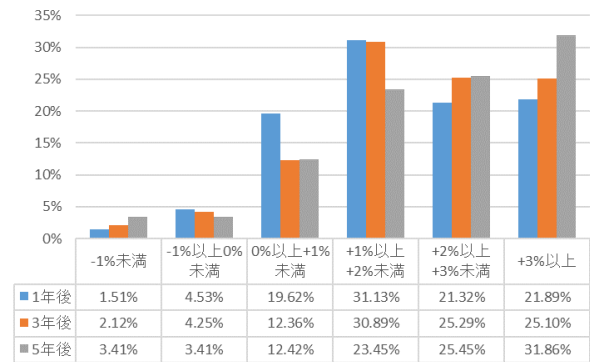
投資家・非投資家別に見ると、2018年・2019年調査ともに、投資家に比べて非投資家の方が、より将来の時点について、より高い物価変動率予想が最頻値階層となる傾向がある。2018年から2019年への変化については、まず投資家の5年後の物価変動率予想の最頻値階層が1階層切り上がっている。また、非投資家の3年後についても同様である。その結果、2019年調査においては、投資家の5年後、非投資家の3年後・5年後の物価変動率予想の最頻値階層がいずれも「+3%以上」となっている。

#### (6) 金融知識水準

2018年調査と2019年調査では、金融知識を問う質問が複数あり、これらのうち、8つの質問項目を用いて金融知識の測定を行った。この8つの質問項目は日本銀行金融広報中央委員会(2016)で金融リテラシーを測定するために用いられているもの(「金融・経済の基礎」「資産形成」などに関するもの)と同じものを採用している。これらの8つの質問項目の得点(正解数)の平均値を計算し、その平均値以上であれば金融知識高水準、一方で平均値未満であれば金融知識低水準とした。その結果、2018年調査では651人の回答者(2019年調査では573人)が金融知識水準の高いグループ、585人の回答者(2019年調査では416人)が金融知識水準の低いグループに分けられた。これらの将来の物価変動予想に違いがあるかどうかを見たものが図18と図19である。表6は、2018年調査と2019年調査の金融知識水準別の将来の物価変動予想の最頻値をまとめたものである。

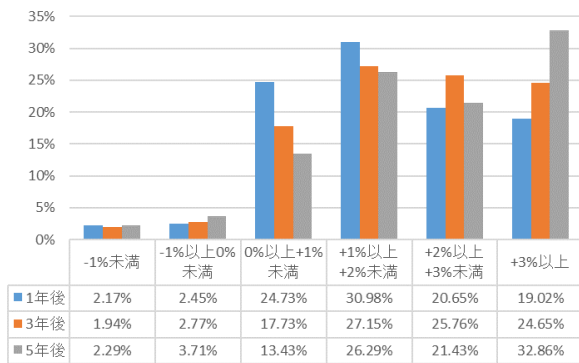


(a) 2018年

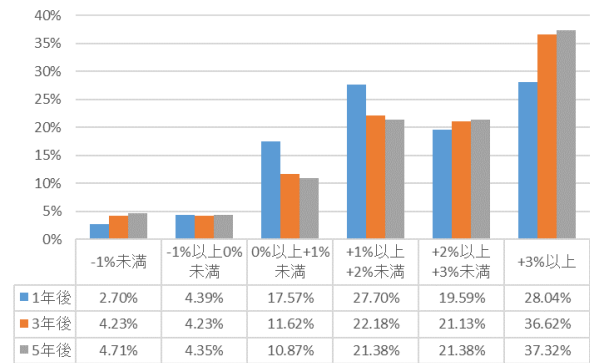


(b) 2019年

図 18：金融知識高水準



(a) 2018年



(b) 2019年

図 19：金融知識低水準

表 6：金融知識まとめ

	2018年		
	1年後	3年後	5年後
金融知識高水準	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
金融知識低水準	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
	2019年		
	1年後	3年後	5年後
金融知識高水準	+1%以上+2%未満	+1%以上+2%未満	+3%以上
金融知識低水準	+3%以上	+3%以上	+3%以上

金融知識の水準別にみると、2018年調査では、高いグループも低いグループも、1年後・3年後・5年後ともに回答の最頻値階層は同じであった。これに対し2019年調査では、1年後・3年後について、金融知識の低いグループの物価変動率予想の最頻値階層は、高いグループのそれに比べ2階層高くなっている。これらはいずれも、2019年調査で2018年調査に比べ物価変動率予想の最頻値階層が1階層切り上がった区分である。一方、金融知識が高いグループの予想の最頻値階層は、2018年調査・2019年調査とも変わっていない。こうしたことから、2018年から2019年にかけて、金融知識の水準が低いグループの、1年後・

3年後といった相対的に近い将来の物価変動率予想が切り上がっている可能性を見て取ることができる。その結果、2019年調査においては、金融知識の高いグループの5年後、低いグループの1年後・3年後・5年後の物価変動率予想の最頻値階層は、いずれも「+3%以上」となっている。

#### 4. 多重比較

将来の物価変動予想は6件法でもって測定しているため、ノンパラメトリックな手法による多重比較を行って検証する必要がある。本研究では、多重比較(3群以上の比較)にはSteel-Dwass法(Tukey法のノンパラメトリック版)を採用する。Steel-Dwass法は、平均値ではなく中央値が有意にグループ毎に異なるか否かを統計的に検定するための手法である(永田・吉田, 2007)。ソフトウェアとしてはKyplot 5.0を用いた。

##### 4.1 分析結果

表7はそれぞれの調査における回答者全体の多重比較の分析結果、表8～表14は属性別に行った多重比較の分析結果を示している(表中の数値はz値を表している)。ここで表の見方を簡単に説明する。例えば、表7の「1年後('18) vs 3年後('18)」は2018年調査における1年後の物価変動率予想と2018年調査における3年後の物価変動率予想のSteel-Dwass法の検定結果を表しており、z値の右上にある\*\*\*は統計的に1%水準で有意である(両者の中央値には差異がある)ことを意味している(以下、同様に\*\*であれば5%水準、\*であれば10%水準を意味する)。さらに、z値の符号から、2018年の1年後の物価変動率予想よりも2018年調査における3年後の物価変動率予想の(中央値の)方が高いことが確認できる<sup>3</sup>。また、「5年後('18) vs 5年後('19)」は、z値の右上に\*がないため、2018年調査における5年後の物価変動率予想と2019年調査における5年後の物価変動率予想の中央値には統計的に差異は確認できないことを意味している。

表7を見てみると、「3年後('19) vs 5年後('19)」「3年後('18) vs 3年後('19)」「5年後('18) vs 5年後('19)」は統計的な有意差は確認されていないが、それ以外の組合せについては統計的な差異が確認されている。2018年調査においては1年後・3年後・5年後の

表7：分析結果1(全体)

	z値		z値
1年後('18) vs 3年後('18)	-6.205 ***	1年後('19) vs 3年後('19)	-3.304 **
1年後('18) vs 5年後('18)	-8.542 ***	1年後('19) vs 5年後('19)	-4.768 ***
3年後('18) vs 5年後('18)	-2.842 *	3年後('19) vs 5年後('19)	-1.659
1年後('18) vs 1年後('19)	-4.507 ***	5年後('18) vs 5年後('19)	-1.294
3年後('18) vs 3年後('19)	-2.441		

<sup>3</sup> 本研究で用いるソフトウェア(Kyplot)の場合、z値が負であれば前者の中央値よりも後者の中央値が高いこと、逆にz値が正であれば前者の中央値よりも後者の中央値の方が低いことを意味している。これは、中央値の比較からも読み取ることができる。



物価変動率予想の中央値の間に差異が確認され、1年後よりも3年後、3年後よりも5年後の物価変動率予想の中央値が高いことがわかる。2019年調査においては3年後・5年後の物価変動率予想の中央値が1年後のものよりも高いことが確認できる。また、経年変化を見てみると、1年後の物価変動率予想の中央値のみ変化があったことがわかる。

表8は経営者・非経営者別に見た将来の物価変動率予想の中央値に関する分析結果である。経営者に関しては2018年調査でも2019年調査でも1年後・3年後・5年後の物価変動率予想の中央値の間に統計的な差異は確認されていない。一方で、非経営者に関しては2018年調査でも2019年調査でも3年後と5年後の物価変動率予想の中央値の間を除いて、物価変動率予想の中央値の間に統計的な差異が確認されている。また、経営者と非経営者間の比較を行ったが、両者の間にいずれの将来の物価変動率予想に統計的な差異は確認されていない。さらに、経年変化を見てみると、非経営者の1年後の物価変動率予想の中央値のみ変化があったことがわかる。

表8：分析結果2（経営者・非経営者）

	z値		z値
1年後（経営者）（'18） vs 3年後（経営者）（'18）	-1.097	1年後（経営者）（'19） vs 3年後（経営者）（'19）	-0.855
1年後（経営者）（'18） vs 5年後（経営者）（'18）	-1.724	1年後（経営者）（'19） vs 5年後（経営者）（'19）	-1.234
3年後（経営者）（'18） vs 5年後（経営者）（'18）	-0.762	3年後（経営者）（'19） vs 5年後（経営者）（'19）	-0.455
1年後（非経営者）（'18） vs 3年後（非経営者）（'18）	-6.235 ***	1年後（非経営者）（'19） vs 3年後（非経営者）（'19）	-3.205 **
1年後（非経営者）（'18） vs 5年後（非経営者）（'18）	-8.493 ***	1年後（非経営者）（'19） vs 5年後（非経営者）（'19）	-4.634 ***
3年後（非経営者）（'18） vs 5年後（非経営者）（'18）	-2.736	3年後（非経営者）（'19） vs 5年後（非経営者）（'19）	-1.601
1年後（経営者）（'18） vs 1年後（非経営者）（'18）	-0.907	1年後（経営者）（'19） vs 1年後（非経営者）（'19）	-0.468
3年後（経営者）（'18） vs 3年後（非経営者）（'18）	-2.374	3年後（経営者）（'19） vs 3年後（非経営者）（'19）	-0.737
5年後（経営者）（'18） vs 5年後（非経営者）（'18）	-2.320	5年後（経営者）（'19） vs 5年後（非経営者）（'19）	-0.875
1年後（経営者）（'18） vs 1年後（経営者）（'19）	-1.589	1年後（非経営者）（'18） vs 1年後（非経営者）（'19）	-4.229 ***
3年後（経営者）（'18） vs 3年後（経営者）（'19）	-1.746	3年後（非経営者）（'18） vs 3年後（非経営者）（'19）	-1.954
5年後（経営者）（'18） vs 5年後（経営者）（'19）	-1.270	5年後（非経営者）（'18） vs 5年後（非経営者）（'19）	-0.916

表9は居住地域別に見た将来の物価変動率予想の中央値に関する分析結果である。「1年後（東京・大阪）（'18） vs 3年後（東京・大阪）（'18）」「1年後（東京・大阪）（'18） vs 5年後（東京・大阪）（'18）」は統計的な差異が確認され、2018年調査において居住地域が東京

表9：分析結果3（居住地域）

	z値		z値
1年後（東京・大阪）（'18） vs 3年後（東京・大阪）（'18）	-2.936 *	1年後（東京・大阪）（'19） vs 3年後（東京・大阪）（'19）	-0.989
1年後（東京・大阪）（'18） vs 5年後（東京・大阪）（'18）	-3.759 ***	1年後（東京・大阪）（'19） vs 5年後（東京・大阪）（'19）	-1.922
3年後（東京・大阪）（'18） vs 5年後（東京・大阪）（'18）	-0.978	3年後（東京・大阪）（'19） vs 5年後（東京・大阪）（'19）	-1.017
1年後（その他地域）（'18） vs 3年後（その他地域）（'18）	-5.471 ***	1年後（その他地域）（'19） vs 3年後（その他地域）（'19）	-3.264 **
1年後（その他地域）（'18） vs 5年後（その他地域）（'18）	-7.694 ***	1年後（その他地域）（'19） vs 5年後（その他地域）（'19）	-4.407 ***
3年後（その他地域）（'18） vs 5年後（その他地域）（'18）	-2.717	3年後（その他地域）（'19） vs 5年後（その他地域）（'19）	-1.330
1年後（東京・大阪）（'18） vs 1年後（その他地域）（'18）	1.304	1年後（東京・大阪）（'19） vs 1年後（その他地域）（'19）	-0.971
3年後（東京・大阪）（'18） vs 3年後（その他地域）（'18）	1.216	3年後（東京・大阪）（'19） vs 3年後（その他地域）（'19）	-1.816
5年後（東京・大阪）（'18） vs 5年後（その他地域）（'18）	0.453	5年後（東京・大阪）（'19） vs 5年後（その他地域）（'19）	-1.281
1年後（東京・大阪）（'18） vs 1年後（東京・大阪）（'19）	-0.680	1年後（その他地域）（'18） vs 1年後（その他地域）（'19）	-4.796 ***
3年後（東京・大阪）（'18） vs 3年後（東京・大阪）（'19）	0.734	3年後（その他地域）（'18） vs 3年後（その他地域）（'19）	-3.221 **
5年後（東京・大阪）（'18） vs 5年後（東京・大阪）（'19）	0.502	5年後（その他地域）（'18） vs 5年後（その他地域）（'19）	-1.750

か大阪である個人の1年後の物価変動率予想の中央値は3年後・5年後のそれより低いことがわかる。また、その他地域に関しては2018年調査でも2019年調査でも3年後と5年後の物価変動率予想の中央値には差異が確認されていないが、それ以外のものについては統計的な差異が確認されている。居住地域が東京もしくは大阪である場合とそうでない場合の比較を行ったが、この属性の違いによっていずれの将来の物価変動率予想の中央値に統計的な差異は確認されることはないことがわかる。さらに、経年変化を見てみると、居住地域が東京もしくは大阪ではない個人の1年後と3年後の物価変動率予想の中央値に変化があったことがわかる。

表10と表11は年齢階層別に見た将来の物価変動率予想の中央値に関する分析結果である。その結果、「1年後(30代)('18) vs 5年後(30代)('18)」「1年後(60代)('18) vs 5年後(60代)('18)」「1年後(70歳以上)('18) vs 5年後(70歳以上)('18)」「1年後(30代)('19) vs 5年後(30代)('19)」が統計的に有意となっているが、それ以外のものについては統計的な差異は確認されていない。

表12は所得階層別に見た将来の物価変動率予想の中央値に関する分析結果である。2018年調査においては年収100～500万円の個人の1年後と3年後、1年後と5年後の物価変動率予想の中央値の間には1%有意水準で差異が確認され、1年後の物価変動率予想の中央値は3年後・5年後のより低いことがわかる。また、2018年調査では、年収500万円以上個人の1年後・3年後・5年後の物価変動率予想の中央値の間には差異が確認され、1年後よりも3年後、3年後よりも5年後の物価変動率予想の中央値が高いことがわかる。2019年調査では、年収500万円以上の個人の1年後と5年後の物価変動率予想の中央値の間に1%水準で差異が確認されたが、それ以外のものについてはいずれも統計的に有意な結果は得られていない。経年変化を見てみると、年収500万円以上の個人の1年後の物価変動率予想の中央値にのみ変化があったことがわかる。

表13は投資家・非投資家別に見た将来の物価変動率予想の中央値に関する分析結果である。2018年調査では、3年後と5年後の物価変動率予想の中央値の間には統計的な差異は確認できないが、それ以外のものについては1%もしくは5%水準で統計的に有意な結果が得られている。これは投資家と非投資家の比較においても同様の傾向があることがうかがえる。一方で、2019年調査では1年後と5年後の物価変動率予想の中央値の間には統計的な差異は確認されたが、それ以外のものについてはいずれも統計的な差異を確認できない。経年変化を見てみると、投資家の1年後の物価変動率予想の中央値にのみ変化があったことがわかる。

表14は金融知識水準別に見た将来の物価変動率予想の中央値に関する分析結果である。その結果、「1年後(高水準)('18) vs 3年後(高水準)('18)」「1年後(高水準)('18) vs 5年後(高水準)('18)」「1年後(低水準)('18) vs 5年後(低水準)('18)」「1年後(高水準)('19) vs 5年後(高水準)('19)」が統計的に有意となっているが、それ以外のものについては統計的な差異は確認されていない。経年変化を見てみると、金融知識が高い個人の1

表 10：分析結果 4（年齡階層）

	z值		z值
1年後 (20代) ('18) vs 1年後 (30代) ('18)	1.548	1年後 (20代) ('19) vs 1年後 (30代) ('19)	-0.536
1年後 (20代) ('18) vs 1年後 (40代) ('18)	0.482	1年後 (20代) ('19) vs 1年後 (40代) ('19)	0.431
1年後 (20代) ('18) vs 1年後 (50代) ('18)	2.398	1年後 (20代) ('19) vs 1年後 (50代) ('19)	-1.360
1年後 (20代) ('18) vs 1年後 (60代) ('18)	1.423	1年後 (20代) ('19) vs 1年後 (60代) ('19)	-1.924
1年後 (20代) ('18) vs 1年後 (70歲以上) ('18)	-1.028	1年後 (20代) ('19) vs 1年後 (70歲以上) ('19)	-2.606
1年後 (30代) ('18) vs 1年後 (40代) ('18)	-1.050	1年後 (30代) ('19) vs 1年後 (40代) ('19)	0.930
1年後 (30代) ('18) vs 1年後 (50代) ('18)	1.010	1年後 (30代) ('19) vs 1年後 (50代) ('19)	-0.855
1年後 (30代) ('18) vs 1年後 (60代) ('18)	-0.153	1年後 (30代) ('19) vs 1年後 (60代) ('19)	-1.418
1年後 (30代) ('18) vs 1年後 (70歲以上) ('18)	-2.751	1年後 (30代) ('19) vs 1年後 (70歲以上) ('19)	-2.039
1年後 (40代) ('18) vs 1年後 (50代) ('18)	1.876	1年後 (40代) ('19) vs 1年後 (50代) ('19)	-1.671
1年後 (40代) ('18) vs 1年後 (60代) ('18)	0.889	1年後 (40代) ('19) vs 1年後 (60代) ('19)	-2.235
1年後 (40代) ('18) vs 1年後 (70歲以上) ('18)	-1.539	1年後 (40代) ('19) vs 1年後 (70歲以上) ('19)	-2.810
1年後 (50代) ('18) vs 1年後 (60代) ('18)	-1.171	1年後 (50代) ('19) vs 1年後 (60代) ('19)	-0.490
1年後 (50代) ('18) vs 1年後 (70歲以上) ('18)	-3.598	1年後 (50代) ('19) vs 1年後 (70歲以上) ('19)	-0.996
1年後 (60代) ('18) vs 1年後 (70歲以上) ('18)	-2.649	1年後 (60代) ('19) vs 1年後 (70歲以上) ('19)	-0.485
3年後 (20代) ('18) vs 3年後 (30代) ('18)	0.512	3年後 (20代) ('19) vs 3年後 (30代) ('19)	-0.450
3年後 (20代) ('18) vs 3年後 (40代) ('18)	-0.083	3年後 (20代) ('19) vs 3年後 (40代) ('19)	1.448
3年後 (20代) ('18) vs 3年後 (50代) ('18)	1.212	3年後 (20代) ('19) vs 3年後 (50代) ('19)	0.564
3年後 (20代) ('18) vs 3年後 (60代) ('18)	0.558	3年後 (20代) ('19) vs 3年後 (60代) ('19)	0.072
3年後 (20代) ('18) vs 3年後 (70歲以上) ('18)	-0.914	3年後 (20代) ('19) vs 3年後 (70歲以上) ('19)	0.017
3年後 (30代) ('18) vs 3年後 (40代) ('18)	-0.701	3年後 (30代) ('19) vs 3年後 (40代) ('19)	1.919
3年後 (30代) ('18) vs 3年後 (50代) ('18)	0.791	3年後 (30代) ('19) vs 3年後 (50代) ('19)	0.976
3年後 (30代) ('18) vs 3年後 (60代) ('18)	0.073	3年後 (30代) ('19) vs 3年後 (60代) ('19)	0.598
3年後 (30代) ('18) vs 3年後 (70歲以上) ('18)	-1.595	3年後 (30代) ('19) vs 3年後 (70歲以上) ('19)	0.551
3年後 (40代) ('18) vs 3年後 (50代) ('18)	1.414	3年後 (40代) ('19) vs 3年後 (50代) ('19)	-0.876
3年後 (40代) ('18) vs 3年後 (60代) ('18)	0.759	3年後 (40代) ('19) vs 3年後 (60代) ('19)	-1.427
3年後 (40代) ('18) vs 3年後 (70歲以上) ('18)	-0.840	3年後 (40代) ('19) vs 3年後 (70歲以上) ('19)	-1.500
3年後 (50代) ('18) vs 3年後 (60代) ('18)	-0.769	3年後 (50代) ('19) vs 3年後 (60代) ('19)	-0.505
3年後 (50代) ('18) vs 3年後 (70歲以上) ('18)	-2.390	3年後 (50代) ('19) vs 3年後 (70歲以上) ('19)	-0.553
3年後 (60代) ('18) vs 3年後 (70歲以上) ('18)	-1.725	3年後 (60代) ('19) vs 3年後 (70歲以上) ('19)	-0.078
5年後 (20代) ('18) vs 5年後 (30代) ('18)	0.877	5年後 (20代) ('19) vs 5年後 (30代) ('19)	-1.104
5年後 (20代) ('18) vs 5年後 (40代) ('18)	0.559	5年後 (20代) ('19) vs 5年後 (40代) ('19)	1.041
5年後 (20代) ('18) vs 5年後 (50代) ('18)	1.045	5年後 (20代) ('19) vs 5年後 (50代) ('19)	1.100
5年後 (20代) ('18) vs 5年後 (60代) ('18)	0.407	5年後 (20代) ('19) vs 5年後 (60代) ('19)	-0.283
5年後 (20代) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-0.978	5年後 (20代) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	0.068
5年後 (30代) ('18) vs 5年後 (40代) ('18)	-0.256	5年後 (30代) ('19) vs 5年後 (40代) ('19)	2.092
5年後 (30代) ('18) vs 5年後 (50代) ('18)	0.336	5年後 (30代) ('19) vs 5年後 (50代) ('19)	2.135
5年後 (30代) ('18) vs 5年後 (60代) ('18)	-0.337	5年後 (30代) ('19) vs 5年後 (60代) ('19)	0.996
5年後 (30代) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-2.284	5年後 (30代) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	1.308
5年後 (40代) ('18) vs 5年後 (50代) ('18)	0.580	5年後 (40代) ('19) vs 5年後 (50代) ('19)	0.019
5年後 (40代) ('18) vs 5年後 (60代) ('18)	-0.143	5年後 (40代) ('19) vs 5年後 (60代) ('19)	-1.419
5年後 (40代) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-1.864	5年後 (40代) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	-1.070
5年後 (50代) ('18) vs 5年後 (60代) ('18)	-0.803	5年後 (50代) ('19) vs 5年後 (60代) ('19)	-1.512
5年後 (50代) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-2.393	5年後 (50代) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	-1.167
5年後 (60代) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-1.892	5年後 (60代) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	0.414
1年後 (20代) ('18) vs 3年後 (20代) ('18)	-1.683	1年後 (20代) ('19) vs 3年後 (20代) ('19)	-2.613
1年後 (20代) ('18) vs 5年後 (20代) ('18)	-2.602	1年後 (20代) ('19) vs 3年後 (20代) ('19)	-3.02354
3年後 (20代) ('18) vs 5年後 (20代) ('18)	-1.103	3年後 (20代) ('19) vs 5年後 (20代) ('19)	-0.502
1年後 (30代) ('18) vs 3年後 (30代) ('18)	-3.098	1年後 (30代) ('19) vs 3年後 (30代) ('19)	-2.68305
1年後 (30代) ('18) vs 5年後 (30代) ('18)	-3.894 **	1年後 (30代) ('19) vs 5年後 (30代) ('19)	-3.719 *
3年後 (30代) ('18) vs 5年後 (30代) ('18)	-0.900	3年後 (30代) ('19) vs 5年後 (30代) ('19)	-1.374
1年後 (40代) ('18) vs 3年後 (40代) ('18)	-2.434	1年後 (40代) ('19) vs 3年後 (40代) ('18)	-2.169
1年後 (40代) ('18) vs 5年後 (40代) ('19)	-2.085	1年後 (40代) ('19) vs 5年後 (40代) ('19)	-1.875
3年後 (40代) ('18) vs 5年後 (40代) ('18)	-0.505	3年後 (40代) ('19) vs 5年後 (40代) ('19)	-0.726
1年後 (50代) ('18) vs 3年後 (20代) ('18)	-3.825 *	1年後 (50代) ('19) vs 3年後 (50代) ('19)	-0.550
1年後 (50代) ('18) vs 5年後 (50代) ('18)	-3.613	1年後 (50代) ('19) vs 5年後 (50代) ('19)	-0.363
3年後 (50代) ('18) vs 5年後 (50代) ('18)	-1.150	3年後 (50代) ('19) vs 5年後 (50代) ('19)	0.118
1年後 (60代) ('18) vs 3年後 (60代) ('18)	-2.946	1年後 (60代) ('19) vs 3年後 (60代) ('19)	-0.731
1年後 (60代) ('18) vs 5年後 (60代) ('18)	-4.117 **	1年後 (60代) ('19) vs 5年後 (60代) ('19)	-1.730
3年後 (60代) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-3.465	3年後 (60代) ('19) vs 5年後 (60代) ('19)	-1.096
1年後 (70歲以上) ('18) vs 3年後 (70歲以上) ('18)	-2.142	1年後 (70歲以上) ('19) vs 3年後 (70歲以上) ('19)	-0.306
1年後 (70歲以上) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-3.890 **	1年後 (70歲以上) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	-0.914
3年後 (70歲以上) ('18) vs 5年後 (70歲以上) ('18)	-1.870	3年後 (70歲以上) ('19) vs 5年後 (70歲以上) ('19)	-0.600

表 11：分析結果 5（続・年齢階層）

	z値		z値
1年後 (20代) ('18) vs 1年後 (20代) ('19)	0.020	5年後 (20代) ('18) vs 5年後 (20代) ('19)	-0.242
1年後 (30代) ('18) vs 1年後 (30代) ('19)	-2.060	5年後 (30代) ('18) vs 5年後 (30代) ('19)	-2.558
1年後 (40代) ('18) vs 1年後 (40代) ('19)	0.039	5年後 (40代) ('18) vs 5年後 (40代) ('19)	0.275
1年後 (50代) ('18) vs 1年後 (50代) ('19)	-3.505	5年後 (50代) ('18) vs 5年後 (50代) ('19)	-0.138
1年後 (60代) ('18) vs 1年後 (60代) ('19)	-3.432	5年後 (60代) ('18) vs 5年後 (60代) ('19)	-1.383
1年後 (70歳以上) ('18) vs 1年後 (70歳以上) ('19)	-1.864	5年後 (70歳以上) ('18) vs 5年後 (70歳以上) ('19)	0.824
3年後 (20代) ('18) vs 3年後 (20代) ('19)	-0.974	3年後 (50代) ('18) vs 3年後 (50代) ('19)	-1.488
3年後 (30代) ('18) vs 3年後 (30代) ('19)	-2.176	3年後 (60代) ('18) vs 3年後 (60代) ('19)	-1.678
3年後 (40代) ('18) vs 3年後 (40代) ('19)	0.616	3年後 (70歳以上) ('18) vs 3年後 (70歳以上) ('19)	-0.216

表 12：分析結果 6（所得）

	z値		z値
1年後 (～100万円) ('18) vs 3年後 (～100万円) ('18)	-1.830	1年後 (～100万円) ('19) vs 3年後 (～100万円) ('19)	-0.853
1年後 (～100万円) ('18) vs 5年後 (～100万円) ('18)	-2.471	1年後 (～100万円) ('19) vs 5年後 (～100万円) ('19)	-1.178
3年後 (～100万円) ('18) vs 5年後 (～100万円) ('18)	-0.801	3年後 (～100万円) ('19) vs 5年後 (～500万円) ('19)	-0.565
1年後 (～500万円) ('18) vs 3年後 (～500万円) ('18)	-4.825 ***	1年後 (～500万円) ('19) vs 3年後 (～500万円) ('19)	-2.943
1年後 (～500万円) ('18) vs 5年後 (～500万円) ('18)	-7.093 ***	1年後 (～500万円) ('19) vs 5年後 (～500万円) ('19)	-4.530 ***
3年後 (～500万円) ('18) vs 5年後 (～500万円) ('18)	-2.658	3年後 (～500万円) ('19) vs 5年後 (～500万円) ('19)	-1.683
1年後 (500万円～) ('18) vs 3年後 (500万円～) ('18)	-3.758 **	1年後 (500万円～) ('19) vs 3年後 (500万円～) ('19)	-1.45781
1年後 (500万円～) ('18) vs 5年後 (500万円～) ('18)	-4.555 ***	1年後 (500万円～) ('19) vs 5年後 (500万円～) ('19)	-1.69463
3年後 (～500万円) ('18) vs 5年後 (500万円～) ('18)	3.303 *	3年後 (500万円～) ('19) vs 5年後 (500万円～) ('19)	-0.35593
1年後 (～100万円) ('18) vs 1年後 (～500万円) ('18)	1.351	1年後 (～100万円) ('19) vs 1年後 (～500万円) ('19)	0.639
1年後 (～100万円) ('18) vs 1年後 (500万円～) ('18)	4.462 ***	1年後 (～100万円) ('19) vs 1年後 (500万円～) ('19)	1.946
1年後 (～500万円) ('18) vs 1年後 (500万円～) ('18)	5.072 ***	1年後 (～500万円) ('19) vs 1年後 (500万円～) ('19)	2.399
3年後 (～100万円) ('18) vs 3年後 (～500万円) ('18)	0.939	3年後 (～100万円) ('19) vs 3年後 (～500万円) ('19)	0.372
3年後 (～100万円) ('18) vs 3年後 (500万円～) ('18)	4.103 ***	3年後 (～100万円) ('19) vs 3年後 (500万円～) ('19)	2.267
3年後 (～500万円) ('18) vs 3年後 (500万円～) ('18)	4.821 ***	3年後 (～500万円) ('19) vs 3年後 (500万円～) ('19)	3.008
5年後 (～100万円) ('18) vs 5年後 (～500万円) ('18)	0.355	5年後 (～100万円) ('19) vs 5年後 (～500万円) ('19)	-0.010
5年後 (～100万円) ('18) vs 5年後 (500万円～) ('18)	3.719 **	5年後 (～100万円) ('19) vs 5年後 (500万円～) ('19)	2.154
5年後 (～500万円) ('18) vs 5年後 (500万円～) ('18)	5.100 ***	5年後 (～500万円) ('19) vs 5年後 (500万円～) ('19)	3.611 **
1年後 (～100万円) ('18) vs 1年後 (～100万円) ('19)	-0.757	5年後 (～500万円) ('18) vs 5年後 (～500万円) ('19)	-0.589
3年後 (～100万円) ('18) vs 3年後 (～100万円) ('19)	-0.336	1年後 (500万円～) ('18) vs 1年後 (500万円～) ('19)	-3.555 **
5年後 (～100万円) ('18) vs 5年後 (～100万円) ('19)	-0.021	3年後 (500万円～) ('18) vs 3年後 (500万円～) ('19)	-2.040
1年後 (～500万円) ('18) vs 1年後 (～500万円) ('19)	-2.917	5年後 (500万円～) ('18) vs 5年後 (500万円～) ('19)	-1.221
3年後 (～500万円) ('18) vs 3年後 (500万円～) ('19)	2.045		

表 13:分析結果 7（投資家・非投資家）

	z値		z値
1年後 (投資家) ('18) vs 3年後 (投資家) ('18)	-4.751 ***	1年後 (投資家) ('19) vs 3年後 (投資家) ('19)	-2.575
1年後 (投資家) ('18) vs 5年後 (投資家) ('18)	-6.646 ***	1年後 (投資家) ('19) vs 5年後 (投資家) ('19)	-3.410 **
3年後 (投資家) ('18) vs 5年後 (投資家) ('18)	-2.156	3年後 (投資家) ('19) vs 5年後 (投資家) ('19)	-0.984
1年後 (非投資家) ('18) vs 3年後 (非投資家) ('18)	-4.151 ***	1年後 (非投資家) ('19) vs 3年後 (非投資家) ('19)	-2.135
1年後 (非投資家) ('18) vs 5年後 (非投資家) ('18)	-5.717 ***	1年後 (非投資家) ('19) vs 5年後 (非投資家) ('19)	-3.362 **
3年後 (非投資家) ('18) vs 5年後 (非投資家) ('18)	-1.989	3年後 (非投資家) ('19) vs 5年後 (非投資家) ('19)	-1.350
1年後 (投資家) ('18) vs 1年後 (非投資家) ('18)	-3.991 ***	1年後 (投資家) ('19) vs 1年後 (非投資家) ('19)	-1.083
3年後 (投資家) ('18) vs 3年後 (非投資家) ('18)	-3.351 **	3年後 (投資家) ('19) vs 3年後 (非投資家) ('19)	-0.922
5年後 (投資家) ('18) vs 5年後 (非投資家) ('18)	-2.794	5年後 (投資家) ('19) vs 5年後 (非投資家) ('19)	-1.294
1年後 (投資家) ('18) vs 1年後 (投資家) ('19)	-4.623 ***	1年後 (非投資家) ('18) vs 1年後 (非投資家) ('19)	-2.048
3年後 (投資家) ('18) vs 3年後 (投資家) ('19)	-2.908	3年後 (非投資家) ('18) vs 3年後 (非投資家) ('19)	-0.764
5年後 (投資家) ('18) vs 5年後 (投資家) ('19)	-1.709	5年後 (非投資家) ('18) vs 5年後 (非投資家) ('19)	-0.225

表 14:分析結果 8 (金融知識水準)

	z値		z値
1年後(高水準)('18) vs 3年後(高水準)('18)	-5.758 ***	1年後(高水準)('19) vs 3年後(高水準)('19)	-2.472
1年後(高水準)('18) vs 5年後(高水準)('18)	-7.483 ***	1年後(高水準)('19) vs 5年後(高水準)('19)	-4.191 ***
3年後(高水準)('18) vs 5年後(高水準)('18)	-2.243	3年後(高水準)('19) vs 5年後(高水準)('19)	-1.973
1年後(低水準)('18) vs 3年後(低水準)('18)	-2.795	1年後(低水準)('19) vs 3年後(低水準)('19)	-2.266
1年後(低水準)('18) vs 5年後(低水準)('18)	-4.340 ***	1年後(低水準)('19) vs 5年後(低水準)('19)	-2.395
3年後(低水準)('18) vs 5年後(低水準)('18)	-1.726	3年後(低水準)('19) vs 5年後(低水準)('19)	-0.154
1年後(高水準)('18) vs 1年後(低水準)('18)	-2.468	1年後(高水準)('19) vs 1年後(低水準)('19)	-1.267
3年後(高水準)('18) vs 3年後(低水準)('18)	-0.846	3年後(高水準)('19) vs 3年後(低水準)('19)	-2.149
5年後(高水準)('18) vs 5年後(低水準)('18)	-0.741	5年後(高水準)('19) vs 5年後(低水準)('19)	-0.743
1年後(高水準)('18) vs 1年後(高水準)('19)	-4.144 ***	1年後(低水準)('18) vs 1年後(低水準)('19)	-2.191
3年後(高水準)('18) vs 3年後(高水準)('19)	-1.431	3年後(低水準)('18) vs 3年後(低水準)('19)	-2.272
5年後(高水準)('18) vs 5年後(高水準)('19)	-1.068	5年後(低水準)('18) vs 5年後(低水準)('19)	-0.815

年後の物価変動率予想の中央値にのみ変化があったことがわかる。

#### 4.2 考察

以上の検定結果は、前章でみた回答の分布の最頻値階層の分析から得られた観察とは微妙に違うところがある。まず、全体としては、回答の最頻値階層からは、3年後の予想が2階層切り上がっていたが、回答の中央値については1年後の予想が有意に上昇したとの結果になっている。この中央値の検定の結果は、回答の累積度数分布のシフトの観察とは整合的である。

こうした違いは、アンケート調査の最頻値階層だけをみていたのでは、将来の物価変動率予想の変化を十分に追えない可能性を示唆している。しかし、2018年調査から2019年調査への変化としては、全体的に少し将来のインフレ期待が高まる方向にあるということが二つの観察から浮かび上がってくる。なお、より遠い将来の物価変動率ほどより高いインフレ率を予想しているかどうかという点については、中央値の検定からは、2018年調査ではそれが支持されるが、2019年調査では、3年後と5年後の差異については有意な結果にはなっていない。2019年調査においては、これから3年後までの間にインフレ率が高まるとみている回答者が増えたということであろう。

次に、回答者の属性別に見ると、まず経営者・非経営者別には、中央値が有意に上昇したと認められるのは非経営者の1年後の予想だけであった。回答の最頻値階層からは、経営者を中心に全般的により高いインフレをみるようになったという観察が得られるが、回答の分布の中央値の変化からは必ずしもそうはいえないということになる。なお、より遠い将来の物価変動率ほどより高いインフレ率を予想しているかについては、経営者については中央値の変化からは確認できない。非経営者については、どちらの調査でも1年後と3年・5年後の予想の中央値には有意な違いが認められた。こうした結果は、経営者は、必ずしも次第にインフレ率が高くなっていくと予想している訳ではない一方、非経営者はより遠い将来についてははっきりとはしないが、今後3年程度でより高いインフレになると予想していると解釈することもできる。

居住地域別にみると、2019年調査で予想の中央値が上昇したのは、東京・大阪以外に居住している者の1年後と3年後についてであった。東京・大阪以外の居住者が、より高いインフレを期待するようになっていくことになる。また、より遠い将来の物価変動率ほどより高いインフレ率を予想しているかどうかという点については、概ね1年後と3年・5年後の予想の中央値には有意な違いがあるようである。

年齢別には、あまりはっきりした特徴は浮かび上がらなかった。

所得階層別には、500万円以上の層について、1年後の物価変動率予想の中央値が有意に上昇したとの結果であった。これは最頻値階層の観察とも整合的である。最頻値階層の観察からは、もっと広範に物価変動率予想が上昇していることになるが、中央値の検定からはその範囲が狭まったことになる。また、より遠い将来の物価変動率ほどより高いインフレ率を予想しているかどうかという点については、あまりはっきりはしないが、より年収の高い層で、1年後と3年後あるいは5年後との予想の中央値に有意な違いがあるという傾向がみられる。興味深いのは、2018年調査において、100万円未満の層と100万円以上500万円未満の層の物価変動率予想の中央値が、500万円以上の層のそれに比べ、1年後、3年後、5年後のいずれについても高いという結果になった点である。一方、2019年調査では、100万円以上500万円未満の層の5年後の物価変動率予想の中央値が、500万円以上の層のそれよりも有意に高いという結果だけが得られた。この変化の解釈は難しいが、一般に所得の少ない階層ほどより高いインフレを感じているということかもしれない。なお、より遠い将来の物価変動率ほどより高いインフレ率を予想しているかどうかという点については、必ずしも明確にはいえないが、相対的に所得の高い層において、概ね1年後の予想よりは3年・5年後のそれの方が中央値は有意に高いという傾向がありそうである。

投資家・非投資家別にみると、投資家の1年後の物価変動率の予想の中央値が有意に上昇していた。これは、5年後の物価変動率予想の最頻値階層が1階層切り上がったという観察とは異なる結果といえる。2018年調査においては、1年後と3年後について、投資家の物価変動率予想の中央値が非投資家のそれよりも有意に高かったが、2019年調査においてはそうしたことは観察されない。この解釈も難しいが、この点については今後の調査結果において引き続き注目したい。

最後に金融知識の水準別にみると、2019年調査ではそれが高いグループの1年後の物価変動率予想の中央値が有意に上昇していた。これも回答の最頻値階層変化から得られる観察とは異なる結果といえる。また、より遠い将来の物価変動率ほどより高いインフレ率を予想しているかどうかという点については、これも明確ではないが、知識水準の高いグループでは、1年後の予想よりも3年後あるいは5年後の予想の中央値が有意に高いという傾向があるように見受けられる。

なお、回答者を属性別に分けて回答の中央値の違いを検定した結果から、全体としては観察できる特徴が逆に観察できなくなるケースも出ているが、これはサンプル数の制約から生じている面もあるものと考えられる。

## 5. おわりに

本研究では、われわれが2018年と2019年に行った、一般の個人を対象とした「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。2019年調査と2018年調査の結果を比較すると、まず回答の最頻値階層を見ると、全体では3年後の物価変動率予想の最頻値階層が「+1%以上+2%未満」から「+3%以上」へと2階層切り上がった。回答者の属性別にみても、経営者、より低い所得層、金融知識の水準が相対的に低いグループで、より高い物価変動率の予想が最頻値階層になっており、特に3年後・5年後の物価変動率予想の最頻値回答層が「+3%以上」となるケースが増えた。

一方、Steel-Dwass法を用いて回答の分布の中央値が有意に変化したかどうかを検定すると、全体としてはむしろ1年後の物価変動率予想について、中央値が有意に上昇したとの結果が得られた。これは回答の累積度数分布のシフトの観察とは整合的といえる。属性別には、非経営者、東京・大阪以外の居住者、所得が500万円以上の者、投資家、金融知識が相対的に高いグループで、1年後の物価変動率予想の中央値が有意に上昇したとの結果となった。

このように、2つのアプローチの結果は、必ずしも全て整合的とはいえない。アンケートに対する回答は、その分布が不定形となることは避けられず、その変化を全体として評価することの難しさがこの観察の違いに現れているともいえる。しかし、複数の角度から分析することは、いずれにせよ重要であり、ここでも2つのアプローチを合わせて見ると、2018年調査から2019年調査にかけて、個人のインフレ期待が少し高まる方向に変化した可能性が浮かび上がる。

属性別にみた場合でも、回答の最頻値階層の観察からは、経営者、より低い所得層、金融知識の水準が相対的に低いグループで3年後・5年後といったより将来時点の物価変動率予想が上昇しているように見受けられる。これに対し、回答の分布の中央値の検定からは、非経営者、東京・大阪以外の居住者、所得が500万円以上の者、投資家、金融知識が相対的に高いグループの1年後の物価変動率予想の中央値が上昇していることになる。

こうした分析のアプローチの違いによる観察結果のコントラストが、矛盾であるのか、あるいは個人のインフレ期待の変化の別の面を掬い上げているのか、この調査結果からだけでは何ともいえない。回答の最頻値階層は、将来のインフレ期待の多数決としての投票結果であり、個人の見方全体のある時点での状態を示しているといえるだろう。一方、回答の分布中央値の変化は、インフレ期待の動態的变化を捉えようとしているという整理もできるかもしれない。いずれにしても、もしこうした調査をより大規模に行うことができるとすれば、データ数の制約による調査結果の統計的歪みも是正され、個人のインフレ期待の微妙な変化をより丁寧により詳しく見るのが可能になるのではないだろうか。われわれとしても、この調査を継続することで、インフレ期待の観察とその変化の捕捉についての知見をさらに蓄積していきたいと考えている。

## 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. 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](https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2016/pdf/16literacy.pdf)
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