

Economic Trends

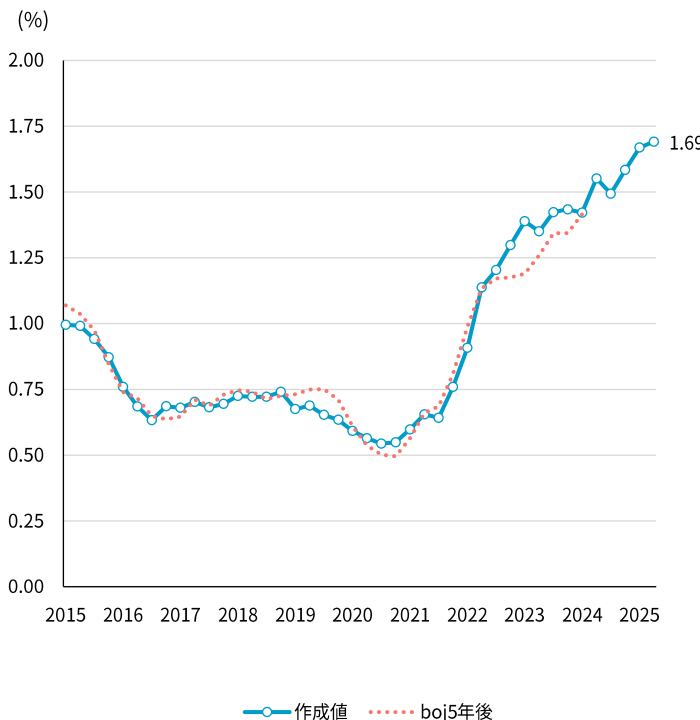
発表日：2025年7月14日（月）

日銀手法に倣った合成予想インフレ率の推計 ～前期から上昇も「基調的インフレ率」の日銀評価は変わらずか～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 星野 卓也（TEL：050-5474-7497）

資料1. 日銀手法に倣った合成予想インフレ率の推定値



（注）長田・中澤（2024）に倣って各種予想インフレ率指標の主成分分析を通じて得られた値をもとに作成。データ制約などの観点で簡略化等を行っている。主なものは以下。コンセンサスフォーキャストの値をESPフォーキャスト調査で代用、家計のインフレ率は量的指標（平均値）のみ使用（日銀はカテゴリカルデータを統計的手法で数値変換した値も利用）。日銀の家計予想インフレ率は上下の外れ値除去等を行っているが、個票にアクセスできないため平均値をそのまま利用。この点で作成値は日銀推計に比べて極端な回答の影響を受けやすい。Boj5年後の値は長田・中澤（2024）の公開データ（2024年Q1まで）。

（出所）日本銀行、日本経済研究センター、Bloomberg、Quickより第一生命経済研究所が作成。

○筆者推定の予想インフレ率指標は+1.69%に

本日公表された日銀の「生活意識に関するアンケート調査」に基づき、永田・中澤（2024）や大柴（2024）を参考に、家計・企業・専門家の予想インフレ率を統合した合成予想インフレ率指標の推定を行った（日銀手法を完全再現しているわけではない点に留意）。推定した4-6月期の合成予想インフレ率指標（5年後）は+1.69%。前期（1.67%）から若干の上昇という結果を得た（資料1）。

日銀は過去から物価の状況を説明する際に「基調的インフレ率」を度々取り上げており、最近も植田総裁は基調的インフレ率が依然として目標である2%を「やや下回っている」と述べている（1日、

ECB フォーラム)。日銀の説明する「基調的インフレ率」の定義ははっきりしたものではないのだが、それをみるうえで重視しているもののひとつと考えられるのが予想インフレ率である。合成予想インフレ率は家計・企業・専門家の予想インフレ率を複合した指標として、日銀からの公表資料でも複数回登場しており、過去の総裁発言でもその水準感を参照しているとみられるものが複数ある（資料 2）。

筆者推定値は若干の上昇にとどまっており、これに近い水準で日銀もみているとすると、「基調的インフレ率」に関する日銀判断はさほど大きくは変わらなそうだ。引き続き、2%に向けて緩やかに上昇している、という説明が続くと考えられる。次の閾値として注目したいのが、本指標が 1.75% を超えるタイミング。1.5 より、2 が近くなってくると、「2%に近い」等の説明も可能になり、情報発信に変化がみられる可能性がある。

資料 2. 植田総裁の発言と筆者推定の予想インフレ率指標値

日付	植田総裁の発言内容（要旨）	発言時点の 筆者推定値	発言場所・イベント
2025/07/01	「基調的なインフレ率は依然として目標である 2%をやや下回っている」	1.67% (2025Q1)	ECB フォーラム (ポルトガル・シントラ)
2025/05/27	（国内の予想物価上昇率について）「足もと、1.5%から 2.0%の間にある。30 年間で最も高い水準だ」	1.67% (2025Q1)	日本銀行金融研究所主催 国際カンファレンス
2024/4/26	（予想インフレ率の先行き評価を問われ）「1%台半ばくらいにあるのかなというふうに大体判断しています」	1.42% (2024Q1)	金融政策決定会合後 記者会見

（出所）各種報道から第一生命経済研究所が作成。

（参考文献）

長田・中澤（2024）「期間構造や予測力からみたインフレ予想指標の有用性」日銀レビュー 2024-J-5

西野・山本・北原・永幡（2016）「『量的・質的金融緩和』の3年間における予想物価上昇率の変化」日銀レビュー 2016-J-17

大柴（2024）「インフレ予想の統計的推定の展開①～合成予想物価上昇率の有用性～」第一生命経済研究所 Economic Trends

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。