

消費者のインフレ実感と日本銀行に対する評価

(サマリー)

本稿では、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」をもとに、消費者のインフレ実感と、日本銀行に対する評価の関係を分析する。その結果、以下のことが判明した。第一に、政策内容に関する認知度が長期的に見て低下している。これは、物価の安定、CPI2%目標、金融システムの安定のいずれについても該当する。第二に、消費者が現在の物価状況を主観的に判断するインフレ実感と、日本銀行の日常生活への寄与・関係性、日本銀行に対する関心度・信頼度の4項目の関係を見ると、日常生活への寄与が最も明確な相関関係が観察された。この間、日本銀行に対する関心度と関係性は、弱い相関が止まったほか、信頼性は相関関係が検出されなかった。第三に、海外の中央銀行の調査結果と比較すると、イングランド銀行の満足度は明確な相関関係が認められたほか、観察期間が短いカナダ中銀についても相関関係が検出された。一方、ユーロ危機の発生で評価を下げた欧州中央銀行については、相関関係は、認められなかった。海外中銀と比較すると、日本銀行の調査では、中央銀行のイメージを多角的に尋ねていることに特徴がある。しかし、日常生活への関係性と寄与など、似通った設問も見られ、類似した設問を整理することが回答者の負担軽減になるのではないかと思われる。

*.....infotain.reseach@gmail.com。引用の際には、出所を明記して下さい。

1. はじめに

インフォテイメント研究所では 2023 年以降、家計の期待インフレに関する調査資料を 8 編発表してきた¹。本稿では、消費者のインフレ実感と、日本銀行に対する信頼性や関係性などの評価の関係を分析する。その結果、以下のことが判明した。

第一に、政策内容に関する認知度が長期的に見て低下している。これには、物価の安定、CPI2%目標、金融システムの安定のいずれについても該当する。

第二に、日本銀行に対する評価としては、日常生活への関係性が最も高く、次いで信頼性と生活への寄与、そして最も低かったのが、日本銀行の活動への関心度であった。消費者が現在の物価状況を主観的に判断するインフレ実感と上記評価項目の関係性を見ると、日常生活への寄与が最も明確な相関関係が観察された。一方、日本銀行に対する関心度と関係性は、弱い相関に止まったほか、信頼性はインフレ実感との相関関係は検出されなかった。

第三に、海外の中央銀行の調査結果と比較すると、イングランド銀行(BOE)の満足度は明確な相関関係が認められたほか、観察期間が短いカナダ中央銀行(BOC)についても相関関係が検出された。一方、ユーロ危機の発生で評価を下げた欧州中央銀行(ECB)については、相関関係は、認められなかった。

海外中銀と比較すると、日本銀行の調査では、中央銀行のイメージを多角的に尋ねていることに特徴がある。インフレ実感との関係で見ると、回答者も設問に忠実に回答していると思われるが、日常生活への関係性と寄与など、似通っている設問内容も見受けられる。中央銀行に対する評価を調査すること自体は引き続き重要なタスクであるが、類似した設問を整理することも回答者の負担軽減になるのではないかと思われる。

本稿の構成は以下の通りである。まず第 2 章では、日本銀行の「生活意識に関するアンケート」(生活意識調査)に含まれる、インフレ実感や日本銀行に対する各種の評価について説明する。続く第 3 章では、第 2 章で説明したインフレ実感と日本銀行

¹ 当研究所が公表した過去の調査資料とは、①「今次インフレ期における家計の期待インフレの不安定性」(2023/11 月公表)、②「わが国家計のインフレ実感:形成過程と期待インフレ率との関係」(2024/2 月)、③「家計の非連続的なインフレ関心度合い:閾値モデルによる実証」(2024/9 月)、④「家計の期待インフレの異質性」(2024/12 月)、⑤「海外と比較したわが国の期待インフレの特徴」(2025 年 1 月)、⑥「今次米価高騰がインフレ心理に及ぼす影響」(2025 年 6 月)、⑦「今次インフレが消費者コンフィデンスに及ぼす影響」(2025 年 7 月)である。⑧「食料品価格の相対価格上昇が消費に及ぼす影響」(2025/11 月)。また、企業の期待インフレについても、「今次インフレ期における企業の期待インフレ率」(2024/6 月)を発表している。

の評価の関係を検証する。さらに第 4 章では、海外中銀における同様の調査例を紹介する。そして、第 5 章は終章である。

2. 生活意識調査

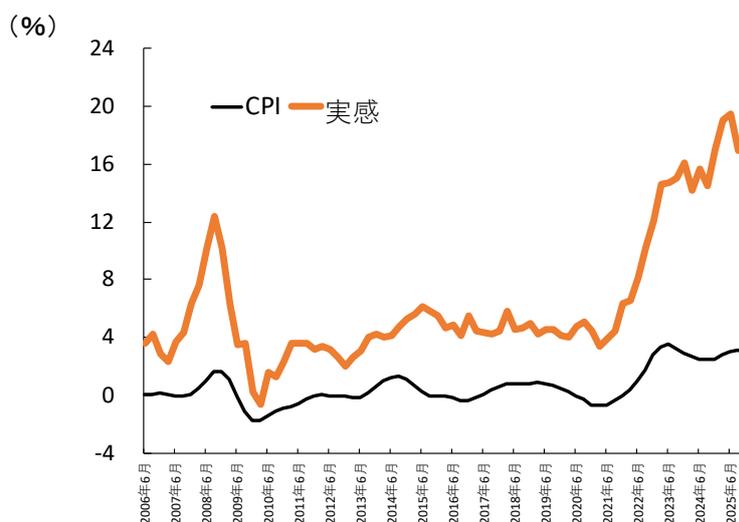
2.1 インフレ実感

日本銀行は「生活意識調査」を四半期毎に実施している。調査内容は、消費者の景況感、暮らし向き、物価に関する実感、地価動向、日本経済の成長力、日本銀行に対する認知度・信頼度等、広範な分野をカバーしている。

物価関連では、インフレ実感、1 年先と 5 年先の期待インフレ率が調査されている。インフレ実感とは、1 年前に比べ物価がどの程度上がったか、消費者に尋ねるものである。回答形式は、5 択選択肢と数値を直接記入する方法が併用されている。図表 1 では、後者の動きを示した。消費者物価指数(CPI)と比べた場合の特徴は、①CPI と似たような動きをしていること、②そのレベルは CPI より一貫して高いこと、③今次インフレ期において、CPI 上昇率が低下に転じても、インフレ実感は高止まり傾向を示していること、などが挙げられる。

なお、インフレ実感と期待インフレの関係の詳細については、当研究所の調査資料を参照のこと²。

(図表 1) インフレ実感と CPI



(出所) 総務省、日本銀行。CPI は、消費税調整済み。インフレ実感は、平均値。

² インフォテイメント研究所(2023)、および同(2024)を参照。

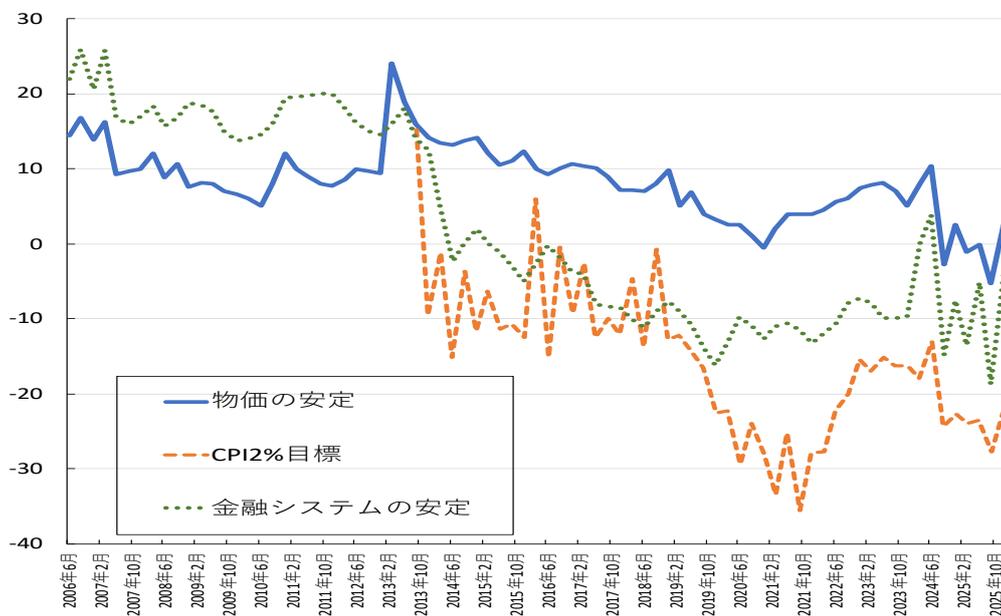
2.2 消費者の日本銀行に対する認知度・信頼度

前述の通り、「生活意識調査」は、物価に対する認識のほか、日本銀行の政策の認知度や日本銀行の評価なども調査している。政策認知度については、2025/12月現在、①政策目的としての「物価の安定」、②CPIの2%上昇率目標、③政策目標としての「金融システムの安定」の3項目を尋ねている³。また、評価項目については、①日本銀行の活動への関心度、②日常生活への関係性、③日常生活への寄与度、④日本銀行の説明に関する評価、⑤日本銀行に対する信頼度、の5項目を調査している。

図表2では、政策認知度3項目の時系列的な推移を示した。いずれの指標も、数値が高いほど、認知度が高いことを示す。同図から窺われる特徴としては、①3項目とも認知度が下方トレンドを有していること、②最近時を中心に3指標が似たような動きをしていること、③3指標とも2024/6月調査で最近時のピークを示していること、が挙げられる。

なお、上記③の2024/6月調査でピーク値をつけた理由については、調査時期が長年続いたゼロ金利政策が解除され、政策金利が0~0.1%に引き上げられた(2024年3月19日実施)直後であったことから、認知度アップに貢献した可能性がある。

(図表2) 日本銀行の政策に対する認知度

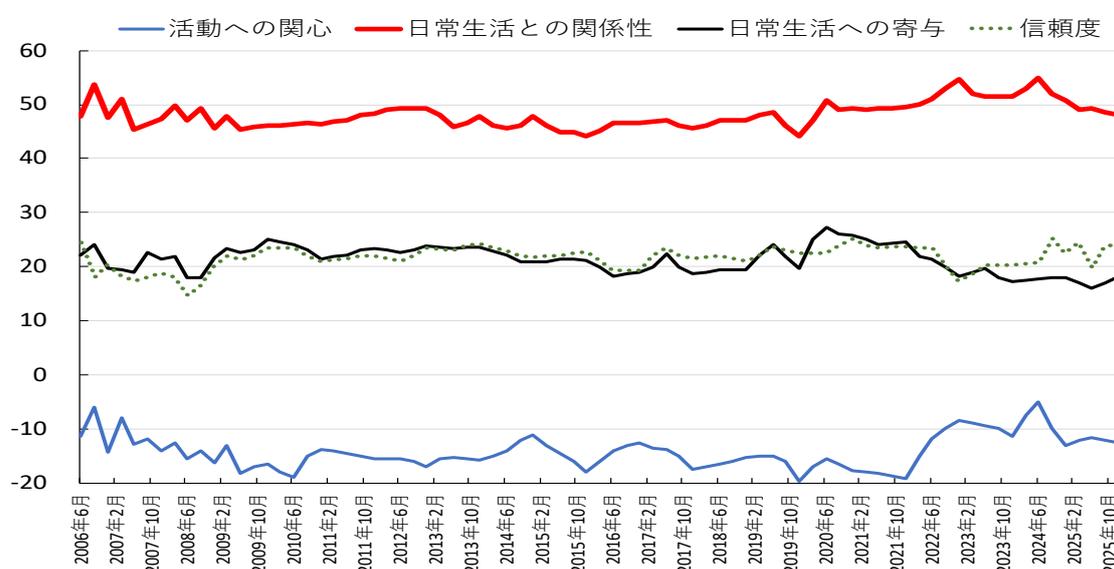


(出所) 日本銀行。認知度を「知っている」-「見聞きしたことはない」で D.I. 化。1回おきの調査データに関しては、線形補完で四半期化。調査時期は、2006年6月~2025年12月(以下同様)。

³ 過去には、「積極的な金融緩和」や「長短金利操作付き量的・質的緩和」の認知度を調べていた期間がある。

次に日本銀行に対する関心度・信頼度、日常生活との関係性・寄与の4指標を図表3に示した。これを見ると、関係性が最も高く、次いで日常生活への寄与と信頼度、そして活動への関心度が最も低くなっている。変動幅はいずれの指標も±10程度に収まっており、政策認知度とは異なり、顕著な下方トレンドは見られない。図表2で示した2024/6月のピーク現象は、図表3では、日本銀行の関心度と日常生活への関係性に表れている。ゼロ金利解除は、預金金利や住宅ローン金利にも影響を与えることから、日本銀行の政策が従前より身近に感じられるようになった可能性が高い。

(図表3) 日本銀行に対する関心度、信頼度等



(出所) 日本銀行。D.I.の算出方法は、例えば、信頼度であれば、「信頼している」+「どちらかといえば信頼している」*0.5-「どちらかといえば信頼していない」*0.5-「信頼していない」。また、1回おき調査のデータは、線形補完で四半期化。

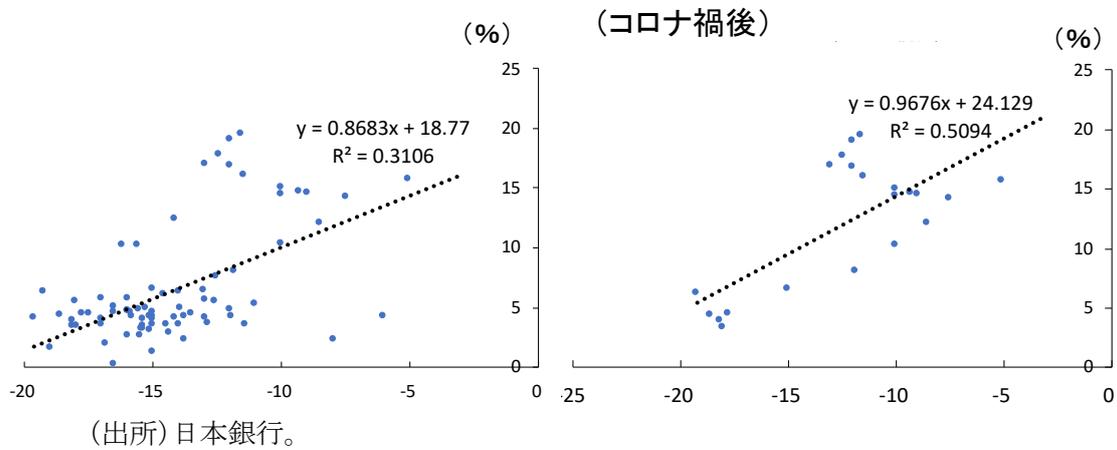
3. インフレ実感と日本銀行に対する評価

本節では、インフレ実感と前節で見た日本銀行に対する評価の間にどのような関係性があるかを検証する。なお、図表2で示した物価の安定、2%目標、および金融システムの安定と、インフレ実感との間には、有意な関係は見られなかった。

3.1 インフレ実感と日本銀行の活動への関心度

第一に、インフレ実感と日本銀行への関心度の関係を散布図形式でみてみよう(図表4)。両者の間には、インフレ実感が高まると関心度合いも高まるという弱い相関関係($R^2=0.31$)が認められる。なお、インフレ実感が顕著に上昇したコロナ禍後のデータに限って両者の関係を見ると、相関係数が $R^2=0.51$ に上昇した。

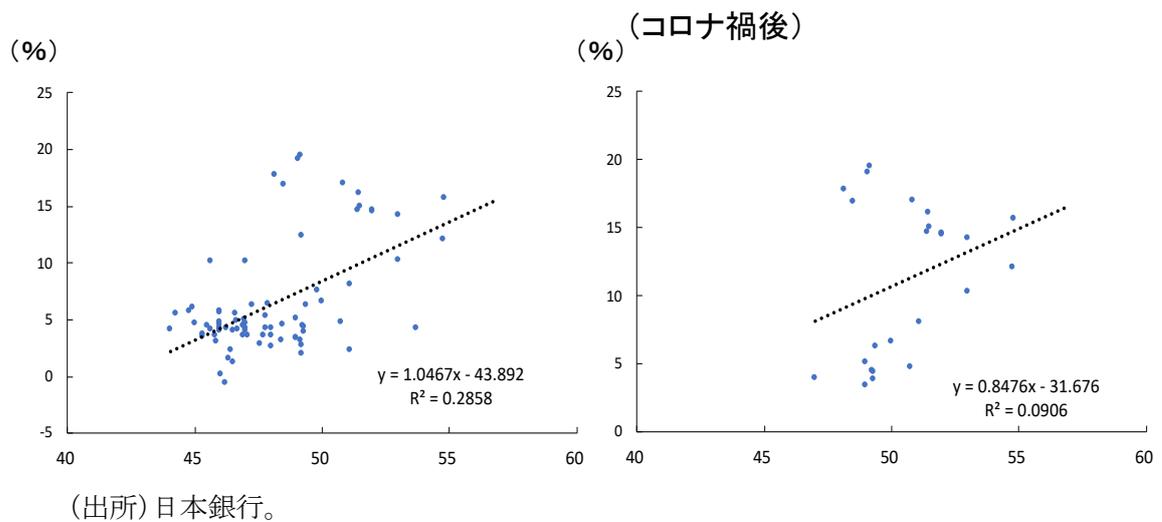
(図表 4) インフレ実感と日本銀行の活動に関する関心度



3.2 インフレ実感と生活への関係性

第 2 に、インフレ実感と、日本銀行の活動の日常生活への関係性の関係を見る(図表 5)。両者の相関関係は $R^2=0.29$ とほぼ関心度並みとなった。関心度と同様、インフレ実感が高まると、生活への関係性も高まるという傾向が見られる。ただし、図表 4 の関心度とは異なり、コロナ禍後の状態に限って見ると、完全な無相関になってしまう。ゼロ金利解除後に日本銀行に対する関心が高まる一方で、金利上昇効果はさほど感じられないということだろうか。

(図表 5) インフレ実感と日本銀行の日常生活への関係性

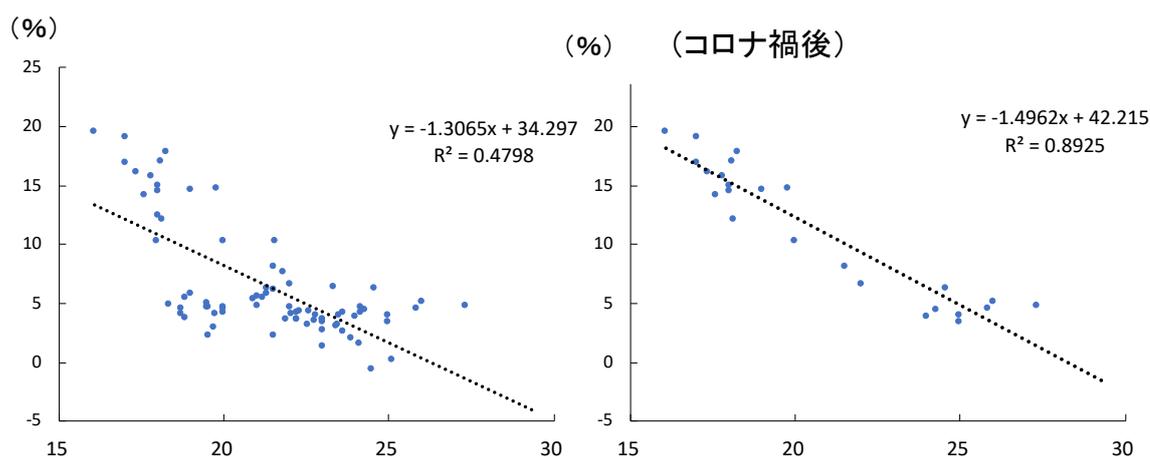


3.3 インフレ実感と生活への寄与

第3に、インフレ実感と日本銀行の活動の生活への寄与の関係を見る(図表6)。全期間を通じた相関係数は、 $R^2=0.48$ とこれまでの変数よりも高い。また、コロナ禍後に限って見ると、 $R^2=0.89$ とかなり高い相関関係を示している。ただし、相関関係は、全期間、コロナ禍後ともに、インフレ実感が高まると日常生活への寄与が減るというこれまでとは異なる関係を示している。ちなみに、コロナ禍前のデータのみでもこうした負の関係は弱いながら成り立っている($R^2=0.27$)。

図表6でインフレ実感と寄与度が負の相関関係になったのは、図表5の結果と合わせて考えると、「インフレ実感が高まる時期には、日本銀行の活動は生活により大きな影響を及ぼすが、その政策はインフレ対策としては、あまり役立っていない」とも解釈できる。

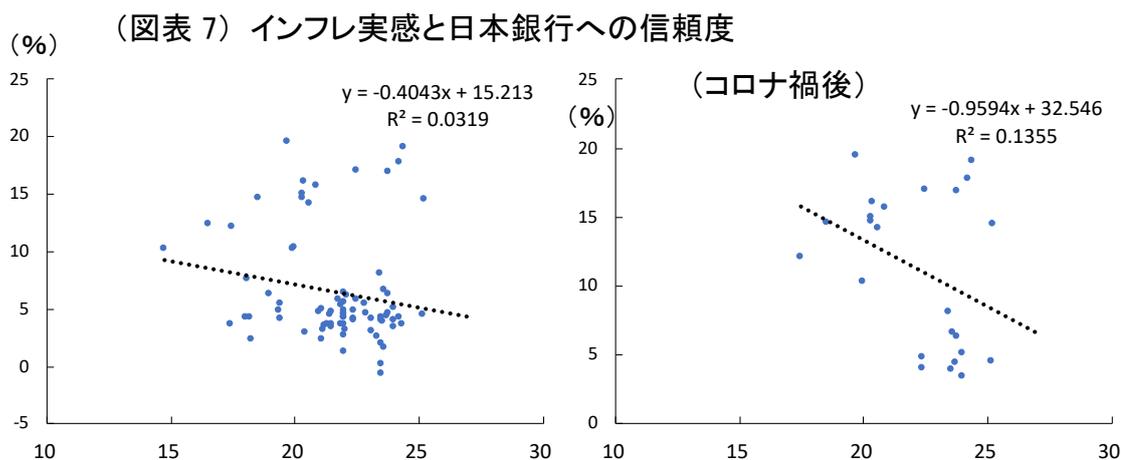
(図表6) インフレ実感と日常生活への寄与



(出所) 日本銀行。

3.4 インフレ実感と日本銀行への信頼度

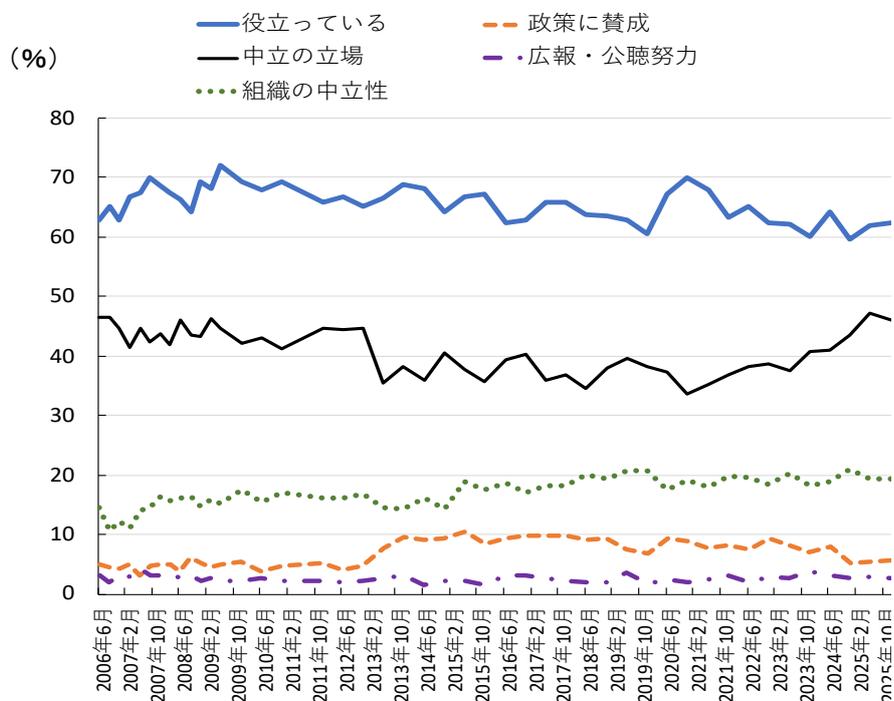
最後に、インフレ実感と日本銀行への信頼度の間をみてみよう(図表7)。全期間、コロナ禍後ともに、インフレ実感と信頼度は無相関である。生活意識調査では、本設問に関しては、日本銀行を信頼する理由・信頼しない理由を追加的に尋ねている。選択肢は、①日本銀行の活動が物価の安定や金融システムの安定に役立っているか、②政策内容や意図に賛成か反対か、③中立な立場で政策が行われているか、④日本銀行の活動についてわかりやすい広報や意見を聞く努力をしているか、⑤組織や職員に誠実なイメージを持っているか、の5択である。



(出所) 日本銀行。

まず、「信頼している」と回答した人の回答理由をみると、①「日本銀行は役立っている」との回答が安定的に 7 割近くを占めていること、②「中立な立場で政策が行われていること」も 4～5 割程度の比率を占めるとともに、近年その比率が上昇傾向にあること、③「組織が中立だから」の比率も徐々に上昇傾向にあること、などが挙げられる⁴。

(図表 8) 日本銀行を信頼している理由



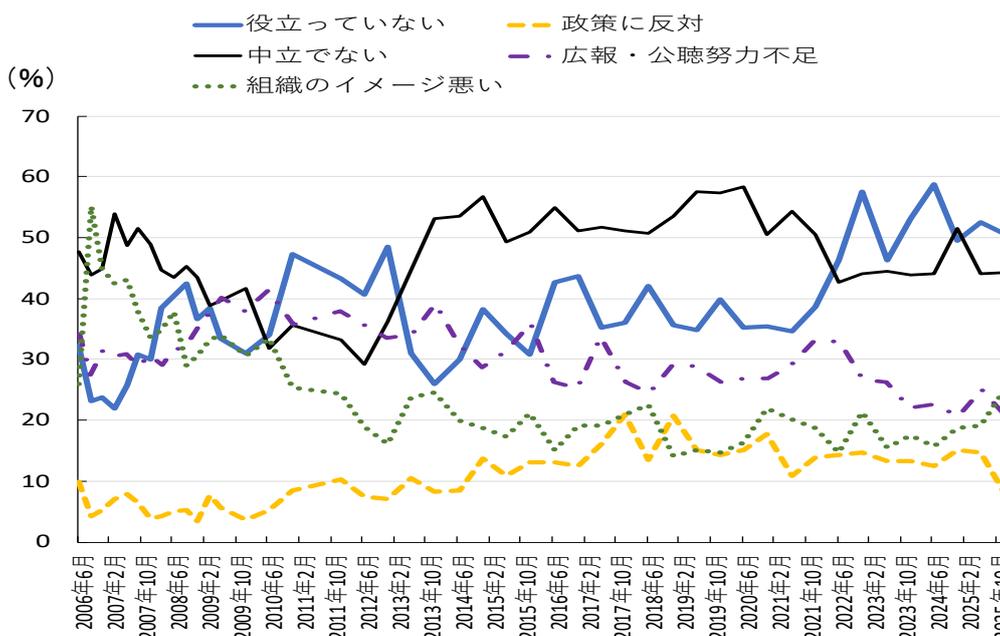
(出所) 日本銀行。

⁴ 本設問は 2 つまで複数回答が可能。

次に、「信頼していない」と回答した理由をみると(図表 9)、「信頼している」の回答に比べ、短期的な振れが大きいほか、順位の入替わりなども目立っている。特徴点としては、①「役立っていない」が今次インフレ期に増加していること、②「中立でない」の回答が、2013 年ごろから 2022 年ごろまで 1 位であったこと、③広報・公聴努力不足を挙げる向きが減少傾向にあること、④「政策に反対」がゼロ金利解除後、急落していること、などが挙げられる。

こうした回答傾向から、信頼している層は、比較的安定した捉え方をしている一方、信頼していない層は、日本銀行のその時々の方針やインフレ状況などに比較的敏感に反応していることがわかる。また、設問にある「日本銀行が中立」であるかどうか、信頼している・していない、の両方の層を通して高くなっていることから、短期的なインフレ動向などよりも、組織のあり方などより長期的な観点を重視していると考えられる。

(図表 9) 日本銀行を信頼していない理由



(出所) 日本銀行。

4 海外におけるインフレ実感と中央銀行評価

本節では、日本銀行に対する評価の特徴をみるために、海外中央銀行の調査例と比較してみる。具体的には、ECB、BOE、BOC の 3 海外中銀である。

4.1 ユーロ圏におけるインフレ実感と ECB の信頼性

ECB は、欧州連合 (EU) の主要機関としてユーロ圏の金融政策を担当している。

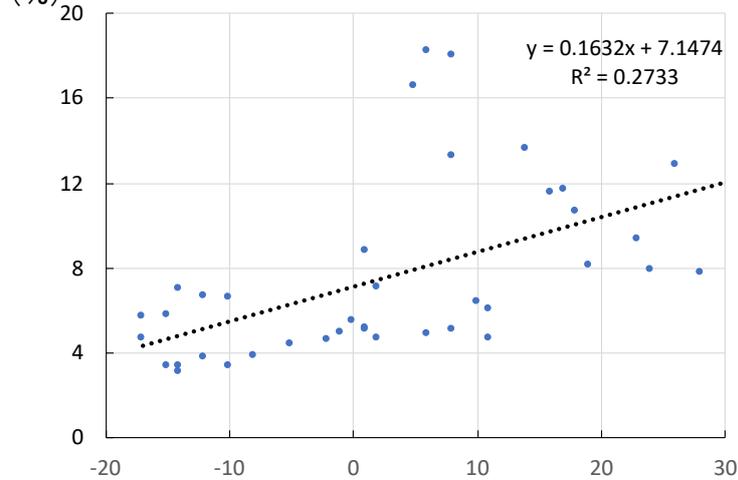
欧州委員会 (EC) は、Eurobarometer と呼ばれる広範な世論調査を定期的を実施しており、その設問の中に ECB の信頼度の調査項目がある (図表 10)。「信頼している」から「信頼していない」の割合を差し引いた信頼度指数の形で公表されている。ECB に特徴的な動きとして、2009 年末からの欧州通貨危機後、信頼度が大きく低下したことが挙げられる。2013～2014 年ごろには、信頼度がマイナスにまで低下した後、最近時にはプラス領域にまで回復したが、リーマンショック以前のレベルには依然戻ってはいない。



(出所) Eurobarometer

この信頼度と ECB が公表しているインフレ実感の関係を見たものが、図表 11 である。相関係数は、 $R^2=0.27$ と低く、両者の関係も、インフレ実感が上昇すると信頼度が上がる関係となり、符号条件を満たさない。こうした結果には、上記のように、インフレ実感よりも、ユーロ危機による長期に亘る低信頼度期間の影響が大きいように思われる。ECB 自体もこうした調査結果を踏まえて、信頼度をリーマンショック以前のレベルまで回復させることを企図している。

(図表 11) ECB の信頼度指数とインフレ実感 (%)



(出所) Eurobarometer、ECB。データ期間は、2006/2Q～2025/4Q。

4.2 英国におけるインフレ実感と BOE の信頼性

次に、英国における状況を確認してみよう。英国では、BOE がインフレ実感と BOE に対する満足度(「満足している」-「満足していない」)を公表している(図表 12)。その推移を見ると、リーマンショック後とコロナ禍後のインフレ期に満足度が大きく低下していることがわかる。現状もゼロ近傍と、リーマンショック前の 50～60 台に比べると依然として低レベルにとどまっている。

(図表 12) BOE の満足度指数

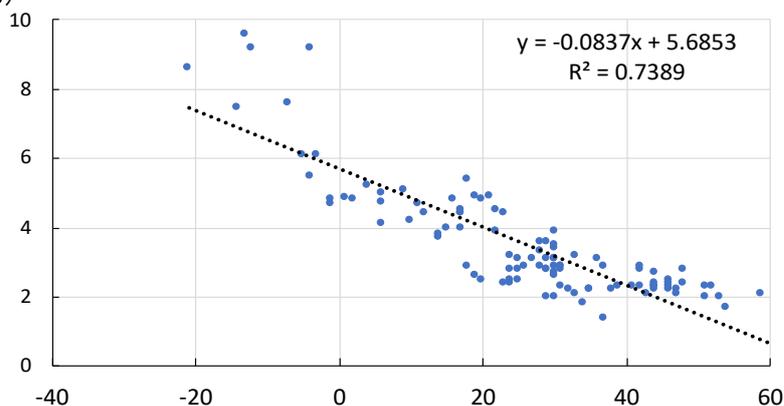


(出所) BOE。

次に、BOE の満足度とインフレ実感の関係を見ると、 $R^2=0.74$ とかなり安定した相関関係が成り立っており、両者の関係もインフレが嵩じると満足度が下がるという符号条件を満たしている(図表 13)。比較的安定した相関関係が得られた要因としては、デ

一のカバレッジが他の中央銀行よりも長いこと、ECB ほどには、ユーロ危機によるダメージを受けなかったこと、などが考えられる。

(図表 13) BOE の満足度指数とインフレ実感
(%)



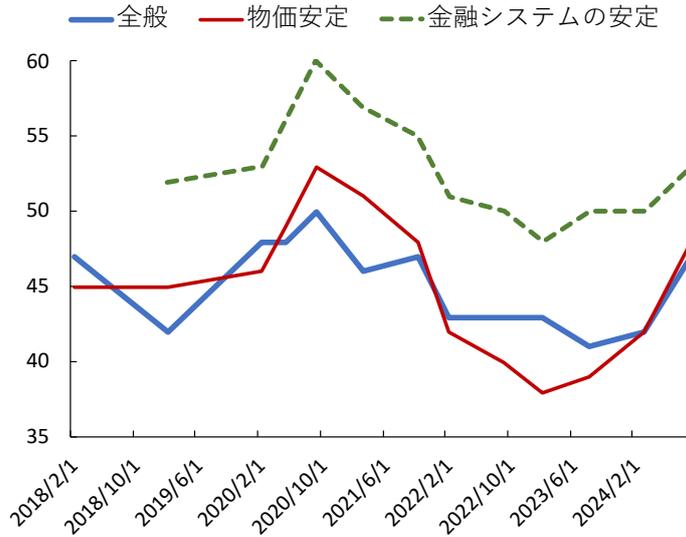
(出所)BOE。データ期間は、1999/4Q～2025/4Q。

4.3 カナダにおけるインフレ実感と BOC の信頼性

最後に、BOC の例を見てみよう。BOC が行なっている信頼度調査は、中銀全般のほか、物価の安定、金融システムの安定など政策目標毎に尋ねている点に特徴がある(図表 14)。ただし、調査期間がやや短い。同図によると、BOC の信頼度は、①金融システムの安定の方が、物価の安定よりも高いこと、②中銀全般に対する評価は、物価の安定とほぼ同水準となっていること、などの特徴が挙げられる。ただし、前述の通り、調査期間が短いため、リーマンショック前後の動向などが含まれていない点は留意が必要である。

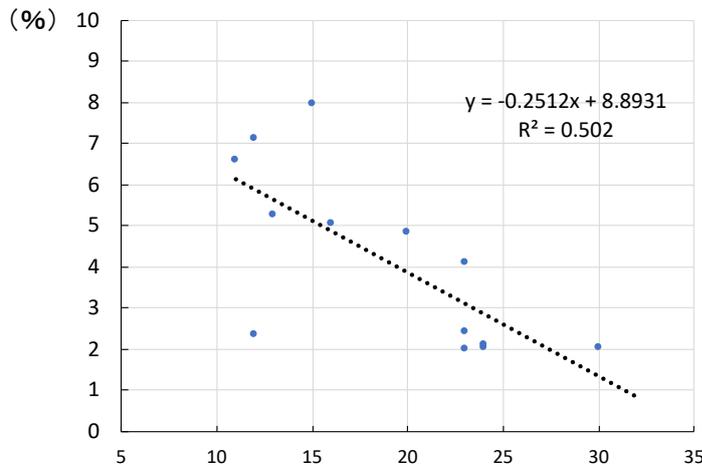
次に、BOC 全般の信頼度とインフレ実感の関係を見ると、 $R^2=0.50$ とまずまずのレベルであり、インフレ実感が上昇すると、信頼度が低下するという符号条件も満たしている(図表 15)。ただし、上述のようにデータ期間が短いことを割り引いて見る必要がある。

(図表 14) BOC の信頼度指数



(出所)BOC。

(図表 15) BOC の信頼度とインフレ実感



(出所)BOC。データ期間は、2018/2Q～2024/3Q。

4.4 海外中銀調査と比較した生活意識調査の特徴

海外中銀の信頼度・満足度は、ECB に対するユーロ危機の影響など、個別中央銀行の要因を除けば、総じて、インフレ実感が高まると信頼度・満足度が低下する関係となっている。これらに比べ、日本銀行の生活意識調査では、生活への寄与や関心度が有意となる一方、信頼性については、明確な関係が検出されなかった。こうした違いはどこから生まれるのだろうか。

第一には、設問形式の違いが影響していると考えられる。海外中銀の場合は、信

信頼度・満足度関連の設問は、一問に絞られている。これに対して、日本銀行の場合、日本銀行のイメージについて、信頼度のほか、関心度、生活寄与度、生活関係性など似たような質問が幾つも設けられている。第2節で見たように、日本銀行の調査の中でも、関心度と生活寄与は、インフレ実感と明確な相関関係が認められる。これに対して、信頼度について尋ねられた場合には、組織の中立性を回答理由とする先がかなり多かったことにも表れているように、短期的なインフレ動向の評価などではなく、より長期的な日銀の組織全体に対するイメージに基づき回答している可能性がある。

第2に、設問の内容が微妙に異なっていることが挙げられる。日銀、ECBとBOCは、信頼度を尋ねているのに対し、BOEは、満足度を尋ねている。満足度を問われた場合、信頼度とは異なり、組織運営面よりも、物価動向や金融システムの安定性などその時々の中中央銀行としてのパフォーマンスに大きく影響を受けるのではないだろうか。

上記のような調査方式の相違が、インフレ実感との関係性にも影響を及ぼしている可能性がある。

4. おわりに

本稿では、インフレ実感と消費者の日本銀行に対する評価の関係について検証した。

その結果、以下のことが判明した。

第一に、政策内容に関する認知度が長期的に見て低下している。これは、物価の安定、CPI2%目標、金融システムの安定のいずれについても該当する。

第二に、日本銀行に対する評価としては、日常生活への関係性が最も高く、次いで信頼性と生活への寄与、そして最も低かったのが、日本銀行の活動への関心度であった。消費者が現在の物価状況を主観的に判断するインフレ実感と上記評価項目の関係性を見ると、日常生活への寄与が最も明確な相関関係が観察された。日本銀行に対する関心度と関係性は、弱い相関が認められた。一方、信頼性はインフレ実感との相関関係は検出できなかった。

第三に、中央銀行に対する評価を海外の中央銀行と比較すると、BOEの満足度は明確な相関関係が認められたほか、観察期間が短いBOCについても相関関係が検出された。一方、ユーロ危機の発生で評価を下げたECBについては、相関関係は、認められなかった。

海外中銀と比較すると、日本銀行の調査では、中央銀行のイメージを多角的に尋ねていることに特徴がある。インフレ実感との関係で見ると、回答者も設問に忠実に

回答していると思われるが、日常生活への関係性と寄与など、内容が似通っている設問も見られる。中央銀行に対する評価を調査すること自体は引き続き重要なタスクであるが、設問形式については、類似した設問を整理することも回答者の負担軽減になるのではないかとと思われる。

また、今後の課題として、インフレ実感以外の経済変数との関係を検証することも有意義ではないかとと思われる。

以 上

(参考文献)

インフォテイメント研究所(2023)「インフレ実感から見た期待インフレ率」2023年12月
— (2024)「わが国家計のインフレ実感:形成過程と期待インフレ率との関係」2024年
2月

日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

Bank of England/Ipsos Inflation Attitudes Survey, Bank of England

Canadian Survey of Consumer Expectations, Bank of Canada

Consumer Expectation Survey, European Central Bank

Eurobarometer, European Commission