

Testing the Expectations from the Survey Data

日本大学経済学部 小巻泰之

< 報告要旨 >

経済変動の決定及び経済政策の有効性に対して、期待の役割は大きい。そこで、経済主体の期待形成が、過去の情報を重視した Backward-Looking なものなのか、あるいは将来の経済変動に影響を与える Forward-Looking なものかを判別することが重要な課題となっている。たとえば、経済主体の期待形成で将来の予想 (Forward-Looking) が相対的に重要である場合には、政府・中央銀行への信認が満たされると、当局の政策発動のシグナルは経済主体によって速やかに織り込まれて現在の期待が修正される。この結果、デフレ期待が強い中で、適切な政策が実行に移されれば政策効果を高め、デフレ期待の払拭にもつながるからである。

家計や企業の期待形成を測る統計として、種々のサーベイ調査が拡充されてきた。しかしながら、GDP 統計のように過去の事実を定量的かつ客観的に作成した統計とは異なり、サーベイ・データでは予想や判断に関する質的かつ主観的なデータで構成されている。これは、マインド (期待) は経済活動にとって重要な変数であるが、観測できない心理的なものである。したがって、景気判断としてサーベイ・データを利用する場合、その特性やサーベイ・データに反映された経済主体の期待がどのようなものであるかを定量的に位置づける必要がある。

本論の目的は、サーベイ・データの特徴を整理した上で、サーベイ・データから窺える経済主体の期待形成について実証分析を行い、サーベイ・データの特性を明らかにすることで、経済主体の期待形成に与える要因を検討することにある。本論ではサーベイ・データから窺える経済主体の期待形成について、実証分析をおこなった。本論で得られた結論は以下の通りである。

日本の消費者の期待形成は Backward-Looking 的であり、企業の期待形成が Forward-Looking 的である。この結果は、インフレ期待を計測し、その期待形成を推計した研究 (竹田・小巻・矢嶋[2003]) と整合的な結果となった。

バブル崩壊後、家計の期待形成では Backward-Looking 的な傾向がより強まり、保守的な期待形成にあることが窺える。バブル崩壊後、家計の期待形成では Backward-Looking 的な傾向がより強まり、保守的な期待形成にあることが窺える。したがって、家計の期待形成については、Backward-Looking 的な傾向が強まっており、金融政策を始めとする政策効果が即座に浸透しにくい状況にあると考えられる。現在のデフレ期待の払拭には、地道な努力が必要なのもかもしれない。

消費者サーベイでは、GDP などの生産動向の変数との関係が認められる。また、「消費動向調査」に比し、「生活不安度指数」は新聞掲載記事の影響を受けやすいとみられる。これは、対象期間、調査頻度が影響を与えていると考える。

企業サーベイでは、新聞記事の影響が大きい。特に、90年代に入り、「年金」「雇用」関連の記事との関係が認められる。なお、日銀短観では、金融政策関連の変数の影響がみられたが、財務省調査では関連はほとんどない。調査機関の影響もあるかもしれない。

消費者・企業サーベイとも、注目度の高い株価はサーベイ・データに対して先行した関係にない。

以上のように、家計と企業との期待形成は異なる可能性を示唆している。また、サーベイ調査では、消費者サーベイでは実物経済関連の情報であり、企業サーベイでは新聞掲載の情報の影響が大きく、このことも期待形成に大きな影響を及ぼしている可能性もある。また、意外な結果としては、株価・為替との関係である。株価の下落は、経済主体のマインドを冷やして景気を悪化させるとの指摘もみられるが、本論の分析結果では、その関連は弱いことが認められる。