

視点

金融市場から見た期待成長率と期待インフレ率

No.174 2003年7月

内閣府が先般発表した企業行動に関するアンケート調査によると、今年1月時点における今年度の予想実質経済成長率は0.3%となった。また、2月末時点での民間シンクタンクのコンセンサス予想も奇しくも同じとなった。期待成長率は今後の賃金や設備投資の動向を占う上で重要な指標であるが、年1回しか行われぬ調査や四半期毎の予測集計ではなかなかタイムリーにわからない。

そこで、もっとカレントに実質期待成長率を把握するには、名目金利とインフレ率やGDPギャップに大まかに成立する次のような関係を利用すればよい。

名目金利＝均衡名目金利＋0.5×GDPギャップ

＋0.5×均衡インフレ率からの乖離

となり、これを变形して、

実質期待成長率＝潜在成長率＋2×（1年期先の先物金利－足下の金利）

－（期待インフレ率－足下のインフレ率）となる。

今後1年の実質期待成長率をみるには、新聞の金融面に毎日掲載されている金利をみればよい。昨年10～12月期の潜在成長率の0.2%は次期も同じとして、先物との金利差は昨年12月末で0.06%、今年3月末で0.07%であった。期待インフレ率は内閣府の消費動

向調査で物価の上がり方に関する回答区分の分布から、昨年12月で▲0.7%、今年3月で0.09%となった¹。直近で期待インフレ率が高まったのは、健康保険の本人自己負担の上昇に加え、酒税やたばこ税の引上げに反応した一時的な要因が大きい。とはいえ、これらから期待成長率を計算すると、それぞれ0.32%、0.85%となり、ほぼアンケート調査等の結果に類似した結果となった。上記の期待インフレ率の射程距離はせいぜい今後1年程度であるし、物価連動債券市場もないので他の方法も利用できない。従って、残念ながらこの方法ではこれより長期の実質期待成長率は計算できない。

他方、より長期間の期待インフレ率等も関心の的であるが、上記よりもっと大雑把ではあるが、以下のような関係を利用すれば計算できないわけでもない。

$$\begin{aligned} \text{名目金利} &= \text{名目期待成長率} (+\text{リスクプレミアム}) \\ &= \text{実質期待成長率} + \text{期待インフレ率} (+\text{リスクプレミアム}) \end{aligned}$$

ただ、名目金利水準そのものは、一般にゼロより小さくすることができないし、金融政策の影響やリスクプレミアム要因にかなり左右される点に留意する必要がある。しかし、ここで敢えてリスクプレミアム要因を捨象してみると²、直近では10年物長期国債の利回りは0.6%前後であり、市場では長期停滞を予想していることがわかる。しかも、上記アンケート調査で今後3年間、今後5年間の実質期待成長率がそれぞれ、0.7%、1.0%となっており、調査時点での同期間の金利はそれぞれ0.2%、0.3%であった。期待インフレ率はその差分なので、それぞれ年平均▲0.5%、▲0.7%となり、金融市場からみると、デフレの長期化も予想しており、政策転換がない限り予想デフレは相当な粘着性を有している可能性がある。

¹ なお、足下のインフレ率は生鮮食品を除く消費者物価指数でそれぞれ▲0.7%、▲0.6%。

2 従って、かなりの幅を以って解釈する必要がある。

[HP D I O目次に戻る D I Oバックナンバー](#)