視　点

金融市場が注目する経済指標について⑴

さくら証券チーフエコノミスト　　宅森　昭吉

はじめに

金融マーケットでは、月次の経済指標についての関心は高い。景気や物価などの動向は金融市場の変動要因になるが、経済指標はその動向を判断する重要な材料となる。

市場が注目する主要経済指標には、月次の指標の他に、GDPや日銀短観という四半期のデータもある。

本稿では、市場の注目する経済指標について、

⑴　日本では月次の指標への関心がどう変化してきたか。また注目される指標として具体的にどのようなものがあるか。

⑵　日米の経済指標で公表時期などに違いはあるか。

⑶　市場に与える影響度はどの指標が大きいか。

⑷　市場の予測値が当たりやすい指標、当たりにくい指標は何か

などについてまず若干考察してみたいと思う。その後第２回以降で、重要な経済指標について、予測の仕方も含めて、個別にコメントをしていきたいと思う。

１．日本の金融市場が関心を寄せる経済指標と、関心の変化

日本の金融市場での経済指標への関心の変化を債券市場を中心に振り返ってみたい。日本の長期金利の代表である債券市場は80年代の半ば頃から先物市場創設などにより充実してきた。しかし当時はまだ、国内の月次経済指標が債券市場でそれほど注目を浴びることは少なかった。

例えば日本の債券市場では、国内の経済指標よりも米国の経済指標の影響度の方が不思議と大きかった。米国マネーサプライ、米国貿易収支と局面により変化してきた債券市場の注目度№１データは、1980年代の終わりには米国雇用統計になり（1989年３月17日付、筆者著「日本経済新聞・経済教室」参照）、米国の経済発表の月次の指標の中では雇用統計が一番早く発表される。また雇用統計の製造業の労働投入量等を計算することによって、その月の鉱工業生産指数等の他の経済指標を予測することが出来る。こうしたことから、米国の金融市場をはじめ各国の金融市場での注目度が高いのではないかと思われる。また、事前に公表されている関連データと、米国雇用統計の当初発表値が逆の動きをすることもしばしばで、予測が難しいことも指摘できよう。米国雇用統計は世界の金融市場を動かす統計でその波及効果は大きく、日本の金融市場も大きな影響を受けてきた。

日本で日本自体の経済指標が注目されるようになり、事前にアンケート調査が実施され予測値がマスコミにより広く伝えられるようになったのはまだ最近のことである。1988年にMMSインターナショナル社により日本の経済指標予測調査は実施された。当時はまだ日本のマスコミによるもの

はなかった。88～89年当時のMMS（マネーマーケットサービス）の調査対象となる経済指標は、貿易統計、マネーサプライ、大型小売店販売、鉱工業生産指数、新設住宅着工戸数、実質GNP、卸売物価指数、消費者物価指数、といった10個に満たない指標であった。日本のマスコミで日本の経済指標予測を最初に取り上げたのは共同通信である。筆者が毎週、共同通信のリアルタイムニュースの37861～４頁に執筆している「来週の国内主要経済指標予測」は92年10月から始まった。その後、93年春に各予測機関への指標予測値のアンケート調査が始まった。共同通信に続いて間もなく、日本経済新聞がQUICKの画面に予測調査結果を発表するようになった。この時点で調査対象となる経済指標が現在の14項目にほぼ固まった。すなわち貿易統計、機械受注、卸売物価指数、マネーサプライ、鉱工業生産指数、消費者物価指数、新設住宅着工戸数、経常収支、景気動向指数、完全失業率、有効求人倍率、家計調査・実質消費支出、実質GDP、日銀短観の14項目である。なお、両者は毎週金曜日に予測値の集計結果を発表している。また不定期ではあるが、外資系も含めた各社の調査が行われている。ブリッジニュース、時事通信、ブルームバーグ、ロイター通信なども日本の経済指標の予測調査を実施している。

金融市場が経済指標に注目を寄せるのは景気の変化の方向性をいち早く読み取りたいと思うからである。適切な経済対策実施の観点からも景気の方向性をいち早く把握することの重要性が再認識されるようになり、最近いくつかの経済統計の公表時期がかなり前倒しされた。

家計調査では、勤労者世帯について98年11月分より従来の翌々月初公表から翌月下旬公表に早めた。景気動向指数は、98年８月から公表時点を２週間程度早期化し、改定状況についても99年１月22日から公表するようになった。

２．日米の経済指標の公表日等の違い

米国の経済指標で、事前にエコノミストが予測値を発表し、注目する指標を公表順に記述しよう。

まず、政府・中央銀行作成の月次統計で一番発表が早いものは雇用統計で、原則翌月上旬の第１金曜日に公表される。次に発表されるのは生産者価格指数と小売売上高で原則翌月中旬の前半に公表される。原則翌月中旬の後半に公表されるのが、消費者物価指数、鉱工業生産指数、設備稼働率、住宅着工件数である。原則翌月下旬に公表となるのが耐久財新規受注と個人所得・個人消費である。米国の統計でも翌々月公表となるものもある。翌月上旬になるのは建設支出、製造業受注である。翌々月中旬は企業在庫、翌々月20日前後に貿易収支が公表される。米国の大概の指標は公表日が日本の指標に比べ早いが、貿易データに関しては１ヵ月も日本の方が公表が早いのである。

なお、民間の月次データではNAPM指数が原則翌月初、第１営業日に公表される。また作成がコンファレンス・ボードに移管された景気動向指数は原則翌々月初めに公表されている。

米国では四半期データのGDPは、その四半期が終了した翌月下旬に事前推定値がいち早く公表されている。その後毎月下旬に暫定推定値、最終推定値と公表される。追加データが加わるので数値は修正される。

日本の経済指標では、政府・日銀作成の重要統計で一番早いのは、当月下旬、26日を含む金曜日に原則公表される東京都区部消費者物価指数である。月が終了しないのに当該月分がわかるのは、これが中旬速報値だからである。次は翌月上旬後半に公表される卸売物価指数である。もちろん当月末公表の日銀券や翌月第２営業日のマネタリーベースといった早い公表日のデータもあるが、予測値調査が実施されるものでは、これが２番目に早い。翌日中旬に原則公表されるものにはマネー

サプライがある。翌日20日頃には貿易統計が公表される。日本の場合は翌月下旬に公表されるものが多い。企業向けサービス価格指数、大型小売店販売、全国消費者物価指数、鉱工業生産指数、家計調査（勤労者世帯）、有効求人倍率、完全失業率、毎月勤労統計といったものである。原則翌月末に公表されるのは新設住宅着工戸数である。公表が翌々月上旬にずれ込むのが家計調査（全世帯）、景気動向指数（速報）、翌々月10日前後になるのが機械受注であり、翌々月中旬と遅くなって国際収支が公表される。

GDPは当該四半期が終わってから３ヵ月後の10日前後に現在公表されている。２ヵ月後の10日前後の公表を目指す第１ステップとして本年６月から暫定値が第１次速報値に併せて公表されるようになった。

以上みてきたように、政府・中央銀行作成の経済指標は米国は翌月中旬、日本は翌月下旬の公表が多い。

米国の指標の方が公表日が早いものが多いが、これには様々な要因がある。例えば、鉱工業生産指数などは作成方法の違いによる。日本では調査対象企業から報告された数値からデータを作成しているが、米国では数量データで把握しているのは全体の半分以下にすぎない。その他の部分は電力消費量や労働投入量などから推計しているという。

雇用統計では調査期間が、米国では毎月12日を含む１週間であり、日本では原則として月末の１週間であるので、半月ほど調査時点が米国の方が早いため、公表も米国の方が早くなる。

消費者物価指数の公表時期は米国の方が早いがこれは標本数が米国では87標本都市、約23000事業所、約50000世帯であるのに対し、日本では167市町村、約31000事業所、約22000世帯（家賃調査）と、米国の方が少ないことが影響している。逆に標本数が日本の方が少ない卸売物価指数の公表は日本の方が早い。

政府・中央銀行作成の統計の公表日については米国では12月央にOMBから翌年の年間公表予定が各省庁分まとめて発表される。日本では各統計作成機関ごとに公表日は発表される。通産省の鉱工業生産指数、総務庁の労働力調査（完全失業率）労働省の一般職業紹介状況（有効求人倍率）などは新年度の直前になると年度のスケジュールが公表される。総務庁の消費者物価指数には、26日を含む週の金曜日発表というルールがある。なお閣議に報告される消費者物価指数、完全失業率、有効求人倍率、家計調査の公表日は原則閣議開催日である火曜日か金曜日になる。

日銀調査統計局では従来４週間前に発表していた公表スケジュールを３・６・９・12月の中～下旬にそれぞれ先行き６ヵ月間の公表日程を公表するルールに変更し、99年３月から実施している。99年７～12月分は６月30日に公表された。経済企画庁でも公表スケジュールを事前に明確にすることを検討中であるが、まだ実施されてはいない。GDP統計（QE）については１週間前に公表日が発表されるルールとなっている。建設省の建築着工統計（新設住宅着工戸数）は原則翌月末の公表なのでとりたててスケジュールは公表されていない。なかなか公表日が決まらず一番わかりにくいのは大蔵省の統計で、具体的な日時は前週の後半にならないと決まらないことが多い。

３．金融市場に与える日本の経済指標のインパクト

日本の経済指標の中で金融市場に与える影響はどの指標が大きいのかを分析してみる。

ここでは、債券市場へのインパクトで分析した。影響度をみるために債券先物中心限月の５日間のヒストリカル・ボラティリティ（H・V）を使うことにした。調査期間は96年度から98年度の３年

間とした。当該データの発表の影響日は午後３時前に公表される統計では公表日当日、午後３時以降の統計は翌営業日とした。１回分に関してはその他の変動要因が大きく影響することがありえるが、３年（36回）という長さをとれば特殊要因は相当薄まると考えられる。

事前予測値のアンケートがある主要な経済指標についてその指標公表の債券市場への影響度を並べてみると下記のとおりになる。

96～98年度の影響度が大きい経済指標ランキング

（　）内は５日間のH・V・の平均

１位	日銀短観	(5.98%)
２位	GDP	(5.13%)
３位	鉱工業生産指数	(5.08%)
４位	経常収支	(4.98%)
５位	新設住宅着工戸数	(4.92%)
６位	卸売物価指数	(4.80%)
７位	完全失業率・有効求人倍率	(4.76%)
８位	消費者物価指数	(4.72%)
９位	景気動向指数	(4.64%)
10位	家計調査	(4.42%)
11位	機械受注	(4.26%)
12位	マネーサプライ	(4.03%)
13位	貿易統計	(3.93%)

（注）７位の完全失業率と有効求人倍率は別の統計であるが、必ず同時公表になる。

影響日の５日間のH・V・（ヒストリカル・ボラティリティ）の96～98年度の３年間の平均ランキングをみると、最もボラティリティが高い、つまり影響度が大きいのは日銀短観である。かつては公表時間になると、資料を取りに日銀に500人以上も並んだという統計である。今はインターネットで取れるので並ぶ人数はさすがに減った。月次統計で影響度が大きいのが鉱工業生産指数である。鉱工業生産指数は景気の重要な一致指標であり、景気動向をみる上では欠かせない重要データである。これもかって、インターネットで詳細が流れるようになる前には、公表時間には通産省広報室前に100人超の行列ができたものだ。経常収支、新設住宅着工戸数が高いのは意外な感じもするが、経常収支は発表日が96～98年度の間は国内の金融市場に対してもインパクトが大きい米雇用統計の影響日とかなり重なったことが大きい。新設住宅着工戸数は月末発表で月末要因とか他の指標の発表日と重なることも多いことが影響するのではないかと考えられる。

４．市場予測値の当たりやすさ、はずれやすさ

98年度のMMSの日本経済指標予測調査結果から予測の当たりやすさランキングをみると以下の通りである。なお、予想レンジの上限・下限を上回る実績値となった場合はずれたと考えた。これは失業率のように予測値が集中しやすく、例えば予測レンジが4.5～4.6%となっていても実績値が4.4%となった場合でははずれであると判断したものである。MMSの調査には他が調べない大型小売店販売も含まれる。

98年度日本の経済指標予測値の当たりやすさランキング

（　）内は適中確率。

１位	卸売物価指数	(0.833、12ヵ月中10回)
１位	景気動向指数	(0.833、12ヵ月中10回)
３位	マネーサプライ	(0.667、12ヵ月中８回)
４位	貿易統計	(0.583、12ヵ月中７回)
４位	鉱工業生産指数	(0.583、12ヵ月中７回)
４位	消費者物価指数	(0.583、12ヵ月中７回)
４位	経常収支	(0.583、12ヵ月中７回)

４位　有効求人倍率　（0.583、12ヵ月中７回）
９位　日銀短観　　（0.500、４四半期中２回）
10位　機械受注　　（0.417、12ヵ月中５回）
10位　完全失業率　　（0.417、12ヵ月中５回）
10位　家計調査・実質消費支出
（0.417、12ヵ月中５回）
13位　新設住宅着工戸数
（0.333、12ヵ月中１回）
14位　GDP　　（0.250、４四半期中１回）
15位　大型小売店販売
（0.167、12ヵ月中２回）

次回、個別の指標の予測法やいろいろなクセについて詳しく述べる予定だが、関連指標がそれなりに揃っている指標の予測の方がよく当たる傾向にある。

ちなみに日本経済指標予測が始まったばかりの頃の89年度のランキングは以下の通りであった。

89年度日本経済指標の予測値の当たりやすさランキング

１位　卸売物価指数　（0.833、12ヵ月中10回）
２位　GNP　　（0.750、４四半期中３回）
３位　新設住宅着工戸数
（0.667、12ヵ月中８回）
４位　貿易統計　　（0.583、12ヵ月中７回）
４位　マネーサプライ
（0.583、12ヵ月中７回）
４位　消費者物価指数
（0.583、12ヵ月中７回）
４位　大型小売店販売
（0.583、12ヵ月中７回）
８位　鉱工業生産指数
（0.500、12ヵ月中６回）