視　　点

金融市場が注目する経済指標について(2)

さくら証券チーフエコノミスト　　宅森　昭吉

５．個別指標の予測……(1)

日本の経済指標で現在、事前予測の対象として複数の調査の対象となっている統計は14ある。これらを98年度の予測値の当たりやすさ順に並べると、

①卸売物価指数、①景気動向指数、③マネーサプライ、④貿易統計、④鉱工業生産指数、④消費者物価指数、④経常収支、④有効求人倍率、⑨日銀短観、⑩機械受注、⑩完全失業率、⑩家計調査・実質消費支出、⑬新設住宅着工戸数、⑭GDPである。

こうした指標を予測する方法には次のようなものがある。まず第一に、卸売物価指数や貿易統計のように上・中旬のデータがあるものはそれらを参考にして予測する。これらは半分実績がわかるようなものだから比較的当たりやすい。第２は景気動向指数のような二次データで、この場合の予測は一次データを加工して作る。一次データがどれだけ予測時点で集まるかによって予測の精度が決まる。第３は既に公表になっている関連データを使用し予測する方法であり、多くの指標はこの手法による。主な予測法は以上だがこれ以外にも時系列分析を使用したり、季節調整のクセを利用する手法も考えられる。以下、指標ごとに具体的に予測方法等をご紹介したい。

①　卸売物価指数

日銀が作成している統計で、翌月10日前には公表と発表時期がかなり早い。企業間で取引される商品の価格に焦点を当てた物価統計である。統計作成は1887年（明治20年）と古く、日本の経済統計の中でも最も長い歴史を持つものの１つある。予測調査では国内卸売物価指数・総合卸売物価指数の前年同月比を尋ねられることが多い。但し、99年になって日銀が、総合卸売物価指数について有用性は限られているという理由で発表資料の一ページ目から除外し、後ろの方に参考データという形で表示するという位置づけにしたため、総合に関する調査を取り止めたところも出てきた。

物価は経済の体温計であることから、予測の前提として景気の現状がどうなっているかを頭に入れておくことが必要である。加えて、日経商品指数17種・42種などの物価の先行指標の動きを考えることが大切だ。また、輸入物価に影響を及ぼすものとして様々な国際商品価格の動向もチェックする必要がある。輸入原油価格の動向などのチェックは欠かせない。また、為替レートの影響にも注意が必要である。

国内卸売物価指数の予測には上旬・中旬の国内卸売物価指数の動きを参考にし、下旬の数字を仮置きすることで国内の指数の予測暫定値を固めることが出きる。但し上旬・中旬の公表データには市況性商品の物価変動しか入っていない点に配慮が必要である。電気機器などの価格の変化は上旬・中旬のデータには含まれていないので、他の

情報源から判断しなければならない。また年に一度、７月月間分では、夏季電力料金が適用されることが前月比で0.2%ポイント程度の上昇要因になることに配慮が必要になる。逆に10月分の月間分の予測ではこの逆を配慮しなければならない。昔は７月上旬分に夏季電力料金の影響は出ていたものの、最近は月間補正が行われる７月月間分にらないと反映されない。

なお、上旬・中旬分の前年比は前年同旬比ではないことにも注意が必要だ。上旬・中旬の前年比は前年の月間平均の指数に対する伸び率である。

総合卸売物価指数は国内卸売物価指数に輸出物価指数と輸入物価指数を組み合わせたものである。ウエイトはそれぞれ1000分の792.86、119.35、87.79である。従って国内卸売物価指数の前年比にウェイトの0.79286を掛けるとその部分の総合卸売物価指数に対する寄与度が求められる。

総合卸売物価指数を予測するには、国内卸売物価指数に輸出・入物価指数の動向を加味すればよい。輸出・入物価指数に特に影響が大きいのは為替レートの影響である。経験則上、10%円ドルレートが円高方向に振れれば約１%、総合卸売物価指数が当該月に低下する傾向にある。逆に10%の円安は約１%分の寄与度で総合卸売物価指数の上昇要因となる。

② 景気動向指数

経済企画庁調査局景気統計調査課が作成している統計である。

景気動向を時系列的に追っていくと、様々な経済活動の上昇的な動きが次第に増加し波及・浸透していく過程と、下降的な動きが次第に増加し波及・浸透していく過程が交互に繰り返されている。景気変動をこのような浸透過程として把えると、景気拡張局面は、様々な上昇傾向の経済活動が優勢である時期で、景気後退局面は下降傾向の経済活動が優勢である時期と言える。この２つの時期の潮目が景気の転換点である、景気の谷と山になる。

景気動向指数にはDI（ディフュージョン・インデックス）とCI（コンポジット・シンデックス）の２種類ある。DI、CIとも景気とのタイムラグを利用する。それぞれ先行指数、一致指数、遅行指数の３つの指数がある。一致指数は景気の動きを示し、先行指数は一致指数に数ヵ月先行するので景気の先行き予測に役立つ。遅行指数は一致指数に半年から一年程度遅行することから景気の動きを最終的に確認するものである。

採用系列は生産・在庫・投資・労働・消費・企業経営・金融・物価・中小企業という様々な分野から選択されている。DIは採用系列の変化の方向から算出され、上昇や下降という循環的変動の各経済部門への波及面、浸透面を示したものと言える。

DIは採用系列数に対する拡張系列の数（プラスの符号の数）の割合を計算し百分率で表わしたものである。同一系列の３ヵ月前の数字と比較し、増加しているものが拡張系列であり、符号はプラスとなる。一方、減少していれば後退系列で符号はマイナスである。なお拡張系列数を数える時に保合いは0.5ポイントのプラスと計算する。

なお、３カ月前と比較する理由は月々の不規則変動の影響を除去するためである。不規則変動を除去するために３カ月移動平均値が利用されていることが多いが、３カ月移動平均値を１カ月前の分と比べると結局、１カ月前と２カ月前の数値が同じなので単月の３カ月前の数字と比較することになる。

景気の局面判断をするポイントはDIの50%ラインである。DIが50%を上回っている時は採用系列の中の過半数の系列が上昇していることを表わす。つまり経済活動が相対的に上昇傾向で、この時は景気は拡張局面にあると言える。逆にDI

が50%を下回ると後退局面となる。特に、一致DIが50%ラインを切る時が景気の転換点となる。50%ラインを下から上に切る時が景気の谷、逆に上から下に切る時が景気の山になる。

実際の、景気基準日付の検討では、一致系列のデータからヒストリカルDIを作成して判断されるという。ブライ＝ボッシャン法という12カ月移動平均を核とする手法が使われる。各系列ごとにブライ＝ボッシャン法を適用し、各々の大きな変動の波を掴む。基本的には上昇傾向のものが過半数になって半年程度の期間続けば、景気拡張局面とみるようだ。当然ヒストリカルDIによる山・谷の判定も基本的な考えは、一致DIの50%ラインに基づくものである。

CIは、景気の変化の強弱を把握する指標である。なお、先行CIより景気の山・谷に対し、１年程度の先行期間を持つ指標は、一致と遅行のCIの比を計算することによって求められる。売上・収益というデータが含まれる一致CIを、コストのデータを含む遅行CIで割って求める一致・遅行比率は、収益環境の変化を示すとも考えられる。

景気動向指数の中で予測調査の対象となるのは先行DIと一致DIの速報値である。

経済企画庁は、景気判断の早期化の一環として98年８月分から景気動向指数の公表を２週間程度早めた。これで発表時期が翌々月の上旬となった。これによって先行DIの当初採用系列は従来の10系列から７系列（３、６、９、12月分は８系列）に、一致DIは従来の10系列から８系列に変更になった。

なお改定値は翌々月の中旬には発表される。速報値と大きく変わることもある。景気動向をしっかり把握するためには改定値も押さえておかねばならないが、残念ながら改定値の予測調査をするところはほとんどない。

先行DI・一致DIの予測に当たっては個別の指標を３カ月前の値と比較すればよいので、誰でもが正確な予測がしやすい統計である。但し細かいルールもある。こうしたことにも配慮しつつ、以下では先行、一致DI採用系列について、個々にひとつひとつコメントを加えておこうと思う。

⑴　先行DI当初採用系列

速報段階では、原材料在庫率指数（製造業）〔L２〕、実質機械受注（船舶・電力を除く民需）〔L４〕、投資環境指数（製造業）〔L10〕の３系列は公表が間に合わないため採用されない。なおL２などの記号は景気動向指数公表資料に記載されている各系列の記号である。〔L２〕と〔L４〕は次の改定値の段階で入ってくる。何カ月連続で50%超になっているかなどを判断する時は、過去のリバイス状況にも注意する必要がある。特に年に一度、年間補正が行われるようなデータでは改定時にはなおさら注意が必要である。

中小企業業況判断来期見通し（全産業）〔L11〕は四半期データで、例えば４～６月分の数字は４～６月期の四半期データをそのまま各月に当てはめる形をとっている。４～６月期の公表時期が８月上旬になるので、６月分の時には当初から採用されることになる。年間を通してみると、３・６・９・12月分に関して〔L11〕が当初から採用されることになる。

①　〔L１〕最終需要財在庫率指数（逆サイクル）

最終需要財在庫率指数の速報値は、通産省の「生産・出荷・在庫指数速報」に掲載される。この系列は逆サイクルなので３カ月前に比べ数字が減少すると符号はプラスになる。在庫調整の進展が景気回復の前提になることを意味する統計である。

②　〔L３〕新規求人数（除学卒）

原則毎月下旬公表の労働省の「一般職業紹介状

況」に、原数値と、季節調整値の前月比は掲載されるが、DIに採用されている季節調整値は載っていない。前月の季節調整値に前月比をかけるとおおよその数字と符号はわかるが、万一微妙な時は、季節調整値を指標公表時に直ちに確認するために、労働省に電話による問い合わせをしなければならない。なお、この指標は99年前半では男女雇用均等法の施行の影響でやや不規則な動きになった。

③ 〔L５〕建築着工床面積（商・鉱工業、サービス）

建設省が毎月末発表する「建築着工統計調査報告」に原数値と商業用、鉱工業用、サービス業用の各季節調整値が掲載される。それらの合計の季節調整値が〔Ｌ５〕の系列になるが、３業種の各季節調整値を単純に足しても全体の季節調整値にはならない。３業種の原数値を合計して、これに経済企画庁独自で季節調整をかけていると思われる。簡便法で符号を判断するには、３業種合計の原数値の前年同月比と前年同月の季節調整値などを参考にするとよい。

④ 〔L６〕新設住宅着工床面積

出所は〔Ｌ５〕と同じだが、これもDIに使用される季節調整値は掲載されていない。前年同月の季節調整値と当該月の原数値の前年同月比などから簡便法で符号を求めることができる。３カ月前の水準との関係が微妙な時は、建設省に電話で問い合わせると季節調整値を教えてくれる。

⑤ 〔L７〕新車新規登録・届出台数（乗用車）

日本自動車工業会の作成データで、軽自動車を除く原数値は翌月の第一営業日にいち早く公表される。数日後、軽自動車の原数値が判明する。これを合わせたものに季節調整をかけたものが〔Ｌ７〕新車新規登録・届出台数である。車全体ではなく乗用車のデータである点には注意が必要だ。また季節調整値は日本経済新聞社のデータベースNEEDSから、「軽」の数字公表の翌日にはとることができるが、一般的には「軽」の数字が公表された直後の月曜日の日本経済新聞朝刊の「景気指標面」でチェックするのが簡単である。

⑥ 〔L８〕日経商品指数（17種）（前年同月比）

日本経済新聞が算出し同紙に掲載されている日経商品指数の17種の月末値を前年同月の月末値と比較して求めた前年同月比である。翌月初の日本経済新聞では、42種に関しては前年同月比は掲載されるものの、17種に関してはないので自分で割り算をして求めねばならない。なお、この場合、前年同月比は四捨五入した小数点第１位までで判断する。本年５月分のように３カ月前と比べて小数点第２位の段階で大きな数字になったとしても、小数点第１位までが同じなら持ち合いとなる。

⑦ 〔L９〕マネーサプライ（Ｍ２＋CD）（前年同月比）

日銀が公表しているマネーサプライの代表的な指標であるＭ２＋CDの前年同月比である。99年から日銀は半年間の指標の公表予定日を発表しているので、中旬のいつ頃に出るかはかなり前にわかるようになった。

⑧ 〔L11〕中小企業業況判断来期見通し（全産業）

中小企業金融公庫の「中小企業動向調査報告」の中のデータである。四半期データで５・８・11・２月の上旬に公表される。そこで各々１～３月期、４～６月期、７～９月期、10～12月期の数字が判明する。中小企業金融公庫でも季節調整値を算出しているが、経済企画庁は独自に季節調整値を算出するため、両者の数字は異なる。中小企業金融公庫のデータの前期比や前年同期比の動向から符号を判断するのが一番簡単なやり方であろう。

⑵ 一致DI当初採用系列

一致DIでは原材料消費指数（製造業）〔Ｃ２〕、

と稼働率指数（製造業）〔C４〕、営業利益（全産業）〔C９〕の３系列が当初採用系列には含まれない。〔C２〕と〔C４〕は改定値から加わる。

①　〔C１〕生産指数（鉱工業）

通産省が毎月下旬に公表する「生産・出荷・在庫指数速報」に掲載される鉱工業生産指数の季節調整値である。なおこの統計には製造工業生産予測指数の前月比が先行き２カ月分併せて公表されている。単純に生産指数に接続することには統計上は問題があるが、先行き２カ月間の生産指数の符号を考える時には大変参考になる。

②　〔C３〕大口電力使用量

９電力合計の大口電力使用量であり、原数値は電気事業連合会が翌月末（速報値は翌月20日ごろ）に公表する「電灯・電力需要実績」に掲載される。季節調整値は公表日直後の月曜日の日本経済新聞朝刊の景気指標欄で確認するのが一番簡単である。モノを生産をする時には電力を使うという発想から生産関連データのひとつと考えられる。この指標から景気動向を読む時はこれ以外の自家発電の動向や、天候の影響にも考慮した方が良いだろう。

③　〔C５〕所定外労働時間指数（製造業）

労働者が原則翌月下旬に公表する「毎月勤労統計調査」に掲載されている。最近では事業所規模５人以上のデータを一般的には使うようになったが、DIでは歴史の長い30人以上のデータを使用している。時系列表の第６表に季節調整済指数が３種類掲載されており、その中にある。

④　〔C６〕投資財出荷指数（除輸送機械）

通産省の「生産・出荷・在庫指数速報」に掲載される。出荷指数の欄には投資材出荷指数（除く輸送機械）は直接掲載されていない。

当該指標は、資本財（除輸送機械）と建設財の２系列の季節調整済出荷指数を加重平均することで求めることが出来る。資本財全体のウェイトは10000分の1854.9、これから輸送用の457.1を差し引くと資本財（除輸送機械）のウェイトは10000分の1397.8である。建設財のウェイトは10000分の831.7である。従って投資財出荷指数（除く輸送機械）は、{資本財(除輸送機械)×1397.8＋建設財×831.7}÷(1397.8＋831.7)を計算することで求めることが出きる。

⑤　〔C７〕百貨店販売額（前年同月比）

通産省が翌月下旬に公表する「商業販売統計速報」の中の大型小売店・業態別販売額の中にある数字である。全体ベースではなく、既存店ベースの方を採用する。

⑥　〔C８〕商業販売額指数（前年同月比）

百貨店販売額とデータ出所は同じ「商業販売統計」で、そのうちの卸売業の前年同月比である。

⑦　〔C10〕中小企業売上高（製造業）

掲題の統計があるわけではない、翌々月初に発表される中小企業庁の「規模別製造工業生産指数（速報）」の中の中小企業出荷指数の季節調整済指数と、同庁の「中小企業調査月報」の中の中小企業性製品の卸売物価指数（工業製品）の積をそう呼んでいるのである。製造工業の出荷指数は翌月下旬に発表されるが、内訳の中小企業の分は若干遅れて公表される。99年５月分のように全体の出荷指数の動きと中小企業の出荷指数が逆方向の動きになることもある。中小企業性製品の卸売物価指数は実は景気動向指数の速報値発表段階ではまだ未発表のデータであり、官庁間の連携ということで、特別に使用されている。景気動向指数公表時点になると中小企業庁調査室でもこの指数についての電話での問い合わせについては回答するルールになっている。但し、工業製品卸売物価指数の全体の数字は翌月10日の少し前には日銀から発表されており、おおよその検討はつく。

⑧　〔C11〕有効求人倍率（除学卒）

原則、翌月下旬の労働省「一般職業紹介状況」

に採用される季節調整値が掲載されている。所定外労働時間指数などと違い、速報値・確報値での変化はない。年に一度の季節調整替えにより過去の数字が変化するだけである。