

投資のツボ

データの読み方

月次GDPと景気ウォッチャーDIは景気悪化を予見

これから起こるであろう物事の手配を、ここに見いだすか。投資の世界では、このテーマが最重要課題だ。ネット経由で喧伝されているさまざまな投資情報にせよ、あるいは多種多様なチャート分析にしろ、狙いは同じことだ。一歩先を見通すための情報をどこから得るか、そしてそれをどう組み立てて解釈するか。少なくとも短期・中期の投資ではこれが最大のポイントになる。

さて、「今期の営業予想利益1兆6000億円」が11月に一気に「6000億円」に下方修正されたと思つたら、それから1カ月もたない12月には「マイナス1500億円」となったのはトヨタ自動車。あるいは、10月にはそれまでの営業利益4700億円を2000億円に下方修正したソニーは3カ月後の1月に2600億円の赤字予想を発表。これほど事態は逼迫、急変している。今期がドッグイヤーと呼ばれるゆえ

んだ。であるなら従来以上にデータの予兆を読むことの重要性は高い。では、日本経済の成長率をいち早く予見するには何が手かりになるか。「そりゃ、10〜20種にもわたる多くの景気関連データ全体を見るしかないよな」というのが大方の意見だろう。しかし以下のような見方もあるのだ。

言うまでもなく、私たちが景気の良しあしを判断するもつとも指標的なデータは実質経済成長率。つまり内閣府が四半期ごとに発表するGDP（国内総生産）が前期比でどれだけ増えたかあるいは減ったかを年率で示したものだ。これが2008年4〜6月期でマイナス3・7%、続く7〜9月期がマイナス1・8%である。さて、では10〜12月期、今年1〜3月期をどう見るか。以下、ちよつとだけ分析的に見てみる。

このGDP統計なるしるもの。総務庁の家計調査報告の発表を受け、

当該四半期終了後1カ月半経過した時点でまず1次速報値が発表、さらにそれから1カ月後に2次速報値が明らかになる。つまり、10〜12月期のデータについてはまずは2月半ばに第1次速報値が発表され、3月には第2次速報値が明らかになる。

政府統計データの「月次GDP」
日経センターの「月次GDP」

さて、このGDP伸び率を前もって予想するために、以下で2つのデータをご覧いただきたいと思う。まずは月次GDPである。調査、取りまとめ、発表機関は日本経済研究センターという経済研究所だ。

元来、内閣府のGDP統計は正確性を重んじるあまり発表タイミングが遅い。これでは機動的な財政、金融政策を打つのに支障があるという批判が強かった。それ以前は四半期終了から2カ月半後の発表だったのだが、10年くらい前に現在のように1カ月半後の発表となった。

ちなみに米国の場合、当該四半期が終了した翌月末には速報値が発表される。わが国よりも半月程度早い。

さらにはわが国の場合、法人企業統計季報の発表を受けて明らかにされる2次速報でデータが大幅に修正されることも最近では珍しくない。

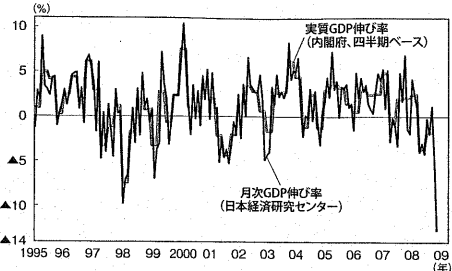
こうした政府統計データの遅れを補正しようとするかのように、日本経済研究センターは月次でこのGDPを試算、公表している。これが結構使えるのだ。

図1をご覧いただきたい。ここでの月次GDPのデータは、前月比でのデータの3カ月移動平均値を求めたうえで、それを12倍したデータを採用した。これを見る限り、月次GDPの値は相当程度、政府発表の四半期GDPとの類似性が高いことが分かる。

詳細に見ると、政府発表四半期GDPの動きとほぼ同じか、もしくは月次GDPが1カ月程度先行的に動いている。特にデータの変動率が高い時期には月次GDPの先行性が高いという傾向がうかがえる。

このようなグラフにしてみると分かりにくい、四半期GDPは1カ月半遅れで四半期に1回発表されるのに対して、月次GDPは毎月1カ

図1 四半期GDPに1〜2カ月先行する月次GDP



月遅れでの公表だ。たとえば08年10〜12月期の四半期GDPは2月中旬発表なのに対して、月次GDPは10月分が11月28日、11月分が12月26日、12月分は2月2日に発表されている。これから遅れること2週間経ってやっと10〜12月期の政府統計が明らかになるのだ。

さて、この月次GDPの直近値（11月分）はマイナス3・2%。前述した3カ月移動平均値×12倍の計算ではマイナス12・8%（図1）だ。これは、ここで取り上げた期間内では最悪の下落幅だ。ちなみに、北海道拓殖銀行、山一証券などが相次いで倒産したあの悪夢のような1998年当時でもマイナス9・8%だった。そしてこの時期には、四半期GDPは前四半期比でマイナス7・5%を記録している。チャート上から言えば、08年10〜12月期のGDPはマイナス8%以上になってもおかしくない。

内閣府のGDPに対してこれだけの近似値を持つているデータが政府統計発表の1〜2カ月前に月ごとに順次明らかになるのなら、一般の投資家などにもっと利用されているのではないか（月次の数字は日本経済研究センターのホームページ <http://www.jec.or.jp/> で入手可能）。

速報性に富む 景気ウォッチャーDI

2つ目の先行データは最近ずいぶん取り上げられるようになってきた「景気ウォッチャー調査」（内閣府）のDIだ。

これは「景気の良しあしを、景気に敏感な職種についている人々の実感を通じてデータ化する」という試みだ。よく知られているところではタクシーの運転手、人材派遣会社やコンビニエンスストアの経営者など、景気の良しあしを敏感に把握する立場にいる人が調査対象だ。調査時期は毎月25日〜月末。原則として翌月6営業日には発表されるというから、これも非常に速報性に富む。

このDIには地域別、職種別ならびに景気の現状判断、将来予想値などいろいろな種類があるのだが、ここでは全体の現状判断DIだけを採用した。さて直近の数値は21・0。図2に見るとおり、これは01年に発表を開始して以来最低の水準だ。さらにはこれまでの過去最低値であった01年後半（いわゆるITバブル崩壊の時期）でもこの値は27・2で、この時期のGDPは前期比でマイナス4・4%だった。

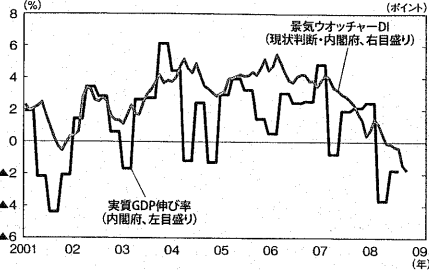
GDP（1次速報は2月16日、2次速報は3月12日）はマイナス8〜10%、あるいは2ヶ台のマイナスになつていても不思議はない。さて、この四半期GDPの1次速報値が実際に発表される2月17日ごろには、株価、為替相場、長短金利などのマーケットはどのような反応を示すだろうか。通常どおりなら午前8時50分という寄付直前の発表を受けて、東京株式市場はどのようにスタートするだろうか？

当日の各新聞夕刊はおそらく一面トップでGDPの急落を報じることになるのではなからうか。

いやその前に、2月2日発表の月次GDP、9日発表の「景気ウォッチャー調査」のDIはどこまで悪化しているだろうか。

ちなみに、12月の景気関連各種データのうち1月下旬時に明らかになっている数値は、11月に比べても大幅景気後退を示しているものがほとんどだ。

図2 景気ウォッチャーDIはGDPデータを先取りするか？



主なデータは、新車販売台数（前月比▲17%）、百貨店売上高（前年比▲9・4%、11月比3割悪化）、輸出金額（前年比▲35%、11月は▲27%）、マンション契約率（首都圏、61・9%、11月は63・2%）、完全失業率（4・4%、前月比0・5%悪化）となっている。（角川 総一

以上）

以上）