

テーマ：アベノミクスの進捗が分かる経済指標

2013年6月25日(火)

～5つの統計データが重要～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

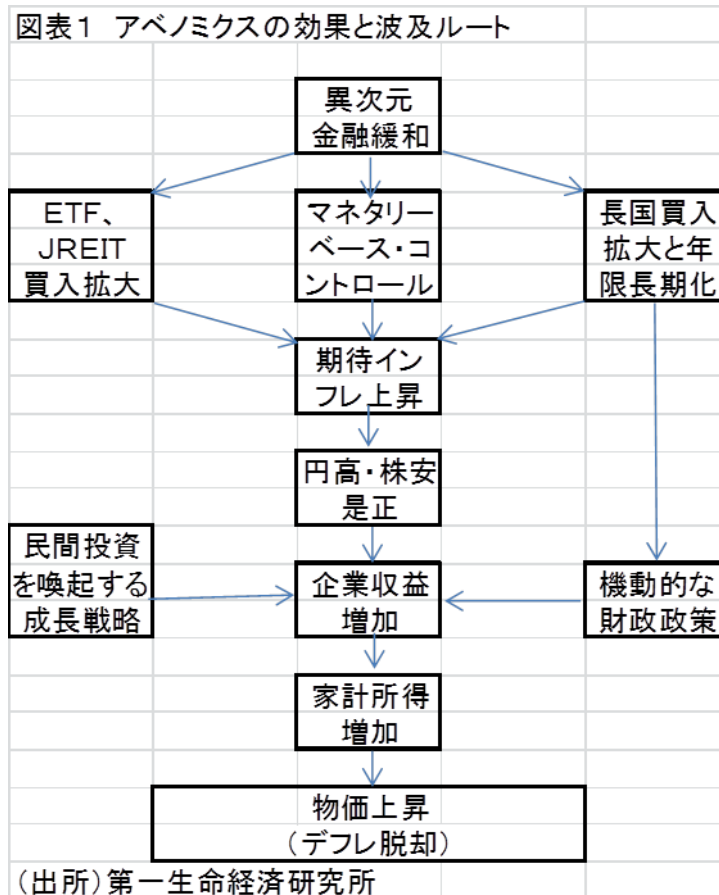
- 2年でマネタリーベースを2倍にして2%のインフレを目指すことで円安・株高になると、企業も家計も需要を増やす。大規模な公共投資や成長戦略でも需要の喚起が期待される。こうして企業が儲かり、そこで働いている人の収入が増え、今までより多くの物やサービスが売れるようになれば、物価が上がる。アベノミクスではこうしてデフレ脱却を狙っている。
- 日銀はマネタリーベースを2012年末の138兆円から2014年末に270兆円にしようとしているため、マネタリーベースは金融緩和の進捗度合いを示す。2012年末からの平均的な増加ペースに追従する形で増加すれば緩和が順調、逆に計画を下回る局面では遅れていると判断される。
- 過去の日経平均株価と法人企業統計季報の売上高の関係を見ると、株価が上がってから、概ね3カ月遅れて売上高が伸びる傾向がある。企業業績が改善を示さなければ、アベノミクスの実体経済への波及が限定的であることを示す。
- 毎月勤労統計の名目賃金である「現金給与総額」の増加基調が定着すればアベノミクスの実感が波及することになるが、逆に増加が定着しなければ景気回復の実感は限定的となる。
- 過去の企業売上高と雇用者数の推移を見ると、売上が伸びてから概ね3カ月後に雇用者数が増える傾向が見られる。従って、雇用者数の増加が確認できないと、アベノミクスが想定した経路を外れてデフレ脱却の時期が遠のく可能性がある。
- 日銀はCPIインフレ率前年比2%の上昇を目標に掲げており、黒田総裁は「2年を念頭に必ず達成する」と宣言している。一方、黒田総裁は消費増税を除いて考えるとしているため、仮にインフレ率が2014年度末に2%に達成し、そこに消費税率引上げ分が商品やサービス価格にフル転嫁されると仮定すれば、2014年末には3%代後半のインフレ率が達成されることになる。逆に、同時期に2%程度のインフレ率にとどまれば、デフレ脱却が不十分となる可能性がある。

※本稿は週刊エコノミスト6月4日号への寄稿を基に作成したもの。

●アベノミクスで景気が良くなる経路

2年でマネタリーベースを2倍にして2%のインフレを目指す政策を打ち出すことで、インフレ期待が生まれる。こうして円安・株高になると、儲かる企業が増えてくる。特に輸出関連の企業は、国産品が海外で安く売れるようになるため、企業収益が好転する。これまで安い輸入品に価格面で負けていた内需関連産業も、円安で輸入品の価格が上がるため、相対的に価格競争力が高まり企業収益が上がる。また、株高で企業の財務状況が改善して資金調達がしやすくなるため、設備投資も増える。

家計で考えても、実際に株を持っていれば保有資産が増えるため、消費を増やすことができ、株を持っていない人も、株が上がると財布の紐が緩くなり、消費を増やす。つまり、円安・株高になることで、企業も家計も需要を増やす。



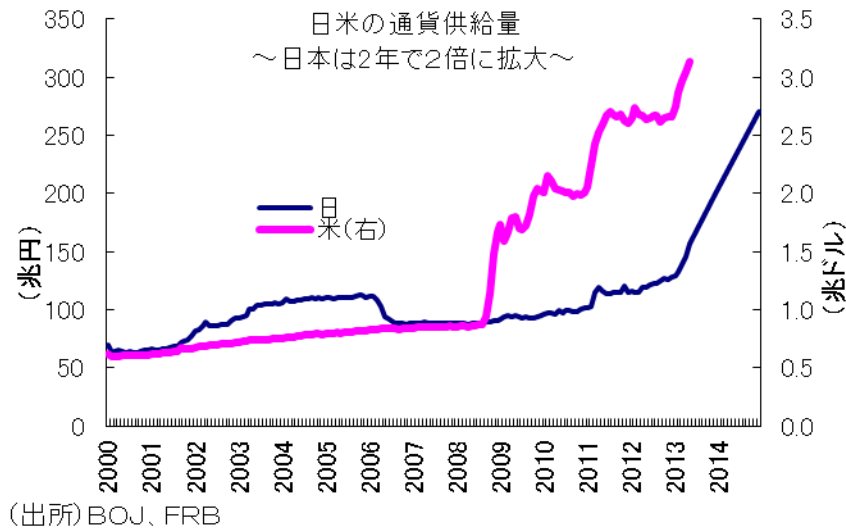
アベノミクスは、財政政策として大規模な公共投資も行うため、ここでも需要が増える。また、成長戦略でも需要のテコ入れが政策として盛り込まれるため、ここでも需要の喚起が期待される。

こうして経済全体で需要が拡大すれば、企業が儲かり、そこで働いている人の収入が増える。収入が増えれば、今までより多くの物が売れる。物が沢山売れるようになれば、物価が上がる。アベノミクスではこうしてデフレ脱却を狙っている。

(1) マネタリーベース

マネタリーベースは、市中に出回る流通現金に日銀の当座預金を加えたものであり、日銀が経済全体に供給する通貨を示す指標。日銀の当座預金とは、民間の金融機関が準備預金制度によって預金総額の一定割合を日銀に無利子で預け入れているもので、金融機関が自由に使える無利子の手元資金となる。各金融機関が制度上預けるべき金額を超えて当座預金が増えれば、金融機関にとっては利益を生まない資産が増えるため、当座預金を取り崩してリスクをとった運用を増やそうとして、経済全体にお金が回ることになる。

日銀は国債やETF、JREITを大量に購入することで当座預金残高を操作し、マネタリーベースを2012年末の138兆円から2014年末に270兆円にしようとしている。従って、マネタリーベースの推移は金融緩和の進捗度合いを示す。特に、2012年末時点からの平均的な増加ペースが算出できるため、そのペースに追随する形で増加すれば緩和が順調と判断され、逆に計画を下回る局面では遅れていると判断される。

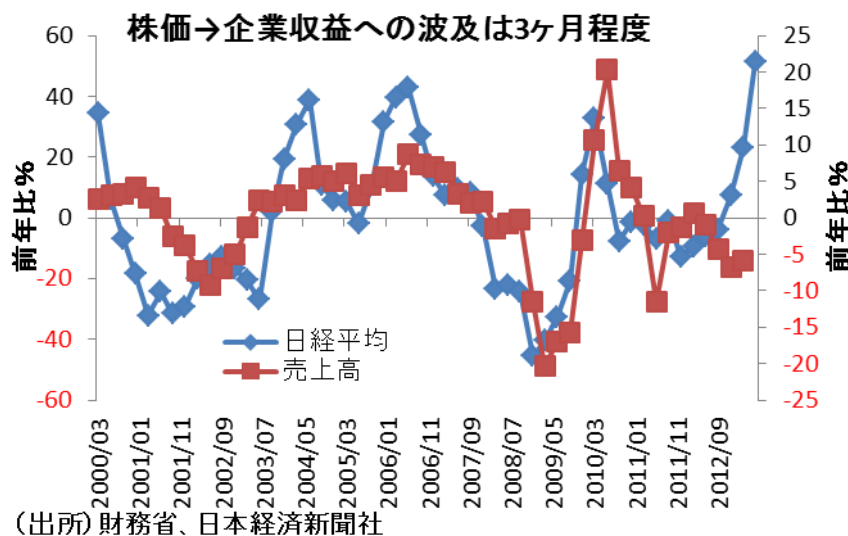


(2) 法人企業統計

財務省から公表される「法人企業統計季報」は、経済全体で見た企業の実態を把握する最も代表的な統計。調査対象は資本金 1000 万円以上の営利法人であり、統計は資本金規模により「10 億円以上」の大企業と「1 億円以上 10 億円未満」の中堅企業、「1000 万円以上 1 億円未満」の 3 段階に区分される。

本統計は、企業の財務諸表を把握するのに必要な項目を規模別業種別に殆ど網羅しており、特にアベノミクスの進捗を判断する上では企業収益と投資の動向に注目。具体的には、「売上高」「経常利益」「設備投資」といった項目。

事実、過去の日経平均株価と法人企業統計季報の売上高の関係を見ると、株価と企業の売上高が密接に連動しており、株価が上がってから、概ね 3 カ月遅れて企業の売上高が伸びる傾向を見て取ることができる。今回の株高は 2012 年の 11 月後半から始まっているため、過去の実績から考えると、2013 年 1～3 月期の法人企業統計季報では企業業績が改善すると予測される。しかし、同時期の企業業績が改善を示さなければ、アベノミクスの実体経済への波及が限定的であることを示す。

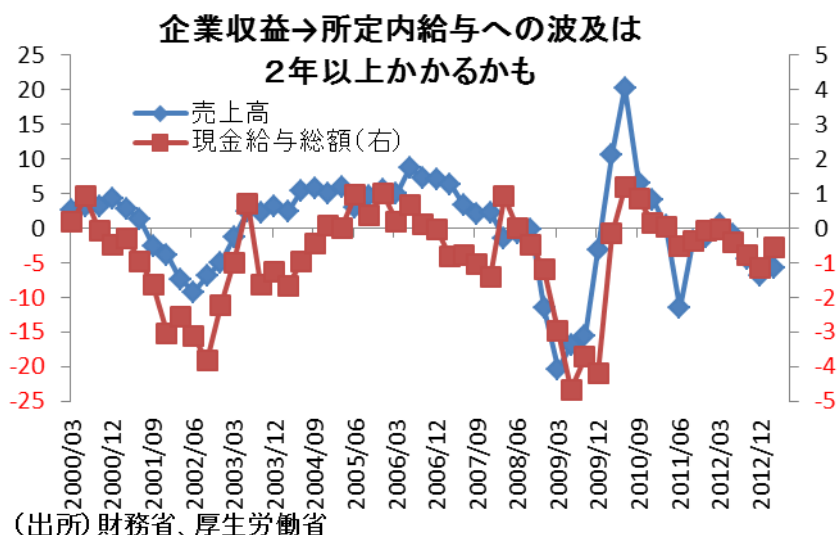


(3) 毎月勤労統計

本統計において、名目賃金は「現金給与総額」と呼ばれており、①「所定内給与」（基本給＋諸手当）、②残業手当である「所定外給与」、③ボーナス等の「特別に支払われた給与（特別給与）」の3つから構成される。

アベノミクスで最初に増えるのは、残業代と見込まれる。残業代に関しては、企業の売上の伸びから1カ月ほど遅れて伸びる。次に増えるのはボーナス。ボーナスは労使間協議を経て決まるが、そのベースとなるのが前年度の業績。既に業績の上ブレが明らかになっている企業では、今夏のボーナスが増える。それ以外の企業も今年度は業績全体で2桁増益が見込まれるため、来夏のボーナスは増額される企業が増えるのではないかと見られる。

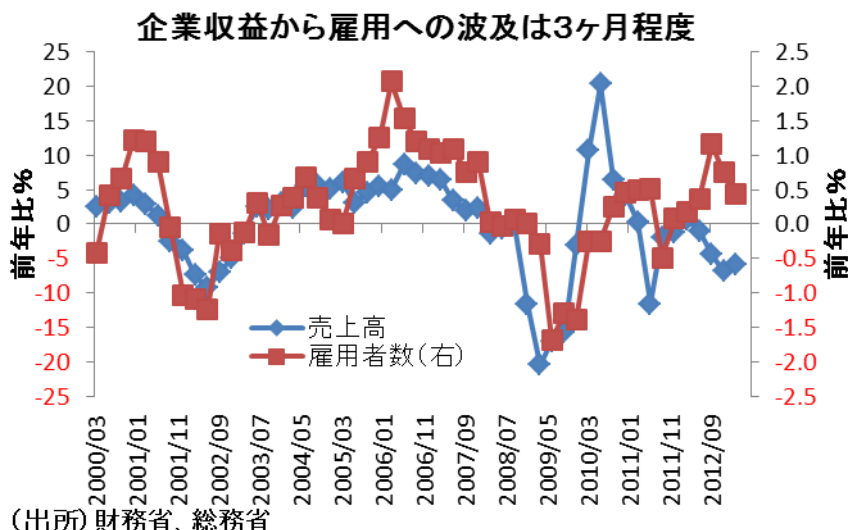
そして最後に上がるのが所定内給与。所定内給与は固定給であるため、景気回復が持続し、経営者が先行きに自信を持ってないと上がりにくい。事実、2002年からの戦後最長の景気回復期間では、所定内給与が増えたのは2005年になってからである。従って、現金給与総額の増加基調が定着すればアベノミクスの実感が波及することになるが、逆に増加が定着しなければ景気回復の実感は限定的となる。



(4) 労働力調査

雇用関連の指標で最も有名なものは「労働力調査」である。毎月の「就業者数」や「雇用者数」、労働力人口から就業者数を除いた「完全失業者数」、労働力人口に占める完全失業者数の割合である「完全失業率」等の指標が公表される。特に、「失業率」と「インフレ率」にはトレードオフの関係にあるため、完全失業率は労働需給を反映する指標として幅広く利用され、雇用統計の中でも注目度が高い。

また、仕事が忙しくなってきたり残業を増やしても、人手が限られていけば、既存の人員のみでは対応できなくなる。そうなると、企業は雇用者を増やして対応する。事実、過去の企業売上高と雇用者数の推移を見ると、売上が伸びてから概ね3カ月後に雇用者数が増える傾向が見られる。今回の場合は、2013年5月くらいには雇用者の増加が数字の上でもはっきりと現れてくると考えられる。しかし、逆に雇用者数の増加が確認できないとなると、アベノミクスが想定した経路を外れてデフレ脱却の時期が遠のく可能性がある。



(5) 消費者物価指数

消費者物価指数 (Consumer Price Index: CPI) は、世帯が購入する財・サービスの価格の平均的な変動を測定するもの、つまり、ある時点の世帯の消費構造を基準にこれと同等のものを購入した場合に必要な費用がどう変動したかを示す。

物価は経済活動が活発となり需給がひっ迫すると上昇率が高まり、経済活動が停滞して需給が緩むと上昇率の低下や下落を起こす。このため、CPI は経済の体温計と呼ばれ、金融政策を進める上で重要な指標となる。

日銀はCPI インフレ率前年比2%の上昇を目標に掲げており、黒田総裁は「2年を念頭に必ず達成する」と宣言している。一方、消費増税法案では、消費税率を14年4月に8%、15年10月に10%に引き上げるようになっており、黒田総裁は消費増税を除いて考えるとしている。このため、仮にインフレ率が2014年度末に2%に達成し、そこに消費税率引上げ分が商品やサービス価格にフル転嫁されると仮定すれば、2014年末には3%代後半のインフレ率が達成されることになる。逆に、同時期に2%程度のインフレ率にとどまれば、日銀が想定した経路を外れて、デフレ脱却が不十分となる可能性がある。

