

# 人間の経済

第2期 第 **32** 号 (通巻110号) 2005年11月5日

## 目次

### ワットゲームレポート

杉浦 明巳

### 週刊マーケットレター (05年10月17日週号)

#### 主要マーケット指標

「根拠なき熱狂」で維持されている日本の株式相場

原油価格の上昇に遅れて上昇する米国の物価

### 週刊マーケットレター (05年10月31日週号)

#### 主要マーケット指標

消費の低迷や輸出の伸び悩みで生産もたつく

金利上昇に耐え得る資産運用の構築へ

曾我 純

# ワットゲームレポート

H17.10.16

杉浦 明巳

## 1. 今回のワットゲームの位置づけ、および対象

10月16日、日ごろ関わりのある大学のスクーリングにおいて「社会経済の代替システムを模索する」というテーマの一つの講座を担当した。去年の夏の、同様の講座では、レッツゲームを行なったが、今回はワットゲームを試みる。去年は、受講生が50名以上で多かったが、レッツゲームはわかりやすかったとみえて、とても盛り上がった。今回は、受講生は17名と少なかったが、こちらにワットゲームの積み重ねがあまりないので、ちょうどよい人数だったと思っている。受講生は、医療・福祉関係者や、公務員などが多く、ほとんどが社会人で、資格を取るなど、目的のはっきりした、モチベーションの高い人が多いので、やりがいがある。男女比は、若干女性が多い。ゲームに入る前に、借金やグローバリズムなど今のお金の問題点と地域通貨の発想について触れておく。また、森野栄一氏の「信用の氷山モデル」を参考に、時間預託、通帳など、様々な種類の地域通貨がどの辺に位置するのも説明。レッツからワットに至った過程については、配布の資料「レッツチタからチタワットへ」を参考。個人の自由と自律を尊重しながら、連帯をつなげていくワットゲームのはじまり、はじまり。

## 2. ゲームの経過

ゲームの内容は、アイワットの開発者、斉藤賢爾氏の「野菜交換ゲーム」を基本に手を加えた。斉藤氏は、今年、夏に愛・地球博でアイワットのデモ「野菜交換ゲーム」を行なっている。ワット券の使い方は、森野氏のワットゲームを参考。一通りのワット券の使い方を説明した後、やり取りに実際、ワット券を使うゲームをする。ワットを発券した人が、マイナス1ワット。ワットを持っている人がプラス1ワットなのに加えて、裏書によってワットを手から手へと受け渡した人の連鎖(チェーン)の数だけ、関わった人数分のプラスワットを加算して、たくさんのワットポイントを作ることを競う。チェーンが幾重にもできれば、コミュニティーのネットワークは密になる。参加者は知らないもの同士なので、アイスブレイキングをかねて、今回は野菜ではなく、情報をやり取りの材料とする。個人の独断と偏見に基づいた、個性的でユニークな情報発信はゲームを活気づけるはずだ。今回は、あらかじめ課題として、情報を考えてきてもらった。女性は、この手の話題には水を得た魚のよう。男性2名、カードとペンを手に、固まったまま。自分の知っていること、できることなら何でもいいとアドバイスする。途中、ワットのやり取りに慣れてきた頃(20分後)を見計らって、休憩を入れる。情報で盛り上がるのではなくて、本来のゲームの目的にシフトするよう助言して、作戦会議の時間を取る。

(休憩後30分ゲーム) A・Bグループとも新発券の発行はやめて、既発券のチェーンを延ばすよう作戦を立てた。Aグループは既発券を一定方向に効率的に回していこうと相談。Bグループは各人の情報カードを一箇所に持ち寄って、先物取引と称して情報の中身は棚上げし、ワットのやり取りのみをし始める。どちらも、ワットの流通速度は急速に上がる。

### 3.集計と相関図作成

ゲームが終了。集計と蜘蛛の巣相関図作成に、思ったより時間を取られる。ゲームを、もう10分ほど、はやく切り上げればよかった。裏書に同じ人が2度以上、登場した場合のワットポイントは、どうかカウントするのかとか、発券した人にもどって清算されたにも関わらず、それに気がつかず、また振り出してしまった場合、どうするかなど、ルールに関する細かい質問で手間取る。

### 4.各グループで気づいたこと・感想を話し合う

#### 5.各グループの発表

##### Aグループ

・作戦会議後にワットがよく回るようになった。

・チェーンポイントに関して、ポイントがたまって使えるワットではないので、あまり意味がないのでは。

##### Bグループ

・作戦会議後、定期的に効率よくワットを回していくことになったが、つい話に花が咲き、時間を取られた。

・情報の管理をする事務局がいるのでは。

・地域通貨の現場はどうか、実際の話が聞きたい。

・ゲームはゲーム。地域通貨をリアリティーのあるものとして、まだ身近に感じられない。

### 6.まとめ

・ワットポイントは、流通したワット総量ということになる。関わった人は、みなほしいものを手に入れ、次の人の役に立った。今、既発ワット券が手元になくても、使えないわけではない。新発ワットならば、受け入れてくれる人さえいれば、いつでも、好きなだけ発券できる。信用のネットワークを築けたことが大事。

・今回はたまたま情報をやり取りの対象としたが、モノのやり取りでもいい。

・利子の問題 一般の金銭借用証書ならば、利子をつけて返さねばならない。

・Aグループの作戦、情報収集へのコメントとして、ワット勸商場について説明する。

売りもん市・買いもん市・どこワット機能の説明。ワットの宣伝・広告欄についても、ゲームでは省略して書かなかったが、例えば商店なら店のPRができる。また、情報のセキュリティーについて、アイワット、C/S型とP2P型の説明をする。ちょうど、別府で始まった住基ネットに絡めた地域通貨「泉都」の話が引き合いに出る。

相関図作成について、矢印がどのメンバーからも、くまなく、蜘蛛の巣を張り巡らしたようにできれば、それだけネットワークが密なコミュニティと言える。自分を円の中心に、他のメンバーを円周上に配置して相関図を書くことも可能。一人一人、多中心の信用の蜘蛛の巣ができる。

## 7. 今回のワットゲームの反省

・まとめの時間がもう少しほしかった。

・グループ発表とそれに続くコメントで終わりとするのではなく、もう一度グループに返して再度話し合えるようにすれば、もっと理解が深まったように思う。ゲームの目的をもっと前面に出して、「いいコミュニティとは何か」をメインテーマに話し合えるように持って行くと、もっとメリハリのついた、わかりやすいワークショップになった。時間が押して、あれもこれもとポイントが散漫になった。

今回のゲームの落とし所は、個人がワットポイントをどれだけ稼げるか競うことに意味があるのではなく(紙券として手元に確保しているわけではない)、ワットが手から手に渡ったことでそれぞれの需要と供給が満たされている。使える紙券をストックし、その多少を競う必要がない。紙券という何にでも変えられる保険を常に持っていないでもいい。勝ち負けという競争が優先される現行通貨に比べ、ワットは win-win の関係を築くというところに落とし所を設定したのだが、そこまで議論を深められなかったような気がする。次回の課題としたい。チェーンに参加する人が増えれば、後から参加するほど、債務をかぶるリスクが少なくなり、有利になる。実際のやり取りでは、後発で参加した人ほど損をしないと言うことだ。ワットチェーンのポイントはそれを意味する。

・グループ発表の前の話し合いの際に、あらかじめ質問を用意しておくこと発表もしやすかったのではないかと。例えば、新発ワット券と既発ワット券のちがいなど。

・アイワットの増価型・減価型について言及できなかった。

## ワットゲーム原稿

ワット券の使い方を兼ねた説明 15分

ホワイトボードにWAT券の絵を描く。表・裏両面

「これからワット券の使い方の説明をします」その他2名、協力者。

「みなさん、お手元のワット券を見ながら聞いてください。」

「これは個人間の貸借を証するものです。借用証書と書いてありますね。借りを証するものですが、金銭貸借ではありません。ここでワットというのは単位です。なにを基準にしているかというと、クリーンな自然エネルギーを市民が発電するときのコストを参照しています。いま 1kWh を発電するのに 100円から70円かかっているそうなので、1ワットは100円くらいに相当します。」

そうして隣の人 (B) と 発券取引を開始します。

「Bさん、お仕事は何をされてますか？」 「 です。」

「 について、相談したいのですが、いいですか？」 「いいですよ」

「ありがとうございました。お礼をしたいのですが、お金はあまりありません。ワットでお支払いして、借りを立てたいのですが、いいでしょうか？」 「ワットでいいですよ」 Aは発券先にBの名を書き、振出人に自分の名を書き、その他、日付、ワット額 (1)、控えを記入。提供可能な財・サービスを書く欄に記入する。

ホワイトボードのWAT券の絵に記入していく。

「これでワット券が成立しました。発券取引といえます。このワット券はBさんが私に相談に乗るサービスを提供してくださった代わりに1ワットの借用証書を渡したわけです。これは金銭を返済するという約束ではありません。そのかわりに、自分の提供できるものを書く欄がありますね。それで私 (A) は「 」と書きました。」

「この取引を発券取引といえます。ここで私とBさんの二人の間でワット券ができあがりましたね。この個人の間でワット券は生まれます。次に、Bさんは自分の必要とする財やサービスを持っている人に、このワット券が使えないか交渉することになります。」

「ここから始まるのを通常取引と言っています。」

Bは隣のCにこう聞きます。

「あなたのできることは何ですか。」

順番に、需要と供給が合えば、取引が成立。

そこで、Bさんはワット券の裏書き欄に、日付と支払先 (Cさん) と使用者 (Bさん) の名前を記入し、自分の提供できることを書きます。そうしてBさんはCさんにワット券を渡します。

CさんはBさんがCさんにしたようにDさん、EさんFGH・・・と 通常取引をかさねていけます。Cさんが、発券者の私のPRを見て、やってもらいたいことが書いてあれば、私にもどしてかまいません。これを清算取引と言います。

C: 「あなたが発券したこの券の、ここに と書いてありますね。 がほしいのですが」

A: 「ええ、いいですよ。」

私 (A) はそれを受け入れます。Aが発券したワット券がAに戻りました。

説明役のAはこれで一枚のワット券の一生が終わったことを説明します。そうして、

こう言います。

「ワット券を手にした人は、みんなほしいモノやサービスを手に入れました。私たちは、現金を使っていませんね。しかし私を信用してくださったBさんのおかげで、またみなさんのおかげで私は必要なものを手に入れ、代わりに自分の能力でお礼をすることができました。」

裏に書かれたみなさんの記名と情報は、私がこれらのひとたちに支えられた証です。同時にみなさんは自分のほしいものを手にいれました。人を支援すると自分の益になる、あるいは、自分の益になることをして人を支援する、これがワットです。」

## ワットゲーム

(用意するもの)

参加者 17名。2グループ

提供できるモノ・サービスなど書き込む欄が設けてあるワット券 一人 4~ 5枚

はさみ 首にぶら下げるギブユーカード ギブユーカードに書く内容

ビー紙 (グループに2枚) マジック2箱 ものさし2本

宿題 (耳より情報をあらかじめ、用意する)

(ゲームの方法) 2時間50分 (内、10分途中休憩)

参加者は、おすすめの耳寄り情報 (30字前後でまとめられる内容)を5つ以上考える。その情報についてギブユーカードに、「 に関する情報」と 見た人が、思わず聞きたくなるようなキャッチフレーズを考えて書く。例.)おいしいお店情報 賢い株式投資 癒されるロケーション情報 おすすめビデオ etc. 10分

上記の情報 PR をかねて、グループ内で自己紹介をする。 15分

カードの情報をグループの中で、ワットを使ってやり取りする。基本的には、一つの情報を1ワットでやりとりして、ワットのネットワークをたくさん築けるように競う。ネットワークをたくさん作ることが、目的なので、発券取引、通常取引と券を受け取った人の人数分のポイントをボーナスワットとして、チェーンに関わった人全員に加算する。 20分

途中、休憩を入れ、作戦会議 10分

再びゲーム続行 30分

ゲーム終了・集計 各グループの個人別に a.手元にあるワット券、b.ワット振り出し控え、c.ワットチェーン、d.合計を出す。

ワットチェーンに関しては、ワット券の最後の所持者がビー紙に個人の座席図を書いて、それぞれのワット券が誰から誰の手に渡ったのか、線でつないで図示する。

信用の蜘蛛の巣を描いてみる。 15分 1時間40分間

の集計と の図から何がわかるか？  
気づいたこと 感想をグループで話し合う 30分

(メモ)

ネットワークを広げ、信頼性を高めるためにできることは？

ワットチェーンポイントの意味は何か？

流通したワット総量

新発ワットと既発ワットの意味

宣伝・広告機能 など

発表 20分

グループ比較 まとめ 質問 20分 2時間50分間

(メモ)

現行通貨との比較

利子の問題

信用の蜘蛛の巣の図とC/S型の比較

多中心

\* 参考

アイワット

増価型ワット

- ・ BはAから必要なものを手当てしたが、そのモノの値打ちが20ワットと思っているのに、20ワットの支払い約束ができずに10ワットなら可能で、5年後に支払い約束が20ワットになるのであれば大丈夫だと思い、Aもそれを受け入れた場合
- ・ 円貨による支援を受けた場合、相手に円貨放棄の代償分を時の経過の中で成立する増価分でカバーするような場合

減価型ワット

- ・ AがBに、Bの必要としているものを渡したが、Aは余裕があり、Bの事情を斟酌し、時が経過するほどに、Bの約束するワット債務が減額するワットを受け入れることで支援する場合

ワット勸商場

- ・ 売りもん市
- ・ 買いもん市
- ・ どこワット機能

ワット信用度を表現する (1000円 + 10WAT 既2:新8)

## 配布資料

- 1 冊子グラフィケーション(富士ゼロックス)138号 特集「地域通貨はいま・・・」  
から森野さん、泉さんの対談を抜粋(2005年5月発行)
- 2 さわやか財団ふれあい・支え合いのきっかけづくり 地域通貨手引書  
地域通貨の特徴・社会的背景・目的
- 3 レッツチタからチタワットへ
- 4 レッツチタニュース
- 5 ワットゲームカード
- 6 チタワット券

## 回覧資料

日本各地の各種地域通貨 参考新聞記事 など



# 週刊マーケットレター（05年10月17日週号）

2005年10月16日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

## 主要マーケット指標

為替レート	10月14日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	114.05(113.90)	110.35	112.35
ドルユーロ	1.2075(1.2125)	1.2285	1.2085
ドルポンド	1.7700(1.7605)	1.8235	1.7565
スイスフランドル	1.2825(1.2785)	1.2585	1.2900
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.06250(0.065000)	0.05688	0.05638
米国	4.15938(4.11500)	3.87438	3.60875
ユーロ	2.18000(2.19275)	2.13550	2.12000
スイス	0.80000(0.80000)	0.76000	0.75000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.570(1.515)	1.360	1.250
米国	4.48(4.35)	4.16	4.17
英国	4.41(4.26)	4.17	4.34
ドイツ	3.30(3.16)	3.09	3.29
<b>株 式</b>			
日経平均株価	13420.54(13227.74)	12834.25	11764.26
TOPIX	1397.93(1372.52)	1312.35	1191.17
NY ダウ	10287.34(10292.31)	10544.90	10628.89
S&P500	1186.57(1195.90)	1227.16	1226.50
ナスダック	2064.83(2090.35)	2149.33	2152.82
FTSE100（英）	5275.0(5362.3)	5347.4	5259.7
DAX（独）	4975.56(5007.77)	4911.17	4699.27
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	327.64(325.21)	321.66	309.11
原油（WTI、ドル/バレル）	62.63(61.84)	65.09	57.80
金（ドル/トロイオンス）	469.2(474.7)	449.8	419.6

## 「根拠なき熱狂」で維持されている日本の株式相場

8月の『機械受注』の伸びが予想を上回ったことを好感し、11日の日経平均株価は今年最大の上げ幅を記録した。だが、10月第1週の信用買い残が前週比2,827億円増と12年半ぶりの急増となったことから、信用買い残をさらに積み上げることに躊躇したのか、その後はじり安歩調を辿っている。政策金利の引き上げ、原油高、インフレ懸念等により米国株式市場が軟調なことも、外人買いの先細りを予想させ、上値を重くしているのだろう。

日銀の量的緩和解除が近づいていることが、債券相場を悪化させ、先週末の長期金利は1.57%に上昇した。外人は9月第3週以降、債券を売り越しており、外人の債券売りによって、長期金利は上昇しているようだ。9月第3週から10月第1週までの外人の日本株買い越し額は5,124億円であったが、債券の売り越し額は1兆440億円と株式買い越し額の約2倍の規模になった。

こうした外人の債券売り越しが、円ドル相場を円安ドル高に進めた要因のひとつに挙げることができる。月ベースでは外人は7月以降、債券を売り越しており、株式同様、債券についても外人の動向が相場を支配している。

名目GDPは1-3月期の前年比0.3%から4-6月期は1.2%に回復したとはいえ、1%台から大きく上振れることはないであろう。1.5%超の長期金利の水準は足下の経済成長率にほぼ見合っていると考えられ、長期金利がこの水準を越えていくことは、实体经济から離れていくことになる。

長期金利が2%に近づくことになれば、株式の現在価値をさらに引き下げることになり、株価急落の引き金になるかもしれない。長期金利は株式配当利回り（東証1部）を0.57%も上回っており、株式の魅力は低下している。

『機械受注』を好感したとはいえ、11日に値上がりしたのは銀行をはじめとした金融、鉱業、鉄鋼、不動産等の設備投資とは関連の薄い業種であった。きっかけはなんでもいいのである。ただみんなが飛びつく銘柄があれば、それに乗り、すばやく降りるという戦略なのである。1週間に信用買いが3千億円近く増えたことは、それだけ売り圧力も増したことになるのだ。株式市場参加者の大半が投機に浮かれており、「根拠なき熱狂」相場の真っ只中にいるというのが、株式市場の偽らざる姿なのではないだろうか。

## 原油価格の上昇に遅れて上昇する米国の物価

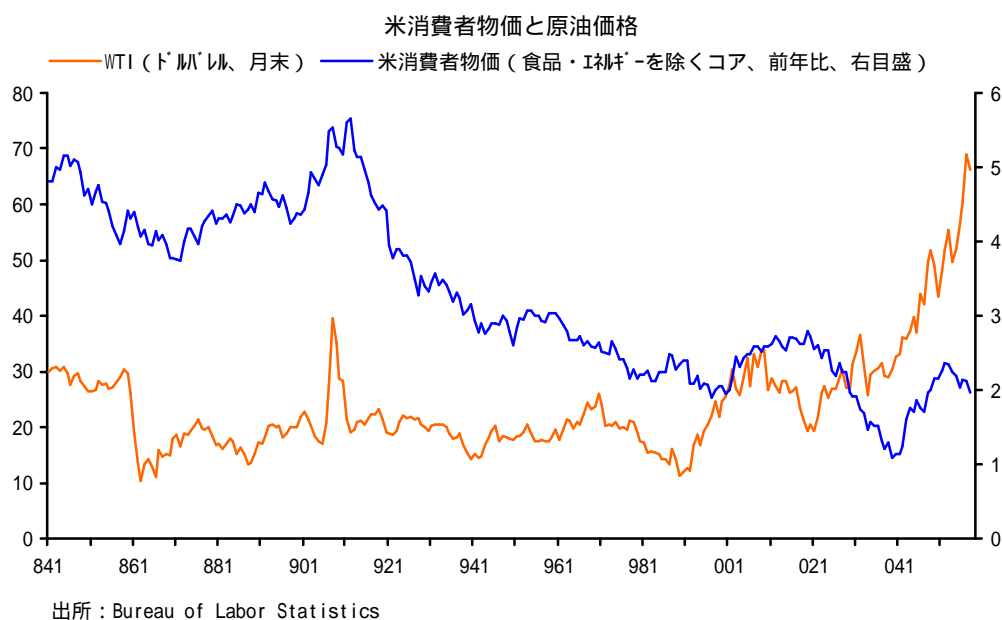
9月の米消費者物価指数は前月比1.2%、前年比では4.7%上昇した。前月比の上昇率は1980年3月以来の高い伸びとなり、原油価格の高騰が消費者物価に影響してきた。エネルギー・食品を除くコア指数については前月比0.1%、前年比2.0%の上昇にとどまり、基本的なモノの値段は落ち着いている。だが、原油価格は依然1バレル60ドルを超えており、こうした原油高が持続することになれば、モノやサービスの価格もそれに引きずられ上昇するだろう。

99年にも原油価格は上昇したが、そのときは原油価格の上昇に1年ほど遅れて、コア指

数も上昇した。今回の原油高は02年の底から3倍以上に上昇し、上昇期間も約4年と長期化していることから予想すれば、今後、コア指数が上昇する可能性が高く、インフレを引き続き警戒する必要がある。過去の原油価格とコア指数の関連性に基づけば、今の原油価格の水準をピークとみれば、来年の今頃、コアの上昇率はピークを付けることになる。

コアの物価は落ち着いているが、消費者心理は落ち込んでいる。10月のミシガン大学消費者センチメント指数は75.4と1992年10月以来13年ぶりの低水準となった。9月、前月比12.2ポイント減と同時テロが起きた01年9月のような急激な低下となったが、10月、消費者はさらに悲観的になった。

消費者心理が悪化しているわりには小売売上高は底堅い。9月の小売売上高（自動車関連除く）は前月比1.1%増と高い伸びとなった。伸びの主因はガソリン販売店（+4.0%）であ



り、これを除けば0.6%に低下する。

ハリケーンの影響により、9月の鉱工業生産指数は前月比-1.3%と大幅に低下した。原油精製等のエネルギーだけで0.8%のマイナス要因となったほか、産業機械も生産指数を0.4%引き下げた。ハイテク関連は前月比3.7%と8月の伸びを1.6ポイント上回ったが、コンピューター関連は0.8%と前月並みであり、通信や半導体の伸びがハイテクを牽引した。

7 - 9月期の生産指数は前期比年率1.3%と2四半期連続の低下だが、製造業は2.3%、前期を1.3ポイント上回った。製造業のなかで好調なのはエレクトロニクス関連であり、寄与度は2.0%と高い。ハイテク産業は好調だが、7 - 9月期の設備稼働率は74.2%と製造業（78.2%）を下回っており、生産余力はある。製造業の稼働率は1 - 3月期以降、ほぼ同じ水準であり、80%に満たない稼働率や賃金の抑制が、コア物価指数の安定要因になっているように思う。（来週は休刊です）

# 週刊マーケットレター（05年10月31日週号）

2005年10月30日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

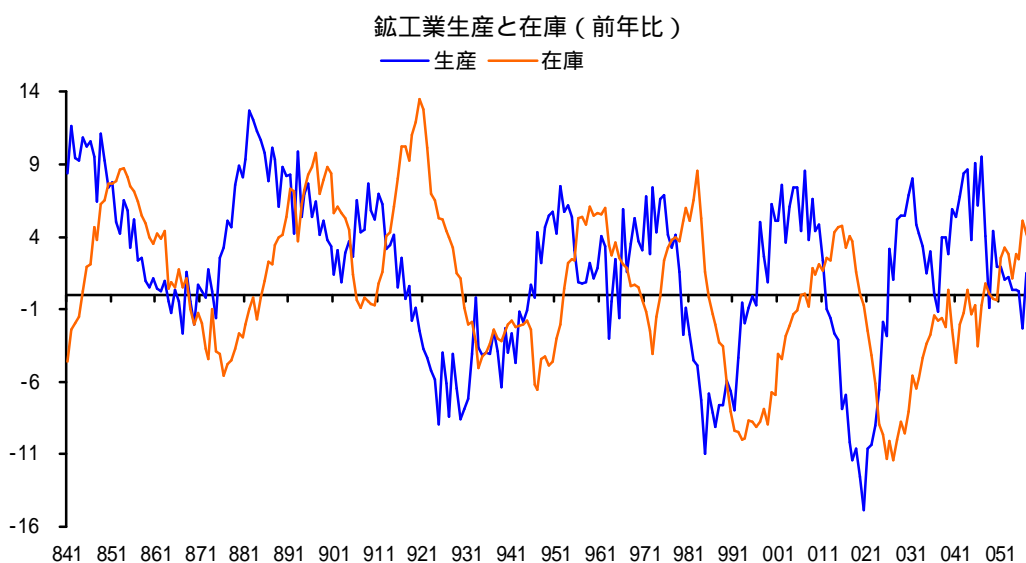
## 主要マーケット指標

為替レート	10月28日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	115.70(115.90)	113.10	112.10
ドルユーロ	1.2070(1.1950)	1.2035	1.2140
ドルポンド	1.7740(1.7675)	1.7675	1.7555
スイスフランドル	1.2805(1.2925)	1.2935	1.2855
<b>短期金利（3ヵ月）</b>			
日本	0.06250(0.063750)	0.06188	0.05625
米国	4.25000(4.20000)	4.02038	3.69313
ユーロ	2.25550(2.18575)	2.14888	2.12813
スイス	0.84000(0.82000)	0.77000	0.75000
<b>長期金利（10年債）</b>			
日本	1.510(1.505)	1.440	1.300
米国	4.57(4.38)	4.25	4.19
英国	4.37(4.36)	4.27	4.29
ドイツ	3.41(3.23)	3.11	3.22
<b>株 式</b>			
日経平均株価	13346.54(13199.95)	13435.91	11858.31
TOPIX	1419.84(1385.37)	1401.47	1201.72
NY ダウ	10402.77(10215.22)	10473.09	10705.55
S&P500	1198.41(1179.59)	1216.89	1243.72
ナスダック	2089.88(2082.21)	2155.40	2198.44
FTSE100（英）	5213.4(5142.1)	5494.8	5270.3
DAX（独）	4825.64(4838.40)	5048.74	4892.50
<b>商品市況（先物）</b>			
CRB 指数	322.13(322.51)	333.33	310.53
原油（WTI、ドル/バレル）	61.22(60.63)	66.35	59.94
金（ドル/トロイオンス）	473.0(467.0)	469.7	427.4

## 消費の低迷や輸出の伸び悩みで生産もたつく

9月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%と2ヵ月連続で増加したが、在庫も+1.0%と3ヵ月連続の増加となり、在庫が生産の重しとなっている。在庫指数は04年7月を底に上昇しており、約3年半ぶりの高い水準に上昇した。生産指数は2ヵ月連続増となったが、7-9月期では前期比-0.3%と2四半期連続の低下となり、生産は低迷から抜け出せず、在庫水準の高さが、これからの生産の拡大を阻むであろう。10月、11月の生産は前月比2.4%、1.9%それぞれ増加する見通したが、弱い国内需要や輸出の伸び悩みによって、実現の可能性は低いとみている。

鉱工業生産指数の前年比伸び率は1.0%と2月以降は最高でも1.5%であり、7-9月期では前年比横ばいに低下した。9月の在庫指数は前年比3.4%と2ヵ月連続で低下し、ピークアウトしたようにも思える。在庫がこのような前年水準を上回っているときには、生産の前年比伸び率は下降過程にあるか、すでに大きく落ち込んでいるかのどちらかである。それが、今回の場合には生産は7月、小幅な落ち込みを経験しただけで、8月以降はプラス



出所：経済産業省

に転じるという、異例のパターンとなっている。

生産を前年比プラスにしたのは電子部品・デバイス工業であり、5月のマイナス9.0%を底に、9月は7.2%に回復、これだけで9月の生産指数を0.8ポイント引き上げた。7-9月期でも1.1%と4四半期ぶりのプラスとなり、電子部品・デバイス工業は回復しつつあるように受け取れるが、最近発表の中間決算によると、日本の半導体関連企業や半導体部門の業績は減益や赤字に陥っている。競争が激しく、生産は増加しても価格下落に見舞われ、利益をだすことができなかつたようである。

鉱工業生産が振るわないひとつの理由に、輸出（数量指数）が伸び悩んでいることを挙

げることができる。9月の輸出は前年比 1.2%と2ヵ月連続のプラスだが、昨年の2桁増とは比べるべくもなく、水面を出たり入ったりしている。米国への輸出はほぼプラスだが、EUは1月以降、9ヵ月連続のマイナス、アジアもマイナス月が大半を占めており、全体の輸出を低調なものにしている。

国内需要の足取りがはっきりしないことも、生産が前年水準を幾分上回る程度に止めている要因なのであろう。9月の小売業販売額は前年比0.1%と4月の3.8%をピークにやっとプラスを維持できるほどに伸びは低下してきた。かろうじてプラスになっているのは、原油高による燃料小売業の売上増によるものであり、その他の主要小売業はすべて前年割れである。

家計調査によると、9月の勤労者世帯の消費支出は前年比-0.9%と4月以降6ヵ月連続のマイナスとなった。実収入（世帯主、配偶者の収入等をすべて含む）は5ヵ月連続、可処分所得は3ヵ月連続の前年割れとなり、消費の決め手である所得が悪化している。7-9月期では実収入と可処分所得は3.3%、3.2%それぞれ減少したことが、消費支出を2.1%引き下げた。

9月の実収入を五分位階級別にみると、低所得ほどマイナス幅が大きく、最高位の前年比1.9%減に対して最低は9.5%も減少している。低所得層ほどマイナス幅は拡大しており、所得格差は拡大しつつある。だが、9月の消費支出がマイナスになったのは、高所得の不振によるものであり、下位2階級はプラスであった。

9月の非農林雇用者は前年比101万人増加し、こうした雇用の改善が消費を支えるように考えられるが、実際の消費はマイナスなのである。雇用は景気に遅行するという法則からすれば、先行き消費を阻害する要因なども加わり、家計の消費行動は正しい選択をしているといえそうである。

### **金利上昇に耐え得る資産運用の構築へ**

7-9月期の米GDPは実質前期比年率3.8%と前期を0.5ポイント上回った。ハリケーン等の影響があらわれ減速すると予想されていたが、個人消費支出が前期よりも高い3.9%も伸びたことにより、それだけでGDPを2.7%引き上げた。民間設備投資は6.2%増と前期よりも2.6ポイント低下、寄与度は0.7%にとどまった。GDPの価格指数は3.1%と前期を0.5ポイント上回ったが、1-3月期と同じ伸びであり、原油価格が高騰しているわりには落ち着いているといえる。輸入価格は上昇しているが、耐久消費財や設備投資関連が引き続きマイナスとなり、価格指数の伸びを押さえている。

名目GDPは前年比6.5%伸びており、長期金利を上回っている。実物経済のほうが貨幣経済よりも利益率が良いのである。実物経済に資金が流入し、長期金利が上昇していくことになるのだが、長期金利の上昇速度は緩やかである。11月1日のFOMCでFRBは政策金利を4.0%に引き上げ、年内最後（12月13日）のFOMCでも0.25%の上げがあるだろう。GDPの予想を上回る伸びにより、長短金利差が縮小していた金利体系はやや修正されるかもしれない

い。

10月のユーロ圏CPIは前年比2.5%と高止まりしており、ECBも政策金利を引き上げるに  
違いない。日本の量的緩和解除も数ヵ月以内には実行される見通しであり、世界的な低金  
利政策に終止符が打たれることになる。向こう半年のあいだに、各国の金利引き上げの強弱  
感により、ヘッジファンド（04年で9,500億ドルの残高）を中心とした資金運用に変化が  
生じ、その影響は為替はもとより債券、株式市場におよび、相場の変動は激しくなるよう  
な気がする。（来週は休刊です）

編集 発行 **ゲゼル研究会**

221- 0021 横浜市神奈川区子安通 3- 32 森野榮一 気付

Gesell Research Society Japan <http://grsj.org/> [info@grsj.org](mailto:info@grsj.org)

Gesell Research Society Japan all rights reserved 許可無く複製・再配布を禁ず