

人間の経済

第2期 第 **48** 号 (通巻 126 号) 2006 年 6 月 6 日

目次

quote of this week / 打出の小槌

森野 榮一

週刊マーケットレター (06年6月5日週号)

主要マーケット指標

金を増やす巧い話は無い

消費の低迷に収斂する株価

米国のインフレリスク低下

週刊マーケットレター (06年5月29日週号)

主要マーケット指標

景気減速による債券高・株安

ゼロ金利解除と長短金利差の縮小

自動車輸出で賄える原油輸入

曾我 純

quote of this week

打出の小槌

森野 榮一

地域通貨もだいが落ち着いてきまして、煎じ詰めれば人が仲良くなることに尽きるという話も聞きます。つまりは、じぶんの欲求や目的のために他者を手段と見るのではなく、尊重し合い、助け合い、互済の関係を結び結ぶ連帯であるというわけです。それが真の豊かさや平穏と幸せを作り出すはずだという考えでもありません。しごく当然で、簡明な話ではありません。

これが何時に変わらぬ人の真実である点については、かつての教訓話にも見て取れるところです。

天保年間に流行を極めた人情本の作者であった為永春水は、物書きになる前に講釈師を目指ただけあって、漢籍には相当の教養があったようです。難しい知識を世俗の人間が容易に理解しうるように「俗に直し」、数々の作品のなかに教訓として入れ込んでいますし、人情本以前の読本に較べれば理が後退し、人生と人の情が主題となっているとはいえ、自ら狂訓亭と号するところなどは、教訓を狂訓としゃれるなかに、理と情を生活のなかの人の関わりの親疎遠近のうちに描こうとしているさまが見て取れます。天保9年刊行の『春色英對暖語』巻之七で、『酉陽後集』にある話として打出の小槌の物語を「所為と文章を俗に直して、小兒のなぐさみにさせ様と思つてこしらえた」として紹介しています。

むかししんら 往古新羅といふ國に、きんか おほがねもちあり
其先祖を尋るに、ぼうしよく 旁色といふ人なりしが、
弟は大に富榮へたれども、兄旁色は貧
くして、衣食を他人に貰ひて其日をおくれ

ども、弟は兄を養はず、甚不道の奴なり。然るに他人にも情深き者ありて旁色をあはれみ、田地を一畝ばかり與ふ。これによつて旁色は蠶と穀の種を弟に求めければ、他人の思はくをおそれて、米の種と蠶を兄に與へたれども、ひそかに蒸して渡したれば、米も蠶も益に立べき道理なし。しかるに旁色はこれを知らず、時節を待たるに、彼蒸して與へられたる蠶の中に、いかなるゆゑか一蠶が生じて、大きき牛の如し。弟はこれを嫉でひそかに兄の蠶を殺す。奇成かな。是より百里四方の蠶飛来て旁色の家に集る。おもひめぐらすに、殺されし蠶は其王にてもあるならんかといふ。此節四隣の人々あつまりて、縁旁色には少しも與へず。されど旁色其人々にもあらそはず。さて稲も只一莖を生じたるが、その稲も他に異りて穂の長さ二尺餘り、米の実正しことおびたゞし。ここにおゐて旁色は、此種をとりて来年蒔きおろしたらば、さぞ能米を得るならんと思ひ、常々この稲を守りて居たる所に、忽ち烏一羽来りて、稲穂を喰折り、銜へて山の方へ飛行を、旁色はいかりて烏を逐ながら、五六里ばかり山に上りしが、烏は山中にて追迫られ、岩石の罅にかくれ入て出ざれば、旁色は忙然とイむ中に、日も暮徑も黒らねば、烏の逃入りし石の側に休足して居たりしが、夜半に月の出で明なる時におよびて、赤衣を着たる小兒、石の蔭より顯れければ、何所ともなく多勢の小兒出来りて、戯れ遊ぶ。彼赤衣の小兒、手に金槌を以て集りし小兒に向ひ、汝等好むものあらば我に願へ、望のものを與へんといふ。ここにおゐて多くの小兒、各そのこのむ所の品、酒肴餅、また美服など口々に願

へば、かの小兒は赤衣の袖をふり上、金槌にて地を撃まねをすれば、他の小兒の願ひし衣食ことごとく備り、衆皆喜悦でこれを食べ、また着かざり、久しく遊びて立ち去る。赤衣の小兒は金槌を石の罅に挿みて消去ける。旁色は此始終を見て大きに喜び、ひそかに其金槌を撃振ば、金銀財寶、心の欲する俤に打出しければ、忽ち新羅國第一の福人となり、弟は次第に貧乏人となり、兄を羨み畑に居たる烏を追かけて山中にいたしが、兄の噂に聞きし石の側にいたれば、おそろしき鬼どもあらはれて弟を捕へ、金槌を竊し者なりとて、ひどき目に合せ山を追下しけるが、それより怪物のごとき貞となり、衆人に笑はれて死しけるとぞ。彼旁色が正直なるによりて金槌を自然とさづかり、弟は兄を嫉み鹿畧にしたるとが咎にてかくのごとし。此金槌の事を、撃出の小槌とは号しとかや。虚実は知らねど、兄弟などかならずかならず鹿末にすることなかれ。兄を敬ひ弟を憐み、正直に身を慎しまば、打出の小槌に等しき幸ひも、自然さづかるものと知るべし。

誰もがよく知る打出の小槌の話ですが、あらためて読んでみると、それは連帯した私たちの社会そのものであることがわかります。赤衣の小兒が子供たちに出してあげたのは、各自の望むものでした。人は心の欲するままに金銀財寶を出したがるでしょうが、そのためには旁色のような心得がなければならぬでしょう。蒸して渡された米と蠶から生じた二尺の稲と蠶の王は社会という集合的な生産者の象徴かもしれませんが、そのたまものを各自は我先に我が物とし、旁色には与えませんでした。しかし正直な旁色は四隣の人々と争わず、小槌を手に入れることになります。

この教訓話は富裕とはなにかを考えさせてくれるもののようです。

地域通貨は、たとえそれがいかほど未熟なものであったとしても、もしかしたら、かの小兒が赤衣の袖をふり上げ、金槌にて地を撃つまねをして他の小兒が願った衣食をことごとく備らせ、みなみな喜んでこれを食べ、また着かざり、久しく遊んで立ち去るようなものなのかもしれません。

週刊マーケットレター（06年6月5日週号）

2006年6月4日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	6月2日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	111.70(112.65)	113.30	115.90
ドルユーロ	1.2915(1.2735)	1.2615	1.2040
ドルポンド	1.8835(1.8555)	1.8405	1.7450
スイスフランドル	1.2075(1.2275)	1.2375	1.2980
短期金利（3カ月）			
日本	0.31250(0.29313)	0.11375	0.09125
米国	5.27000(5.22688)	5.14563	4.84000
ユーロ	2.94750(2.91600)	2.86000	2.67363
スイス	1.45000(1.41917)	1.36750	1.17917
長期金利（10年債）			
日本	1.905(1.855)	1.920	1.635
米国	4.99(5.05)	5.11	4.63
英国	4.59(4.56)	4.65	4.22
ドイツ	3.92(3.87)	3.98	3.57
株 式			
日経平均株価	15789.31(15970.76)	17153.77	15909.76
TOPIX	1606.11(1613.78)	1737.18	1632.24
NYダウ	11247.87(11278.61)	11416.45	11025.51
S&P500	1288.22(1280.16)	1313.21	1289.14
ナスダック	2219.41(2210.37)	2309.84	2311.11
FTSE100（英）	5764.6(5791.0)	6082.1	5833.0
DAX（独）	5687.04(5788.36)	6051.29	5783.49
商品市況（先物）			
CRB指数	350.05(347.82)	357.02	329.21
原油（WTI、ドル/バレル）	72.33(71.37)	74.61	63.36
金（ドル/トロイオンス）	635.5(650.9)	664.7	568.2

■ 金を増やす巧い話は無い

経営を正すという触れ込みで企業の株式を買い占めていた「村上ファンド」の実態が暴かれようとしている。ライブドアの虚偽事件が冷めやらぬうちに、「中央青山監査法人」の業務停止処分や今回のインサイダー疑惑が持ち上がり、証券市場は疑惑の巣窟の観を呈している。暴利を得るためには、市場を首尾よく利用することが最も手っ取り早く、ルールすれすれの取引や嘘の報告、内部情報といった違法行為がはびこる土壌の改善は容易ではない。こ

れからも同じような違法行為が手を代え品を代えてあらわれるだろう。

暴利を貪るファンドは、疑惑を悟られないように慎重な行動をとるけれども、どこことなく不自然な挙動が目につき、品の無いぎらぎらとした食欲さは隠せるものではない。おかしいと感じるのは、業績が短期間に急激に拡大しているかどうかである。ライブドアにしても「村上ファンド」にしても売上高やファンドの規模は異常に拡大していた。規模拡大の裏にはなにかが潜んでいるとみななければならない。まともな商いや取引ではよほどのこが起きない限り、業績の急拡大などみられないからである。

おおっぴらに表にだせないような胡散臭い資金を、高利回り高配当をうたい文句にしているいかわしいファンドに運用を任せているのだ。暴利を得なければ資金は霧散してしまうので、短期に儲けようと危ない橋を渡ることになる。手っ取り早い金儲けの方法などありはしないのだ。あるとすれば常識を覆すほどの新機軸の発見か、法の裏をかくような反社会的な手段によるかである。いずれにせよ、簡単に金を増やすことはできないわけで、できないことに無数の個人を含む投機家が、日々パソコンに向かい売買を繰り返している。無駄なことに時間を浪費しているとしかいいようがない。

株式手数料は劇的に低下したが、投資信託の手数料は高く、毎年払わなければならない信託報酬も掛かる。投信会社も「村上ファンド」に似たり寄ったりであり、過去の運用実績を元に、将来も高い運用が可能であるような勧誘により、個人、法人に販売している。投信は銀行だけでなく郵便局でも販売しており、ゼロ金利を背景に販売は伸びている。数%でも稼ぐことができるという考えで、投信を購入している人もいるけれども、高い手数料をとられ、その上、毎年信託報酬を差し引かれるのであるから、よほどの利益を上げなければ、元本は増えないのである。最終的には、巧い話しに乗せられて購入した買い手がすべての損失を被ることになる。儲かりそうな話しにうかつに乗らないことを今一度心に刻んでおく必要がある。いつの時代にも錬金術のような巧みな手腕を装った詐欺師が横行しているが、投資ファンドだけでなく投資信託もそのような部類に入れておいたほうがよさそうだ。

■ 消費の低迷に収斂する株価

「家計調査」によると、4月の全世帯消費支出は前年比-1.6%と4ヵ月連続のマイナスである。特に、勤労者世帯は可処分所得が4.4%も落ち込んだため、消費も3.9%減と減少幅が大きく、家計は財布の紐を引き締めている。4月の毎月勤労統計では、現金給与総額は前年比0.3%とプラスだが、企業業績が伸びているにもかかわらず、微増にとどまっており、これでは家計は消費を積極的に増やす気にはならないだろう。05年の合計特殊出生率が予想をはるかに下回る1.25と5年連続で低下し、人口減と高齢化に拍車が掛かっていることなどを考慮に入れると、多くの世帯は消費を抑制せざるをえない。商業販売統計によれば、小売業は前年比-0.6%3ヵ月ぶりのマイナスだ。伸びているのは燃料関連だけであり、これを除けばマイナス幅は大きくなる。5月の新車販売台数は前年比-7.8%と11ヵ月連続の前年割れとなり、国内販売は相当不振である。原油高で燃費のよい日本車の売れ行きが海外で好調なた

め、自動車産業の利益は前期大幅に伸びたが、海外で売れなくなれば状況は一変する。

こうした消費の低迷はすでにあきらかになっていたが、株式市場は消費の実態を蔑ろにし、惰性で買い上がり、実体経済から離れていった。株価は実体経済以上に舞い上がっていたところへ、実体経済の減速、利益の伸び率低下などがあらわれ、株式の買い手は梯子をはずされた不安に襲われた。

日経が集計した06年3月期の全産業最終損益は前期比43.7%増加したが、今期は6.0%の小幅増となる見通しである。消費がこのままだったらと低迷を続け、米国経済が減速の度合いを強めることになれば、減益シナリオも浮上するだろう。

■ 米国のインフレリスク低下

原油高の影響等により米消費者マインドは悪化し、新車販売も5月まで3ヵ月連続の前年割れとなった。5月の米非農業部門雇用者は前月比7.5万人増と昨年10月以来の低い増加となった。ただ、前年比では前月と同じ1.4%増となり、米国経済の拡大に変わりはない。このようなペースで雇用が増加していけば、消費も6%前後で推移することになり、米国経済は拡大傾向を辿るはずである。

インフレはFRBが心配するほどのリスクはなく、物価が急激に上昇することはないだろう。5月の労働時間は前月比-0.3%、前年比-0.6%といずれも減少したほか、賃金も前月比0.1%の微増、前年比では3.7%増加した。1-3月期の労働生産性は前年比2.5%伸び、時間当たりの報酬は2.8%増加した。報酬が生産性の伸びをやや上回っているが、昨年第3四半期までの格差に比べれば、昨年10-12月期以降は0.3ポイント報酬が高いだけであり、生産性と報酬の関係からはインフレリスクは低下しつつあるといえる。

日本のマネタリーベースは5月、前年比15.3%も減少した。3月の量的緩和政策解除による日銀当座預金の減少の影響が大きくあらわれたからである。日銀券も前年比0.6%と2ヵ月連続で1%を下回り、昨年4-6月期の4.0%増から鈍化している。世界の流動性を供給していた日本のマネタリーベースの収縮は、投機資金の流れ、景気動向、インフレ等さまざまな分野に、これまでとは逆の作用を及ぼすことになるだろう。

週刊マーケットレター（06年5月29日週号）

2006年5月28日

曾我 純

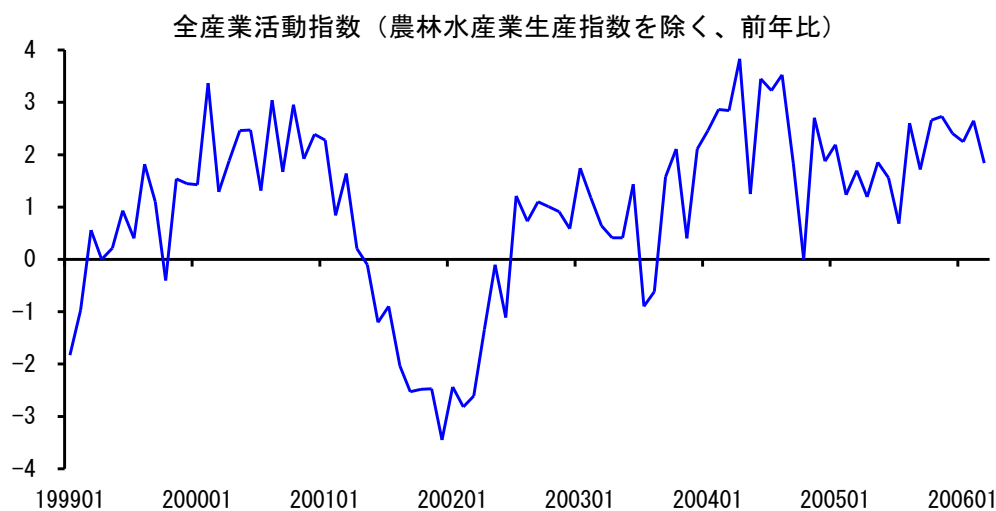
■主要マーケット指標

為替レート	5月26日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	112.65(111.65)	114.70	116.90
ドルユーロ	1.2735(1.2775)	1.2455	1.1880
ドルポンド	1.8555(1.8785)	1.7845	1.7450
スイスフランドル	1.2275(1.2165)	1.2705	1.3180
短期金利（3カ月）			
日本	0.29313(0.19500)	0.11263	0.08250
米国	5.22688(5.19375)	5.12563	4.81000
ユーロ	2.91600(2.89888)	2.82300	2.64363
スイス	1.41917(1.41000)	1.31000	1.13167
長期金利（10年債）			
日本	1.855(1.905)	1.940	1.595
米国	5.05(5.05)	5.10	4.57
英国	4.56(4.61)	4.68	4.16
ドイツ	3.87(3.99)	3.99	3.49
株 式			
日経平均株価	15970.76(16155.45)	17055.93	16101.91
TOPIX	1613.78(1638.57)	1723.29	1647.74
NYダウ	11278.61(11144.06)	11354.49	11061.85
S&P500	1280.16(1267.03)	1305.41	1289.43
ナスダック	2210.37(2193.88)	2333.63	2287.04
FTSE100（英）	5791.0(5657.4)	6104.3	5860.5
DAX（独）	5788.36(5672.28)	6107.12	5870.79
商品市況（先物）			
CRB指数	347.82(338.64)	352.57	328.90
原油（WTI、ドル/バレル）	71.37(68.53)	71.93	62.91
金（ドル/トロイオンス）	650.9(656.7)	638.8	558.8

■ 景気減速による債券高・株安

前週末、日経平均株価は16,000円を割り込み、昨年末の値段を下回ってしまった。外人が日本の株売り、債券買いの姿勢を引き続きとっているからだ。5月第3週、外人は日本株を4,835億円売り越し、債券を8,377億円買い越した。日本経済の長期的な成長率から判断して、国債利回りの2%超えは、行き過ぎだと捕らえたからである。名目経済成長率は01年度を底に、4年連続の上昇となったが、それでも05年度は1.7%にすぎず、实体经济に照らしあ

わせば、債券はあきらかに売られすぎだし、株式は前年を5割近くも上回っており、買われすぎなのである。



出所：経済産業省

1－3月期の名目GDPは前年比1.8%増加したが、年末に向けて成長率は低下していくだろう。3月の第3次産業活動指数は前月比-0.6%と2ヵ月連続の低下となり、前年比では1.8%と昨年10月の3.2%をピークに低下しつつある。全産業活動指数（農林水産業除く）も昨年11月の前年比2.7%から3月には1.8%へと減速しており、経済活動は弱含みの状態にある。すでに3年も前年比プラスを続け、成長率を引き上げていた民間設備投資の勢いが衰えることは避けられそうになく、このことが先行きの日本経済を不安にさせる。04年度は成長率の0.5%増に対して民間設備投資の寄与度は0.6%、05年度は1.7%に対して0.8%と民間設備投資が日本経済を牽引してきた。このように寄与度の大きかった民間設備投資の減速は、成長率を予想外に下ぶれさせることになるかもしれない。3月調査の日銀短観によると、06年度の設備投資（ソフトウェア含む、土地除く）は前年比0.8%と05年度計画の11.3%から大幅に鈍化する見通しである。

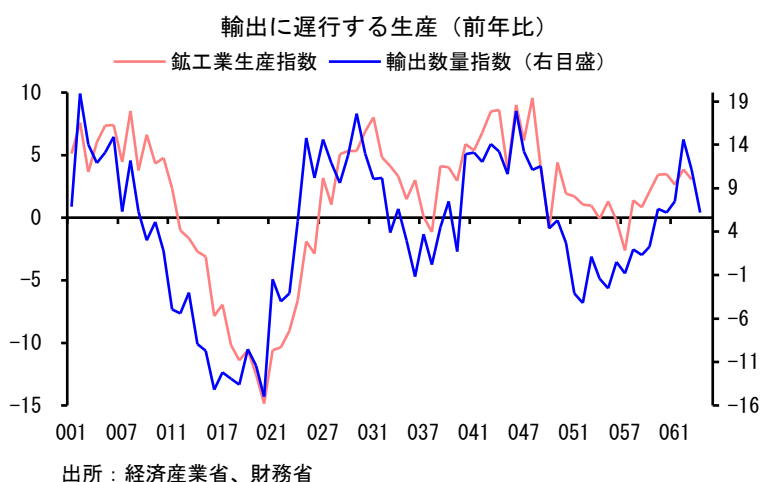
■ ゼロ金利解除と長短金利差の縮小

長期金利は1.8%台に低下してきたが、コールレート（無担保、翌日物）は0.076%に上昇してきた。景気の見通しに強気にはなれないが、日銀は異常なゼロ金利を解除すると市場は判断しているようである。ユーロ3ヵ月物は0.29%と1ヵ月前と比べれば0.18%も上昇し、日銀の金利引き上げを織り込んだ。先行き短期金利の上昇を見込み、資金需要が前倒しになっているようだ。長期の低下と短期の上昇により、長短金利差は縮小している。短期金利はそのうち1%近くまで上昇し、銀行の巨額の利益は減少に向かい、利息がほぼゼロであった預金者はいくらか利息を得ることができるだろう。

日本だけでなく世界の市場をコストゼロで歪めたゼロ金利政策解除の副作用は予断を許さない。ゼロ金利解除観測により、世界の市場は不安定になっており、投機資金は神経質になってきている。だが、いつまでもゼロ金利を続けていけば、株式市場を中心に投機熱は冷めず、市場はますます歪み、実体経済も実力以上に引き上げられよう。ゼロ金利の解除が遅くなればなるほど、副作用も大きくなり、「構造改革」どころではなくなり、足元の経済を立て直すことに必死で取り組まなければならないことになる。そうならないためにも、日銀はコールレートを1%近くまで引き上げる必要がある。コールレートの上昇は景気を不安にさせ、逆に、長期金利は低下するだろう。長短金利差は大幅に縮小し、預金者に有利な金利が形成されると考えられる。

■ 自動車輸出で賄える原油輸入

4月貿易黒字額は6,461億円、前年比31.8%減少した。原油高等により鉱物性燃料の輸入が前年比52.4%増の1.58兆円に拡大したからだ。これを除けば黒字額は1兆円を超えており、儲けすぎがやっかまれ、貿易摩擦が蒸し返されることになる。原油価格が現状程度で推移しても、年7兆円ほどの黒字は確保できるだろう。それは主力の輸送用機械のほかに、一般機械や電気などの黒字幅が大きいからである。なかでも輸送用機器の輸出額は4月、1.46



兆円と鉱物性燃料の輸入額（1.58兆円）をほぼ賄え、輸送用機器の黒字額だけでも1.31兆円の規模がある。一般機械や電気機器も0.73兆円、0.66兆円の黒字を計上しており、こうした輸出によって、日本経済は支えられているといえるだろう。

鉱工業出荷内訳表（鉱工業製品需要を内外需別に分けた指標）によると、1-3月期の鉱工業のうち輸出は前期比3.0%増と4四半期連続で拡大したが、国内は0.6%減と前期を下回った。輸出数量指数も2、3月は前年比2桁増となり好調だったが、4月は6.2%と2ヵ月連続で低下した。米国とアジアは8.4%、6.6%それぞれ伸びたが、EUが-0.2%と4ヵ月ぶりにマイナスになった。輸出は巨大な市場である米国の動向に左右されやすいが、4月の米個人消費支出などの最近の経済指標をみると、米国経済は底堅く、米国向け輸出が急速に悪化する兆候はまだみえない。

人間の経済 第二期第48号(通巻126号)
2006年6月6日刊

編集・発行 ゲゼル研究会
221-0021 横浜市神奈川区子安通3-321 森野榮一気付
Gesell Research Society Japan
<http://grsj.org/>
info@grsj.org

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



ゲゼル研究会