

人間の経済

第2期 第 **49** 号 (通巻 127 号) 2006 年 6 月 13 日

目次

週刊マーケットレター (06年6月12日週号)

主要マーケット指標

欧米に相対的に劣る日本の景気と株価の上昇
厳しさを増す企業の収益環境

曾我 純

quote of this week /

「千里にげても借銭はゆるさじ」

森野 榮一

週刊マーケットレター（06年6月12日週号）

2006年6月11日

曾我 純

■主要マーケット指標

為替レート	6月9日（前週）	1カ月前	3カ月前
円ドル	113.95(111.70)	111.05	118.20
ドルユーロ	1.2915(1.2915)	1.2760	1.1910
ドルポンド	1.8415(1.8835)	1.8655	1.7365
スイスフランドル	1.2315(1.2075)	1.2215	1.3135
短期金利（3カ月）			
日本	0.30250(0.31250)	0.12250	0.09688
米国	5.31000(5.27000)	5.16188	4.89000
ユーロ	2.95100(2.94750)	2.87213	2.69750
スイス	1.47000(1.45000)	1.40833	1.19000
長期金利（10年債）			
日本	1.845(1.905)	1.960	1.600
米国	4.97(4.99)	5.12	4.72
英国	4.58(4.59)	4.73	4.31
ドイツ	3.92(3.92)	4.03	3.64
株 式			
日経平均株価	14750.84(15789.31)	17190.91	16036.91
TOPIX	1498.68(1606.11)	1747.50	1641.01
NYダウ	10891.92(11247.87)	11639.77	10972.28
S&P500	1252.30(1288.22)	1325.14	1272.23
ナスダック	2135.06(2219.41)	2338.25	2249.72
FTSE100（英）	5655.2(5764.6)	6105.6	5855.9
DAX（独）	5464.08(5687.04)	6140.72	5732.22
商品市況（先物）			
CRB指数	340.09(350.05)	354.93	319.93
原油（WTI、ドル/バレル）	71.63(72.33)	70.69	60.47
金（ドル/トロイオンス）	608.2(635.5)	699.4	545.5

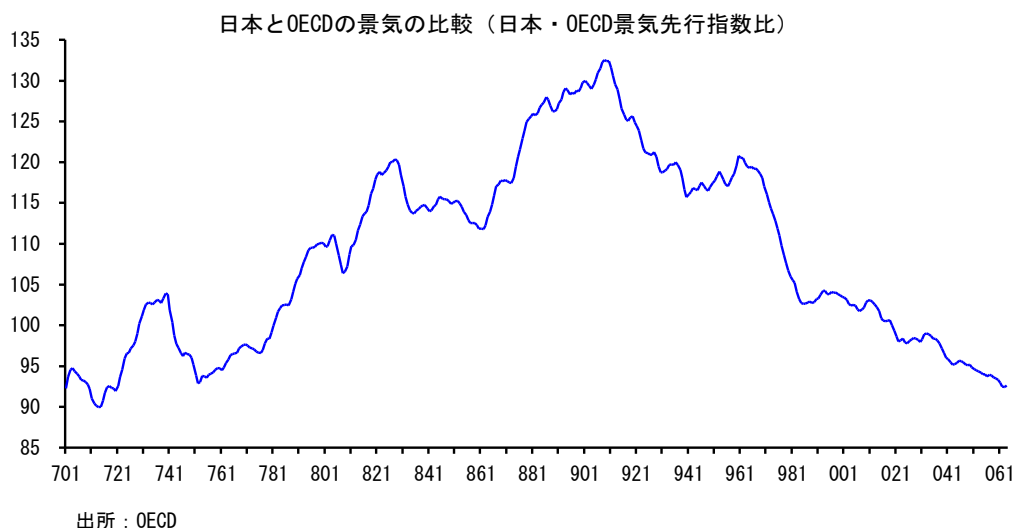
■ 欧米に相対的に劣る日本の景気と株価の上昇

1週間でTOPIXは108ポイント、4月7日の年初来高値から285ポイントの急落である。いつものことだが、いったん相場が下げだすと不安が不安を呼び、つるべ落としのように下落する。日本経済が過去数ヶ月で劇的に変化したわけではないが、株価が実体経済から遊離していたため、なんらかの不安な兆しがあらわれることになれば、一気に売り姿勢に傾いてしまう。特に、集団志向が強い日本人は、外人の売りにつられて株式市場の出口に殺到して

いる。

景気は拡大しているとはいえ、6月で拡大期間はすでに53ヵ月に達しており、戦後2番目の長期拡大である。これだけ景気拡大が続いていることは、景気は成熟し、ピークアウトする 때가近づいていることでもある。いま景気が好調であるという報道を鵜呑みにするわけにはいかないのである。景気の長期拡大が先行きを不安にし、市場を神経質にしているのである。

しかも、日本株の上昇率は前年を5割以上上回り、欧米の主要市場の上昇率をはるかに超えていた。急落したとはいえ、先週末時点でも、日経平均株価は前年を32.2%上回っており、NYダウ（3.7%）、ナスダック（2.8%）とは比べ物にならないくらい高く、DAX（19.8%）よりも10ポイント以上高く、前年を依然大幅に上回っていることが売りの要因となっている。



OECDによると、日本の景気先行指数も上昇しているが、OECD全体の先行指数に比べれば、日本の上昇力は弱い。日本の景気先行指数の上昇力が弱いにもかかわらず、G7のなかでは日本株の上昇率が高いことは、実体経済とはなにか別の要因が株価を持ち上げていると考えたほうがよい。日本とOECDの景気を比較すると、株価が上昇に転じた03年以降もOECDよりも日本の景気拡大のテンポが弱いことがわかる。02年1月から06年4月までに、OECD景気先行指数は14.4%上昇したが、日本は7.4%増と約半分の伸びにとどまっている。日本経済の体力は回復してきたとはいえ、欧米の景気とは隔たりがあり、景気力の強さは本物ではないといえる。

株価だけがひとり上昇していたが、日本経済を映したものではなく、日銀のゼロ金利政策の影響が大きい。ゼロ金利をプラスにすることになれば、いままで株価を引き上げてきた要因がなくなることになる。機関投資家はまだ利益のある日本株を売って、そろそろ利上げも最終局面に近い米金融政策を睨みながら、現金選好を強める行動に移っている。日本株の不

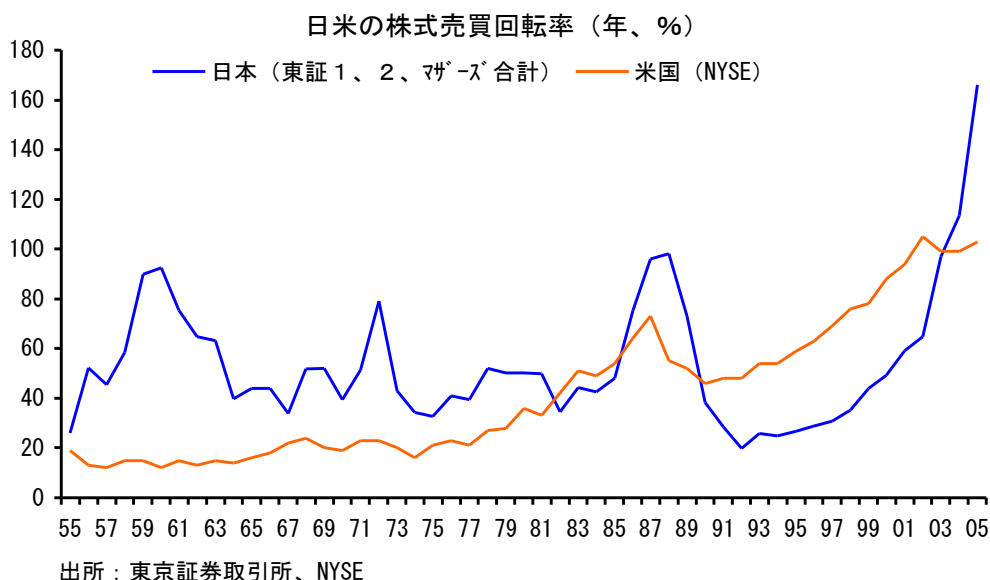
安はなかなか消えそうにない。

小泉政権は株価を回復させることによって、景気の回復を図ろうとした。ゼロ金利、量的緩和、株式手数料の自由化、売買単価の低下等にネット取引の普及が加わり、売買は過去にない規模に膨れ、1月、東証は売買の前面停止に追い込まれた。05年の売買回転率（東証1、2、マザーズ計）は166%とバブルのピーク時である89年（73.1%）の2倍以上になった。月間ではマザーズは1000%を超えるときもあり、株式市場は投機一色に染まった。

株式市場が活況になることで、消費や設備投資マインドの回復が期待できるが、企業や家計が投機の渦に巻き込まれることになれば、痛みは大きくなり、経済は激しく収縮するだろう。株式市場は実体経済以外のさまざまな要因の影響を受けるけれども、株式市場を過度に優遇したことに対する跳ね返りは相当きついものになると覚悟しておく必要がある。世界で例を見ないような特別な扱いを受けた市場であるだけに、優遇策が見直される衝撃は計り知れない。

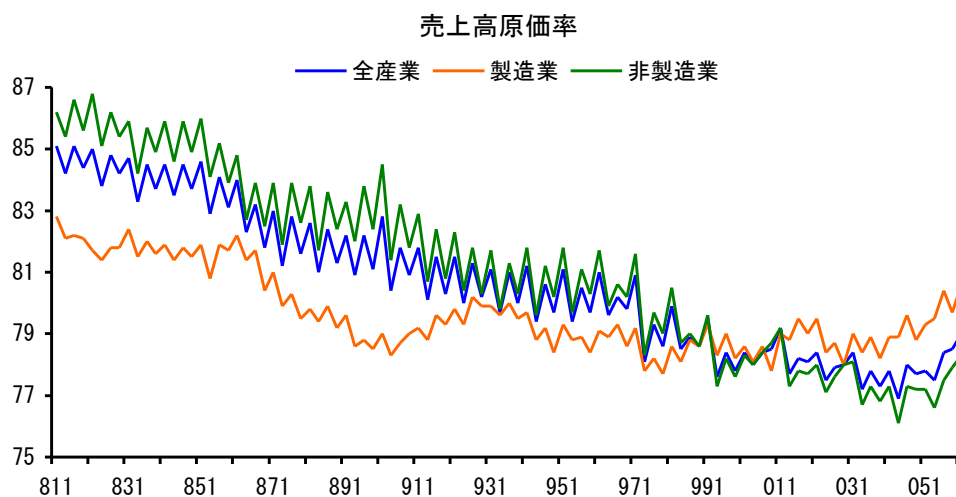
■ 厳しさを増す企業の収益環境

原油高等の値上がりにより、企業業績の伸びは落ちてきた。財務省の「法人企業統計」によると、1－3月期の売上高は前年比5.0%増加したが、営業利益は0.3%とかなりプラスを維持できた。売上原価が6.6%増加し、売上高の増加額よりも増加したが、販管費が前年を0.8%下回ったことによって、営業増益となった。これで15四半期連続の増益だが、04年4－6月期の33.5%をピークに伸び率は大幅に低下しており、4－6月期は前年割れになる確率



が高くなった。減益期間が短期にとどまるのか、だらだら続くのかわからないが、少なくとも年内は減益率が拡大するだろう。そのような収益条件に基づけば、株価の下落もまだ序盤ということになる。

売上高原価率は04年4－6月期の76.9%から1－3月期には79.0%に上昇し、01年1－3月期以来の高い水準に上昇した。特に製造業の売上高原価率は80.6%と87年1－3月期以来19年ぶりの水準に悪化した。素材価格は乱高下しているが、4－6月期も仕入価格の高



出所：財務省

い原材料在庫を使用するため売上高原価率の改善は期待できない。

1－3月期の人員は3.4%増と3四半期連続で拡大したが、人件費は前年比2.0%と前期より低下した。人件費が人員の伸びを下回ることは、一人当たりの給与が減少していることをあらわしている。景気の谷である02年1－3月期の一人当たり給与を06年1－3月期と比較すると、中小と中堅企業は3.6%、3.9%それぞれ減少しており、大企業だけが5.4%の増加である。中小、中堅企業が給与の厳しい削減をいまだに行っていることが、消費が回復しない最大の理由である。

quote of this week

「千里にげても借 銭はゆるさじ」

森野 榮一

誰にでも内緒にしておきたいことがあります。

プライバシーです。

景気がいいとか悪いとかの世評とは関わりなく何時に変わらぬ我が暮らし、とお嘆きの方も多いでしょう。他ならぬ私もその例に漏れませぬ。傍目には楽で裕福そうに見えても、内側に回れば、切ないやりくりで苦労している、よそ向きの顔と違って人に知られず重ねる苦しさ、できたら知られたくないのは当たり前です。

そんな世の中、喩え人の内情を知ろうとも、所詮他人事、我が事にあらずと突き放すか、いやその内情に心痛めて同情を寄せるか、いずれにしても各自、己が事情は身の丈目一杯で、よく似た切ないやりくり算段です。

とにかくも誰もが我が身の蠅を追わねばなりません。「すべて萬の事、他のうへにて思ふと、みづからの事にて思ふとは、浅深の異なるものにて、他のうへの事は、いかほど深く思ふやうにて、みづからの事ほどふかくはしまぬ物なり。」というわけで、「我事なる故に、心を用ること格別」*1ですから、人様の内緒など見過ごし、やり過ぎが肝要か・・・。

しかし、我が身を繞る社会状況の厳しさは他人にして同様かもしれませぬ。かいま見る人様の内緒もみな大わらわのやりくりと知れば、片

方でこんな状況に負けてなるものかと思う反面、もう片方では、世の中、そういうものかと、力及ばぬ我が身に諦念が纏わりつくのも実際というものです。

是をおもふに人の内証は大からくり也

との文言を見るのは、西鶴の遺作とされる『西鶴文反古(内題は「萬の文反古」)』という書簡体で書かれた有名な作品の初巻一「世帯の大事は正月仕舞」の末尾にある解説的な短文のなかです。

この一文は、いつの時代も私たちが困窮する社会的条件の過酷さを感じさせるものですが、それを播州に商いに出た大和屋藤四郎が年の暮れに店を守る子の藤五郎に年末の仕舞をことこまかに書き綴るかたちで表現しています。売り物はすべて売れたけれども米価の下落で難儀しており、今年も帰らず、出先で越年すること、そして暮れ正月の節約すべき心得を細かに述べた後、この季節は掛け売買の清算や借金の返済など金の要る時ですから、金の都合のつかないのをどうしのぐのか、そのやりようを書いているわけです。

・・・大津屋へ六十めりんとかけて利銀相わたし、正月のすゑには元利ともに相済し申すべしと慥に請合ひ、段々断り申さるべし。家主へ五人與へ付けとどけ申すとかさだかにいふともこはい事はなく候。又堺筋から椀折敷の銀取りにまゐり申候時、九月前の算用に違ひあり、其時の若衆をおこしやれ、今一度帳面を見あはせ相済し申すべしと、成程けつこうに断り申置くべし。其の手代江戸へくだり此方居申さず、此節季のはばし申候。惣じての払ひ前に一軒もわたし申候事無用に候。大晦日の四つ過に百目の所へ二十五匁づつ割付け、惣並に此

*1 本居宣長、『うひ山ふみ』

通りと、物やはらかに、其の相手次第に言葉をさげ申さるべし。人に鬼はなく候。ともし火ひとつにして、茶釜下を焼^たかずに、下々寝させて、其方一人居て払ひ申さるべく候。かならずかならず我等がやうに宿を出違ひ申されまじく候。何事も親仁のいたされやうあしく、おのおの様へ足をひかせますと、我が事さんざんにしかり申候程首尾よく候。將又信國の小脇差、右に砥屋空兵衛金子三両二歩迄に付け申候。是は元来正銘には極り申さず候。頼みて売払ひ、仕舞がねのたよりにいたさるべし。さまざまに分別仕り見申候へども、四十四五貫目たり申さず候。まだも人の氣のつかぬうちに覚悟して、播州のよき所にて四五人暮す程の田地をもとめ置き申候心得に候。何時をしれぬ事に候。女房ども親仁より借り申候銀子さし引して、かり道具ももどし申さるべし。かやうの内証申す事、親子の中にてもよきこと聞かせ申す様にはあらず、近比迷惑ながら、二十九年此方の勘定いたし見申候へば、随分まうけも御座候。四百三十九貫目と見え申候。然れども銀の利ばかり三百十四貫六百目餘出し、又掛のすたり三十七貫目あまり、此外目に見えての買損、米ばかりにて八十四五貫目、其上拾九貫目親仁のゆづり借錢すまず、根にもたぬ銀をかりあつめ、人の手代をいたし候事口惜しく候。此上ながら我等思案仕る事候。何とぞ何とぞ今年ばかりの節季苦勞ながらしのぎ申さるべし。正月中此には罷上り内談申すべく候。何にても勝手の物一錢も御出し候事あるまじく候。さりながら焼木^{たきぎ}は檜の枯れ物を二十掛ばかりあけ申さるべし。此外は蓬菜の海老も無用に候。

極月十八日

同 藤四郎

大和屋藤五郎殿

此文の子細^{かんがみ}を考見るに、親は播州の内へ商ひに行きて、子がかたへ節季の仕舞をこまかにいひ越すと見えたり。尤も売人は皆才覚の世わたりながら、是就中せつなき手まはし、借銀^{かりがね}ゆゑ次第に手づまりたる事にぞ。是をおもふに人の内証は大からくり也。^{*2}

こまごまと書き送るやりくり、涙が出そうになる方もいらっしやるでしょう。

銀60匁をちゃんとはかって利息分の銀を渡して、正月の終わりには元利返済するとはっきり言って、その後段々に断れとか、代金を取りにきたら、以前に計算に間違いがあったから、そのときの人間を寄こしてくれと言い、支払いは延ばせ、その人間はいま江戸に下っていてこちらには今いないんだとか、と。それでも支払うカネが足りないわけで、灯火ひとつにして、なにごと親父のなしようが悪いのだと丁重に申し訳しろ、人に鬼はいないんだとか、脇差しには3両2歩まで値がついているから売って足しにしるとか・・・

しかし、どう計算しても四十四、五貫目は足りない、人に気づかれぬうちに覚悟して播州に四、五人で暮らせる田地を確保しておきたいと思うが、何時になることかと述べるあたりになると、親父の手詰まり具合が尋常ならざる状況と知れます。

そうして親父の商売の回顧に至るや、^{かりがね}「借銀ゆゑ次第に手づまりたる事」の実際がわかり、利息のつくカネに使われて最後は破産に向かう状況がいかんともしがたい私たちの生の状況で

^{*2} 『西鶴文反古』、岩波文庫 2185、昭和23年第二刷改版より引用。

もあることを知らせてくれます。

二十九年の来し方を計算してみたら、随分儲けもあった、四百三十九貫目になる、しかし金利が三百十四貫六百目、掛け売りの未収が三十七貫目、買損が、米ばかりで八十四五貫目、・・・と。

随分な金利です。

「カネを借りるとは貸し主という他人のために働くようなものだ」とはいいますが、この主人公も「人の手代をいたし候事口惜しく候。」と述べています。子に、苦勞だろうがなにとぞ年の暮れを乗り切ってくれと懇願している親の苦境、親子であればこうした内緒も述べざるをえません。

大からくりの切なさを知ります。

ゲゼル研究会では第二期「人間の経済」誌の原稿を募集しています。

ゲゼル研究会では会誌、「人間の経済」を刊行してまいりましたが、会員の各地に叢生する地域通貨の動きへの関与等により、刊行継続の体制がとれず、1年ほど休刊のやむなきに至っております。

しかし、社会経済状況の変化や多様化する各地の貨幣改革の展開を見るに、時宜を得た会員の諸研究を世に問う必要性を痛感しているところです。

また、各地からの問い合わせ、情報提供の依頼も多く、会としての系統的な情報の提供、焦眉の課題に関する研究成果の迅速な公開の必要性も強く感じてきたところです。

今般、体勢を立て直し、会誌「人間の経済」再開（第二期創刊）に取り組むこととなりました。

基本的な会誌の性格は第一期と変わるものではありません。

理論的な研究から各地の取り組みの現状、そのナマの声まで、多様なテーマの論考を掲載していきたいと考えております。

広く論考を求めていますので、諸姉諸兄のご支援、ご協力をお願いいたします。

第二期、「人間の経済」、簡易印刷版、及びHPでのPDF版提供

不定期刊

投稿資格 特に設けず

投稿 常時受け付け

投稿論文の著作権は著者に帰属

原稿料はありません

ご連絡は info@grsj.org まで。

人間の経済 第二期第49号(通巻127号)
2006年6月13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