

人間の経済

第2期 第 **28** 号 (通巻 106 号) 2005年8月25日刊

目次

虚妄の極地 = 小泉「郵政改革」

小泉「構造改革」の本質

郵便・郵貯・国債

小泉「郵政改革」の内容

「民営化」はできない

超低金利政策のパラドックス

いま国民がなすべきこと

あるべき郵政改革

青木秀和 (財政問題研究者)

週刊マーケットレター (05年8月22日週号)

主要マーケット指標

幻想でしかない「官から民への資金の流れ」

米株式投資を慎重にさせる物価と住宅の動向

曾我 純

虚妄の極地 = 小泉「郵政改革」

青木秀和（財政問題研究者）

小泉「構造改革」の本質

内橋克人は小泉政権の「構造改革」に関して、ズバリ本質について次のように指摘する。

「小泉流構造改革の『効果』とされるものは常に両義性をはらむ。

いつの場合も、一方にプラスとみえて、その実、絶えず他方でさらなる困難な『構造問題』が生まれ、問題をさらに複雑化、深刻化させながら進むことになる」（内橋克人・佐野誠編『ラテン・アメリカは警告する』新評論・20ページ）」

ついに衆議院解散・総選挙にまで至った「郵政改革」も、まさにピタリとこの指摘が当てはまる。

郵便・郵便貯金・国債

1871(明治4)年の大政官布告をもってわが国近代郵便制度のスタートとされている。明治政府はこの事業の全国展開を図るにあたり、地方の名望家である庄屋・名主層を巧みに取り込んだ。郵便事業が「公務」であることを強調し、局長は「準官吏」として扱う、さらに俸給は1日当たり「玄米5合」とすることを庄屋・名主層に呈示したのである。敢えて金銭ではなく米払いにしたのは、武士の俸禄が米であったことを強く意識したものであった。このような提案を自分たちに対する厚遇と受け取った彼らは、すすんで家屋敷の一部を「郵便取扱所」に提供し、郵便という国家事業に積極的に協力したのであった。これが「特定郵便局」のルーツである。かくして明治政府は、江戸期の「宿駅・飛脚」制度から一足飛びに郵政ネットワークを完成させることに成功したのである。

こうして橋頭堡を作り上げた明治政府は、4年後の1875(明治8)年に貯金業務を開始する。ところが、明治政府は抜け目なく郵便開始の翌年1872(明治5)年に「準備金制度」なるものを創設していた。そして1876(明治9)年に制定されたその「取扱規則」には、はやくも郵便貯金(当時の名称は郵便局貯金)は大蔵省国債寮が預かり運用する旨の規定を明記されていた。すなわち、郵便貯金はその「運用」先としてじつは当初から「国債」が予定されていたのである。

国債寮は1878(明治11)年に国債局となり、1885(明治18)年には大蔵省に預金局が設置されるのと同時に国庫勘定に「預金部」が設けられ、郵便貯金はこの「預金部」に集中されることとなる。そして時代は下って、1916(大正5)年に簡易生命保険制度が創設されこれに加わり、敗戦後の1951(昭和26)年「預金部」が「資金運用部」に改組されたというのが、ざっとした歴史的な流れである。

このように郵便貯金には、郵便局(その大半は「特定局」)が庶民の零細な貯金を集め、それを大蔵省の一カ所に集中させて資金規模を膨らめて、主に国債で運用するという仕組みが、制度発足当時から組み込まれていた。政府は2001年4月に財政投融資制度を改定(これを「財投改革」と称しているが)、資金

運用部を廃止し、それに代えて「財投債」という普通国債を発行して資金調達手段とすることにしたが、これはまさに大先祖返りであった、ということになる。

小泉「郵政改革」の内容

それにしても小泉政権が目論む「郵政改革」とは何か？国会を解散し、その是非を選挙民に問うような「国民的政治課題」でありながら、その内容がわれわれに少しも伝わってこない。断片的な情報が時折もたらされただけである。政府案をごく簡単にお復習しておこう。

小泉政権の狙う「郵政改革」とは、郵政事業を、窓口業務、郵便事業、郵便貯金（郵貯）、郵便保険（簡保）の4事業に分割、それぞれの株式会社化を図り、それらを束ねる、持ち株会社を設立し、持ち株会社の三分の1以上の株を政府保有とする、というものである。

より具体的には、次のような業務が想定されている。

窓口会社には、現在の郵便局のほとんどが編入される。そこでは、郵便、郵貯、簡保の窓口業務を行ない、年金、恩給、公共料金の受払い業務も受託する。また、コンビニ的な小売店業務、旅行代理店やチケット販売、介護サービス等も行なえるようにする。

郵便事業会社では、窓口業務以外の郵便集配事業とゆうパックなど宅配物流業務も引き続き行なうが、郵便料金については政府認可のもとにおく。

郵便貯金会社は、民間の市中金融機関と同様の預金・貸出・債券売買の業務を行なうが、窓口業務は、窓口会社に委託する。また現行の郵貯に付けられている一〇〇〇万円までの元利保証という政府保証は外し、郵貯会社を預金保険機構に加入させた上でペイオフの対象とする。

郵便保険（簡保）会社は、民間生命保険会社と同じ業務を行なうが、郵貯業務同様、窓口業務は、窓口会社に委託する。

要するに、小泉＝竹中ラインのいう郵政「民営化」とは、取りも直さず郵政4事業とそれを束ねる機関の「株式会社化」ということに尽きる。そのメインターゲットは郵貯・簡保という金融部門であることはいうまでもない。

「民営化」はできない

いくら希望しても現実がそれを許さなければ、単なる願望にすぎない。客観的に考えた場合、小泉「郵政民営化」もそれに限りなく近いとするしかない。

郵貯・簡保の資産明細を、郵貯が資金運用部へ預託が義務づけられていた最後の年度である2000年度末と昨年度末を比較したものが、次ページの表1である。資産明細とは、略していえばわれわれが郵貯や簡保に預けた資金の「行き先」のことだ。

一見して分かるように、総資産の約半分が国債に貼りつき、資金運用部預託金と合わせると4分の3が国への貸し出しとなる。さらに、地方分と財投機関向けを合計すると総額304兆5000億円余り、総資産の92%が政府財政で使い尽くされてしまっている。これがわれわれの貯蓄の実態である。

次に指摘しなければならないのが、資金運用部への預託金が減った分とピタリ同じ額が国債と地方債で増えているという点である。ここに「財投改革」がいかにインチキであったかが示されている。確かに財政投融资計画は、二〇〇五年度単年度計画が一七・二兆円と、ピークであった一九九六年度の四〇・五兆円に比べて約四〇％強まで激減している。ところがこの規模縮小は表面上の取り繕いであって、その実、資金運用部から国債への付け替えをせっせと行っていたのである。

郵貯側からみれば、国庫への貸付総額は変わらず、ただその名宛てが財務省理財局（資金運用部の管轄部局）から国債整理基金（国債を管轄する特別会計）になったにすぎない。

しかも郵貯は34兆円近くも貯蓄量を減らしている。しかし、国への貸し出しはまったく回収できていない。結果、貯金の払戻し要求に応えるために、政府向け貸し出し以外の運用資産を取り崩すしかなかったことも、この表から一目瞭然であぶり出されてくる。

表1 郵貯・簡保の資産明細									
	2001年3月末			2005年3月末			増減		
	郵貯	簡保	合計	郵貯	簡保	合計	郵貯	簡保	合計
資金運用部 預託金	189.6	4.6	194.2	79.3	-	79.3	110.3	4.6	114.9
国債	25.0	27.7	52.7	106.6	57.5	164.1	81.6	29.8	111.4
地方債・地方 貸付金	9.8	25.1	34.9	12.3	25.9	38.2	2.5	0.8	3.3
公社公団債・ 貸付金	2.5	31.1	33.6	4.6	18.3	22.9	2.1	12.8	10.7
社債	3.4	3.8	7.2	2.9	3.0	5.9	0.5	0.8	1.3
外国債	4.5	3.8	8.3	3.1	1.6	4.7	1.4	2.2	3.6
金銭信託	10.5	16.3	26.8	3.4	8.9	12.3	7.1	7.4	14.5
契約者貸付	0.8	2.7	3.5	0.5	2.1	2.6	0.3	0.6	0.9
郵便事業へ の貸付	-	-	-	0.3	0.2	0.5	0.3	0.2	0.5
現金・預金	1.7	2.4	7.5	1.1	2.4	3.5	0.6	3.4	4.0
計	247.8	120.9	368.7	214.1	119.9	334.0	33.7	1.0	34.7

資料出所：『郵貯2001』『簡保2001』
 郵政公社 web: <http://www.zaimu.japanpost.jp/tokei/>
 注：郵便貯金特別会計の資金運用部から借入金は、資金運用部預託金と相殺してある。

預金量は、じり貧どころか今後急速に進む高齢社会にあっては大きな取り崩しが起こるのは必至な情勢なのにもかかわらず、ほとんど全資金を投入している最大の融資先はもとに返済をする方針を持たず、その見込

みもない。ところが、こともあろうか全株式を最初から取得して支配力を思うがままに行使している。

そんな会社の株式をいったい誰に買わそうというのか。いったい誰に売れると思っているのか。わが国の株式市場が正常であるならば、絶対にできない相談ではないのか。

仮に強引に「株式会社化」を強行したとしても、それは未来永劫に株式の一般公開の可能性のない閉鎖的「民営化」に終わるだろう。しかし、われわれには「国営」株式会社をわざわざ作ってお遊びをしているような時間的余裕は、経済的にも財政的にもまったくないのである。

超低金利政策のパラドックス

郵便貯金のストック量（残高）は、 $(新規預入) + (元加利息) - (払戻)$ の計算式で算出することができる。これをバブル最盛期以降、統計の公表されている最近まで時系列にまとめたものが表2である。

新規預入と払戻の関係に着目すれば、バブル絶頂期から崩壊後10年程までは前者が後者をほぼ5兆円内外上回る関係にあったことが分かる。これと比較すると元金に加わった利息、「元加利息」のほうが圧倒的に大きい。この間の残高増大の主要な部分を支えていたのは、「元加利息」であったのである。そして、政府はこれが新たに資金運用部に強制預入されてくることをいいことに、財政投融资の規模を増大させ、国債を増発させてきたのである。

ところが長引く不況からの脱出策として採用した超低金利政策が、皮肉にも自分の首を絞める結果となって返ってきたのだ。超低利は確かに利払い費を圧縮したが、そのメリットよりも大きな損失が調達側で生じてしまった。元加利息が往時の8分の1まで激減してしまったのである。加えて、2000年度以降、払戻が新規預入を経常的に大きく上回り、郵便貯金は純減時代に突入している。

表2 郵便貯金の推移				
年度	新規預入	元加利息	払戻	期末残高
1989	504,833	71,758	489,560	1,345,723
1990	1,574,603	65,835	1,623,359	1,362,803
1991	1,035,846	74,001	916,643	1,556,007
1992	978,505	91,062	924,668	1,700,906
1993	907,000	92,115	864,673	1,835,348
1994	1,097,998	91,645	1,049,089	1,975,902
1995	1,071,053	86,765	999,345	2,134,375
1996	1,053,714	82,936	1,022,153	2,248,872
1997	1,107,952	85,951	1,037,314	2,405,460
1998	1,227,145	86,478	1,193,216	2,525,867
1999	1,246,522	86,779	1,259,466	2,599,702
2000	2,449,364	77,865	2,627,595	2,499,336
2001	2,529,191	39,045	2,674,154	2,393,418
2002	2,172,456	20,857	2,254,265	2,332,465
2003	1,841,708	14,102	1,914,455	2,273,820

資料出所 郵政公社 web <http://www.zaimu.japanpost.jp/tokei/>

郵貯はすでに国債の引受能力を完全に喪失しているのである。それが現状で露呈しないで済んでいるのは、ひとえに資金運用部預託金が国債に転換されているからである。しかし、それもはやほとんど限界域に達している。

いま国民がなすべきこと

郵貯・簡保の郵政マネーの運用は、集金を担当する郵便局という「入口」とその資金を実際に使う住宅金融公庫や道路公団といった財投機関という「出口」、そして、その運用を采配する「中間」の各システムから成り立っている。

小泉「構造改革」とは、せいぜい「出口」システムの改変に手をつけたにすぎない。しかも、それは特殊法人から独立行政法人と中味を伴わない看板の架けかえや形式的「株式会社化」など程度の低い誤魔化しでしかない。そこへ「改革」の切り札として打ち出したのが、「入口」システムの郵政「民営化」だった。ところが、それは茶番を通り越してもはや「悪い冗談」としかいいようがない代物だったのである。

ただし、多くの国民はこの小泉「改革」トリックに未だ気づいていない。それをいいことに、学者出身の郵政民営化担当相は何かのつ覚えのごとく「大きな政府から小さな政府」を繰り返して、改革派を自認する複数の財務官僚は反対派追い落としのための「刺客」として名乗りを上げている。彼らは、超近視眼的視点しか持ち合わせない、アマルティア・センが言う“ラショナル・フールズ(合理的な愚か者)”なのか、それとも正真正銘の“フールズ”なのか。少なくとも、特権を握った官僚と政権党がタッグチームを組んで、過去何十年にも渡ってしてきた不始末を、必死に何が何でも隠蔽しようとしている醜悪な姿がそこから見て取れるのではないか。

本当に改革が必要なのは、官僚と政権党が結託して支配権を握る「中間」システムなのである。ここへの民主的コントロールを効かせる仕組みに変えることを、言葉の正しい意味での「構造改革」という。そこに切り込んでいける真の勇氣を持った政治勢力を育成することが、愁眉の急の国民的課題である。

あるべき郵政改革

「民営化」と不用意かつ軽率に訳されている“privatization”に「民」という概念は一切含まれていない。原語の語義に忠実に従って訳すなら「私有化」ないしは「私物化」が最適である。郵貯・簡保の郵政マネーは、その生い立ちから、国民の零細な財産を国家が片端から取り込んで、勝手に使い尽くしてしまえるという機構の中に置かれていた。この機構内部では、その使途の決定力を持つ者に大きな権力が生まれる。それはただちに利権化し、さらに構造化する。こうして戦前・戦中・戦後を問わず、政権を握る特定の政治勢力と深く結びついた「官僚の、官

僚による、官僚のための「官治支配がわが国に蔓延るようになったのである。これはまた、官僚と有力政治家、それらと結びついた政治勢力や財界が、郵貯・簡保というまさしく「諸国民の富」を好き放題に使ってきた過程でもある。現政権が言い出すはるか以前に郵政マネーは“privatization[私物化]”されていたのだ。

郵政マネーにとって必要なのは、運用の「民主化」である。「民営化」などではない。“private[私的]”とは正反対に“public[公衆性]”こそが埋め込まれるべき理念である。

具体的に、どうするのか。まず管理単位を縮小して経営の実態を見えやすくする必要がある。それには、現在13ある支社単位に分割して分社化すればよい。これは窓口ネットワークにいったい手をつけず直ぐにも実施できる。もちろん、資金量に大きなバラツキが生ずるが、投融資を域内に限定するならば、資金の需給に大きな格差が生まれることは避けられる。同時に、そうすることで預金者からも、自分の預けた資金の「行方」が非常にクリアーに見えることになる。

さらに、その投融資は「自治体向け」と「社会責任投資(SRI)」に限定する。ただし、自治体向けは現状のような「箱物」に融資するのではなく、維持・補修・再生など社会資本の超寿命化に資する投資や積極的環境改善投資、あるいはよりコンパクトで高能率の電算システムへの転換投資など住民福祉の向上に基礎をおいた事業に限ることにする。

また、過去債務の借換えと債務償還計画の再構築(リスケジュールリング)にも、このなかで応じていく。郵貯・簡保が保有する地方債38兆円は、地方交付税特別会計借入金の地方負担分(約33兆円)を除く地方債務総額の約2割を占める。これはこれからの地方財政再建を考える上で大きな意味をもつ。いずれにせよ、自治体には融資を受ける際に、現実的で実行可能な「債務償還計画」の提出を義務づけることにする。これは自治体財政の複年度会計化に対して間接的ではあるもののかなり大きな圧力をかけることになるはずである。

現状において、郵貯・簡保が預金の払戻し要求に応ずるためには国債の償還を待たねばならず、その国債償還を行うためには郵貯・簡保がまず新規債を引き受ける必要があるという、悪魔のトートロジー(同義反復)状態となっている。しかも、その際「金利」分が元金に次々に組み込まれて残高が鰻登りに累増する傍ら、実質的な資産はその分空洞化するという状況を招いている。じっさい、郵貯も簡保も受け取るべき金利分まで身銭から出しているのである。業績が悪いのに積立金を取り崩したり資産を売却したりして株主配当をすることを、タコが自分の足を食べて、空腹を満たすようなことから「タコ足配当」「タコ配」と呼ばれるが、まさにその状態に陥っている。

つまり、実質的な金利収入は鏝(びた)一文ないということである。そして、それは国・自治体の財政が劇的に改善されない限り、未来永劫に続くことになる。

ならば、いっそ国債については金利を取ることを止めてしまったらどうか。それでも郵貯・簡保の財務内容に些かの変化もない。むしろ架空な資産膨張が収まって資産内容の健全性は増すことになるだろう。国や自治体にとっても自動的な債務累増に歯止めがかかり、財政再建への道筋がつけやすくなるに違いない。

ただし、そうなると貯金にも利子を払えなくなる。そんなことをしたら、預金者が一斉に預金引き出しに殺到する「取り付け」になるかもしれない。そこで、郵貯・簡保で預かった資金については、限度額を設けず、全額「政府保証」を付けるということにしたらどうだろう。市中金融機関でも当座預金や利息がゼロの「決済性」普通預金は、ペイオフの対象から外され青天井で保護されることになっている。これと同じ保証をゼロ利子の郵貯・簡保に与えるのである。

しかし、そうなると金融機関としての郵貯・簡保は「利ザヤ」を稼げなくなって経営が出来なくなる。そのため、預金者から残高の0.5%程度の「口座管理手数料」を徴収することが必要となってくる。預金者にとってはマイナスの金利負担となるが、時間外 ATM 利用手数料の無料化や手数料について所得控除の対象とし、低所得者や失業者については減免措置を設けるなどすれば、理解が得られるのではないか。

ともかく郵貯・簡保の預金量の急激な減少は絶対に避けなければならない。それは国公債の資金繰りを即時に悪化させ、政府・自治体財政に致命的で回復不能なダメージを与えることになる。郵貯・簡保を道連れにした「国家破産」を招き寄せてしまうのである。

これを避けるためには、もはや出口でも入口でも金利を付けられない事情を正直に説明し、しかし預かった資金は絶対に守り抜くという強い公約をしつつ、今後は増価型「運用」は行わず、運用する場合には徹底的に透明性を確保するという宣言をして、郵貯・簡保に今以上の「安心感」を持たせるに以外に方法はないのではないか。

しかし、どのように工夫してみても高齢社会が急速に進むなかでは中長期的に預金量の減少は避けられない。そもそも貯蓄というのは現在の購買力の未来への移転である。未来の時点において、所得再分配をしてもなお購買力が不足するような場合に貯蓄を取り崩して補うことは無論正しい。さらに資金的余裕のある者が自ら貯蓄で購買力を確保するのは共助の考え方からむしろ是認し得る行動であろう。とはいえ、国債に貼り付いた資産を引き剥がすことはできない。どこからか払い戻しのための資金を調達しなければならない。この場合においては日銀と政策協調するしかないのではないか。赤字支出になる払い戻し分については日銀から無制限に無利子融資を受けるのである。そして年度末に保有国債で清算する。こうすれば、社会が必要とする額だけが現金化され、インフレを引き起こす可能性を極力排除できる。最後に郵貯・簡保から譲り受けた国債を日銀は、年率 1.6%、60 年程度かけて減価していき、徐々にバランスシートから消していく。

このようなことは荒唐無稽に思われるかもしれない。もちろん、一足飛びには実現しない。今日の情勢では、政権が交代したとしても、いちは郵政「民営化」への道へ踏み出すことだろう。しかし、おそらくそれは中途半端に行き詰まるか、失敗して再「国有化」となるに違いない。そこから、このような改革が真剣に検討されるようになるはずである。

郵貯・簡保が「利子を生まないお金」に変わるとき、わが国の本当の「構造改革」が始まる。それは何時になるか分からない。しかし、われわれが理性を失うことになし状況に対峙し、政治と経済に備わるべき倫理の回復を諦めず待てば、必ずその日はやってくるはずである。

週刊マーケットレター（05年8月22日週号）

2005年8月21日

曾我 純 jsg@syd.odn.ne.jp

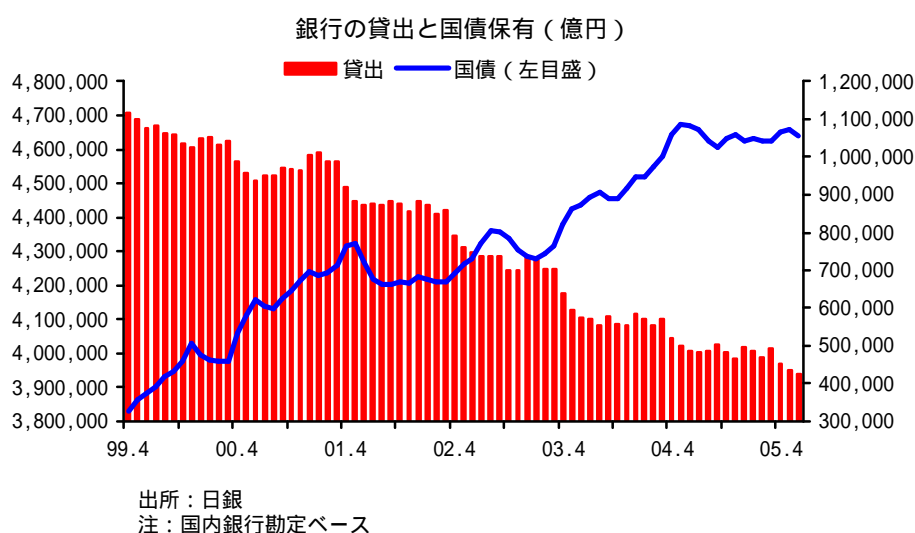
主要マーケット指標

為替レート	8月19日（前週）	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	110.45(109.40)	112.70	107.65
ドルユーロ	1.2150(1.2440)	1.2035	1.2645
ドルポンド	1.7960(1.8145)	1.7395	1.8330
スイスフランドル	1.2745(1.2475)	1.2995	1.2230
短期金利（3ヵ月）			
日本	0.05563(0.05563)	0.05563	0.05500
米国	3.82288(3.79000)	3.63000	3.28438
ユーロ	2.13213(2.13488)	2.12725	2.12313
スイス	0.76000(0.76000)	0.75000	0.75000
長期金利（10年債）			
日本	1.410(1.445)	1.270	1.265
米国	4.20(4.25)	4.18	4.11
英国	4.26(4.32)	4.31	4.36
ドイツ	3.19(3.28)	3.27	3.31
株 式			
日経平均株価	12291.73(12261.68)	11764.84	11077.16
TOPIX	1250.50(1245.13)	1191.53	1131.42
NY ダウ	10559.23(10600.31)	10646.56	10493.19
S&P500	1219.71(1230.39)	1229.35	1191.08
ナスダック	2135.56(2156.90)	2173.18	2042.58
FTSE100（英）	5312.6(5345.8)	5201.5	4962.7
DAX（独）	4929.91(4937.33)	4770.54	4360.42
商品市況（先物）			
CRB 指数	315.18(322.96)	304.79	293.54
原油（WTI、ドル/バレル）	65.35(66.86)	57.46	46.92
金（ドル/トロイオンス）	437.2(445.9)	419.7	420.5

幻想でしかない「官から民への資金の流れ」

銀行貸出（銀行勘定）の減少は続いており、7月も前年比 2.4%減少した。民間企業の設備投資は4 - 6月期も前年比 4.4%増とほぼ2年堅調に推移しているが、銀行貸出はいっこうに増加しない。増加しないばかりか、これまでの借入を返済しており、貸出は長期的にマイナスなのである。リストラ効果に業績の伸びが加わり、企業資金は潤沢であり、銀行から資金を借り入れなくても、企業は自前の資金で設備投資をすることができるからである。

銀行は預金増と企業からの返済資金で有価証券を購入せざるを得ない状況に置かれている。1999年4月の銀行貸出（平残）は470.6兆円であったが、05年6月には393.8兆円へと約6年で76.8兆円減少した。一方、国債保有額は同期間32.7兆円から105.4兆円へと貸出減少額にほぼ見合う72.7兆円増加している。官から民に資金の流れを変えると声高々に郵政民営化を唱えているが、皮肉にも資金は「民から官へ」の流れを強めているのであ



る。

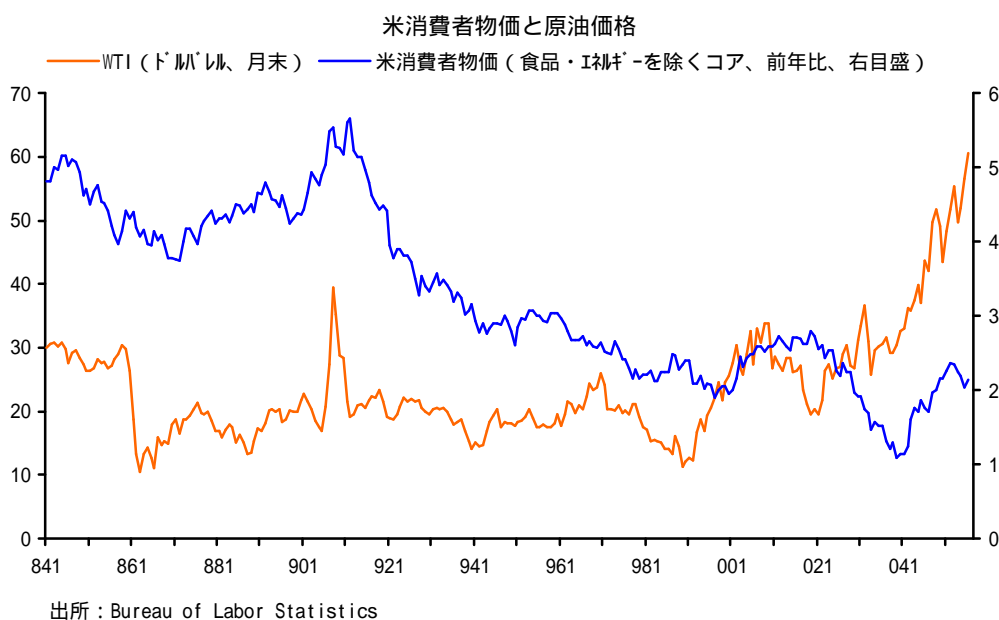
郵政が民営化されようがされまいが、家計の貯蓄は高い水準を維持し、それが民間設備投資をはるかに超えることになれば、政府部門か輸出の増大という形を取って釣り合うしかないのだ。ちょうど預金が銀行を経由して政府の支出につながっているように、資金が郵貯から銀行預金にシフトしても、銀行の国債購入額がさらに増加するだけで、政府への資金供給の流れは強まるだろう。家計貯蓄のフローが急減しないかぎり、官から民へという大スローガンは絵に描いた餅なのである。

郵貯や簡保の 300 兆円を超える資金の大半は公的部門にあるが、民間で使えといっても、銀行でさえも貸付が返されている状況で、民間に回すことができるだろうか。ゼロ金利政策下でありながら、資金需要が盛り上がらないことは、日本経済の成長が期待できず、民間設備投資は減価償却費で十分まかなえ、資本形成をなすための貯蓄は不必要なことを示

している。実物資本向けの資金需要が弱いなかで資金が向うところは、金利に反応しやすい投機的分野であり、株式や不動産の活況はまさに投機的資金需要が旺盛であることを裏付けているのである。

米株式投資を慎重にさせる物価と住宅の動向

米消費者物価指数のコア（食品・エネルギーを除く）は7月、前年比 2.1%増と引き続き低い伸びに押さえられている。だが、原油の高騰が続いていることから食品・エネルギーを含む総合指数は前年比 3.2%と3ヵ月ぶりに3%を超えた。生産者物価指数も7月、4.5%に上昇し、消費者物価に波及していきだろう。原油価格の高騰はエネルギー以外の商品の需要を弱め、非エネルギー部門の売上を低迷させることになるかもしれない。8月の



ミシガン大学消費者心理指数は 92.7、前月比 3.8 ポイントの大幅減となり、1 バレル 60 ドルを超える異常な原油値上がり消費者心理に重く申し掛かっている様子が窺える。このような原油高が続けば物価はじわじわ上昇し、家計の消費マインドだけでなく、企業収益にも影響がおよぶであろう。

こうした収益のマイナス要因が除かれなければ、米国の株式もよくて現状維持程度であろう。7月の住宅着工件数は 204.2 万戸と4ヵ月連続の 200 万戸超えとなり、投機的目的で住宅が建築されていることも、株式市場が強気になれない要因である。新築住宅価格は 05 年第 2 四半期までの 5 年間で 32.7% 上昇し、90 年までの 5 年間の上昇率 (20.4%) を上回っており、こうした住宅バブルを睨みながらでは、株式でおおきなリスクを取ることはできない。

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

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