

# 人間の経済

第2期 第 **53** 号 (通巻 131号) 2006年7月17日

## 目次

週刊マーケットレター (06年7月17日週号)

主要マーケット指標

名目経済成長率伸びず超低金利続く

理不尽な企業行動が日本を蝕む

週刊マーケットレター (06年7月10日週号)

主要マーケット指標

日本株の調整期間は1年以上に

統計と乖離しているGDP

政府の「骨太の方針」、3%程度の経済成長を前提

曾我 純

quote of this week/

天物共有

森野 榮一



# 週刊マーケットレター（06年7月17日週号）

2006年7月16日

曾我 純

## ■主要マーケット指標

| 為替レート             | 7月14日（前週）          | 1カ月前     | 3カ月前     |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 円ドル               | 116.10(114.00)     | 115.05   | 118.65   |
| ドルユーロ             | 1.2650(1.2810)     | 1.2595   | 1.2110   |
| ドルポンド             | 1.8385(1.8515)     | 1.8415   | 1.7515   |
| スイスフラン            | 1.2345(1.2225)     | 1.2325   | 1.2985   |
| <b>短期金利（3カ月）</b>  |                    |          |          |
| 日本                | 0.40600(0.38375)   | 0.31000  | 0.11250  |
| 米国                | 5.49813(5.51000)   | 5.34063  | 5.07688  |
| ユーロ               | 3.09338(3.07688)   | 2.96625  | 2.76563  |
| スイス               | 1.51583(1.53000)   | 1.47667  | 1.27833  |
| <b>長期金利（10年債）</b> |                    |          |          |
| 日本                | 1.855(1.950)       | 1.770    | 1.965    |
| 米国                | 5.06(5.13)         | 5.06     | 5.04     |
| 英国                | 4.59(4.66)         | 4.56     | 4.53     |
| ドイツ               | 3.97(4.06)         | 3.90     | 3.95     |
| <b>株 式</b>        |                    |          |          |
| 日経平均株価            | 14845.24(15307.61) | 14309.56 | 17199.15 |
| TOPIX             | 1521.71(1573.15)   | 1466.14  | 1743.77  |
| NYダウ              | 10739.35(11090.67) | 10816.92 | 11137.65 |
| S&P500            | 1236.20(1265.48)   | 1230.04  | 1289.12  |
| ナスダック             | 2037.35(2130.06)   | 2086.00  | 2326.11  |
| FTSE100（英）        | 5707.6(5888.9)     | 5506.8   | 6029.4   |
| DAX（独）            | 5422.22(5681.85)   | 5305.99  | 5918.57  |
| <b>商品市況（先物）</b>   |                    |          |          |
| CRB指数             | 357.21(348.05)     | 332.03   | 342.32   |
| 原油（WTI、ドル/バレル）    | 77.03(74.09)       | 69.14    | 69.32    |
| 金（ドル/トロイオンス）      | 666.6(632.8)       | 562.3    | 596.5    |

## ■ 名目経済成長率伸びず超低金利続く

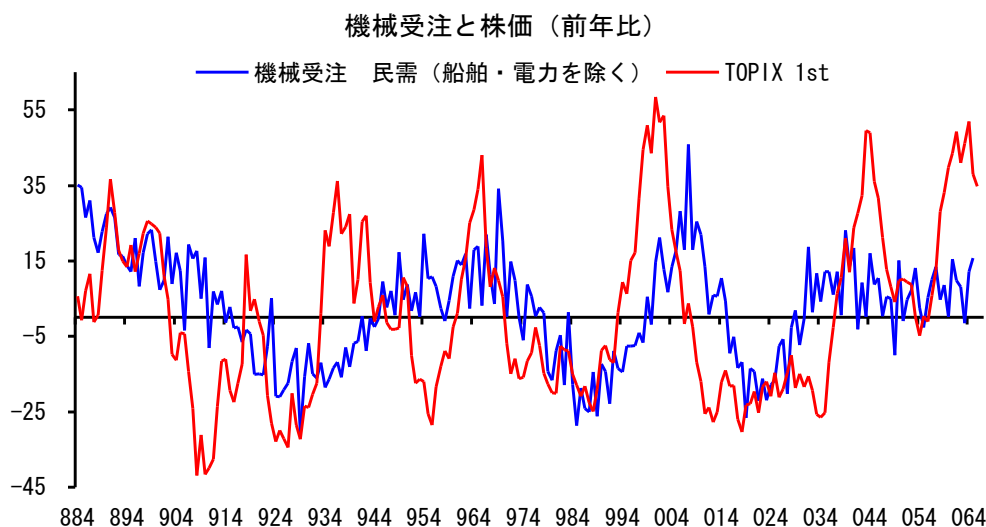
14日、日銀は01年3月から続けていたゼロ金利を解除した。0.25%に引き上げたが、すでにユーロ3ヵ月物は0.4%を超えており、市場の動きに約1ヵ月半遅れて引き上げたにすぎない。市場金利が顕著に上昇しているときに、0.25%の利上げを9人もの高給取りが集まり決定すべきことなのだろうか。それこそ金と時間の無駄だと思うが。独立しているといいながら、国債の買い入れ額は現行通り月1.2兆円を維持し、政府に貢ぎ続けるのである。結局は

国のいいなりになり、国の放漫財政を許し、財政赤字の拡大に加担していることを日銀はどのように考えているのだろうか。

ゼロ金利を解除したが、長期金利は低下し、為替相場は円安ドル高に振れた。株式は11日以降4日続落となり、6月28日以来の15,000円割れとなった。インドでのテロやイスラエルのレバノン空爆などにより、原油は過去最高値を更新し、金も急反発するなど商品市況は活況になる半面、主要国の株式市場はコスト高、消費低迷懸念からいずれも売られた。

5月の『機械受注』によると、船舶・電力を除く民需は前月比2.1%減少したが、前年比では15.8%と04年4月以来の高い伸びとなった。過去の『機械受注』の前年比伸び率はピラミッドの形状が普通だが、今回は台地状になり、好調な状態が長期化している。設備投資の拡大によって、実質GDPに占める民間設備投資の比率は05年度15.5%、02年度から1.8ポイントも上昇した。

6月調査の『短観』によれば、前規模全産業の設備投資（ソフトウェア含む、土地除く）は06年度上期、前年比13.5%増加する計画であり、『機械受注』の動きと似ている。だが、原材料価格の上昇により交易条件は悪化しつつあり、06年度上期の企業収益は前年割れになりそうだ。株価は『機械受注』よりも先行する傾向が強く、今回の株価の下落も『機械受注』の減少を示唆しているように思う。



出所：内閣府

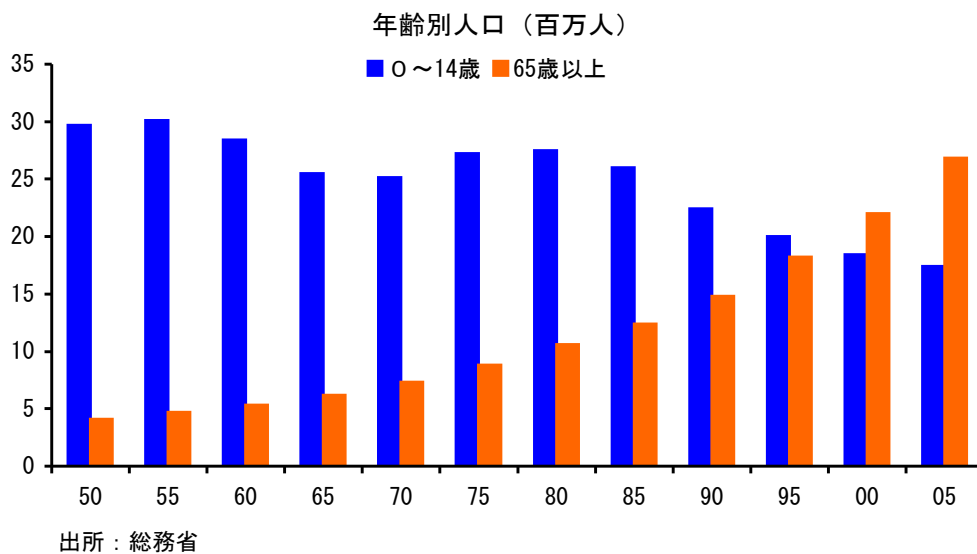
1989年のバブル崩壊から17年目に入っているが、それでも翌日物コールレート（無担保）を0.25%の超低金利にとどめておかねばならないことは、日本経済の回復力は遅れており、構造的な問題が日本経済の内部に巣くっているからだ。日経平均株価も89年末の過去最高値の38.1%にとどまり、1929年の株式市場の大暴落に端を発した米大恐慌以降のNYダウよ

り戻りは悪い。

米大恐慌期、政策金利は1929年の6%から1937年には1%まで引き下げられ、1948年に1.25%に引き上げられるまで約11年、1%に据え置かれた。バブル崩壊後17年間で日本の経済規模は名目、実質とも約1.25倍（年率1.3%）だが、1929～1946年の17年間に米国は名目2.15倍（年率4.6%）、実質1.84倍（年率3.6%）と米国は日本の回復力を大幅に上回っている。米国はこれだけ成長していたが、政策金利の引き上げは緩やかであり、2%に達したのは株式崩壊から24年経過した1953年である。これからも日本の経済成長率は過去17年間の平均から大きくはずれることはないだろう。そうであれば、米国よりも金利上昇は緩やかであり、政策金利は長期的に0.25%に維持され、長期金利は1%～2%の範囲におさまるはずである。

## ■ 理不尽な企業行動が日本を蝕む

02年度以降、企業業績は回復し、企業の負の遺産は解消されつつあり、経営基盤は強化されているように受け止められているが、実はその裏には新たな問題が発生しており、それが



日本を蝕んでいるのである。企業優位のなかで終身雇用や年功序列制が崩れ、成果・能力主義が矢継ぎ早に導入されたが、根拠らしい根拠も示さず、上司の身勝手な評価がまかり通る独裁的経営が蔓延してしまった。リストラや給与の決定権を盾に取り、劣悪な職場環境で長時間労働が常態化してしまった。一人当たりオフィス面積や労働時間は先進国のなかではもっとも酷い。都市部の勤労者は長時間労働に遠距離通勤が加わり、自由な時間がないばかりか、ゆとりある食事の確保も奪われている。こういった生活が何十年も続くことを考えれば、結婚や子供のことについては二の足を踏む感情を抱くのは自然なことではないだろう

か。

経営の失敗を従業員に押し付け、従業員の犠牲のうえに成り立っているいまの企業の仕組みを変えなければ、結婚の高齢化や少子化といった日本の真のファンダメンタルズは良い方向に向かわないだろう。企業は激しい競争のなかで、単に業績を引き上げることに汲々とするのではなく、人間が衣食住においてまっとうな生活をおくることのできるようなシステムを構築しないことには、日本経済の長期低迷に歯止めを掛けることはできないだろう。カネ・モノだけの追求だけでは、戦前の日本軍とおなじ末路を辿ることになるのではないだろうか。

## 週刊マーケットレター（06年7月10日週号）

2006年7月9日

曾我 純

### ■主要マーケット指標

| 為替レート             | 7月7日（前週）           | 1カ月前     | 3カ月前     |
|-------------------|--------------------|----------|----------|
| 円ドル               | 114.00(114.70)     | 113.55   | 118.30   |
| ドルユーロ             | 1.2810(1.2790)     | 1.2785   | 1.2095   |
| ドルポンド             | 1.8515(1.8480)     | 1.8555   | 1.7445   |
| スイスフランドル          | 1.2225(1.2235)     | 1.2215   | 1.3010   |
| <b>短期金利（3カ月）</b>  |                    |          |          |
| 日本                | 0.38375(0.35500)   | 0.3125   | 0.11250  |
| 米国                | 5.51000(5.48063)   | 5.28250  | 5.02813  |
| ユーロ               | 3.07688(3.05763)   | 2.97813  | 2.76238  |
| スイス               | 1.53000(1.52000)   | 1.46000  | 1.26000  |
| <b>長期金利（10年債）</b> |                    |          |          |
| 日本                | 1.950(1.920)       | 1.880    | 1.875    |
| 米国                | 5.13(5.14)         | 5.02     | 4.98     |
| 英国                | 4.66(4.72)         | 4.66     | 4.41     |
| ドイツ               | 4.06(4.05)         | 3.99     | 3.89     |
| <b>株 式</b>        |                    |          |          |
| 日経平均株価            | 15307.61(15505.18) | 15096.01 | 17563.37 |
| TOPIX             | 1573.15(1586.96)   | 1533.54  | 1783.72  |
| NYダウ              | 11090.67(11150.22) | 10930.90 | 11120.04 |
| S&P500            | 1265.48(1270.20)   | 1256.15  | 1295.50  |
| ナスダック             | 2130.06(2172.09)   | 2151.80  | 2339.02  |
| FTSE100（英）        | 5888.9(5833.4)     | 5706.3   | 6026.1   |
| DAX（独）            | 5681.85(5683.31)   | 5543.93  | 5952.92  |
| <b>商品市況（先物）</b>   |                    |          |          |
| CRB指数             | 348.05(346.39)     | 343.22   | 337.18   |
| 原油（WTI、ドル/バレル）    | 74.09(73.93)       | 70.82    | 67.39    |
| 金（ドル/トロイオンス）      | 632.8(613.5)       | 627.4    | 588.4    |

### ■ 日本株の調整期間は1年以上に

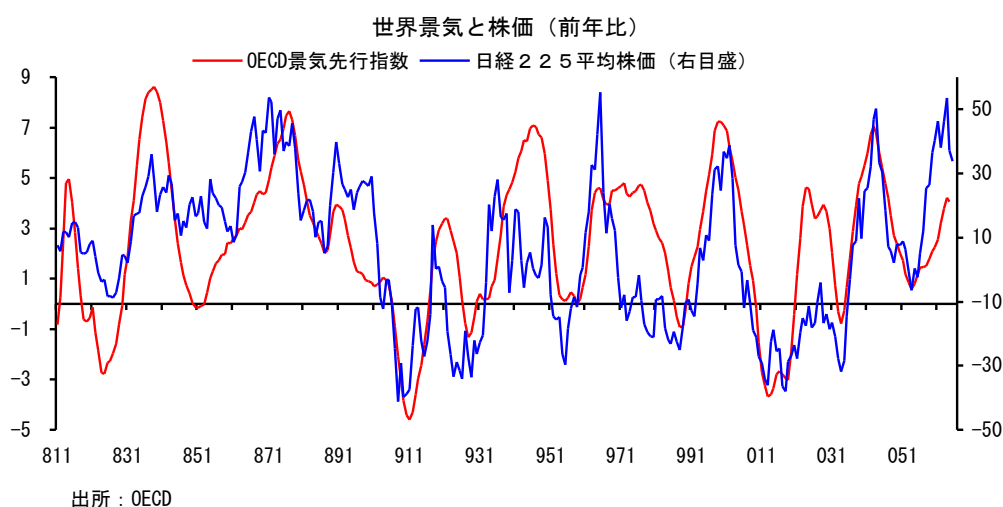
OECDの景気先行指数は5月までの3ヵ月ほぼ横ばいとなり、世界景気の拡大は鈍化しているようだ。EU15の先行指数は前月比0.5%増加したが、主力の米国が-0.6%と2ヵ月連続のマイナスになり、日本も0.2%の低い伸びにとどまった。

6月の米非農業部門雇用者数は12.1万人増となり、4-6月期では03年10-12月期以来の低い増加数となった。6月のISM景況指数も製造業、非製造業ともに前月を下回り、景気マ

インドはやや弱含みになった。

OECD 景気先行指数は昨年4月の前年比0.6%を底に上昇を続けていたが、5月は4.1%と4月の伸びを0.1ポイント下回った。いったん下降すると再び上昇することはなく、伸び率はどんどん低下していくことが、過去の数値から予測できる。

短期の6ヵ月比では5月は2.0%増と3月の2.6%から2ヵ月連続して低下しており、短期の景気サイクルは減速に向かうことを示している。月末ベースでは、NYダウは4月末をピークに2ヵ月連続で低下し、6月末の日経平均株価は5月末をやや上回ったが、3月末をピーク



クに落ち込みつつある。

OECD 景気先行指数の前年比伸び率がさらに低下していくことになれば、日経平均株価がいまの水準を維持していくことは難しい。OECD 景気先行指数の前年比伸び率のピーク・ボトムと日経平均株価の同伸び率のピーク・ボトムはこれまでほぼ同じタイミングで動いているからである。

日経平均株価の前の伸び率低下期間は04年4月の50.2%から05年4月の-6.4%までの1年だが、マイナス幅が小幅であったため、月末ベースの株価変動幅は1,100円にも満たず、株価水準に大きな変化はなかった。OECD 景気先行指数の前年比伸び率が上向くと同時に、日経平均株価の伸び率も上昇に転じ、06年4月末には53.6%も上昇した。4月までの相場は投機による異常な出来高を伴う値上がりだけだっただけに、マイナス幅は前回のようには小さくならず、伸び率がプラスになるには1年以上の期間を要するだろう。株価の下落はまだ入口である。

## ■ 統計と乖離している GDP

日本の景気は回復しているが、足取りはしっかりしたものではない。『毎月勤労統計』によると、5月の現金給与総額は前年比0.1%とやっと前年を上回っている程度であり、勤労者世

帯が財布の紐を緩めることができるような伸びではないからだ。消費マインドが改善されていないことは、新車販売の売れ行きにもあらわれている。6月の新車販売台数は前年比6.5%減と引き続きマイナス幅は大きく12ヵ月連続の前年割れである。

6月のマネタリーベースは量的緩和解除の影響から前年を16.5%も下回った。マネタリーベースの約8割を占める日銀券発行高は前年比0.9%と3ヵ月連続の1%割れである。05年4-6月期には4.0%増加していたが、4四半期連続で伸びは低下し、名目GDPの伸びを下回っている。05年4-6月期の名目GDPは前年比+1.5%だったが、06年1-3月期は2.5%に拡大した。経済成長率が伸びるということはモノやサービスの取引が活発になり、それと同時に金銭の需要も増えるはずだが、実態はそれと逆の動きをしている。お金が動かなくても経済が拡大するような仕組みができているのであるだろうか。お金の代替物があらわれているとはいえ、このような低い伸びを説明することはできない。

お金ではなく、むしろGDP、特に消費の推計の仕方に問題があるように思う。1-3月期の現金給与総額が前年比0.3%しか伸びていないにもかかわらず、GDPの民間最終消費支出は2.2%も拡大している。『家計調査』でも1-3月期の全世帯消費支出は前年比1.8%減少しており、単身世帯や世帯数を考慮しても腑に落ちない。

## ■ 政府の「骨太の方針」、3%程度の経済成長を前提

政府は7日、「骨太の方針2006」（経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006）を閣議決定し、06年度の政府経済見通しを改定した。それによると、06年度の名目GDPは当初見通しを0.2ポイント上方修正し2.2%とし、07年度は2%台半ばを見込んでいる。06年度は0.6%のゲタを履いているけれども、それでも06年4-6月期以降、前期比0.6%強の成長を続けなければ見通しにはとどかない。

05年の『国勢調査』によると、15歳～64歳の人口は5年で284万人減少した。2010年までの同人口は年1%程度減少していく見通しであり、国内需要の増加によって成長率を引き上げるハードルは相当高いといわざるを得ない。「骨太の方針2006」では名目経済成長率を3%程度としているが、これはまさに画餅であり、でっちあげにしてもひどい代物である。小泉首相も事務方にすべては任せ、後は野となれ山となれで、後任にすべてを委ねてしまった。時間と金を掛けてこういった内容のものしか打ち出すことができないとは、作らないほうがましである。

quote of this week

## 天物共有

天物共有、この言葉は東洋社会党のスローガンでした。

昭和5年(1930年)に田中惣五郎は『東洋社会党考』を著します。そこで人は東洋最初の社会党という名をもつ運動が明治15年(1882年)に成立していたことを知ったわけです。

場所は肥前の國、佐賀藩の地です。

天保の改革のころ、各藩も藩政改革に取り組みましたが、佐賀藩主鍋島閑臈<sup>かんゆ</sup>は藩財政の改革とあわせ、豪農富商の所有する田地を貧民に配布する均田制実施の改革を行いました。明治に入り、これを敬慕する農民たちによって、東洋社会党は結成せられたわけです。

同公の廟宇には、

仁祖 天保壬寅年公以博愛之心立財産公平之制我党沐浴其沢欽慕  
其德乃謹奉献此遍額

東洋社会党松浦部 三千余名各総代

(東京日日新聞第三一二四号、明治一五年五月十五日)

との内容の額が奉献されたそうです。

まあ、これは、天保みずのえとらの年、公は博愛の心をもって財産公平の制度を立てました、我が党はそのめぐみに浴しその徳を欽慕し謹んでこの遍額を奉献します、ぐらゐの意味ですが、「私」の原理が天物を汚してつゐには「私」自身を苦しめるようになった、環境の大事さが自覚される時代にも好まれるべき言葉かもしれせん。

私はそこに行ったことがありませんので、この額が今もあるのかどうか、知りません。

(森野 榮一)

人間の経済 第二期第53号(通巻131号)  
2006年7月17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](mailto: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