

# 株価 2 万円台の光明と影

J R 貨物労組資料室報

No.136 2015. 4.25

## 株が上がったけど！

4 月 14 日福井地裁が、関西電力高浜原発 3, 4 号機の再稼働を禁じる仮処分請求を認める司法判断を下した。

再稼働の可否を判断する「新規基準」が合理性を欠くとして、再稼働を「認めない」と極めて正当、かつ画期的な判断を下したのであった。

その主文には「高浜原発 3, 4 号機の原子炉を運転してはならない」とあった。

この意義ある司法の判断がなされた少し前の 4 月 10 日、東京の株式市場で株価が一時 2 万円台（註 1）に乗ったことが大きく報道されたが、約 15 年ぶりの 2 万円台であった。

物価が経済の体温といわれるように、株価も同様に表現できるであろう。

しかし、株価の上昇といっても国が市場に介入し、言い換えるならば「官製相場」ではないか？という疑問が多く発せられている事に注意しなければならない。

株価は本来、株式市場で需要と供給（売りと買い）の関係で決まる。

この株価を吊り上げるために、なんと日銀や、我々の年金を管理する「年金積立金管理運用独立法人」（G P I F）（註 2）あるいは、郵貯銀行の預金などの大量の資金が株式市場に投入され、それによって株価が吊り上げられている。

これをマスコミなどは「官製相場」ではないか？などとしきりに報じ出したのである。この行為をマスコミは「市場の海に公的マネーの鯨が 2 万円の潮を吹いている！」などと皮肉って報じていたが、正にその通りであろう。

さて、株などにはまったく縁遠い我々だが、確かに株価が高い方が景気は良く、荷動きも活発になり、わが J R 貨物の業績も上がるという見方を、実感するところである。

しかしそれは表面的でしかない。

実際に、国が政策的に株価を押し上げたとしても、それは投資家や株保有者が儲けるだけであり、実体経済（物づくりを主体とする生産消費活動）は依然として冷えたままである。

しかし株価だけが上昇しているようである。

我々はこうした状況がなぜ生じるのか？すこし踏み込んで考えなくてはならないだろう。

註 1 4 月 10 日株価が東京市場で午前中一時 2 万円を超えたが、すぐ 2 万円を割りこんでいる。

**註2 GPIF** 年金積立金管理運用独立法人のこと。厚生年金や国民年金の積立金約130兆円を管理・運用している。基本的な資本構成は国債が66%、国内株12%などと定められている。しかし国内株の割合を増やす方向で、すでに運用比率の上下限を定めたルールを停止している。2014年に新しい委員長が就任した。

## 官製相場とは

官製とは、広辞苑によれば「政府がつくること」の意であるから、株価の2万円台とは政府が作ったものと言うわけで、マスコミはこれを大々的に報じている。

たとえば日経は、「…日銀が大量の国債や株式を購入して、市場に資金を供給する金融政策(註3)は3年目に入った」とか「このため円安、株高の好循環が生まれ、家計や企業業績が回復し、デフレ脱却がはかられつつある」(いずれも2015・4・4日経)と官製相場の効用であるとリードしている。

けれども同時に次のようにも報じている事に注意しなければならない。すなわち「…市場に資金を大量に供給しているが、個人消費や企業の設備投資は慎重であり、株式市場には公的資金による大量購入の歪みも生じている」(同)としている。

これは官製相場が全くマッチポンプ的な政策であることを如実に示しているようだ。

大量の資金(公的マネー)を市場に注入し続けることで、人々のデフレ心理を払拭し、2%の物価上昇に誘導し、日本経済の活性化を図るのが安倍政権の狙いであるが、その事によって、一層世界一の財政赤字国からの脱却を不可能にしているようだ。

たしかにこの2年間で、円高(1\$=93円)を円安(1\$=120円)に誘導し、日経平均株価は約60%も上がっているのだが、これは官製相場で造られたものでしかないのだ。

実際に連合古賀会長は「株価が上がるのはいいが中味の精査が必要だ。株価は実体経済が回る中で上昇するのが望ましい」と述べている。

更に「官製相場」の影響について見ておこう。

一例であるが、JR東海の株価は昨年3月末では約12000円であったが、この1年間で倍近く急騰している。JR東海についてはリニア建設で借金が膨らむことから、株式市場では否定的に見られていたが、最近では逆に資本を有効に使っているなどと評価され、株価が急上昇したのであった。

つくられた相場という事である。

JR東海は株価上昇を喜びつつ「…経営方針を変えたわけでもないのに」と当惑顔であろう。(朝日15・4・11)

官製相場についてはそれだけではない。次にそのカラクリを見ておかななくてはならない。

### 註3 金融政策

日銀が株価や金融市場の安定、景気の刺激策を目指して国債など金融資産を市場から大量に買い入れて資金を供給する政策を指す。狭い意味では金融政策の誘導目標を金利ではなく「お金の量」に切り替える政策を指す。従来の金利を上げ下げする金融政策とは異なることから「非伝統的金融政策」とか「異次元緩和政策」と呼ばれる。

## 株価上昇のカラクリ

では株価を吊り上げるため、市場に公的マネーを大量に注ぎ込む仕組みを見ておこう。まず年金積立金管理運用独立法人(以下GPIF)が、株式市場に投入する公的マネーだが、GPIFは厚生年金や国民年金の保険料を一括して管理運用する機関として 2006 年度に発足した比較的新しい組織であるが、その管理運用資金額は巨額であり、実に 120 兆円にも達する国家予算を超える額である。

国家予算を凌駕する資金の一部を運用するのであるから、GPIFの投資行動は市場の注目を集めていることは言うまでもない。

反面、国民の年金を運用する場合、リスクについて「慎重でなければならない」という論も当然強い。

その運用については、具体的に株式や債券(主に国債)の資産構成などを原則として 5 年に一度その割合を決めて、その範囲で運用するのである。

運用について、2013 年度を見ると、最も多いのが国内債券投資で 66%, 国内株は 12% などとなっている。

ところで長期的に年金財政を安定させるには、年 4% 程度の収益が必要とされている。これまで運用実績が低迷する時期が続いたが、円安や株高の影響で 2012 年度の場合、運用益は 11.2 兆円で、利回りは 10.23% となり、これまでの最高を記録している。

しかし株価のために我々国民が抛出した年金資産、その一部が GPIF を介して株式市場で使われている事が問題なのである。

具体的に示すならば、昨年度 GPIF は 3 兆円もの日本株を購入している。

これは過去最高額であり、今年度は 1 兆円程度買い進めるとされている。

昨年 4 月に新たに GPIF 委員長に就任した米沢氏は「企業の株式で重点的に運用すればより高い運用益を期待できる」と、株の買い増しに理解を示している。

かくして本来なら市場で決まる株価を、吊り上げるために公的なマネーが使われているという事実を見る事が必要なのだ。

それだけではない。さらに日銀や郵貯銀行なども株式市場に介入して株価の下支えを行っている。

実際に日銀が保有する株式の時価は、すでに 10 兆円を突破し、さらに年 3 兆円のペースで買い増しを続けようとしているのだ。

このため日銀は、GPIF に次ぐ大株主となっている。

とくに株価が下落した際には、すぐに市場に介入、「買い」を入れることで相場の下支えを行い、株高の呼び水となっている程である。

具体的に、日銀は午前中に株価が下がった場合、日によって 300 億円～400 億円の買いを入れ、弱含んでいる株式相場を支え、株価が下落するのを防ぐのである。

こうした買い入れの回数は今年になってすでに 20 回を超え、「日銀が相場の下支え役となっているから、投資家は安心する」と言うわけである。

こうして 15 年ぶりの一時 2 万円台の相場が実現する事によって、上場株の時価総額はこの 2 年間で 76 兆円から 100 兆円以上に膨らみ、株を持つ富裕層を中心に消費が活発化しているという。

また日銀は「異次元緩和」に伴って、国債を年 80 兆円のペースで買いまくっている。これによる国債は、株より価格変動は緩やかであるが、日銀の国債保有残高は実に 260 兆円にも達している。これは 2 年前から約 2 倍に増えるほど異常に膨張しているのだ。

金融政策によって発行される続ける国債は、すでに赤字国債としてその累積は 1000 兆円を突破している。

しかし赤字国債残高に見合う財づくりこれとバランスさせなくてはならないのである。これが出来ないと、つまり信用が確保出来なくなるリスクを背負った国となる。

だから危険なのである。株価が官製相場で上がったけど、肥大化している赤字国債の危険なリスク、これと背中合わせの時代に我々はいるのである。

## その光と影

いま株高・円安によって大企業や証券、金融会社は空前の利益を上げ「絶好調」と言われる程であり、それを内部留保（註4）として過去最高を記録するほど貯め込んでいる。

国内企業の内部留保は 2013 年度末で 328 兆円にも膨らんでいる、これは 10 年前と比べると約 80%近くも増加していることになる。

自動車産業で見ると、トヨタの内部留保は 14 兆 1162 億円、ホンダ 6 兆 4316 億円、日産も 3 兆 5266 億円を記録している。

自動車産業に見るように、多くの企業はこれまで労働者の賃金を抑え続ける一方で、株主への配当は高める経営方針が盛んであるが、現在は内部留保の増加として現象している。

かのバブル経済崩壊後（註5）日本の企業は、銀行からの借入れを減らし、業績の悪化に備えるために利益をため込む傾向が強くなっていることから内部留保の増加となっているようだ。

この現象は経済学的には、利益を産まない資本が増える事であろうが……と思うが。もちろん経営側は「内部留保は生産設備の増強や海外進出のために使うのだ」と述べ、内部

留保は「賃上げのためのものではない！」と強弁している。

ところで企業の設備投資を調べると、2006・2007年度の44兆円台をピークに2008年度では27兆円台に減少し（リーマン・ショックの影響）その後はやや持ち直したとはいえ2013年度では30兆円台で推移している。

これはリーマン・ショックに続いた震災や超円高、そしてデフレ、あるいはエネルギー源の価格上昇に見舞われた結果、設備投資どころではない状態が続いたためである。

同時に企業に対しては、法人税（註6）の大幅な減税が本年度から行われる。我々には消費税を大幅にアップし、ベアについては極力抑制しているが、企業に対しては寛大な減税を行っている。

すなわち法人税について、与党である自民・公明は昨年暮れに「2015年度税制大綱」を決定しているが、2015～2016年度の実効法人税率を3.29%以上引き下げ、企業の税負担を4200億円も減らすことをいち早く決めたのであった。

政府は与党がまとめた法人税減税は、今年度から実施するとしている。法人実効税率の引き下げ幅は、2015年度が2.5%、2016年度については、財源となる「外形標準課税」（註6）を踏まえて0.78%、合計3.29%の法人税減である。

安倍政権が掲げる「成長戦略」の重要施策の一つとされていた法人税減税は、現行の35%を、大幅に引き下げるもので、しかも数年で更に20%台にまで減らすというのであるから、安倍首相が施政方針演説で述べた「日本は世界で一番、企業が活躍しやすい国を目指す」ことを地で行くということである。

かくして内部留保は増大し、法人税は軽減されるのであり、だから企業にとっては少々のベアなどは痛くも痒くもないのである。

#### 註4 内部留保

企業が稼ぎ出した利益のうち、法人税や株主への配当を差し引いた後に出た利益を蓄積することで出来た資産。決算書では「利益剰余金」という。

#### 註5 バブル経済崩壊

投機によって生ずる、实体经济とかけ離れた相場や景気。近年の日本では1980年代後半～90年初頭にかけて起こった地価・株価の高騰をいう。

#### 註6 外形標準課税

事業所の資本金・従業員数など外面から明らかなものを課税標準とする課税。決算の赤、黒に関係なく課税対象となる。

## 我々の闘い

企業にとって株価の上昇、内部留保の増大、そして法人税の軽減とは、まさにトリプル利益とも言える状況である。

これが官製相場の狙いなのであろう。

やはり日本は「世界で一番企業が活躍できる国」なのである。それにもかかわらず我々の実質賃金は2015春闘があっても低下しているのだ。

春闘でのささやかなベアや、あるいは苦渋を舐めたベアゼロの厳しい現実の中に我々はいる。

しかもベアゼロというだけではなく、実質賃金が目減りしている一段と厳しい現実、つまり「マイナスベア」の状況に置かれているのである。

賃金から物価上昇を引いたのが実質賃金だ。しかしこの間連続して実質賃金はマイナスなのだ。これは賃金カットが連続してやられているようなものである。

実質賃金とは、我々が受け取る賃金から物価の影響を除いたものだ。例えば月々もらう賃金は物価が上がるとその分目減りする。逆に物価が下がれば買える品物もサービスも増えよう。

働いて得る賃金の額面（名目賃金）を消費者物価指数で割ったのが実質賃金であり、これは厚生労働省が毎月勤労統計で示している。それによると2013年7月から2014年12月まで、18カ月も続いて前年同月の実績を下回っているのである。

まさにベア以前の問題として、実質的に生活が厳しくなっている中に我々が生活しているのだ。

安倍首相は4月18日、新宿御苑で優雅に芸能人・スポーツ選手ら約1万5千人を招待して「桜を見る会」を催した。

そこでは「桜前線が北上して全国に桜が咲いたが、昨年は15年ぶりに賃上げを実現した。今年も昨年を上回る状況だ」などとベアの報告を挨拶にしているのであった。

優雅な園遊会も良いだろう！しかし「官製相場」に、公的なマネーを量で計って垂れ流し、やれ株高だ！やれ内部留保だ！などと浮かれるわけにはいかないのだ。

(完)