

第29回経済レポート 経済分析の中間決算

目次

1. 経済予測の内容	P 1
2. 個別企業分析	P 4
3. 外国為替	P 7
4. 原油	P 9
5. 金	P 10
6. 株と土地	P 11
7. 国際商品	P 13
8. 金利と消費税	P 15

1. 経済分析の内容

およそ経済学と会計学は人の経済活動を計数的に把握することを研究する学問であり、そのことにより経済活動における真理を探究しようとするものである。人の経済活動の真理は経済活動の合理的予測を可能とするはずであり、従って私は、優れた経済分析は優れた経済予測を可能ならしめるものでなければならないと信じるものである。当経済レポートではこの信念に基づき、各回の経済分析においてできる限りその結論を記載し、可能なものについては結果を恐れることなく経済予測を明示してきたつもりである。この経済レポートは2005年の2月より連載を開始しており、既に前回で28回のレポートを発刊した。本年も終わりに近いことから、ここで過去出した経済レポートの分析と経済予測を振り返り、その結末を総括しておく必要があるであろう。予測が的中しているのであれば経済予測モデルが優れている可能性があり（たまたまということもある）、外れているのであればその予測モデルは少なくとも修正をしなければならない。

過去28回にわたり発刊した経済レポートの内容は次のとおりである。

レポート	題目	日付	枚数	分野
1	米国の国際収支と双子の赤字	2.11	17	国際収支
2	オリコと伊藤忠の資本提携	2.13	8	個別企業分析
3	非不胎化政策	2.27	13	通貨理論
4	貨幣の増発と日本国債	3.03	18	通貨理論
5	ケインズはかく語りき	3.12	6	経済政策
6	流動性選好理論	3.13	12	通貨理論
7	流動性の罠	3.20	18	通貨理論

8	追い詰められる日銀	3.26	15	通貨理論
9	事業法人と国際収支	4.03	17	国際収支
10	高騰する原油価格	4.12	18	エネルギー問題
11	原子力神話の虚構	4.18	9	エネルギー問題
12	村上ファンド対関東天然瓦斯開発	4.23	20	個別企業分析
13	累積する一般政府債務	4.30	16	財政政策
14	財政投融资と財投債	5.12	16	財政政策
15	年金資金運用基金の間に迫る	5.27	15	年金問題
16	特殊法人会計と監査法人	6.03	10	年金問題
17	破綻する公的年金の恐怖	6.11	14	年金問題
18	やわらかい負債理論と臨界点分析	6.25	24	経済政策
19	郵政民営化を叱る	7.07	16	郵政民営化
20	逼迫する郵便貯金資金	7.10	16	郵政民営化
21	簡易保険と無責任準備金	7.25	27	郵政民営化
22	脅威のソロスチャート	9.27	19	外為理論
23	トルストイと田中角栄	10.17	15	経済政策
24	色あせる乗数理論	10.26	15	経済政策
25	忍び寄る金利	11.06	17	通貨理論
26	円の物語	11.24	10	外為理論
27	ドルが泣いている	11.26	13	外為理論
28	疑惑の特別目的会社(SPC)	12.12	26	個別企業分析
	合計		440	

当経済レポートではその時々にもっとも必要とされている経済課題を解説し、そこでの問題点を経済理論と財務分析により解析するという手法をとっている。各回のレポートの内容はタイトルのように様々であるが、これを分析分野別に集計すると次のようになる。

分野	回数
通貨理論	6
経済政策	4
外為理論	3
個別企業分析	3
年金問題	3
郵政民営化	3

国際収支	2
エネルギー問題	2
財政政策	2
合計	28

さて、これらの経済レポートの中で分析の結果に基づいて経済予測を行なったものは全部で10回ある。レポートの予測内容を一覧にすると次のとおりとなる。一覧表中で着色のない回のレポートは解析のみであり、特に経済予測といえる内容は含まれていない。

レポート	題目	経済予測
1	米国の国際収支と双子の赤字	円高
2	オリコと伊藤忠の資本提携	オリコ株の上昇
3	非不胎化政策	解析
4	貨幣の増発と日本国債	解析
5	ケインズはかく語りき	解析
6	流動性選好理論	解析
7	流動性の罨	解析
8	追い詰められる日銀	株・土地・商品の上昇
9	事業法人と国際収支	解析
10	高騰する原油価格	原油価格の上昇
11	原子力神話の虚構	解析
12	村上ファンド対関東天然瓦斯開発	瓦斯開発株の上昇
13	累積する一般政府債務	解析
14	財政投融资と財投債	解析
15	年金資金運用基金の闇に迫る	解析
16	特殊法人会計と監査法人	解析
17	破綻する公的年金の恐怖	解析
18	やわらかい負債理論と臨界点分析	金利上昇と消費税15%
19	郵政民営化を叱る	解析
20	逼迫する郵便貯金資金	解析
21	簡易保険と無責任準備金	解析
22	脅威のソロスチャート	解析
23	トルストイと田中角栄	解析
24	色あせる乗数理論	株価の上昇

25	忍び寄る金利	金利の上昇
26	円の物語	解析
27	ドルが泣いている	円高転換と金価格の上昇
28	疑惑の特別目的会社(SPC)	日興株の下落
	合計	

2. 個別企業分析

個別企業分析による予測の当たり外れは明解である。株価の上昇下落という結果が出るからである。本経済レポートが個別企業の分析を行なったのは、第2回のオリコ、第12回の関東天然瓦斯開発そして株価予測ではないが第28回の日興コーディアル・グループの3回である。日興コーディアル・グループの分析はまだ発刊して日が経っていないため、分析の当否は今しばらくの歴史の経過を待たなければならないが、分析の通りであるとすれば株価は暴落する。オリコと関東天然瓦斯開発については既に十分な時間が経過しており、以下に個別に結果を検討する。

オリコについては第2回における個別企業分析に基づき次のような予測を行なった。

“もともとこの株は、昨年11月の250円から先週にかけて310円まで徐々に上げてきていたのであり、今期の420億円は織り込み済みなのである。伊藤忠との資本提携で、今後会社の利益計画のように500億、600億と利益が伸びていくことを投資家が信頼できるとすれば、会社の来期の予想利益は586億であるから400-500円までの株価が理論上計算できることになる。反対に、先行してあげてきた株価が、この資本提携を評価せず、材料出尽くしと取るのであれば、下値は株価上昇点の昨年11月の250円までであると考えべきであろう。この会社の株は、下値250円、上値400円というのが、私の見るところである。全ては、明朝の証券市場が決定することであるが、私としては買い方に分があるのかなという気がする。”

この経済レポートの発刊された2月13日のオリコの株価は290円であり、その後5月上旬に株価は400円をつけている。さらに9月下旬からは500円台に突入して11月には600円近い高値を示現している。以下にオリコ株の株価チャートを示す。



オリコ株についてはレポート発刊後すぐに株価が上昇したため、3月12日の第5回（ケインズはかく語りき）において次の追加コメントを出している。

“株は上がる株を探すよりも、上がった株の売り時を決めるほうが遥かに難しい。オリコの株の売り時は、経済理論からは出てこない。むしろそれは、この株を買った読者の資金の性質による。短期投資としてお買いになった方は、もう既にその目的を達成している。この値段でお売りになるべきであろう。中期投資としてお買いになった方は、もう数ヶ月お持ちになってもよいのではないか。現在のオリコの株価は伊藤忠との資本提携によるプラス効果を織り込んでいる段階であり、これが実際に業績に反映され始めると、さらにもう一段の株価上昇が見込める。それはオリコの2006年3月期の中間決算がまとまる今年の9月くらいなのであるから、そこまで持ち続けてみるというのも一つの考え方であろう。長期投資として買った人はいないとは思いますが、やめた方がいい、第2回レポートにも書いたが私はまだこの経営者が信頼しきれない。伊藤忠の資本が入って少しは引き締まっているようであるが、なんとしても過去の決算書が信頼できないのは困る。以上、各人が自己責任で判断するしかないのであるが、ちなみにエリオットの波動理論から計算するとオリコは、現在全5波動の上昇波動の第3波動にあり、第3波動の高値は420円までと計算される。第4波動は下落する。エリオットの波動理論は理論的な根拠はないが経験則的および人間心理的根拠はあるとされている。ちなみにエリオットはアメリカの公認会計士であった。”

第2回レポートで分析したオリコの株価は、ほぼ完璧に的中したと考えていいのではないかと。

第12回の関東天然瓦斯開発では次の予測を行なった。

“今のところこの会社の株は緩やかな右肩上がりであるが、それも原油価格が65ドルまでの話であり、原油が65ドルを突破してくるとこの会社の悪材料はすべて好材料に変わる。理論的に考えればこの会社の株価は原油価格の高騰により注目され、1株当たり829円までの評価を受けるべきではあるが、原油価格が65ドルまでの価格帯にいる限りそれ以上に買われるべきではない。経営者が解散価値の資産を使えていないからである。そして原油価格が65ドルを超えたその瞬間から、株価は829円を超して遥かに天高く暴騰するというのが極めて合理的な株価推移ということになる。現在のこの会社の株は昨年来高値744円を付けたあと、市場全体の調整局面入りと原油価格の高騰の一服を受けて660円まで下げ、700円まで戻している。まことに強弱両材料が鋭く対立しており株価の先行きは予断を許さないのであるが、このすべての材料を総合すると、私としては現在買いに分があると考えるのであるがどうであろう。”



レポート発刊の4月23日の株価は700円である。その後株価は700円前後で7月一杯まで一進一退を繰り返していたが8月より9月にかけて暴騰し900円の高値を示現している。原油価格が9月に1バーレル70ドルの史上最高値を更新して、当レポートの指摘した65ドルを上回ってきたからである。現在の株価は830円である。原油価格が少し落ち着き60ドル前後となっているからである。分析の結果とその後の株価はほぼ整合している。

なお、第12回レポートではこの株の3月の不思議な大商いについて次の指摘を行なっておいた。

“チャートをよく見ると本年3月にこの株の出来高が一日に150万株を超える大商いとなった事が見て取れるだろうか。この株はもともと発行済みが60百万株と少なく、資本構成もガチガチで浮動株が少ない品薄株である。出来高も通常であれば一日10万株程度であるにもかかわらず、150万株の出来高とはただ事ではない。これだけの買い需要が起きたのは原油価格が史上最高値を付けてきたからであるが、普通10万株程度しかできない株に150万株を超える買いが入れば連日のストップ高となっても不思議ではないのであり、その割には株価の上昇が少ない。誰かが150万株をまとめて売ったのである。私は、それは村上ファンドではないかと推測するのであるがどうであろう。手詰まりになった村上ファンドは、この株が原油の高騰で上がったのを幸い手持ちの200万株を売り抜けたのではないだろうか。仮に私の推測が正しいとすると、村上ファンドは結局2年半の時間をかけて彼らの戦略を実現する事はできなかったものの、経済的には14億円の本当の利益を得たことになる。”

その後会社は6月の中間決算期の株主名簿を発表しているが、株主にもはや村上ファンドの名前はない。やはり3月の150万株は村上ファンドだったのである。第12回レポートで分析した関東天然瓦斯開発の株価は、良好な中をしたと考えていいのではないか。

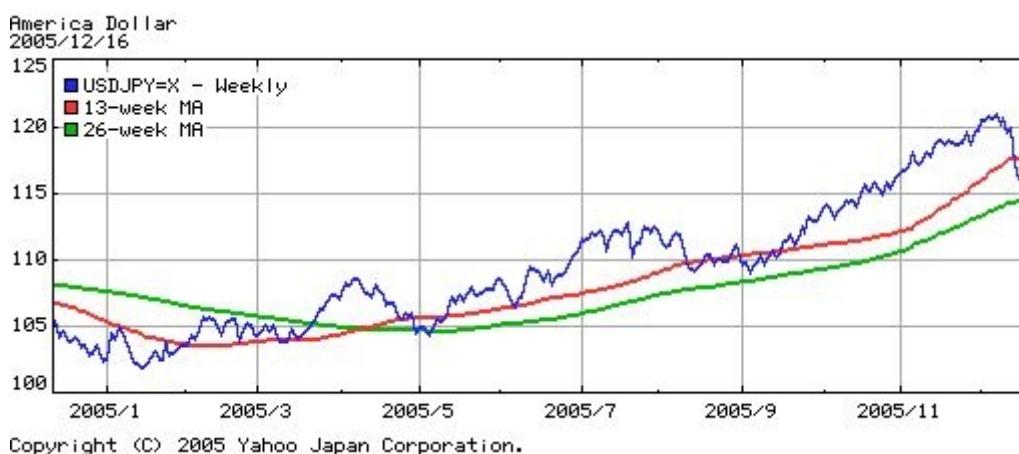
3. 外国為替

外国為替については第1回（米国の国際収支と双子の赤字）と第27回（ドルが泣いている）において円高を予測している。第1回においては次のような予測を行なった。

“アメリカは、金利を引き上げ、その結果資本収支が経常収支を補い、ドル高になるかもしれない。しかし、それは、本来の構造的な経常収支問題を先送りし、むしろ問題を大きくしているに過ぎない。対外債務の金利支払いが経常収支をさらに悪化させ、またドル高による交易条件の悪化が、さらに貿易赤字を作り出してしまふ。アメリカの経常収支は、その根本にあるアメリカの財政赤字の解消と、国民の過剰消費体質の解消、そしてドル安による為替調整で行うべきなのであり、ブッシュはこのうち前2者の苦痛を嫌い、一時しのぎの資本調整への道を歩んでいるのである。私は、従って、短期的には円はドルに対して強くなるかもしれないが、そのドルの天井は低く110円程度までしか予想する事が出来ない。反対に中期的には80円程度までの円高があるのではないかと、むしろ1ドル80円というのが現在の国際収支から考えた適正な円ドルの交換レートではないかと考えるものである。”

下記の円ドル為替チャートのように、本年1月に1ドル103円でスタートした円ドル相

場は小さな上げ下げを繰り返しながらもほぼ一貫して円安ドル高の基調をたどり、12月初旬には120円を突破した。第1回経済レポートは2月11日に発刊している。このときのドル円相場は1ドル105円であり、円の安値は110円高値が80円と判断して円高を予想したが、結果的には円安となり予測は外れている。円ドル相場は米国の双子の赤字と日米金利差の綱引相場と考え双子の赤字が優勢と読んだのであるが、現実の市場は日米金利差をより高く評価したことになる。



これを受けて第27回レポート（ドルが泣いている）では再び円高を予想した。予測の内容は次のとおりである。

“ドルは本年1月の安値100円強から一貫して上昇し現在は1ドル120円弱である。チャートを見てのとおり1ドル=120円というのは円ドルにとって居心地の良い水準である。円ドルが現在の120円水準から大きく円安ドル高にふれるにはかなり大きな要因が必要とされるのに対して、上記に述べた理由により円が反騰する要因は大きい。円の反騰の機はそろそろ近いと予想するのであるがどうであろうか。”

第27回経済レポートの発刊は11月26日である。上記円ドルチャートのように円ドル相場は第27回レポート発刊後もなお若干のドル高となり、12月5日には直近の高値121円をつけた後、一転して円の大反騰が開始された。この日以降本日まで僅か2週間に過ぎないが、この短い期間に円は6円の反騰をしたことになる。ドルは直近の高値をつけた可能性が高い。円の反騰の機はまことに近かった。第27回レポートは今のところ良質な中をしているといえるのではないか。

4. 原油

原油については第10回レポート（高騰する原油価格）で次の予測を行なった。

“今回の原油価格の上昇は甘く見る事ができない。世界経済全体にとってみると、従って日本経済にとってみても、何とか原油価格が40ドル程度で安定してくれる事が望ましいのであるが、この分析の結果から判断する限り原油価格の腰は強いと判断せざるを得ない。実需に基づき価格が上がっている以上、そう簡単に原油価格が下がるとは考えられない。投機資金の流入による一時的な高値としてこの原油の高騰を見るべきではない。むしろ1バーレル50ドル台というのは安定価格とさえ考えられるのであり、原油の生産余力がほとんどないことを考えると、今後なにか国際的な緊張状態が勃発すれば容易に80ドル以上になる可能性さえ秘めているのである。現在の原油価格の上昇は異常ではなく、ここからさらに60ドルをこして70ドル、80ドルを付けていくとすれば、そこからの価格が初めて異常だと考えるべきであろう。”



上記にニューヨーク商品取引所における原油価格の推移を示した。取引単位は WTI 1 バレル、価格はドル表示である。第10回レポートの発刊日は4月12日であり、このときの原油価格は1バーレル50ドルである。原油はその後2週間ほど40ドル台後半に下落

したが、8月末にかけて高騰し70ドルまでの高値を示現した。現在は1バーレル60ドル程度である。原油の高騰のタイミングと原因及び程度の指摘において、第10回レポートはほぼ完璧な予測といえるのではないか。

5. 金

金については機軸通貨の信任の弱体化との関連を分析し、第27回レポート（ドルが泣いている）において次の予測を行なっている。

“さて、ドルが基軸通貨としての根源的な力を失っていることを論証した。従ってドルはワルサ的相互依存価格体系の座標軸としての適格性を失っている。現在、あるいは6年前から、ワルサ的相互依存価格体系の座標軸としての適格性をドルに替わって持つに到ったのは金ではないか。既に国際金融市場はそのことを認識しているのではないか。金の価格がこれだけ上昇していることについて、金自身の需給要因は乏しい。金はそれ自体の原因ではなく、いつの間にか万物の価格の中心軸に座っているのであり、それは基軸通貨の失権と裏腹の関係にあるのではないか。ドルが失権する。金が復権する。誰もが忘れていた金が、山吹色の光を鈍く放っている。”



上記にニューヨーク商品取引所の金価格のチャートを示した。取引単位は1トロイオンス、価格はドル表示である。第27回レポートの発刊は11月27日の日曜日なのであるが、金は翌11月28日にはついに1トロイオンス500ドルの大台を突破し、さらにその週の木曜日の12月1日からは怒涛の8連騰の棒上げをやって538ドルを付けてしまった。僅か2週間で7%の暴騰（年率182%）であり、投機が投機を呼んでしまったのであるが、これはもちろん当レポートの予測したことではない。さすがに異常な高騰の反動が出て現在は当レポート発刊時とほぼ同レベルの価格水準まで下げている。金価格は今しばらくの価格調整を余儀なくされるかもしれないが、上記のチャートに明らかのように金は近時の最多取引価格帯としての1オンス475ドルに強い抵抗線がある。いずれ日を置かず更なる上昇局面を迎えると考えるのであるが、その結果は今しばらくの歴史の経過を見なければならぬ。

6. 株と土地

株・土地・商品一般については金融市場の過剰流動性を背景として、本年3月26日の第8回レポート（追い詰められる日銀）で次の指摘を行なった。

“すなわち、株や土地あるいは国際商品のいずれか、またはその全てが、過剰流動性により今年は意外な高値を付けるのではないかと思うのであるが、どうであろうか。大胆な予想をしてしまったかもしれないが、仮にこの推論が正しいとすると、ここでの過剰流動性はきわめて足が早い事に注意しなければならない。なぜなら、過剰流動性は日銀が量的緩和を解除するまでの時限的な現象と考えられ、生み出される貨幣はその時限性のため、より流動性の高い投資先をより高速で駆け回るはずだからである。つまり、株で言えば発行済株数の多い大型の国内系優良株で国際的にも知名度のある銘柄、土地で言えば東京都23区内で駅から徒歩3分以内の外国人好みの優良物件、商品でいえば原油あるいは金といった国際的な高速流動商品がよいということである。買った瞬間からすぐ右左に売れるような流動性を備えたものが有望で、地味であるがじっくり時間をかけて収益を上げるような投資スタイルはここでは実を結ばない。本レポートは来年の3月までの発行予定であるので、おそらく来年の3月時点ではこの推論の結果がはっきりとでていくはずである。”

事実はこのとおりとなった。以下にまず日経平均株価の今年のチャートを示す。



第8回レポートの発刊日が3月26日土曜日でありそのときの日経平均株価は11,700円台であった。現在の日経平均株価は15,200円であるから、この間株は30%の上昇を示したことになる。

株については本年後半より個人消費と設備投資に明らかな回復の兆しが見え始めたため、10月26日発刊の第24回レポート（色あせる乗数理論）において景気の持続可能性について次の指摘を行なった。

“足下の日本経済を考える場合には、マイナスの乗数効果が2000年以降一貫して日本経済の上昇の頭を押さえていたことに留意しなければならない。2003年後半からの景気の上昇を期間で捉えると、既に2年を超過して景気拡大が継続しているのであるから、日本経済は現在比較的長い景気上昇局面にあることになる。しかし、その割にはかつての神武景気や岩戸景気、あるいはオリンピック景気やバブル景気のように浮き立つような好況感を国民が実感することは無い。2003年後半から続く景気回復は本来の力強い回復力を乗数の逆襲が相殺しながら上昇してきたからである。逆襲する乗数とその頭を抑えつつ回復した経済の拡大は、拡大のエネルギーがそれだけ平準され、従って長続きするのではないか。この景気回復の腰は意外と強く、ゆるやかではあるものの思いのほか長期化するのではないかと思慮する所以である。”

土地は本来中長期的な価格変動を示すものであり、短期的な価格指標の変動に大きな意味があるとは思わないが、あえて土地の短期的な価格指標を求めると第28回レポート（疑

惑の SPC) で紹介した REIT (不動産投資証券) がこれに該当する。東京証券取引所には現在 26 本の REIT が上場されており、その価格推移はどれも大差ないのでこの中の一つ (日本プライムリアルティ投資法人投資証券) を任意で抽出して示すと次のとおりである。REIT は上場されているのであるから極めて流動性が高い。流動性の高い不動産は本年はおおむね 1 割程度の価格上昇をしているのである。

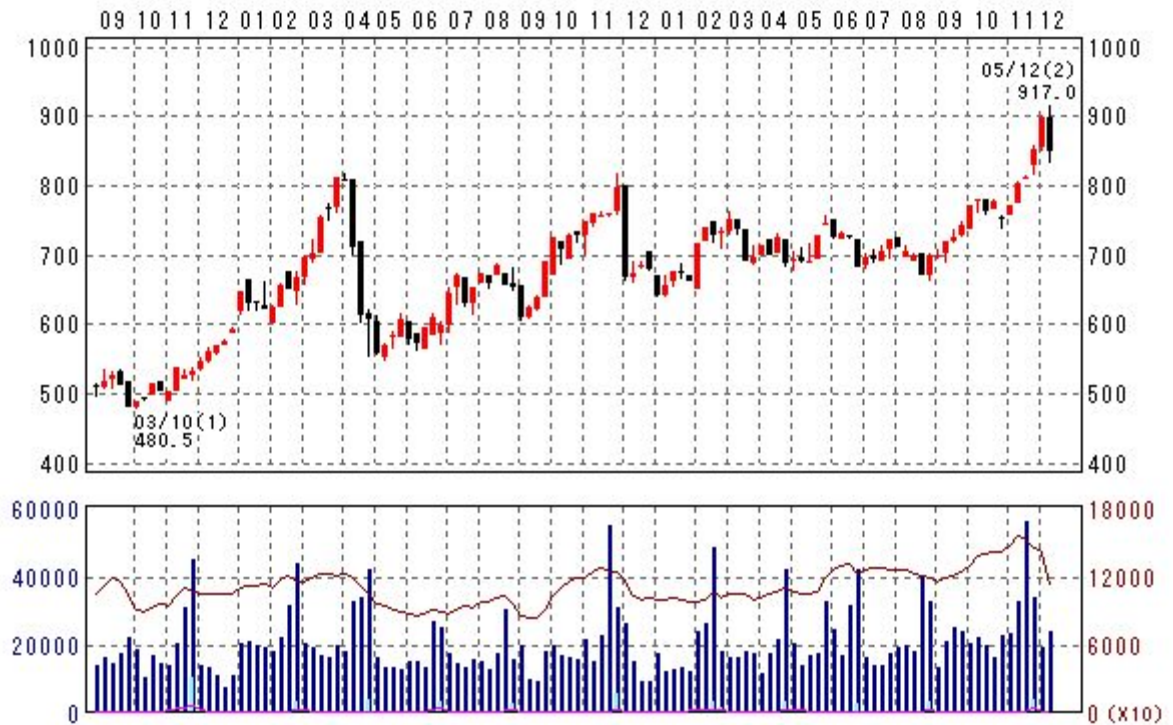


7. 国際商品

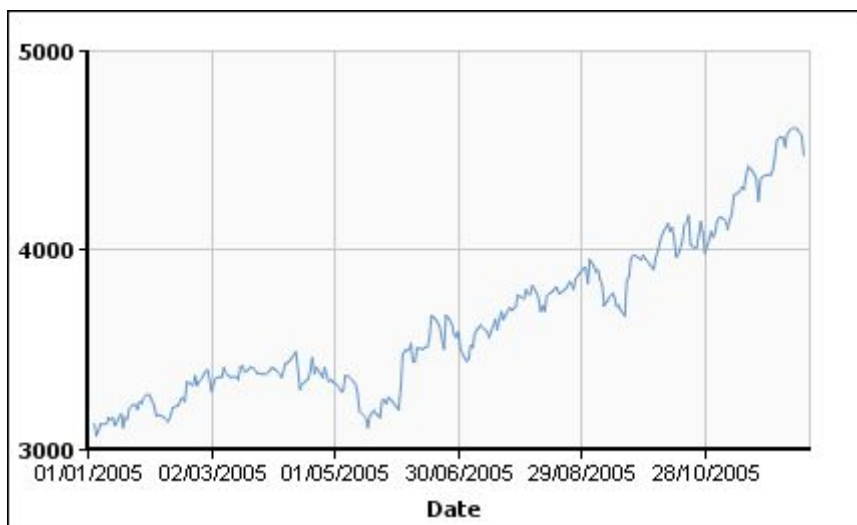
経済レポートで指摘した国際商品には様々なものがあるので、以下に代表的な国際商品の当年の価格推移をチャートで示す。まずは銀であるがニューヨーク商品取引所の銀価格の推移を示す。ニューヨーク商品取引所の銀の取引単位は1トロイオンスであり、単位表示はセントである。銀は年初の650セントから12月の900セントまで率にして38%の上昇である。レポート発刊の3月26日時点では700セントだったのであるから、レポート後現在までの期間をとっても上昇率は28%になる。

NY銀 当限つなぎ 週足 表示期間：03/09/02～05/12/12

FUJI FUTURES CO.,LTD.

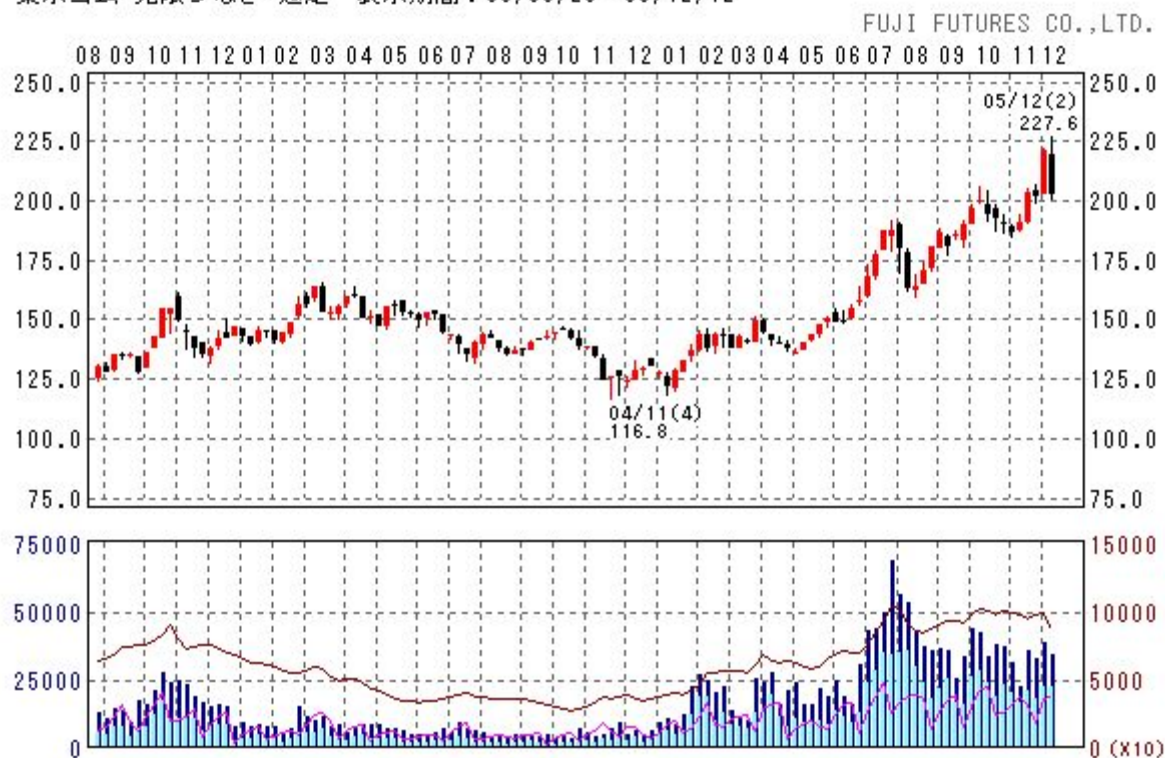


次は銅である。こちらはロンドン金属取引所（LME）の本年の価格推移を取る。LMEの銅取引はグレードA銅についての1トン当りドル表示である。銅価格は年初のトン当り3000ドル強から12月の4,500ドルまでの暴騰を示現した。上昇率50%である。レポート発刊の3月末をとると3,300ドル相当であるから、この場合の上昇率は36%となる。



天然ゴムはどうであろうか。東京商品取引所の価格推移を示す。東京商品取引所の天然ゴム取引はゴムシート3号の1キロ当りの円単価表示である。年初に125円であった天然ゴムは12月に227円にまで上昇している。率にして81%の上昇となる。レポート発刊の3月末は150円弱であるので、それでも上昇率は50%を超える。

東京ゴム 先限つなぎ 週足 表示期間：03/08/25～05/12/12



もはやきりが無い。株や土地あるいは国際商品の全てが、過剰流動性により今年は意外な高値を付けたのである。当経済レポートが指摘した過剰流動性と逆襲する乗数の抑圧下で回復した景気は、2005年の株・土地・国際商品の全てを大きく価格上昇させた。ほぼ完璧な予測と言えるのではないか。

8. 金利と消費税

第18回レポート（やわらかい負債理論と臨界点分析）において、一般政府の累積債務と公的年金債務の問題の深刻さを指摘し、この問題の解決には金利と消費税の大幅な上昇が避けられないことを指摘した。指摘の内容は次のとおりである。

“日本の破綻した財政を再建するためには消費税を15%にまで引き上げて、長期金利を3%にする必要があるというのが第13回及び第14回経済レポートの結論であったが、

財政問題以上に深刻な公的年金問題が出てきた。財政問題と公的年金問題を共に解消するためには、長期金利が3%ではまだ足りず、金利は歴史的な高金利とも言うべき15%にまで上昇する必要がある。日本の財政の累積債務は法的確定債務であるためその解消のための時間的余裕はあまりなく、第14回経済レポートでは近い将来（5年以内）という表現を使ったのであるが、公的年金問題を考慮すると金利が15%に上昇するのは15.5年以内ということになる。すなわち、日本の財政問題と公的年金問題を解消して日本経済が健全な均衡経済に入るためには、中期的（5年以内）には金利3%・消費税15%が避けられず、長期的（15年以内）には金利15%・消費税15%が避けられないというのが本レポートでの結論である。”

2005 年月	10 年 国債	20 年 国債
1	1.365	1.988
2	1.256	2.063
3	1.504	2.063
4	1.351	1.902
5	1.284	1.932
6	1.216	1.938
7	1.211	1.960
8	1.348	2.119
9	1.325	2.004
10	1.475	2.077
11	1.546	2.049
12	1.456	2.049

上記はこの1年の長期国債の利回り推移である。長期金利は本年7月に直近の最低金利をつけ緩やかに上昇しつつある。第18回経済レポートの発刊が6月25日であるから、レポートの発刊翌月に長期金利は底を打ち、その後上昇を始めた。これを受けて11月6日の第25回レポート(円の物語)では次の指摘を行なっている。

“現在の日本の景気拡大の腰が強いことは第24回経済レポートで指摘した。マイナスの実質金利が強烈な景気浮揚効果をもたらしているものの、乗数の逆襲により景気の過熱が抑えられているからである。ただし、読者はここ数ヶ月長期金利がするすると上昇していることに特に留意しなければならない。本経済レポートを始めた本年3月の長期金利は1.3%程度であったが、先週11月4日には1.6%にまで上昇している。現在の企業物価

上昇率は1.7%なのであるから、今後長期金利が1.7%を超えてくるようなことがあるとすると、マイナスの実質金利という圧倒的に有利な投資環境はとりあえず終了することになる。時は今、秋が深まり紅葉が鮮やかな季節を迎えた。秋風が吹く。振り向けば秋風に忍び寄る金利がいる。”

もとより第18回レポートの長期金利に関する結論は予測というよりは指摘であり、しかも5年15年といった中長期の均衡値分析であるため、ここ数ヶ月の長期金利の推移でその当否を判定できるものではない。さらに長期金利が中期で3%、長期で15%などという予測は日本国民として当たらないほうが良いに決まっている。しかし、現実の経済は不気味に長期金利の上昇を示唆しているように思われてならない。

消費税についても同じ論点であり、それが予測というより長期均衡の結論であること、15年という長期の均衡分析であること、当たらないことが望ましいことは金利と変わらない。さらに消費税は優れて政治問題であるため、経済分析の結果比較にはなじまない。しかしこのレポートの3ヵ月後の9月16日に日本経団連が2006年度税制改正に関する提言において（1）今後の歳入確保策として消費税の拡充を中心に据えるべきであること、（2）2007年度をめどに消費税率を10%まで引き上げ、その後も段階的に引き上げていく必要があることを記載している。思いのほか消費税の引き上げに関する国民的合意は早いかもしれない。

さて以上で当経済レポートが本年において行なった全ての経済予測の結果分析が終了した。年間を通じて良質の分析に基づき良好な予測が行なえたのではないか。本経済レポートを投資行動の指針とされた方は、1年を通じて大きな投資成果を得たのではないか。今回のレポートを作成するに当り、過去発刊された全てのレポートを通読してみた。我ながら大胆な予測を行なってきたものだと、改めて詠嘆を禁じえない。大胆な経済予測を可能にした少なからぬ原因はこのレポートの無料限定配布制度という発刊形態にある。この発刊制度の下では、私は大胆な予測で（限定読者の中で評価を落とすという損失以外に）失うものがなく、反対に予測が外れれば分析モデルの修正が行なえるのであるから、得るもののみが大きかったのである。このレポートが読者にどのように読まれているのか私は知る由もないが、本年に発刊されたレポートが読者の様々な経済活動の参考となり助けになったとすれば、筆者としてこれに過ぎる喜びはない。

2005年12月19日 細野祐二