

ファバーレポート 2015年7月

The Gloom, Boom & Doom Report

人種差別、それは些細な理由による過度な憎しみ

「人類の歴史、それは大多数の人間が、まさに“支配階級”と呼ぶにふさわしい、ごく少数のエリートに支配され、搾取されてきた歴史である。支配階級は、さまざまな形で自分の権威を誇示しようとする。例えば、宗教的正統性、君主制、プロレタリア独裁、ファシズム、あるいは米国で見られるような企業国家主義などだ。いずれにせよ、支配階級は大衆支配の権威を合理的に正当化して規定するため、研究者、学者、そして“専門家”に頼ろうとする」
——エド・クレーン（米国の政治運動家）

「自分が自由だと思い込んでいる人ほど、哀れな奴隷はいない」
——ヨハン・ヴォルフガング・フォン・ゲーテ（ドイツの詩人）

「宗教的信念から行動するときほど、人が完全かつ快活に悪行に及ぶことはない」
——ブレイズ・パスカル（フランスの哲学者）

「人は、悪行に染まっているとき、それが悪い行いであると感じていない。むしろ必要だと、義務だとさえ思っている」
——シモーヌ・ヴェイユ（フランスの哲学者）

「無秩序を秩序に置き換える。それが芸術と文明の本質だ」
——ウィル・デュラント（米国の歴史家）

「それが文明だなんて嘘っぱちだ。文明化なんてものではない。これまでこの地球上に押し付けられてきたシステムは、文字どおり極悪非道である。それは文明ではない。それを文明というのは嘘っぱちだ」
——ジョン・トルーデル（米国の政治運動家）

「崇高なる目的という大義名分のもと、人は互いに言語に絶する残虐行為へと傾倒していく」

——J・ウィリアム・フルブライト（米国の政治家）

「誰もが、どこへ行こうと、自分に心地良い信念に包まれている。それは夏の日にハエがいつまでも自分に付きまとっているように」

——バートランド・ラッセル（英国の哲学者）

人種差別とは

ADL（米名誉毀損防止同盟）では「人種差別」について次のように説明している。

「人種差別とは、特定の人種が別の人種よりも優秀あるいは劣等であると信じ、人間の社会的・道徳的な特徴が先天的な生物学的特性によって前もって決められていると信じていることである。人種隔離主義とは、それぞれの人種ごとに分離すべきという信念であり、そのほとんどの場合、根底に人種差別がある」

「人種差別は人類の歴史のいたるところでみられる。戦争・奴隷制度・国の成り立ち・法典の影響を受けて、憎悪、あるいは肌の色・言葉・慣習・出生地といった基本的性質が明らかと思われる要素を理由に、この人は人間に劣ると思ひ込むことといえる」

歴史家のイーディス・サンダーズは、人種差別の古典的な例として、人類をノアの3人の息子に分けた『バビロニア・タルムード』を挙げている

（訳注：ユダヤ教徒に伝わる文書）。同書では、息子の一人であるハムが罪深き男として描かれており、その子孫は墮落したと記された。そこから生まれたのが、そのハムの子孫こそ黒人であり、だからこそ呪われているという説だ。

アルメニア人虐殺（訳注：19世紀末と20世紀初頭にオスマン帝国内で起きたアルメニア人の虐殺事件）に強い異を唱えたことで知られる議論好きな歴史家のバーナード・ルイスは、奴隷制についての議論で、アリストテレスの言葉を挙げている。

「ギリシャ人は生まれつき自由だ。しかし“野蛮人（非ギリシャ人）”は生まれつき奴隷である。野蛮人には専制的政府に従おうとする性質があるのだ」

さらにアリストテレスは「最も奴隷らしい奴隷とは、強い身体と奴隷の魂（規則を守れない、頭が悪い）を持つ人々である」と語っており、身体的特徴による差別をほのめかしている。ただし「健全な魂と強い身体は必ずしも一緒にならない」とも

語っている。人の優劣、生まれ持つての主人と生まれ持つての奴隷を決定づける最大のものは、魂であり、身体ではないと示唆しているわけだ。古典学者のベンジャミン・アイザックは、この原始的な人種差別が現代みられる人種差別の重要な兆候であると指摘している。

ADLには、さらに次のような説明がある。

「過去500～1000年にわたる西洋列強の非西洋人に対する人種差別は、他のどのような人種差別（例えば、西洋諸国内あるいはアジアやアフリカなど東洋諸国内での人種差別）よりもはるかに重大かつ歴史的影響力を持っていた。なかでも最も悪名高いのが奴隷制である。特にアメリカ大陸でのアフリカ人の奴隷化だ。奴隷制自体は数千年前からある。しかし、この奴隷制は『アフリカ系黒人は欧州系白人とその子孫よりも人として完全に劣る』という差別的信念によって成立していた」

この信念は“自然発生的”なものではない。いいかえれば、もともと

アフリカ人が劣等であるとは考えられていなかった。15～16世紀にポルトガルの船乗りが初めてアフリカを探検したときは、独自に発展を遂げた帝国や都市を目にして、アフリカ人は容易ならぬ競争相手になると考えていたのだ。

ところが、アフリカ文明が欧州で発展した科学技術に対抗できなくなり、欧州強国がアフリカ大陸を占拠し始め、力づくで先住民を排除し、大西洋かなたの新しい植民地に奴隷労働者として働かせるようになると、アフリカ人は「知恵の足りない種」「野蛮人」とみなされるようになった。

重要なのは、その見解が奴隷貿易を正当化させるために必要だったことだ。当時の西洋文化では、個人の権利と人間の平等に対する意識が強くなり始めていた。

また、一部のアフリカ人が自ら進んで他のアフリカ人を欧州の奴隷貿易商に売ろうとしたのも「野蛮である」という主張を導いた。その根底には“色黒の人々は皆、単一社会の同族である”という間違った信念があった。実際は、その逆である。アフリカには多くの異なる民族がおり、時には国同士で戦争をしていたのだ。

奴隷と奴隷制についての姿勢から、主に黒人に（そして一部移民にも）向けられた人種差別の特徴が明らかになる。ユダヤ人は、よく反ユダヤ主義者から人間に劣るとみられている。ただし、悪魔のようにずる賢く、熟練し、強い力を持つ超人としても考えられている。一方、黒人は人種

差別主義者から単に人間に劣るとみなされる。人間よりも動物のように扱っているのだ。反ユダヤ主義者の目が“悪魔”に向いているとすれば、人種差別主義者の目は悪魔になる能力さえ欠けていると考えられる人々との“優劣”に向けられているといえる（ただし、特に20世紀には、道徳的に墮落しているという理由で人種差別の犠牲となることが多い）。

偏見と権力と経済

実際のところ、私は人種差別について書くつもりがなかった。しかし、友人のライース・イシャークが送ってくれたエッセーに触発され（訳注：後ほど【参考】として掲載）、自分でもはっきりさせたいことが出てきたので、言及することにした。

まず指摘しておきたいのが「誰もが直感的に人種差別主義者であり、人種差別に傾いている」ということだ。大半の親が、子供が人種的あるいは宗教的に正しいパートナー像にそぐわない人と結婚するとなれば、眠れぬ夜を過ごすことになるだろう。

1973年、私が香港に移住したとき、ホワイトウエルド社には2つの事務所があった。ひとつは上海人スタッフ用で、もうひとつは広東人スタッフ用である。両者は非常に仲が悪かったからだ。しかし私は着任早々、2つの事務所を統合した。そのときの私の職務のひとつが、上海人と広東人に自分たちの肉挽き機を自宅に置いておくよう説得することだった。

いかなる場合であれ、各人が自分の感情を抑える。そしてその感情を殺人などの悪行、あるいはテロや戦争といった行為と混同しない。そうすれば、たとえヒンズー教徒が「イスラム教徒を信用していない」と語ったとしても、あるいはその逆があったとしても、大きな事件が生じることはないだろう。

大きくいって、私は「人種差別」や「差別」の意味が「ポリティカルコレクト（政治的に正しい用語を使い）」運動のせいで誤解されているように思う。

例えば、私がカサブランカを旅行したとき、不快な経験をしたために、モロッコ人を嫌っているとしよう（あくまでも例である。実際は現地で非常に素晴らしい時間を過ごした）。私はそれで人種差別をしていることになるだろうか。そうは思わない。

では、私が権力者であり、カサブランカで経験したトラウマのため、すべてのモロッコ人を虐殺する命令を下したらどうか。私は明らかに大量虐殺と重罪を犯していることになる。つまり、単なる人種・民族間の嫌悪感と、何かしらの悪行をともなう嫌悪や憎悪は、区別すべきなのだ。

人種差別とは「偏見に権力が加わったもの」と理解するのが最適ではないか。政治的・経済的権力の支援がなければ、偏見は文化的・制度的・社会的に具現化しない。

2つ目に指摘しておきたいのは、人種差別を経済問題として議論する

ことだ。これは社会学者が見落としがちな点である。奴隷貿易は確かに人種的なものが根底にあるとはいえ、それが急激に拡大したのは、現地アフリカの部族長たちと現地商人に非常に大きな収益性があったからだ。

自らの民を奴隷として売っている部族長たちにとって、人種の問題はほとんど考えに及ばなかっただろう。太古の昔から支配階級は奴隷を有しており、さらに領土を拡張したときに獲得するものであるからだ。奴隷を有している支配階級や武装集団にとっては、人種差別や差別とはまったく関係のない、まったく純然たる経済的な関係があった。なお、海賊が白人を奴隷として売っていたことにも言及しておくべきであろう。

時として少数派が経済的に成功することがある。それが国内多数派の怒りをかい、こうした少数派が襲撃され、惨殺されるまでに追い込まれることがある。インドネシアの華僑、アフリカやフィジーの印僑、ナイジェリアのイゴボ族（イボ族）、欧州のユダヤ教徒など、枚挙にいとまがない。

今日、西洋人は人種差別に厳しくなっている。しかし、アメリカ大陸の先住民を壊滅に追い込み、20世紀になっても黒人層を差別的に扱っている事実には変わりはない（図1）。

国連は「あらゆる形態の人種差別の撤廃に関する条約」で、人種差別について次のように定義している。

「人種・皮膚の色・系統・国籍・優民族に基づく区別・排除・制限・優

図1 人種差別主義者による政治運動のポスター（1866年ペンシルバニア州知事選挙）



出所：N/A

遇であり、政治・経済・社会・文化など、さまざまな市民生活分野で人権と基本的自由を対等な立場で評価・享受・行使することを無にする・阻害する目的・効果がある」

しかし、人々の潜在意識に依然として暗黙のうちに“嫌悪的差別”があることに変わりはない。

アパルトヘイトが撤廃される前の南アフリカに訪れたことがある。凶暴かつ凶悪な虐待がともなう人種差別を目の当たりにした。これをみて、ライースが下記で指摘しているように、私は自分たちが受け継いできたものに誇りを持ってなくなってしまった。しかし、私は当然ながら、いかなる人種差別にも反対である。

【参考】

受け継いできたもの（そして人種）についての反論的考察
ライース・イシャーク

「どの本も引用をしており、どの家もあらゆる森、鉱山、採石場から材料を引用しており、どの人もあらゆる自分の祖先から引用をしている」
——ラルフ・ワルド・エマーソン（米国の思想家）

「伝統とは、あらゆる階級のなかで最もあいまいである自分たち祖先に投票権を与えることである。つまり死者の民主主義だ。伝統は、たまたま歩行できるにすぎない人たちだけ

による傲慢な少数支配に服従することを拒む」

——ギルバート・ケイス・チェスタトン（英国の作家）

「私は常日ごろ、前を向き、振り返らずに生活を送るべきだと考えている。自分の祖先が誰かなど全く興味がない」

——ジェレミー・パックスマン

私は4分の1が英国系で、4分の1がベンガル系で、残りがケープマレー系である。ケープマレーとは、ひとつのはっきりとしたコミュニティを形成しているものの、同一単一の人々ではなく、コイコイ族（訳注：南アフリカの先住民）を含め、インドネシア系やインド系など本当に多くの人々で構成された混成集団だ。私はロンドンで育ち、多くの典型的英国の組織に参加し、影響を受けてきた。

ケープタウンにいる一族は、反アパルトヘイト運動に積極的だった。父のいとこ（訳注：セディック・アイザックス）は教師で、生徒に発電所を破壊する爆弾の作り方を教えたとして、違う管区だったがマンデラと同時期にロベン島の強制収容所に送られていた。彼はそこでの時間をサッカーチームの設立、そして博士号の取得に使った（その後さらに学位をいくつか取っている）。より広く教養を身につけ、そしてアカデミックになっていった。

<http://www.morethanjustagame.co.za/sedick.html>
(リンク先にセディック・アイザックスを描いた映画のサイト)

また数人のいとこが労働組合運動に参加していた。当時、アパルトヘイトに対抗した重要な抵抗勢力である。そのうち一人はANC（アフリカ民族会議）の議員となった。さまざまな形で明らかに彼・彼女らは政治問題にかかわっていた。

私の叔母は自営業で、彼女が初めて店を出すとき、店の所有権証に白人マネジャーの名前を書かなければならなかった。当時、彼女のような出自の人がその場所で営業をするのを許可されていなかったからだ。

ケープタウンにいる彼女を訪問し、このワイン王国に滞在したとき、居心地の悪さを感じた。旅の途中で「白人オンリー」の看板を目にしたからだ（図2）。そして万事がこのような感じだった。

図2 ダーバンのビーチ規約



出所：ダーバン市

私の属する非欧州文化には、自分たちの先祖を敬う伝統がある。事実、先祖に祈りを捧げる日があるのだ。宗教観がどうであれ、ポイントは唯一、そうすることに何かしらの利点があるからだろう。より一般的に言えば、子孫がこれまで文化的・文明的・精神的に形成してきた価値を認識することに、何かしらの利点があるのだ。

自分のルーツとのつながりを大切にするのは重要である。それがなければ、人は一過性の文化的傾向に大きく左右されてしまう。それは経験的に明らかだ。人は自分が誰であるか分からない。そのため、自分がどうすべきか、自分が世界で何をすべきか、それはなぜかについて、社会的圧力に屈しやすいのだ。

私たちは、これまで数千年の長い道のりを経てここまで来た。自尊心を強く持つのは当然である。はるか前に亡くなった人々に教わることも何もないと考えるかもしれない。だが、実際には必ずしもそうではないのだ。

歴史は、文明が常に進歩しているわけではないと教えてくれる。エドワード・ギボンが著書『ローマ帝国衰亡史』で述べているように「かつて英国には古代ローマよりも優れている環境など、ひとつもなかった。暗黒時代の悲惨な崩壊を経て、かなりたって文明が発展するまで、適当な上下水道がなかった」のだ。

これは自明なので、経験主義の私たちは簡単に理解できる。しかし、

それほど明確でないものを理解するのは難しい。

この考え方を広げていくと、ほかの分野にも当てはめられると思う。文化と価値観だ。それが素晴らしい、本物である、美しいと理解することである。昔の人々は、自分たちがまだ経験したことのない環境に対処してきている。事態が難しくなれば、昔の人々から最善のものを学べる。

外見は変化する。しかし、人間の本質・心理・感情・精神については、必ずしもそうではない。いつの時代にも優れたものがあり、永遠の価値を持つ作品のなかには、ある環境でしか作れないものがある。つまり、どのような場合であれ、過去の世代が作り上げた作品をすぐに評価することの難しさは、その作品が私たちに価値がないと主張すれば価値がなくなるというわけではないのだ。

これが人種とどう関係があるのだろうか。なぜなら、植民地主義、帝国主義、奴隷制度、そして1930～40年代にドイツで起きた歴史には、そのようなものがないと自分に言い聞かせているからだ（人種分類が過度に単純化された米政府の書類様式は除く。これは全く意味がない。インドだけでも4万の種族がある。それらは大きく異なるのだ）。

しかし、実際のところ、人は自分の祖父母が誰か、どこの人々かによって形成されている。それは医学の分野では否定できない真実だ（薬物やさまざまな環境に対する感受性など、適切な処理には人種が問題と

なる）。しかしまた、それほど明確ではない分野では、こうした問題について考えたがらないのも事実である。

文化やスポーツの分野では明らかだ。受け継いできたものと人々が好むものには関係がある。例えば、オペラやクラシックのコンサートでインド系の顔ばかり目にするのはないだろう。しかし、ロンドンを含む欧州各地に多くのインド系が住んでいる。なかには非常に裕福で、高い教育を受け、教養のある人たちがいる。同様に、より議論的となっている分野はそうだ。話が長くなるのでこれ以上言及しないが、世界中の建築物が異なる趣向で形成されている。

理由のひとつは環境面にあるだろう。しかし、全く環境面にあるというわけではない。本来、動植物はその“趣向”で環境を形成しているからだ（ある程度は遺伝である）。ロシア人の赤ちゃんを1万人誘拐し、砂漠の島に移す（ただし生存に必要なものや教育は、ロボットやコンピューターが提供する）という、とんでもない実験をしたとする。そして英国人の赤ちゃんを1万人誘拐して、似たような条件で育てたとする。その結果、とても異なる社会を目にすることになるだろう。

結果的に（そして後天的な文化のため）、ほかの文明社会の人々よりも、いくつかの面で自分たちの祖先から、はるかに多くのことを学ぶことができる。それは自分の祖先から

しか学ぶことができない、他の文化から学ぶべきではないという意味ではない。あるいは、もはや新しい条件に適合しなくなった誤った伝統的考え方から抜け出すべきではないという意味でもない。バランスの問題だ。人間には、外国人から学ぶものはひとつもないという考え方（かつての英国人がそのような態度だったといえる）から、自分の伝統から学ぶものはひとつもないという考え方で、社会を極端から極端に変えようとする傾向が本質的にある。

何かを学ぶため、もしくは誰かから学ぶため、それが良いものであると尊重する、少なくとも良いものを手に入れる、自分で作るために、良いものがそこにあると認識できなくてはならない。自分の祖先が単にひどい人間であり、彼らの生き方に良いものがないと考えた場合、これはできなくなる。そんなことはないと思えるのもまた重要だ。

英国統治下のインドでは、血なまぐさい、残忍な事件がよく起きた。記憶に新しいところでは、チャーチルの政治判断で、数百万のベンガル人が飢餓で亡くなっている。しかし、英国統治には良いこともあった。サティ（訳注：死亡した夫に妻が殉死する風習）の禁止が始まったのもこのときだ。インドでは、外国からの影響なしでは生まれなかったような永続的に価値のある多くの発展があった。それは社会が暗黒時代を攻撃し、自らを統治できなくなったときに起きているのだ。

非常に難しいのは、自分たちが受け継いだものに対する健全なプライドが、極端な排他主義、そして破壊主義的となり得ることである。そしてそれこそは自然な感情の傾向なのだ。したがって、異なる美德とのバランスをとること、そのプライドの感覚を敏感に認識すること（ただし分別を持ちながら）、自分の歴史にある暗黒の部分を理解するだけの情報を得る（ただしそれがすべてと考えない）ことが必要となる。

非常に残念なのは、概して西洋人に、かつてもたらず必要があったもののなかで最善なものを評価している感じがしないことだ。そういえるのも、私には植民地支配に罪悪感がないからだ。私が知るかぎり、私の祖先は差引すると、抑圧をした側というよりも、抑圧をされた側である（もっとも、私の知らないところで黒歴史があったにちがいないが）。

私は西洋について書いている。なぜなら、そこに私が住んでおり、そして最も慣れ親しんでいる文化であるからだ。そして受け継がれたものへの高揚感と評価が、いま特に最も失われているのが、ここであるような気がする。確かに、過去の行いに対して冷静な思考、さらには後悔があるのは、適切で健全といえる。しかし、そうした感情的な状態が非常に長い時間続くようであれば、それは活力、自信、勇気を奪っていくかもしれない。

西洋人は自分たちが受け継いできたものにもっとプライドを持つべき

だ。亡くなった白人が書いた素晴らしい絶版本を読み、博物館に行き、クラシックやオペラを楽しもう。そうしなければ、自分を失うだろう。そして人そのものを含め、すべてが消滅してしまうだろう。

というのも、自分の祖先についてどう感じるかと出生率には、深いつながりがあると思うからだ。もし、自分の祖先を迫害者や犯罪者であると潜在的に感じていれば、さらに産もうという気にはなれない。

私は世界の人口があまりにも多すぎるとは思っていない。ジュリアン・サイモンは、人口増加で起こる問題は、実際のところ、人間の魂、精神、想像力によって解決されるだろうと教えてくれた。

この社会で最高かつ最も感受性の高い人々が最も強い罪の意識にさいなまれている。当然の帰結として、もしその状態が続けば（そうはならないだろうが）、そうした人々が将来的に減ってしまう。

私の記事を誤解する人もいるかもしれない。また、私の意見にもろ手を挙げて賛同してもらえとも思っていない。ただ、自分の文化、祖先、歴史には良いものがある、そしてそれは個人だけでなく、世界全体にも良いものであろうと考え、ある程度の敬意と評価を示し続けてくれるならば、私はこの記事を書いた目的を達成していることになる。

米国株の見通し

読者のなかには、こうした人種差別についての見解と推論を読んで、退屈に感じた人もいるかもしれない。投資とは全く無関係な話だと思うだろう。しかし、あながちそうでもない。南アフリカでアパルトヘイトに終止符が打たれたのは、その多くの例のひとつである。

いずれにせよ、私はこのデリケートなテーマについて触れることが重要だと感じた。私たちは皆、無意識に「憎悪の人種差別」に何かしらの形で屈しているのだ。

2014年末から、米国株の横ばいが続いている。限られた銘柄に力強い上昇があるものの、それ以外は軟調だ。事実、成績にかなりバラつきがある。S&P500は年初来ほぼ1%増、ナスダックが7%増と、それぞれ上げた。しかし、ダウ工業株平均は11%減、ダウ運輸株平均は10%減と、それぞれ下げている(図3)。

運輸株をみると、アメリカン航空(AAL)が2015年1月高値から26%減、ユナイテッド航空(UAL)が27%減である。そしてユニオンパシフィック鉄道(UNP)が2015年2月高値から22%下げた。

マイクロン(MU)は7-9月期の決算報告で失望を誘って以来、低迷が続いている(図4)。

同社によると、半導体メモリーであるDRAMの価格が前期に比べて落ちたという。しかも純利益が4億91万ドル(1株当たり42セント)で、

図3 ダウ運輸株平均 (2013～15年)



出所: www.stockcharts.com

図4 マイクロン (2008～15年)



出所: www.stockcharts.com

前年に比べてほぼ半減だ。注目すべきは、先期にアナリストたちが1株当たり57セントの収益を予測していたことである。同社株は2014年

12月高値から46%下落した(インテルは同月高値から19%下げた)。

それでも、ツイッター(TWTR)やYelp(YELP)といった一部の

“新”ハイテク銘柄に比べれば、それほどひどいわけではない。それぞれ2013年末または2014年前半から、それぞれ53%、57%下げた。

私はこれらの銘柄について前々から警鐘を鳴らしてきた。なぜなら、CNBCなどメディアの視聴者は“自分たちは猛烈な大相場の間地点に置かれており、どの銘柄も自動的に高く引き上げられる”と信じ込んでいるからだ。見当違いにも程がある。

ゼネラルモーターズ (GM) の例を挙げよう。2011年1月に34ドルの高値を付け、2013年12月に41ドルで天井を打った。現在、株価は記録的ともいえる自動車の売上にもかかわらず、そこから18%安である(図5)。

マイクロンとゼネラルモーターズは、ヘッジファンドのお気に入り銘柄だ。しかも、私はマイクロンのような銘柄やダウ運輸株平均について再三指摘していた。これらのチャートが株式市場全体の下方リスクを明確に示していたからだ。結局、マイクロンと運輸株平均は、ほかの多くの銘柄と同様、上昇トレンドから「かなり」かけ離れたところにある。

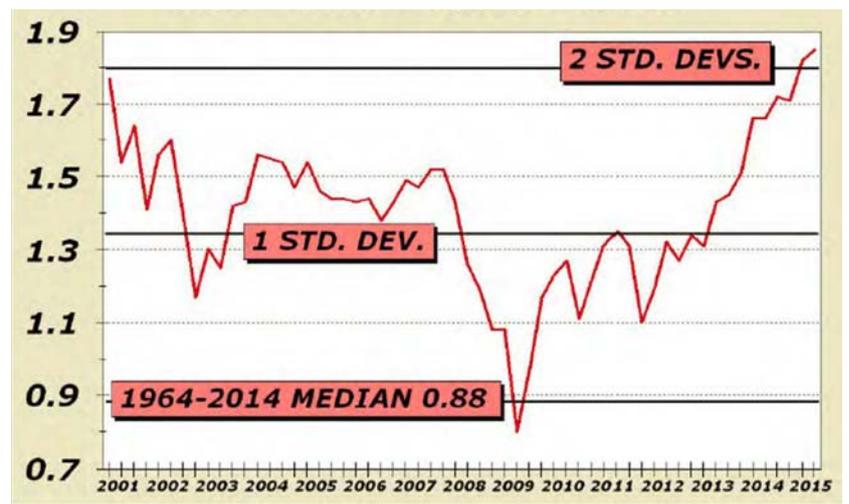
マイクロンは2009年に2ドルの底値を付けており、一部の専門家が“株価はお手ごろ”“お買い得”と主張しているのは知っている。しかし、いうまでもなく、それは私の見解ではない。さまざまな理由があるが、まず挙げられるのは、S&P500のPSR(株価売上高倍率)が過去最高の水準にあることだ(図6)。

図5 ゼネラルモーターズ (2010～15年)



出所: www.stockcharts.com

図6 S&P500の株価売上高倍率 (2000～15年)



出所: Alan Newman (www.cross-currents.net)

アラン・ニューマン(訳注:ニューズレター「Crosscurrents」編集者)が次のような指摘をしている。

「半世紀の間、S&P指数を構成する500社のPSR中間値を平均すると0.88だった。2000年のITバブル時

に株式がどれだけ過大評価されたかみると、PSRは1.85という高い水準にまで上昇していた。そして驚いたことに、現在はまさにそれと同じ水準にあるのだ」

さらにニューマンは、S&P500指

数のPSRと1964年からの中間値(50年にもおよぶ歴史だ)の相関について、こう述べている。

「その相関はITバブルが始まりかけた1997年まで1標準偏差の1.34を超えることが一度もなかった。統計的にいえば、全数値の68.3%が1標準偏差の中にある。しかし1999年に天井を打ったとき、その相関は約1.63だった。そして2007年に再度天井を打ったときは2標準偏差を超えて1.87となったのだ。平均水準から2標準偏差を超える数値は、全体の5%にすぎない」

「ところが2014年6月30日現在で相関は2.01となった。これは50年にわたる歴史のなかで圧倒的な高さだ。現在この相関がどの水準にあるか分からない。しかし、S&P500指数が7.2%高くなれば、昨年6月とほぼ同じ水準と予測される」

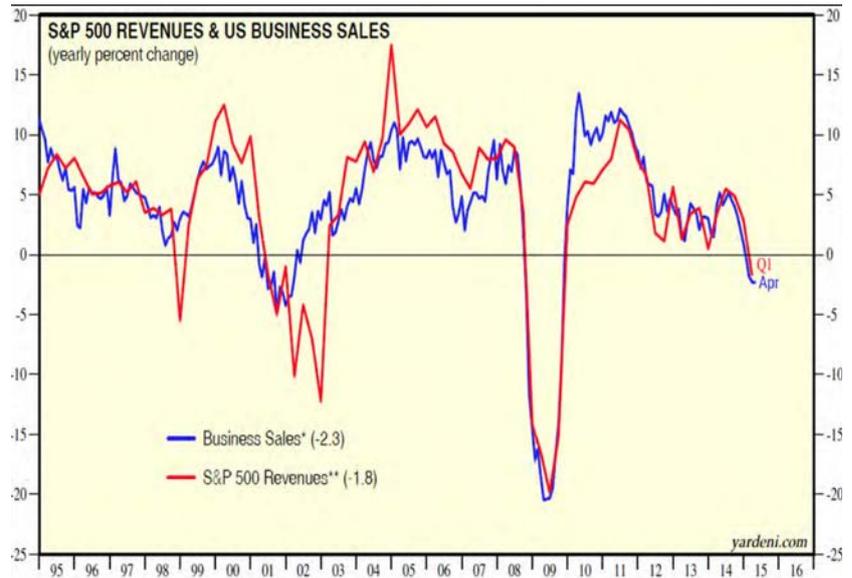
ニューマンがこれを指摘したのは今年初めだ。S&P500の収益は落ち始めているので、私はS&P500指数のPSRが増加中であると考えている(図7)。

米国の2015年1-3月期GDPは前期比0.7%減だった。同じく企業収益は5.9%減で、2008年以来の大きな下げ幅だ。

さらにニューマンは次の点に気づいた。

「大きな指数を指標としてみるときの大きな問題点は、生存バイアスの影響を大きく受けることである。ダメ企業が落伍し、大化け企業が追

図7 S&P500の収益と米企業売上(1995~2015年)



出所: Ed Yardeni (www.yardeni.com)

図8 世界ソーシャルメディア株ETF(2013~15年)



出所: www.stockcharts.com

加される。このことで、指数は常に実世界よりもはるかに堅調にみえてしまうのだ」

「驚いたことに、NASDAQ指数は史上最高値に近づいているもの

(注: 6月末に実際に更新した)、2000年上位10銘柄のうち生き残った6銘柄は、その年に付けた高値から平均して45%下げたままである。残る4銘柄のうちSUNWとDELL

とCHRTは、ピーク時よりもはるかに安い値段で買収された。残るMCI Worldcomに至っては倒産してしまった。NASDAQ指数が2015年に高値を更新したとすれば、それは間違いなく、ウォール街の熟練奇術師が編み出した手品といえる」

しかし、たとえ“旧”ハイテク銘柄（注：ニューマンはこれを2000年高値から約45%下げている銘柄と説明している）を避け、その代わりにソーシャルメディア株のような“新”ハイテク銘柄に投資をしたとしても、ここ2年間の成績は平凡なものだ（図8）。

“鳴り物入り”で登場したソーシャルメディア株ETF（SOCL）も、ここ12カ月で6%も上げていない。2014年前半よりも低いままだ。いうまでもなく、どの業種もどの銘柄も、飛び抜けた成績を出していないのだ。

確かにNASDAQバイオテクノロジーETF（IBB）は、過去12カ月で45%も上昇した（年初来22%高）。2008年後半の安値から549%高という驚異的な上げだ。しかし、2009年以降に突出した成績を出すまで、投資家はかなりの用心と忍耐を必要とした。2008年末まで、NASDAQバイオテクノロジーETFは2001年の高値からほぼ半値にまで下げ続けていったのだ（図9）。

先ほど、S&P500のPSRが記録的水準にある一方で、実際の収益は低下していると指摘した（図6と7）。そこで企業収益について考えてみよ

図9 NASDAQバイオテクノロジーETF（2001～15年）



出所：www.stockcharts.com

図10 米国の国民所得に占める労働分配率（1950～2012年）



出所：David Rosenberg (Gluskin Sheff)

う。用心すべき理由がそこにある。まず米国の国民所得に占める労働分配率だ。現在これは記録的に低い水準にある（図10）。

図10から明らかなように、労働分配率は2000年以降、低下の一途

であった。これは企業が収益力を増強するため、社員を一時解雇（レイオフ）し、代わりに安価な従業員（派遣社員など）を雇ったからだ。しかし現在、賃金の伸びが加速しており、やがていくらか改善しそうである。

そして、企業収益にとって同じく 利率の上昇は企業収益の低下を伴い、
 らい重要なのが、金利の低下だ。金 金利の低下は収益の増加を伴う（図

11)。

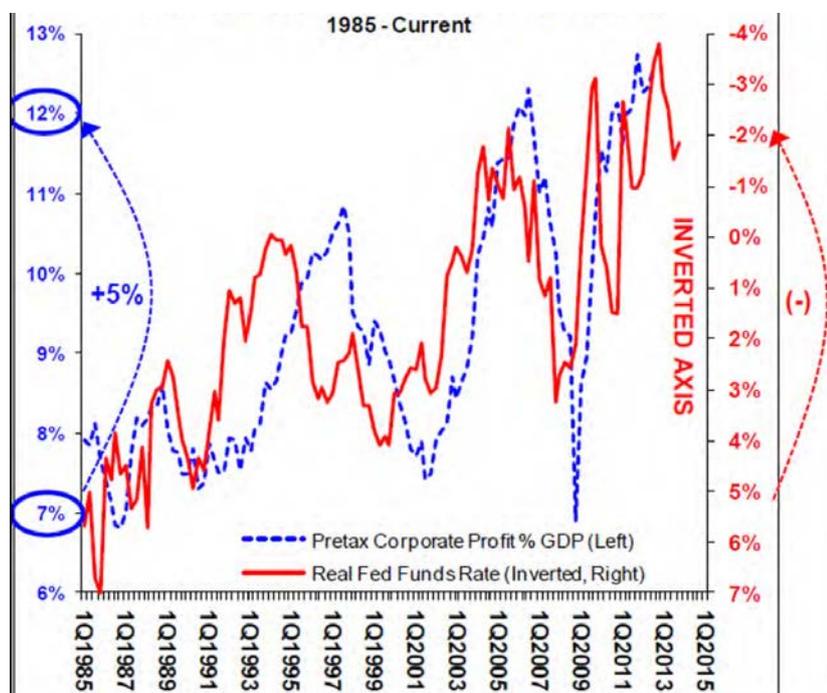
フェデラルファンド (FF) 金利が実質的に低下 (赤色の線が上昇) するたびに、企業収益の対 GDP 比が急速に拡大 (青色の点線が上昇) しているのだ。

つまり、労働分配率がもはや低下しない (上昇しそう)、そして金利がもはや低下しない (いくらか上昇する) とすれば、企業収益にとっての強力な追い風が止むことになる。

近年、多国籍企業の収益にさらに強力な追い風となっていたのが新興国である。特に中国経済だ。しかし、この追い風も完全にやんだ。多くの新興国で経済成長がないどころか、悪化しているところもある。つまり完全な景気後退だ (図 12)。

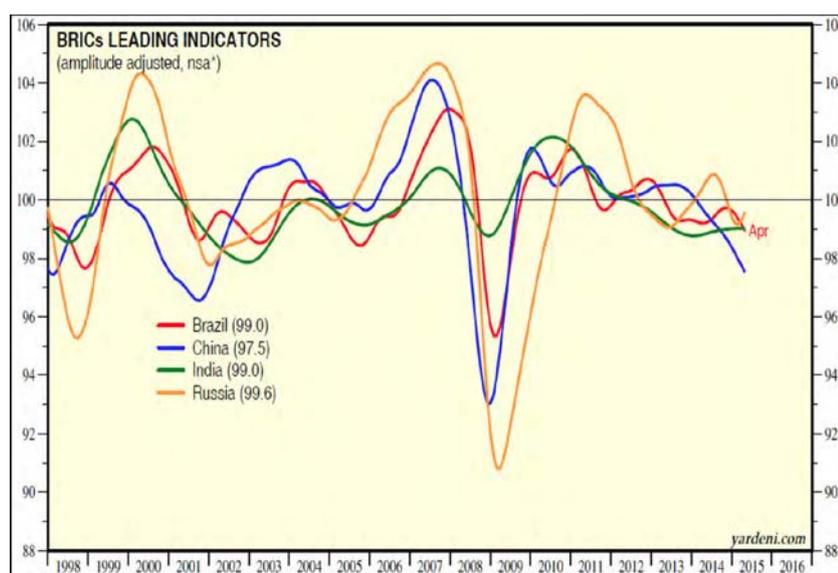
はっきりいってインドと中国の経済統計は、堅牢堅固どころか、いまや統計家の手品のようなものである。

図 11 金利低下に伴う企業収益の拡大
 (フェデラルファンド金利の実勢レートを反転したものと
 税引前企業収益の GDP 比、1985 ~ 2014 年)



出所: Barry Bannister (Stifel Nicolaus)

図 12 BRICs の先行指標 (1998 ~ 2015)



出所: Ed Yardeni (www.yardeni.com)

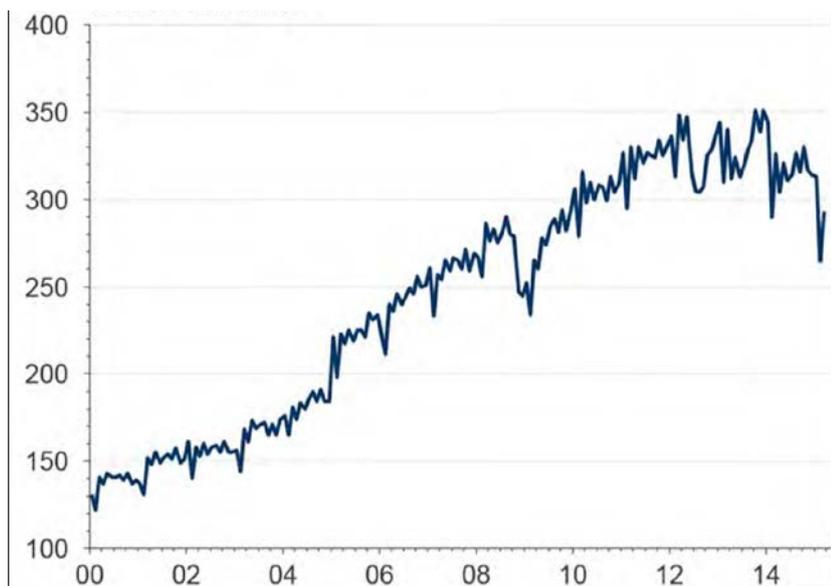
中国株の見通し

中国関連で最も実勢を映す指数として注目されるのが鉄道貨物運送だ。これがピークからほぼ20%下げている。つまり工業生産の低下を示唆しているわけだ (図 13)。

しかも、高級品の売上がかなり落ち込んでいる。中国の高級車市場で最大手のアウディ (フォルクスワーゲンの1部門) は、5月売上が前年同月比で1.6%落ち込んだと発表した。これは過去10年で最大の落ち込みだ。

また、JLR (ジャガーランドロー

図 13 中国の鉄道貨物輸送（2000～15年）



出所：Thomson Reuters、Fathom Consulting

バー、インドのタタ自動車の傘下にある英国の自動車メーカー）も売り上げを落としている。SUV（多目的スポーツ車）の売上が1-3月期に16%も落ち込み、結局JLRの5月中国向けは前年同月比で32%減となった。

ゼロヘッジ（訳注：金融ブログ大手）が最近、次のような記事を掲載していた。

「近年、世界の自動車産業は中国西部にかなりの期待をかけている。より豊かだが車が飽和している沿岸部や東南部の工業地帯の都市よりも、早く成長する可能性があるからだ」

しかし、その西部地方で「高級車の売上がさらに悪化しているようだ」（ゼロヘッジ）。

また、中国の自動車調査会社、ウェイズコンサルティング社が次のように指摘している。

「データによると西部地方の四川省で1-3月期のメルセデスベンツの新車登録は6.9%減の3944台であった（前年同期は50%増だった）。ま

たBMWの1-3月期登録は9.1%減の5450台である（前年同期は36%増だった）」

すべてが非常に致命的であり、そして私の見解を支持するデータである。特に前年の成績と照らしてみれば明らかだ。

中国の自動車売上が残念な数字をみせた2015年1-3月期と5月に、中国株が上昇している。6月初旬の反落で20%の“資産価値”が失われたという。6～7月の自動車売上がどのようなものか興味深いところである（図14）。

先月のレポートで、私はかなりはっきりと次のように述べた。

「現在、中国株は巨大なバブルのさなかにあり、40%そこらの修正に続いて、株価は米国株を上回り続けるだろう」

図 14 上海証券取引所指数（2014～15年）



出所：www.stockcharts.com

この見解を依然として維持している。ただし、中国株が米国株ほど下げずに上回ってくれば好都合なのだが、実際はあまり安心できない！ いまのところ、上海指数は6月12日の高値5178を超えそうになく、3200付近にまでさらに下げる可能性が十分にあり得る（図14）。

日本株と韓国株の見通し

アベノミクスは日本経済を復活させようという試みである、しかし5月レポートでも論じたように、欠陥があり、支離滅裂で、矛盾がある。エコノミストのジム・ウォーカーは「沈む可能性が高い」と述べている。

日本の5月鉱工業生産が低下したのは、海外経済の弱さに関連している。タイの5月輸出は前年比5%減で、**同月輸入は20%減だった**。国内経済の弱さをうかがい知れる。

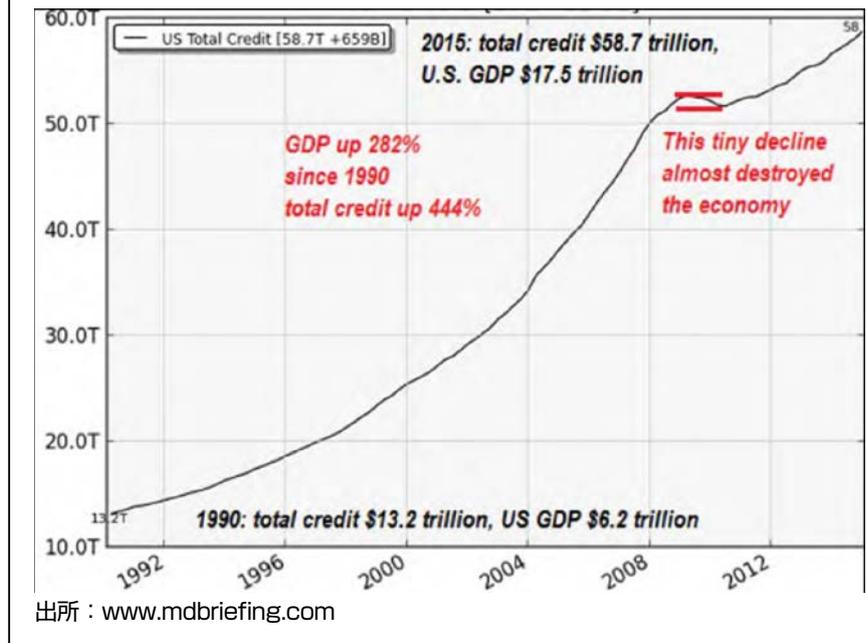
ウォーカーによると、韓国の輸出（ドル建て）は前年同月比で4カ月連続縮小した（4月に前年比7.9%減で5月は11%減）。そして、韓国の月次製造業生産高は4月までの7カ月で6回も縮小している。

過剰債務と欧州

問題は、米国を含む世界が、借金で首が回らないことにある。急激に膨らみ、支払えなくなり、すぐさま不履行となる（図15）。

過剰債務は必然的に成長の急減速を招く。あるいは私が確信している

図 15 米国の総与信額（一時借入金を除く、1990～2015年）



ように、世界経済の新たな収縮を導く。過剰債務に関連して、クライブ・クルーク（訳注：金融エコノミスト）が2015年6月4日付ブルームバーグ記事で、アイルランド国立大学ダブリン校（UCD）経済学部教授のカール・ウェランによる以下の発言を引用している。

「なぜ、ギリシャ問題でアレクシス・チプラス首相や急進左派連合を非難するのが間違っているのか。それは、彼らがギリシャの無謀な借入を取り仕切っていたわけではないからだ。いいかえれば、欧州による無謀な貸付を取りまとめたのは、彼らではない。彼らが政治の舞台に登場するまでに、欧州連合の財務相理事会、ECB（欧州中央銀行）、そしてIMF（国際通貨基金）は判断ミスを何度も繰り返していた。その蓄積がギリシャ経済を破綻させたのだ」

「欧州の指導者は、ギリシャの民間債務を不履行にしたい。もしそれを（2010年に）起こしておけば、そのほうが理にかなっていたし、被害は小さくて済んだだろう。ところが、それどころか逆に条件つきでギリシャにさらに貸し付けたのだ。ギリシャ以外の欧州諸国の銀行は、もう2年間、支払いを受けられたが、その結果、ギリシャ経済は壊滅し、債務負担は大幅に増えてしまった。その後、債権者グループの統治下に置かれた経済の崩壊を受けて、チプラスと急進左派連合に政権がもたらされたのである」

「債権者グループは、こうしたミスを決して認めることなく、ましてやそこから何も学ぶこともなく、ギリシャの常習的悪行を白眼視するだけで満足している。IMF専務理事のクリスティーヌ・ラガルドは『大

人と話をしたい』と啖呵を切った。まるで彼女がかなりの艱難辛苦にぶつかり、耐えがたきを耐え、忍びがたきを忍んでいるかのように」

「しかし、お忘れのようだが、2010年以降、ギリシャと交渉していた“大人”こそIMFではなかったか。合理的な政策アプローチをとるよりも、欧州諸国が公的部門にかなり大きな債務を抱えてしまうような機会を与えてしかるべきと判断したのは、欧州人が主導するIMFなのだ」

「結局のところ、欧州はIMF上層部で大きな影響力を持ちながら、そこから得るものがまったくといってなかった。他の国はギリシャの破たんから学ぶべきである。かつての欧州の政治家も、この重要な組織の指導者とともに、もはや信頼に値しないことを」(太字は筆者)

私はIMFが重要な組織であるかは分からない(墮落した時代遅れの組織であるとは思うが)。しかし、欧州(そして米国)の指導者がもはや信頼に値しないという意見には同意する。また、2007~08年の金融危機、それに続く貧血性の世界的経済成長(過剰債務)を招いた問題が、さらに債務を重ねたうえに解決されていないのは明らかだ。

私の見解では、最近の株安をギリシャ問題が原因と信じるのは間違いである。下落の「きっかけ」ではあるかもしれない。しかし原因ではない。もし私が間違っていて、ギリシャが下げの原因であるなら、そもそも

ギリシャは世界経済では完全にどうでもよいプレーヤーなので、むしろ憂慮すべき事態といえる。ギリシャが最近の株安の原因であったとすれば、金融システムが完全に不安定であると結論付けられるのだ。

最後に

ニューマンの指摘にあるように、市場の水面下で大半の株式がすでに沈んでいながらS&P500とNASDAQは上昇しており、間違ったシグナルを出している。6月26日金曜日、S&Pは2102で引け、5月20日の史上最高値2134から1.56%下げたにすぎないのに対して、NYSE(ニューヨーク証券取引所)では191の銘柄が12カ月安値を更新した。市場が高値にありながら多くの銘柄が安値を更新するのは、かなり珍しい(6月29日にS&Pが43ポイント下げたときは、313銘柄が12

カ月安値を更新した)。

しかもFBN証券のJCオハラが指摘しているように、米国市場が閉じる米東部時間16時前に興味深い現象が起きている。年初来、引け前30分の取引に注目すると、相場がその時間枠でマイナス2%超の負けになっているというのだ(図16)。

オハラは次のように分析している。

「大手機関投資家は、自分たちの取引をやりやすくするため、引け前の流動性を利用している。だからこそ、私たちはこの売りバイアスを危険信号として注目している」

危険信号は先月レポートで説明したように他にもある。過大評価された資産価値(特に株式)にともなうリスクは、これから数カ月で上昇する可能性よりも、はるかに大きい。

株安が続いた場合、米国債は反発しそうだ。先月レポートで述べたように、私はトレード扱い(長期投資ではない)で30年債をいくらか購

図 16 S&P500 を引け前 30 分で取引した場合 (2015 年 1 ~ 5 月)



出所: JC O'Hara (FBN Securities, Business Insider)

入した。

金などの貴金属は、確かに良い成績であるといえない。しかし、世界的な金融市場の崩壊と地政学的緊張の高まりに備え、貴金属現物（そして金鉱株）の買い持ちを維持している。

アジア系REITは、いくらか下落するだろうが、配当目的で保持する。

前のレポートでコメントをしたマカオのカジノ株は現在、買いレンジにある。

最後に、今月のテーマである人種差別について、もう一言。私は読者に「私たち西洋人を見習う必要はない」と気づいてほしいと思っている。私たち西洋人には、人種的・宗教的差別に関する恐ろしい歴史がある。

学者であり『文明の衝突』の著者であるサミュエル・P・ハンチントンは、次のように述べている。

「西洋が世界を征したのは、その思想、価値観、宗教に優れていたからではない。組織的暴力の応用に優れていたからだ。西洋人はこの事実を忘れがちである。しかし、非西洋人は決してそんなことはない」

本レポートの全文または一部を電子メール・コピー・ファックス等の手段で複製するのは、米連邦著作権法および国際著作権法違反にあたります。著作権法では、そうした侵害行為に対し、1件当たり100,000ドルの罰金が課されます。本レポートの日本語版は、Marc Faber と gloomboomdoom.com の許諾を受け、パンローリング社から定期購読者向けに直接配信されています。定期購読者でない人がパンローリング社以外の情報ソースから電子メール・ファックス・複写物の形で本レポートの日本語版を受け取った場合、著作権法違反に該当します。パンローリング社から書面による明確な承諾がない限り、本レポートを電子メール等で頒布・配信・転送しないでください。

免責事項

本レポートに掲載された情報・ツール・資料は、あくまで情報提供を目的としたものです。証券など金融商品の売り買いを提案・勧誘するためのものとして、また証券など金融商品について助言・推奨するものとして、利用・解釈しないでください。

また、本レポートは一般向けに編集されています。特定の投資目的、特定の投資環境、特定の投資家を一切考慮していません。事前に専門家の適切な助言を受けるべきですし、最終的な投資判断は個人が個々の状況を考慮して自らの責任で下すようにしてください。