

ストラテジーブレティン (327号)

評価すべき岸田政権の実行力 ～2023年が日本株の年になる可能性～

【特別企画】武者サロンコラボセミナー開催のお知らせ



* 詳細は最終4ページをご覧ください。

株式会社 武者リサーチ
代表

武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

歴史的転換を推進する岸田政権

聞く力をモットーにした岸田首相だが、その出だしはちぐはぐさが目立ち、「検討使」と揶揄されるなど実行力も疑われた。アベノミクスを継承した菅元首相の成長重視政策に対抗し、新しい資本主義を掲げ、分配重視へと舵を切り、就任早々に金融資産所得課税強化を打ち出した。これに対し、株式市場は直前の高値からほぼ 3000 ポイント、1 割の急落となるなど、容赦ない洗礼を浴びせた。

しかしここ一年半の岸田政権の展開は、良い意味で予想を裏切り、当然とはいえ数々の懸案を片付けている。閣僚不祥事による辞任、統一教会問題の紛糾、支持率低下、など表面的にはぱっとしないが、時代を画する政策を次々に打ち出していることも正当に評価するべきであろう。

最も大きいものは・安全保障 3 文書の策定であろう。長らく日本の平和主義の根幹にあった専守防衛を打ち切り、敵基地攻撃能力に踏み込む歴史的転換を果たした。また防衛費の GDP 比 2%への目途をつけ、防衛装備品、武器輸出解禁に対して第一歩を踏み出した。さらにエネルギー自給の向上を目指して、多くの反対を押し切り原発の再稼働促進と新規増設の検討、耐用年数の 60 年への延長、新たな原発技術の開発なども打ち出した。経済安全保障の柱である半導体産業育成にも一段と注力、菅政権時に打ち出された半導体産業推進は加速し 1 兆円プロジェクトの TSMC 熊本工場第一期に次いで第二期工場が具体化している。また最先端半導体国策企業「ラピダス」の創生と 5 兆円と言われる巨額投資プラン始動(日経報道)など、目を見張る変化が引き起こされている。首相は憲法改正に向けた意欲を強調、「時代は憲法の早期改正を求めていると感じている。野党の力も借り、国会の議論を一層積極的に行う」と主張している。出身母体の宏池会の持説であった平和主義の根本的転換に舵を切った。

岸田政権の「不思議な強さ」

この岸田首相の転換を、櫻井よしこ氏は以下のように評論している「岸田氏の安保 3 文書

の決定は、安倍元総理が主張してきたこと。だが、安倍氏の主張がどれだけ正しくても、朝日新聞を筆頭にメディアは安倍氏の正論を叩きに叩いた。岸田氏にはメディアによる非難がない。この点こそ岸田氏の強さである。不思議な強さだ。岸田氏はそれを政策推進の力に転化できるだろう。」(週刊新潮 2022年12月29日)。ロシアによるウクライナ侵略、中国習近平政権の独裁化と米中対立などの現実、戦後の空想的平和主義の限界を否応なく見せつけた。ソフトな岸田氏は頑迷な空想的平和主義者のスタンス転換を促し、挙国一致で国策を推進できる幸運な立場にある、と言えるだろう。

株高政策にシフトした、岸田政権最初の苦い薬効

経済政策においても岸田氏は安倍政権の大枠を踏襲している。当初の主張であるアベノミクス批判と見える分配重視の「新しい資本主義」の内容を換骨奪胎し、「成長と分配の好循環」というアベノミクス路線に回帰していった。端的に言えば、株高を軽視・無視していたスタンスから株高重視スタンスへの大転換を、何のてらいもなく実行したのである。安部元首相は2013年ニューヨークで外国人投資家を前に「Buy my Abenomics」と宣言し日本株高を謳ったが、岸田首相も2022年5月、それを真似て「Invest in Kishida」とロンドンの投資家に日本株式への投資を呼びかけた。

内閣官房による新しい資本主義実現会議資料では、「新しい資本主義においても、徹底して成長を追求していく。しかし、成長の果実が適切に分配され、それが次の成長への投資に回らなければ、更なる成長は生まれない。分配はコストではなく、持続可能な成長への投資である。我が国においては、成長の果実が、地方や取引先に適切に分配されていない、さらには、次なる研究開発や設備投資、そして従業員給料に十分に回されていないといった「目詰まり」が存在する。その「目詰まり」が次なる成長を阻害している。待っていても、トリクルダウンは起きない。積極的な政策関与によって、「目詰まり」を解消していくことが必要である。」として、①賃金アップ、②スキルアップによる労働移動の円滑化、副業兼業の推進、③貯蓄から投資への「資産所得倍増プラン」策定、等の具体策を提示した。これらはアベノミクスの第三の矢「規制緩和によって民間投資を喚起する成長戦略」とほぼ重なっている。

個人の株式投資、企業の自社株買いが加速

ここから始まる一連の変化が日本株式需給を変化させるだろう。まず個人投資家を対象にした優遇税制「NISA」の改革(非課税限度額1800万円への引き上げ、非課税保有期間の無期限化等)は、預金から株式への大きな資金の流れを作るだろう。つみたてNISA口座における買い付け額は5割増ペースの伸びを続けており2022年は1.3兆円に上った。一般NISAにおける買い付け額3.9兆円を合算すると、個人の今年の株式投資はすでに年間5.2兆円に達している。

日本の家計の金融資産(年金保険準備金を除く)の保有内訳は、利息が限りなくゼロに近い現預金に74%、配当率ほぼ2.5%の株式・投信に20%と非合理的であり、その是正が奔流になっていくだろう。数年のうちに家計の株式投資が年間10兆円を超え、一大投資主体になるかもしれない。今のところこの株式投資の過半は米国など海外株式が主体であるが、日本株の相対パフォーマンスが好転する2023年にはこの比率は改善されていくだろう。

また企業がもうけをため込み過ぎ、過剰貯蓄による資本効率の悪さが日本株安の原因となってきたが、東証による「PBR1倍割れは正要請」により、余剰資金を自社株買いに振り向ける機運が高まっている。自社株買いは2021年度8兆円と過去最高になったが、2022年度は10兆円ベースに上ると見られている。米国では自社株買いが最大の株式投資主体であるが、日本でもそうなる可能性は濃厚である。長らく続いた国内投資家不在の状態は、家計と企業部門の参入により、急速に改善されていくだろう。

異次元金融緩和を踏襲する植田新日銀体制、国民的支持が強みに

櫻井よしこ氏が語る岸田氏の「不思議な強さ」は黒田氏後継の日銀総裁に植田氏を指名したことに端的に表れている。植田氏は柔軟な現実主義者で、異次元の金融緩和を墨守するリフレ派でも反リフレ派でもなく中庸を行く人物で、黒田氏とは異なり広範な支持を得ている。

黒田氏の異次元の金融緩和政策は、日銀OB、学者、エコノミストとメディアから総批判を浴びた。彼らは①日本のデフレは甘受できるもの、②伝統的金融政策は堅持するべきもの、との凝り固まった信念を持っていた。これに日銀にデフレ脱却の圧力をかけた安部政権の強圧的手法に対する反発が加わり、異次元緩和派と反異次元緩和派との間に修復不能の溝できてしまった。この強烈な政策批判が「異次元金融緩和は失敗する、デフレ脱却は無理で安易なリスクテイクをするべきではない」という国民世論を作り出し、自己実現的に政策目的の実現を困難にさせたのである。しかし植田氏にはそうした困難はなく、政策運営はスムーズに進むだろう。

そもそも政労使一体となった賃上げ機運が高まり、1%程度のインフレ定着が見え、今は持続的な2%インフレという目標に向かう途上にある。これこそ黒田氏による異次元金融緩和の成果なのであるが、今では2%の持続的インフレの実現という大方針に異を唱える人はいない。現在、求められるものは技術論、戦術論であり、もはやデフレ

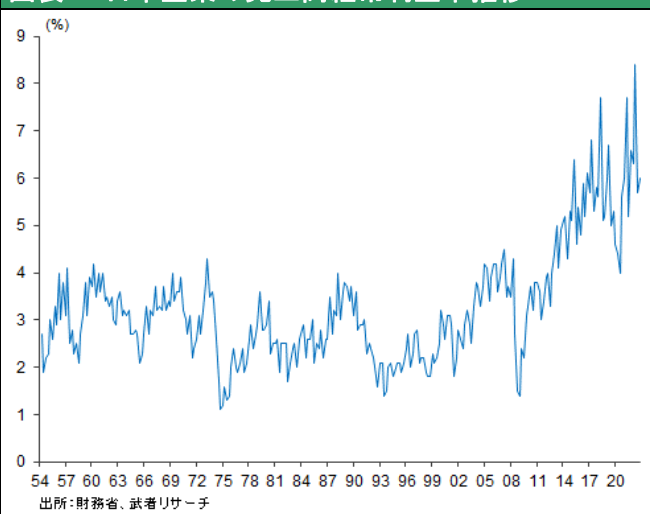
が敵か否かの戦略論は必要ない。黒田総裁を支持してきたリフレ派はインフレ 2%の定着が確認できるまで現在の金融緩和政策に手を付けるべきでないと考え、反リフレ派は YCC などの異例な政策はできるだけ早くやめるべきだと考えるが、どちらも最終ゴールが「2%のインフレの定着」であることに変わりはない。違いはどちらが適切なかの技術論にすぎず、当面の緩和環境維持の考えに相違はない。その際に決定的なのは、国民的支持を集める力であり、植田氏と補佐する副総裁候補の氷見野氏、内田氏は国民と市場の支持を得られる理想的布陣と言える。

評価基準は株価と為替

その国民的支持のメルクマールはと言えば、株価にほかならない。株式市場が懸念する金融政策を岸田氏は望まず、植田氏も採る余地はないのである。また持続的賃上げを定着させるとの観点から、1ドル120円台の円高を容認することもあり得ないはずである。植田日銀体制は最初から株高基調の促進と円安維持に向けて政策手段を動員すべく運命づけられている、と言える。

それにしても安倍・菅政権の下で日本企業の稼ぐ力が倍増した。法人企業の経常利益は 2000~2012 年度まで 40兆円台で推移していたが 2021 年度は 86.7 兆円へと上昇した。この稼ぐ力の大幅な向上が、岸田政権の「不思議な強さ」の背景にあることは、特筆されるべきだろう。

図表 1: 日本企業の売上高経常利益率推移



図表 2: アベノミクスの大きな成果

	2000	2010	アベノミクス入口	アベノミクス出口	直近2022
名目 GDP	535兆	505兆	500兆(12)	558兆(19)	557兆
日経平均	13,785	10,228	8,664(12/12/25)	23,475(20/9/16)	26,095
ドル円レート	107.7	87.7	84.7(12/12/25)	105.3(20/9/16)	131
就業者数	6,462万	6,307万	6,280万(12年)	6,724万(19年)	6,719万人
有効求人倍率	0.62	0.52	0.83(12/12)	1.63(18/12)	1.35
最低賃金	659円	730円	749円	901円	961円
女性就業率	56.7	60.1	60.7	70.9	71.3(2021)
企業経常利益	35.9兆	43.7兆	48.5兆(12年度)	71.5兆(19年度)	86.7兆(21年度)
公的年金累積運用益	-1.7兆円	11.4兆	25.2兆(12年度)	57.3兆(19年度)	105.4兆(21年度)
一般会計税収	50.7兆	41.5兆	43.9兆(12年度)	58.4兆(19年度)	65.2兆(22年度)
外国人観光客	476万	861万	835万(12年)	3,188(19年)	3.8万

出所:各政府機関発表より武者リサーチまとめ

【特別企画】武者サロンコラボセミナー開催のお知らせ



黒田日銀総裁の退陣で、時代を画したアベノミクスの主役が去った。ウクライナ戦争と米中対立、AI・Net 革命と新エネルギー化の加速、インフレと金利上昇、など激変する世界情勢の下で、日本経済はどこに向かうのか。次のリーダーは危機をチャンスに変えることができるのか。長年テクニカルアナリストとしてご活躍されている宮田直彦さんをお迎えし、ファンダメンタルズとテクニカルの両面から、日本経済と市場について考えてみたいと思います。

詳細・申込方法は弊社 HP > [武者サロンコラボセミナー 4月6日 詳細・申込](#)

【開催概要】

日 時 2023年4月6日(木)18:00 開演 (17:30 受付開始)～ 20:50
 会 場 紀尾井フォーラム 千代田区紀尾井町 4-1 ニューオータニガーデンコート 1F
 参加費 2万円 (税込) 受付にて現金のみ
 ※お席に簡単なお食事をご用意致します。キャンセルは4月4日迄。
 以降はキャンセル料が発生しますので代理の方のご出席をお願い致します。
 定 員 40名

【プログラム】

司 会 岸田 恵美子 氏
 講演① 18:00-19:00 『賃金上昇と格差縮小が日本の成長をもたらす～鍵を握る高圧経済政策～』
 株式会社武者リサーチ 代表 武者 陵司
 講演② 19:00-19:50 『日本株は「異次元の強気相場」へ！～長期デフレを超えて～』
 エリオット波動からみた相場展望
 株式会社マネースクエア チーフテクニカルアナリスト 宮田 直彦 氏
 休 憩 19:50-20:00
 Q&A 20:00-20:50 質疑応答と参加者によるディスカッション

著作権表示©2023 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。