

## 【 今月の巻頭言 】

### 今こそ戦略的な IR 施策を

#### 我が社のライバルはオルカン！

日本の大手企業経営者と意見交換をしていると、「我が社の、ライバルは S & P500（米国の主要 500 銘柄で構成）やオールカントリー（eMAXIS Slim 全世界株式）だ」との認識を持つ企業が存在することに気づく。的を射た感覚だと言える。「新 NISA」をきっかけに、個人投資家が増加する中で、自社が投資対象に選ばれるには“オルカン”より魅力的である必要があると考えるのは当然だろう。一方、機関投資家向けには、以前よりも日本株の注目度が高まっているため、IR 人材の強化、英文開示などのインベスター・リレーションズに注力する企業が増加している。見るべきは、同業他社ではないのだ。この感覚を持つ企業は、その意志がにじみ出ており、マーケットでも高く評価されている。

日経平均が 4 万円台へ乗せ、日本株に資金が向かう中で、恩恵を受けているのはプライム上場企業、売上高や時価総額上位の企業、テーマを帯びた半導体関連企業だ。対照的に、本来“成長性が売り”のはずのグロース市場に投資家は不在だ。新興市場の指数である「グロース 250 指数」は昨年の安値圏（昨年安値は 618.70）に迫る 629.46 まで一時売られた（4 月 19 日時点）ことを注視すべきである。

#### ターミナルレート 0.5% を想定

日本国内は、追加利上げが続く可能性がある。日本金融経済研究所の独自試算では、日銀のターミナルレートは 0.5% と想定している。日本の潜在成長率を 0.7% 程度と見積もる日銀のロジ

ックでは、潜在成長率よりも低い金利水準であれば、「緩和的状況だ」と説明している。年内に 1 回 0.1 ポイントの利上げ、2025 年に 0.1 ポイントの利上げを 2 回、2026 年に 0.1 ポイントの利上げを 1 回、計 0.5% の利上げを想定している。あくまでも、日本金融経済研究所はマイルドなシナリオで見積もっている。米国の利上げが、“なぜか”関係性のない日本のグロース市場にマイナスの影響を与えている。国内の利上げが進めば、より一層グロース市場は厳しい状況になりかねない。

#### 「中・小型企業」がカギ

前向きな要素はゼロではない。日本経済がデフレから脱却するのであれば、資金が「中・小型企業」に流入する可能性もある。優良大型株に資金が流入し、投資家として割高感が否めない。「中・小型企業」の割安感から一部の機関投資家が関心を高めている。レオス・キャピタルワークスは、3 月に小型企業を投資対象とした「ひふみマイクロスコープ pro」を立ち上げている。コンセプトは「小粒でも活躍する成長企業を丹念に観察して、ワクワクする様な変化をじっくりと見届ける」だ。そのほか、三菱アセット・ブレインズの「国内株式・小型」も小型企業を対象としている。今こそ、アクティブ運用の復権に息が荒いファンドへ自社の魅力を伝えることやアプローチが、戦略的な IR 施策の一步となる。

さて、4 月 25 日に日本金融経済研究所副代表の後藤敏仁と「IR 向上委員会」を開催した。ゲストに東京証券取引所の二出川 聡氏を迎えた。東京証券取引所が今年 2 月に IR 活動支援のための専門部署を開設することは話題だ。足元で「資本コストや株価を意識した経営」の開示が進むなかで、東証による機関投資家のヒアリングを元に開示の好事例の紹介をいただいた。具体的には、

株主資本コストを推計する手法 CAPM（資本資産価格モデル）について、企業側と投資家の視点と乖離をどう捉えるのか、さらには、ROE をデュボン分解した好事例の共有だ。今では、東証チーム自ら、上場企業の経営者を訪問し、IR 支援をする取り組みを進めている。ぜひ、この機会を上場経営者にご活用いただきたい。

（日本金融経済研究所代表理事

馬淵磨理子）

## 【 日本政治考察 】

### 衆院解散はいつなのか？

衆議院解散はいつなのか。目下、永田町最大の関心事であり、岸田文雄首相もどのタイミングで解散を断行するか否か、悩んでいるのは間違いない。衆院議員の任期満了は 2025（令和 7）年 10 月 30 日と決まっている。あと 1 年半以内に必ず衆院選がある。日本の政治、経済にとって極めて重大な出来事だ。なぜなら、国会に議席を持つ議員の集合体、すなわち「政党」が差配するのが日本政治の基本構造だからだ。選挙結果による議席配分で、政権の枠組みが定まり、その権力に正統性が与えられる。選挙の結果、政権が交代したり、別の首相に替わったりすれば、予算の配分や政策の方向も変わる。国政選挙はもちろん、わが国の金融、経済、社会に直結する。日本政治、とりわけ衆院選をウォッチすることは、日本金融経済研究所としても必須のテーマといえよう。

#### 考え得る 3 つのタイミング

さて、衆院解散の時期は、現状 3 つのタイミングで考えるとわかりやすい。  
①今年 6 月中の解散②今年 9 月の自民党総裁選の直後（ないし年内）③来年中（2025 年夏の参院選とのダブルを含む）

しばらく前まで、「6 月解散」は、永

田町の誰もがあり得ると考えていた。しかし、岸田首相や自民党に対する世論の風当たりは厳しく、すぐに選挙となれば与党は大惨敗するだろう、との指摘は絶えない。その矢先、4月28日、衆院3補欠選挙で立憲民主党が全勝した。自民党は唯一候補を立てた島根1区で接戦に持ち込もうとしたが、厳しい結果となった。6月解散は常識的には考えられない。

一方、岸田首相が解散を打たずに9月の自民党総裁選を乗り切るとは難しい。ならば、定額減税が始まる6月の国会会期末、野党が提出するであろう内閣不信任案を受けて衆院解散を断行する。論理的には十分あり得るわけだ。だが、補選の結果、低迷する内閣支持率、裏金問題の処分をめぐる党内の怨嗟の声を勘案すると、解散は容易ではない。首相の専権事項とはいえ、相当程度の体力がないと衆院議員全員の首を切る解散には踏み切れない。筆者は6月の解散は現実的には困難だろうとの見方に傾いている。

②はどうか。新しいリーダーに看板をすげ替え、内閣支持率の高いうちに新首相によって衆院を解散するというシナリオだ。自民党総裁選で世論を喚起し、新首相で今秋中に解散すればそこそこ勝てるだろう、との読みだ。確かに「今秋解散」を前提に動いている国会議員も多い。ただ、この今秋というタイミングも、筆者はやや難しいと思っている。

## 新内閣発足直後の解散は僅少

戦後、衆院選は27回行われている。このうち、1976(昭和51)年の衆院選は任期満了であるため、解散は26回となる。興味深いのは26回のうち、新内閣発足直後の衆院選が非常に少ない点だ。「直後」をどう定義づけるかにもよるが、新内閣の発足後3カ月以内に衆院を解散したのは、吉田茂(第2次)、鳩山一郎、池田勇人(3カ月余)、森喜朗、岸田文雄の5内閣しかない。さらに細かくみると、吉田内閣は実質的に与野党合意の上での解散、鳩山内閣も野党とあらかじめ約束した上での解

散、池田内閣は安保騒動のムードを一掃するための解散、森内閣は「五人組による密室で生まれた政権」と言われたため、その正統性を示すための解散、岸田内閣は任期満了に限りなく近い解散だった。すなわち、「新内閣のご祝儀相場の勢いで解散」という事例は皆無に等しいといえる。よって、新首相の就任直後、今秋中に衆院を解散するというのもやや考えづらい。新首相は新しい自らの内閣で政策に邁進したくなるという根本理由も関係してくる。同じ憲法下で政治をしている以上、過去の事例の延長線上に現在もある。

## 衆参ダブル選の可能性

①と②のケースがない場合、必然的に来年の衆院解散が現実味を帯びてくる。悩ましいのは、来年夏に必ず行われる参院選(「参院通常選挙」と呼ぶ)が控えており、衆参ダブル選の可能性が出てくることだ。ダブル選かどうかは、与党である公明党の意向がカギを握ってくるが、与党優位に働くという声は根強い。なお、筆者は来年の通常国会冒頭、それよりも少し早い12月中旬の解散の線が徐々に出てきているのではないかと予想する。岸田首相は4月10日、ワシントンで日米首脳会談に臨んだ。官邸中枢に聞くと、訪米に関しては相当手ごたえがあったようだ。そもそも、岸田首相は率先して自らの派閥を解散させたりするなど、サプライズを繰り返してきた。「無双状態に入っているの、何をしてくるかわからない。首相は自分を無敵だと思っている。補選の結果で冷静になってくれればいいが…」(自民党のベテラン閣僚経験者)との捉え方は正確だ。日本株が好調であることも、早期解散を予測する材料となっている。八方塞がりの岸田首相がいつ勝負に出るのか。永田町も霞が関も、固唾を飲んで見守っている。

(ジェリフェ・ニュース編集長  
山本雄史)

## 【創刊のことば】

「ことば」は時空を超えて刻まれる。歴史上の経済学者の「ことば」は、現代社会でその「思想」が生きているところか、「躍動」している。今なお、日本の政治や政策立案に大きな影響を与えている。「ジェリフェ・ニュース」創刊に息を吹き込んだ理由は、自身の命が尽きたとしても「ことば」は生き続けるからだ。新しい思想、社会に役立つ仕組み、世の中に役立つビジネス、どれも「ことば」で表現しなければ、誰にも伝わらない。日本金融経済研究所としての意志を「ことば」にする場として「ジェリフェ・ニュース」を創刊する。山本 雄史氏に編集長に就任いただき、金融・経済・政治の視点から、日本に希望の灯を掲げる。

## 【JRIFE News(ジェリフェ・ニュース)について】

一般社団法人日本金融経済研究所(The Japan Research Institute of Financial and Economic)は、英文表記の頭文字を取って「jrife」、カタカナで「ジェリフェ」と呼びます。ジェリフェでは、支援をいただいている企業、団体、個人、関係者の皆様向けのレポート「ジェリフェ・ニュース」を月1回、発行します。馬淵磨理子代表理事の巻頭言、山本雄史政策顧問の日本政治考察を中心に一般的なメディアでは知り得ない情報を発信してまいります。

## 代表理事の近況

乳がんの手術から復帰した馬淵代表理事は入院中も地道な勉強を継続し、新たな裾野を広げていました。その一端が垣間見えたのが、日本維新の会の勉強会でした(4月17日、衆院会館内で開催)。我が国の当面の金融・財政政策について縦横無尽に語り尽くし、さらには、経済学派を一覧にしたオリジナル図表を駆使して、サブライサイダー、ケインジアン、新自由主義などの“乱立状況”を的確に説明しました。凄まじいパワーアップぶりです。地に足のついたマクロ経済分析を政界にも着実に届けてまいります。

## 賛助会員募集のお知らせ

日本金融経済研究所は金融分野における政策提言や学生向け金融教育の活動を行っています。IRの効果的な手法を示し、企業の現場で再現可能な「日本基準の新しいIRのあり方」を提案することを目標としています。研究活動・政策提言・学生向け金融教育の活動へのご支援宜しくお願い致します。

## ★寄付金 1口 10万円/年(税別)

対象:民間企業、一般社団法人、一般財団法人、地方自治体や国の機関、大学、研究機関、公益社団法人、公益財団法人、独立行政法人、個人詳細 <https://jrife.or.jp/about/>