

【 今月の巻頭言 】

「稼ぐ力」に焦点を当てた日本企業の改革が進んでいる。そのDNAは第2次安倍政権の時期に遡る。最新の動向は、東京証券取引所の改革が光を放つ。「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する要請から約1年が経過する中、8月30日に今後の施策について取りまとめが発表された。要請を受けて上場企業の取組み具合や、投資家が日本企業の現状をどう捉えているかが報告された。コーポレートガバナンスの強化の原点を振り返り、現在地を確認する。

JPXプライム150 新規20銘柄採用

指数にも動きがある。価値創造が推定される我が国を代表する企業が見える化した「JPXプライム150指数」は2023年に算出が開始された。構成銘柄が20銘柄入れ替わり今年8月30日より実施されている。指数はPBRとエクイティスプレッドの基準をクリアした企業のみ150社選定される。厳しい基準を満たした企業のみが指数に組み入れられる。入れ替わりは毎年行われる。東証の打ち出したガバナンス改革により、上場企業はPBR、ROEなどの基準を満たさない場合の不作為には十分な説明責任を求められるようになった。歴史的な大転換である。

国際金融センター議論 の変遷

日本における国際金融センターの取組みを4つの期間に分けることができる。(金融・資本市場リサーチ第13号より)1980年代半ば以降に金融の自由化・国際化が進み、東京が国際センターになるとの運気が高まり、バブル経済のもとで日本経済の力が拡大した。エズラ・ヴォーゲルの著書『Japan as No. 1』(1979年)の世界だ。日本企業が世界中に進出を強め、飛ぶ鳥を落とす勢いで家電や半導体はアメリカでも大きなシェアを誇っていた。同時に世界の金融市場を席捲した時期であった。ジャパマンマネーによるマンハッタンの不動産買い占めが繰り返された。1989年には、その象

徴の中の象徴とされるロックフェラーセンターを三菱地所が買収したことで、全米に衝撃が走り、ジャパマンマネーの火に油を注いだ。この第1期は、バブルの崩壊で終わりを告げる。

1990年代半ばから日本市場復権の動きがあった。1996年に第2次橋本内閣で「フリー、フェア、グローバル」な市場育成を目指す「日本版ビッグバン」が提唱された第2期。この提唱はアジア通貨危機と不良債権問題により身動きが取れなくなった。第3期は2007年に第1次安倍内閣のもとで「アジア・ゲートウェイ構想」が打ち出され、貿易・金融において日本がアジアのハブになることが掲げられた。この構想もリーマンショックを起因とした世界金融危機により頓挫した。

日本の「稼ぐ力」は 10年以上議論されている

現在の官民あげた国際金融センターの取組みは2010年代半ば以降の第4期にあたる。第2次安倍内閣のもとで2014年「日本再興戦略」改訂版2014「未来への挑戦」で言語化されたことを着実に実現したことが現在に繋がっている。改訂版を読み返すと、「改訂戦略における鍵となる施策」と題し、第一に、日本の「稼ぐ力」を取り戻すことを掲げ、そのためにコーポレートガバナンスの強化を明示している。

「日本再興戦略」改訂版2014「未来への挑戦」の、当時の本文を転記する。

日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均霑させるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つための経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。

特に、数年ぶりの好決算を実現した企業については、内部留保を貯め込むのではなく、新規の設備投資や、大胆な事業再編、M&Aなどに積極的に活用していくことが期待される。

経済の繁栄と国際金融センターは表裏一

体である。2014年時点で、コーポレートガバナンスを強化し、稼ぐ力を高めることで「経済の好循環」を生み出すことに言及している。

投資者との対話は二極化、 目線のズレ

10年以上議論されているテーマに対して、いま、上場企業の取り組みが進んでいる。改革を担う東証が24年6月から7月にかけて、改めて国内外の機関投資家や上場企業をサポートする証券会社等(計60社超)と意見交換を行った投資家等へのヒアリング結果を公表した。一部を抜粋する。「ROE目標があまりに低く設定されるなどに違和感。資本コストの開示も行っていないため、投資者としては評価することもできない(海外投資家)」、「不採算事業の撤退も含めた、抜本的な事業ポートフォリオの見直しを期待している(海外投資家)」など、厳しい意見が散見された。取り組みに積極的な企業とそうでない企業の2極化が進む現状も指摘されている。

繰り返すが「日本再興戦略」改訂版は2014年に掲げられた構想であり、ちょうど今から10年前だ。我々の緩やかな歩みの速度に、胸が痛むのは筆者だけではなく。ただ、着実に歩みを進めている。

(日本金融経済研究所代表理事
馬淵磨理子)

【 日本政治考察 】

自民党総裁選が9月12日告示、9月27日投開票の日程で行われることになった。新内閣は10月4日の首班指名を経て成立し、10月7日に衆参で所信表明演説という案が浮上している。永田町の住人は、10月11日に衆院解散、10月29日に衆院選公示、11月10日に衆院選投開票というスケジュールを想定する。当面、日本政治は政局中心、選挙中心となっていこう(本文敬称略)。

小泉百年王朝

筆者は前号で、小泉進次郎元環境相が「総理総裁」に近いと予測した。実際、その通りの展開となっている。8月末時点で、進次郎内閣発足の可能性は極めて高い。資質

に対する疑念、経験の浅さを不安視する声が目立つが、自民党は生き残りのために「進次郎」というカードを存分に使うはずだ。

総裁選の情勢に関しては大マスコミに任せる。本稿では、小泉家のDNAについて触れておきたい。意外に知られていないからだ。

小泉家は「衆院議員」を生業としてきた近代日本を代表する政治一族だ。進次郎の父親は長期政権を築いた元首相・小泉純一郎、祖父は鹿児島出身で小泉家に婿入りした小泉純也（法務政務次官、防衛庁長官を歴任）、曾祖父はとび職で「親分」と呼ばれた小泉又次郎（通信相、衆院副議長等を歴任）である。

その凄味は通算106年にわたって、横須賀を地盤に議席を維持してきた選挙の強さにある。細かくみていく。又次郎は入れ墨入りの「侠客」のような人物で、1908年から45年まで衆院議員を務めた（公職追放で政界から去る）。数年の空白を経て、1952年に純也が衆院議員に復帰し、1969年まで議席を保持する。純一郎が69年の衆院選で落選してしまうが、1972年から2009年まで連続当選12回を誇った。この3代で衆院議員91年。さらに、2009年からは4代目の進次郎が連続当選5回を数え、43歳ながら、すでに15年以上も衆院議員の座にある。通算106年、まさに小泉百年王朝の様相を呈している。

菅前首相が復権へ

小泉家の特筆すべき点は、主たる収入となる家業や事業を持っておらず、政治だけで生計を立ててきた点だ。世襲の政治一家は通常、それなりの家業や事業を持っている。小淵家はもともと製糸業、竹下家は造り酒屋、岸田家は一族が貿易商などで成功し、議席は一時途絶えている。しかし、小泉家は全く違う。商売をやっていないので、選挙に勝利し続けるしかない。選挙一本、演説一本。公職追放と純一郎の落選以外、すべての選挙に勝利している。

勝負師の魂は脈々と受け継がれ、有権者を惹きつける技術は純一郎が2005年の郵政選挙で存分に証明した。進次郎もすでに自民党の国政選挙時における「顔」として定着している。ポエムが得意なのは当たり前である。嫌味な言い方をすると、選挙に勝つためのパフォーマンス力を100年かけて磨いてきた一族なのだ。その四代目がいよいよ表舞台に登場する。

是非についてはここでは言及しない。

小泉家のDNAからすれば、進次郎が衆院解散の大勝負に出るのは想像に容易い。憲法改正に向けた発議を高々と掲げて保守層を釘付けにしつつ、「政治とカネのケジメをつけるために衆院を解散する」「国民に自民党をもう一度信じてもらえるかどうか、自民党が出直す選挙だ！」などと大演説を行うのは目に見えている。総裁選後には、渾身のスピーチでノーサイドを演出し、元幹事長の石破茂、経済安全保障相の高市早苗、デジタル相の河野太郎など、知名度の高いライバル候補を要職に起用するに違いない。早くも「官房長官には経済産業相の斎藤健」といった、進次郎内閣の閣僚名簿も出回り始めている。

留意したいのは、キングメーカー争いだ。キングメーカー、直訳すれば「王の製造者」。裏のボスの座をめぐる闘争は古今東西、政治の頻出現象とっていい。自民党副総裁の麻生太郎、前首相の菅義偉の暗闘は、進次郎の勝利で一気に菅優位になる。石破や河野、総裁選出馬のめどが立ったとされる前厚労相の加藤勝信など、今回の菅には手持ちのカードが多い。菅は体調に不安はあるものの、その力は健在で、経済界やスタートアップ企業からはいまだに熱狂的な支持を得ている。復権の兆しがある。

立憲の埋没 維新の凋落

野党はどうか。最大勢力の立憲民主党は9月7日告示、9月23日投開票で代表選を行う。元首相の野田佳彦が勝利するとの見方が大勢だ。リベラル色の強かった立憲民主党が、一定程度保守層を取り込む可能性はある。ただし、自民党総裁選という「興行」の陰に隠れてしまいそうだ。現有勢力を維持できるかどうか、非常に危うい。

立憲の苦境は、野党第2党の日本維新の会の存在と連動、連関している。小選挙区制においては、2つの野党が争っている限り、政権は永遠に取れない。維新は、政策や法案ごとに自民党と手を組んだり、対立したりするという「是々非々」をモットーとしているが、結果的に自民党を助けてしまう場面もある。もちろん、維新の姿勢は新しい野党のあり方として納得できる部分もあるが。

最近の維新は不運である。兵庫県知事・斎藤元彦のパワハラ疑惑が、党勢を大きく削いでいる。維新は斎藤を強力に推し、当選させた事情があるからだ。

2025年関西万博をめぐる準備の遅れが強調される報道が目立ち、維新が矢面に立っている。8月上旬発表のNHK世論調査で、維新の政党支持率は3%を切った。

立憲、維新両党の関係の悪さが、より一層、自公体制の盤石化に寄与している。野党の分裂状態が政権安定の要諦とみて、分断工作に注力してきたのは、戦後最長政権を築いた安倍晋三（故人）である。

次期衆院選も、野党は現状維持が精一杯だろう。

(ジェリフェ・ニュース編集長

山本雄史)

【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

日本金融経済研究所は、野村インベスター・リレーションズとともに、人的資本、サステナビリティ情報の開示、企業価値創造について、本格的な調査を開始しました。好事例を集め、来年前半には成果物として世に出す予定です。馬淵代表理事が最も力を入れているのが日本のIRの向上と発展です。社会課題と向き合うことが当たり前になった世界的潮流の中で、日本企業の変化を追っていきます。

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/>