

【 今 月 の 巻 頭 言 】

9月末、国連総会開催中のNYを訪れた。街中は活気に溢れつつも「格差」を目の当たりにした。NYの訪問では、日米の経済、金融政策、地政学リスクなど幅広い分野で取材を行った。まず、FOMCが0.5%の利下げに踏み切った直後に、訪問できたこともあり、多くの金融関係者のなかで、最も関心の高い「アメリカ経済の見通し」と「FRBの市場とのコミュニケーションのあり方」というテーマについて議論できた。日本はアベノミクスの総括の時期に入っている。米国から見る「アベノミクスの評価と今後」、「日本の利上げ」、「日本がもう一段と経済成長するためには、何が必要か」を取材した。

米国経済の状況 懸念材料

個人消費が強いはずのアメリカ経済では、値段を下げなければ購入しない消費行動が見受けられる。小売業での「安売り」が始まっている。中間層での格差が拡大しているという懸念点がある。オフィスの空室率が高い点は、後々の銀行セクターの経営悪化につながる可能性を内包している。クレジットカードローンの延滞率の上昇は懸念材料だが、これは、アメリカの利下げによって懸念は少しマイルドになったと言えるだろう。NYでファンドの関係者と意見交換をした際に、あまり他の人が論じていない分析があったので紹介しよう。アメリカが利下げに踏み切ったものの、思ったよりも物価が下落せず、再利上げの可能性のシナリオを30%ほどの確率で想定したものだ。アメリカ人の90%以上が固定金利で住宅ローンを借りており、すでに家を買っている人は金利上昇に対して無傷である。

2024年時点で、固定金利で借りている人のうち5%以下で借りている割合が約8割を占める。FRBは金利を下げることで、消費マインドを改善することを期待しているが、住宅ローン

市場のデータを分析すると、そもそも、5%以下で借りている割合が多く、利下げが個人消費を刺激する材料になるかは懐疑的だそう考え方だ。

しかし、取材先のほとんどは、総じてアメリカの個人消費は強く、住宅市場はむしろ、逼迫しているほど強いという回答であった。これは、富裕層が多いアメリカではデータの総じて個人消費が強く見えるという課題が存在している。

FRB、コミュニケーション変化の可能性

FRBのコミュニケーションはバーナンキFRB議長以降、政策金利などを発表するFOMCの前に、おおよそ方向性を決めてアナウンスする（フォワードガイダンス）のスタンスを取ってきた。FOMCの前に、中央銀行自ら金融政策の先行きを示しておく「お約束」のようなものだ。FOMCの直前には、FRB高官が金融政策に関する発言を自粛する期間にあたるブラックアウト期間がある。9月のFOMC前のブラックアウト期間までは、0.25%の利下げ濃厚だった。

しかし、ブラックアウト期間中に、NYタイムズやFTが「大幅利下げの可能性」と0.5%を匂わせる報道があった。実際にFOMCで0.5%の利下げに踏み切った。現地の金融関係者との議論でFRBがフォワードガイダンスではなく、リーク形式でコミュニケーションをとることについての話題がメインとなった。これを批判的と捉えるのではなく、FRBのコミュニケーションの取り方が変わった可能性を意識するというスタンスだ。フォワードガイダンスではない手法でコミュニケーションを取る可能性に対して、身構える考えだ。今後も「どの程度、利下げしていくか」常に予想しなければならないなかで、特定の報道機関の情報にギリギリまで一挙手一投足に注目することになりそうだ。それだけ、FRBとしても、雇用や消費の経済指標のデータをギリギリまで確認してからでしか判断できない経済状況だということだ。ブラックアウト期

間そのものをなくしてもいいのではないかという声も多かった。

高まる日本市場への信頼

地政学リスクの視点から、中国には投資できないなかで、日本の存在感は増している。特に、日本市場に対して評価が高かった点はアベノミクス以降の日本のコーポレートガバナンスの改革である。また、現在の東証の市場改革には、多くの金融関係者が高い評価をしている。透明性、ROEの改善、コミュニケーションの取りやすさなど、日本市場に対する信頼度は、かなり高まっている、これを継続し発展させて欲しいと話していた。

日本のデフレについては意見が分かれた。デフレから脱却できるイメージを持つ方と、まだ足腰が弱いため、慎重な金融政策を求める声に分かれている。

日本が一段と成長するには「人材投資」という明確な答えが返ってきた。日本の賃上げには高い評価をしているが、まだアジアの他の国よりも低いのではないかと。更なる、賃上げによって、企業の競争力高めることに期待が高いようであった。

金融関係者との面談だったが、目の前の日米の金融政策の話だけでなく、重要なのは「日米関係」の議論だ。アナリストの私に対しても「あなたは、日本の安全保障・軍事をどのように考えているのか。アメリカと、どう良い関係を継続するのか」その問いが、常に根底にあった。金融、实体经济、地政学、軍事、政治全てのことが繋がっている。今回の渡米を通じて、日本に帰国して、自身のやるべきことの視野も広がった。

(日本金融経済研究所代表理事
馬淵磨理子)

【日本政治考察】

9月27日に行われた自民党総裁選で、石破茂氏が決選投票を制した。10月1日、衆参両院での首班指名を受け、第102代内閣総理大臣に就任する。稀にみる接戦となった総裁選で何があったのか。当面の政治日程を押さえつつ、日本政治の見通しを探る。

岸田と菅で麻生をつぶした総裁選

総裁選の決選投票で、高市早苗氏が石破氏に僅差で敗北した。議員票は189票対173票、わずかに16票差だった。石破氏が強い支持を得たわけではない。高市氏の力は本物だった。マーケットや金融筋も、一時「高市首相」になると思い込んだ。

石破氏が辛勝できた理由は、①タカ派過ぎる高市氏では衆院選で不安が残る。野党にも攻められやすい。相対的に石破氏しかないという究極の議員心理が働いた②岸田文雄首相と菅義偉前首相が「決選は石破支持」を明確にした③麻生氏がわざわざ「決選は高市氏で」と指示したことで、党内に「反麻生」の空気が広がった④決選投票前の演説だけみると、圧倒的に石破氏のほうが良かった——などが挙げられる。いずれも既存メディアが精力的に報じている内容なので割愛する。

筆者は②が決定打だと思う。小泉進次郎氏の議員票が75、林芳正氏の議員票が38。この計113票は小泉氏を担いだ菅氏と、林氏を実質的に担いだ岸田氏が積んだ票といえる。犬猿の仲とされる前首相と現首相が一緒になって石破氏を支持した格好だ。

特に岸田氏は「決選は高市氏以外」と明確に指示を出し、その通りに票が乗ったといわれている。旧岸田派の上川陽子氏の票も上乘せした。なお、これはあまり指摘されていないが、参院の旧茂木派が石破氏でまとまったことも見逃せない。

麻生氏は高市氏に賭けた。菅、岸田の両氏が結果的に組む形となった。決選投票で議員を操ることができるキングメーカー候補3人の死闘は、「麻生VS菅・岸田」の2対1になった。政治と外交と喧嘩の要諦は2対1の構図づくりだ。麻生氏は、岸田政権の「岸田—麻生—茂木」の三頭政治をもくろ

んだが、岸田氏が離れ、旧茂木派の約半分が石破氏に回ってしまった。冷酷な数の論理がそこに存在している。

党内力学の変化

派閥は麻生派以外、解散しているが、誰もが考えているように、派閥の枠組み自体は残っている。派閥の力学、党内力学で観察すると、石破政権には大きな特徴がある。2012年の第2次安倍政権以降の大まかな主流派の推移をおさらいする。

- ①安倍政権前期—安倍・麻生両派中心、石破・谷垣両幹事長、
- ②安倍政権中後期—安倍派、麻生派、二階派の3派体制、茂木派も伸長、菅グループが台頭
- ③菅政権—二階派、森山派が枢軸、安倍・茂木両派も連帯、麻生氏も副総理ポスト維持
- ④岸田政権—岸田派、麻生派、茂木派の3派体制
- ⑤石破政権—石破系、旧岸田派、旧森山派、参院旧茂木派、旧二階派、菅グループ+小泉系

派閥次元でみると、旧麻生派がついに主流派から姿を消してしまったことがわかる。旧岸田派と旧二階派が一緒になるのは、石破政権が久しぶりである。旧安倍派が岸田、石破の両政権で表に出ていないこともわかる。

党内力学の変化は何をもたらすのか。菅氏と岸田氏がしっかり石破政権を支えれば政権が安定する可能性が出てくる。派閥単位でみれば、石破政権は幅広い派閥から支持を得ていることがわかる。石破氏は副総裁に菅氏、幹事長には菅氏と近い森山裕氏を据えた。重鎮2枚で党を押さえるという構図だ。閣内では、旧岸田派の林官房長官を続投、党四役の政調会長にも旧岸田派の有力者・小野寺五典氏を起用した。旧岸田派への配慮は際立っている。

驚くべきは、麻生派の登用にも余念がない点だ。総務会長に鈴木俊一氏、経済産業大臣に武藤容治氏、環境相に参院の浅尾慶一郎氏を充てた。いずれも麻生派である。もちろん、「裏金議員」を排除するため、どうしても数的に麻生派を入れないと組めないという

事情もある。人事では手堅さを見せているという印象を抱く。

衆院選は10月27日投開票 石破長期政権への道は

衆院選挙は、「10月15日公示—10月27日投開票」となった。

石破内閣に「刷新感」があるかどうかと問われれば、微妙なところではある。内閣支持率は一気に上昇しないかもしれない。本稿執筆時には材料が少ないので、あくまで予測でしかないが、自民党は衆院選で案外苦戦するだろう。野田佳彦代表率いる立憲民主党が善戦する気配があるからだ。

野田氏は首相経験者である上、いわゆる中道保守を取り込める立ち位置にいる。日本維新の会との連携、選挙区調整も本気でやろうとしている。維新側はこれまで激しく立憲を批判してきただけに、簡単には乗れない。しかし、水面下での模索、調整は始まっており、立憲ベテランと維新最高幹部が9月24日、都内で密会したとの情報もある。

意地を張り合っていれば、石破新政権がご祝儀相場で勝利するのは自明の理だ。野田氏側には、小沢一郎氏がついており、同党総合選対のナンバー2、本部長代行に就任予定だ。小沢氏の剛腕で、多少なりとも、立憲と維新が選挙区調整に成功すれば、自民党は議席をこぼす。石破氏は、早期解散に討って出ないと不利だという判断をしている。

いつの時代も政治日程にすき間は無い。11月にはペルーでAPEC（アジア太平洋経済協力会議）首脳会議、ブラジルでG20（20カ国・地域）首脳会議を控え、12月には令和7年度予算案、同年度税制改正大綱がある。来年夏は、東京都議選と参院選が12年に1回重なるタイミングだ。

石破政権としては来年夏を乗り切れば長期政権への道が開ける。果たしてどんな政権運営を行うのか。

（ジェリフェ・ニュース

編集長 山本雄史）

【綾子のワールドウォッチ】

「異例」だらけの米大統領選

11月5日投票の米大統領選は、自民党総裁選同様、「異例」だらけの展開となっている。民主党内でバイデン大統領に対する懐疑論が高まる中、投票日の3ヶ月余りに迫った7月21日、バイデン氏が選挙戦からの撤退を表明した。約1週間前にはトランプ前大統領が銃撃されるという暗殺未遂事件が発生した。バイデン氏に代わり民主党の大統領候補となったカマラ・ハリス副大統領も、女性でインド系黒人というバックグラウンドを持つ。いずれも「異例」なのだ。

ハリス氏は8月に正式指名されると、トランプ氏との差を詰め、その後、行われたディベートでは圧勝した。JD ヴァンス副大統領候補がハリス氏を「子どものいないキャットレディ」と揶揄したことに対して、人気歌手テイラー・スイフトさんがハリス氏支持を表明したことで、女性や若者の支持が拡大した。

両候補者の支持率は9月下旬時点で、なおも拮抗している。一時は「もしトラ」「確トラ」と言われていたトランプ氏だが、今や「トラピン」（ピンチに陥っているトランプ）とも一部では囁かれている。

コア支持者がいないハリス

しかし、本当にトランプ氏は窮地に陥っているのか。ニューヨークタイムズ・シエナカレッジの世論調査（9月3日から9月6日）では、ハリス氏、トランプ氏に投票すると答えた有権者はどちらも21%となっている。注目すべきは、「まだ決めかねている」と答えた58%だ。トランプ氏にはコアな支持層がついているために、大きく支持を減らすことはない。だが、有権者の50%以上の支持を得られるとは限らない、とニューヨークタイムズは報じている。一方、ハリス氏は、トランプ氏のようにコアな支持層がいないので、支持を大きくは伸ばさないとの見方もある。

今回の選挙戦で、もう一つの不確定要素は「隠れトランプ」だ。2016年の大統領選挙では、自らがトランプ支

持であることを表明しない「隠れトランプ」という現象が起こった。有利と考えられていたヒラリー・クリントン氏が、大方の予想に反して敗北を喫したのは記憶に新しい。今回も「わからない」と答えた有権者の中には「隠れトランプ」がいる可能性もある。

トランプの真の狙い

こうした有権者は、直前になって投票先を決める可能性が高い。今後重要になってくるのは、地上戦だ。個別訪問のボランティアがどれだけ支持を取り付けられるか、それが大きな鍵となってくる。

ハリス氏が大統領になった場合、概ねバイデン路線の継承だとみられている。一方で、トランプ氏になった場合はどうか？ 専門家によると、トランプ氏の最優先課題は、自身とファミリービジネスの提訴を無効化することだという。そのためにノーベル平和賞に値するような外交実績でアピールすることに全力を注ぐだろう。外交実績の順位が高いのは、ウクライナ戦争の停戦と北朝鮮の非核化だとの見方もある。

米国の大統領選は、当然同盟国である日本にも大きな影響を与える。

岸田文雄首相が防衛力の増強を図り、これまでGDPの1%だった防衛費を2027年度から2%に引き上げることを決めた。しかし、トランプ氏はさらなる引き上げを求めるかもしれない。石破茂新首相は日米地位協定の見直しやアジア版NATOの創設を掲げているが、これらも懸念材料だ。

経済面ではどうか。現在、米国は日本との間で約700億ドルの貿易赤字を抱えており、日本がトランプ氏のターゲットリストに載る可能性もあると専門家は指摘する。

「もしトラ」に備えて日本は何ができるのか。トランプ政権1期目に日米の首脳が比較的良好な関係を築けたのは、故安倍晋三首相が安定した政権基盤を持っていたこと、そして、安倍氏がトランプ氏に対して敬意をもって接したことだと言われている。当選直後に誰よりも早く訪問したのは有名な話だ。トランプ氏に敬意をもって接するのは、当選12回の老練した石破新首相には難しくないだろう。だが、長期

政権を築けるかどうかは、10月中に行われる衆院選の結果に左右される。

日本にとっての救いは、自民党総裁が大統領よりも早く決まったことだ。トランプ氏の意向に沿わない総裁だった場合、影響が出ただろう。米大統領選は1カ月後に迫っている。

(ジャーナリスト 山中綾子)

【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 Economics) 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

代表理事の馬淵は9月末に渡米し、今後のNYでの基盤づくりのスタート地点として、現地の金融関係者と意見交換をしてまいりました。日本金融経済研究所は、海外から見る「日本のマーケット」情報を蓄積し、さらには、日本の魅力的な企業情報を海外に伝える使命感を持ち発信を強化していく所存です。

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/>