

【 今月の巻頭言 】

株高で反応した市場

日本株、日本経済の見直しには「政局の分析」が欠かせない。1955年以來、一時期を除いて政権与党を担ってきた自民党が、衆院で単独過半数を失ったのだ。自公の過半数割れで、「少数与党」の誕生か、「政権交代」が起きるのか。10月30日の時点では、野党の一部が政策で自公と連携する閣外協力が濃厚であり、政権交代の可能性が低いとみられている。このため、日本株は株高で反応している。

加えて、政局を占う上で重要なポジションの国民民主党、日本維新の会が財政拡大傾向であることも株式市場には好材料となっている。一方、政局が安定するまでには時間を要する。今後、立憲民主党を軸とする政権交代が起きるシナリオも想定しておこう。立憲民主党が政権を取ればスタンスが変わる可能性はあるが、現段階では金融に関しては引き締めトーンであるため、株式市場は軟調に推移する可能性がある。政権交代が起きた1993年、2009年は3ヶ月以上株価の下落が続いた。

さて、白熱する政治を俯瞰するため投票率に視点を移す。投票率53.85%と前回を下回り戦後3番目に低い。政治とカネの問題が連日報道され、政権交代が起きる可能性が論じられてきた選挙にもかかわらず、投票率の戦後3番目の低さだ。

真に必要な議論

投票率の低さの理由は、「内向きの議論」「似たような、政党の公約」で説明できるだろう。政治改革は大事なテーマだが、真の無関心層

からすれば、どこまでも内向きの話。知らぬ存ぜぬ、だったのだろう。政党の公約は似通っている。日ごろから政治・経済に関心がある層は各党の公約を見比べて「財源抜きのバラマキだな」とか「財源考慮して実現可能だな」などの差が見える。しかし、日ごろから政治経済に関心がない層からすればどこも「給付・減税（野党）・最低賃金の引き上げ・高等教育の無償化」を掲げている。どこに投票しても、給付と減税の恩恵を受けられそうだと、という印象を受けたかもしれない。

真に、日本経済の事を考えた時に必要な議論は、経済視点から言えば「労働市場の流動化」である。24年の衆院選は始まりに過ぎず、今回の衆院選、25年の参院選、次期衆院選、この3つの選挙は地続きだと考える。今回で勝負は終わりではない。であるならば、各政党は似たような政策だけでなく、今後はもっと差が出るように色を出すべきだ。

転職者に所得減税を

日本の未来を真剣に考えるならば、労働市場の流動化について議論すべきではないか。自民党総裁選では思わぬ方向に議論が向かってしまったことが残念だ。この議論なしに、日本を前に進めることは難しい。とはいえ、多くの方がイメージするような経営者が解雇しやすくなるというネガティブな議論ではない。アメリカのような社会を目指しているわけではない。

例えば、エコノミストの永濱利廣氏が論じるような、転職した方が「所得減税」を受けられる仕組みや、中途採用した企業にインセンティブなど前向きに動いた人が恩恵を受けられ

る形での制度設計は可能ではないか。アレルギー反応を起こして嫌われやすい労働市場の流動化議論。本当に日本経済の事を考えて良くしたいと考えればこのテーマは避けて通れない。嫌われる議論だが、ポジティブに変換し、賃金上昇に繋がり、切り捨てる流動化ではないというプランを説明し切れた政党は支持されるのではないかと思う。

転職した人が所得減税を受けられる社会をイメージすると、企業からすれば社内において欲しい人を必死に引き止め、待遇を改善し、労働環境を整える。最低賃金ではなく、平均賃金の底上げを実現していくことは可能だ。実質賃金・可処分所得をプラスにしていくために無党派層も巻き込み議論して欲しい。続く2つの国政選挙でぜひ、各党でポジティブな政策議論を期待したい。絶妙な政党パワーバランスを生み出した今回の衆院選。日本国民の集合知こそを褒めたたい。

(日本金融経済研究所代表理事
馬淵磨理子)

【 日本政治考察 】

10月27日投開票の衆院選は、与党の敗北となった。数の論理からすると、野党がまとまれば政権交代もあり得たが、11月11日召集の特別国会で第二次石破茂内閣が発足する見通しだ。最初から「少数与党」という苦境にあえぐ内閣となる。表舞台に立ったのは、実質的な閣外協力ポジションについた国民民主党である。少数与党の過去の事例についても紹介したい。与野党ともに有力な新人議員も誕生している点も見逃せない(本文敬称略)。

国民民主のキーパーソン

霞が関官僚は目下、戦々恐々としている。これまで自民、公明の両党への根回しだけで法案を通すことができたが、今後は国民民主への説明が不可欠となってくるからだ。国民民主がノーといえ、成立しない法案が幾つも出てくる。官僚にとっても、手間暇がかかる事態である。第二次安倍政権発足以降、菅義偉、岸田文雄と3代にわたってつないできた12年近い自公盤石体制が瓦解した。日本政治は当面、不安定な時期に入る。

エース官僚たちは早速、国民民主とのチャンネルを探っている。内閣官房の課長級は「個人的にも、国民民主との縁がまったくない。これはなかなか大変だ・・・」と筆者にぼやいた。代表の玉木雄一郎、国対委員長古川元久はいずれも財務省出身で、これまでも財務省とはパイプがあった。しかし、玉木も古川も野党暮らしが長い。国民民主の掲げる政策は財務省とは全く相入れない。

霞が関がさらに戸惑っているのは、幹事長の榛葉賀津也の存在だ。民主党政権時代に防衛副大臣を経験しているが、役所との接点が少なく、官僚と付き合いタイプではない。歯切れの良さ、明るい気質、独特のキャラクターでブレイク中であり、国民民主の番頭として力を持っている。融通無碍な財務省あたりは、榛葉に狙いを定めて近づくかもしれない。ガチンコ勝負に秀でた玉木との交渉はバレやすい。寝技もできる榛葉がキーパーソンとなる。

少数与党とは何か

過半数を確保している政党を「与党」と呼ぶ。ゆえに「政権与党」と呼ぶが、日本政治では冒頭に触れたように「少数与党」という矛盾した言葉がある。内閣不信任決議案が常

時可決する状態にあるため、少数与党は当然ながら、政権維持が困難である。

1994年4月、細川内閣が倒れて羽田内閣が誕生した。社会党が羽田内閣発足直前に連立を離脱し、新生党などの与党が過半数を失った。同年6月、内閣不信任決議案が可決される見通しとなり、羽田内閣は総辞職に追い込まれた。羽田は戦後2番目に短い64日間の首相在任となった。

一定期間、政権を維持した例もある。1954年5月に発足した第5次吉田茂内閣は、1年半余り続いた。少数与党ながら、閣外協力で予算や重要法案を成立させていった。

立憲民主、日本維新の会、国民民主の3野党がバラバラであるため、結果的に自公体制の継続が可能となっているのが現在だ。国民民主は決選投票で無効票となる「玉木雄一郎」と書く方針だ。得をするのは石破である。少数与党体制を最大限活用しようとする玉木の目論見を感じる。「手取りを増やす政策」のために閣外協力の立場で与党を動かすのは、政治の方法論としては正しいことは認めなければならない。

新たな逸材 落選した大物

今回の衆院選では、若くて有望な議員が誕生している。新人当選者は与野党合わせて99人。当選者全体に占める新人の割合は21.3%だった。対照的に、大物の落選が目立った選挙ともいえる。

北海道8区で自民党から出馬し、比例復活した向山淳は、1983年生まれ。ハーバード公共政策大学院を修了、三菱商事から政策シンクタンクに転じた経歴を持つ。デジタル時代を牽引する政策立案において、自他ともに認める即戦力だ。参院選での落選経験もある。

政界に必要な逸材が上がってきた。

千葉4区で圧勝した立憲民主党の水沼秀幸は、1990年生まれ。立憲代表の野田佳彦の地盤の大半を継承した。水沼は早大時代、首相だった野田の事務所でインターンをしてきた。師匠譲りの街頭活動には定評がある。損保大手に勤務していた経験を活かしてほしい。

福岡11区で、元総務相の武田良太が落選した。2235票差で維新の新顔に敗北した。携帯電話の値下げ等、辣腕をふるい、自民党内では将来の首相候補といわれた。役所を動かすリーダーシップ、政策の実行力は群を抜いていた。東京にも事務所を構え、再起を期す。

埼玉5区、現職の法相、牧原秀樹は比例でも復活できなかった。一貫して弱者への目線を持ち、共同親権等の難しい課題に取り組んできた。永田町随一の政策通であると断言したい。クリーンな政治を実践し、大臣就任でさらに存在感を増そうとしていただけに残念でならない。

(ジェリフェ・ニュース

編集長 山本雄史)

【WORLD WATCH】

ESGは死んだのか？

世界最大の資産運用会社「ブラックロック」のラリー・フィンクCEOは、長年にわたり、投資ファンドや企業に対し、ESG(環境・社会・ガバナンス)を重視する姿勢を説いてきた。フィンク氏は、ブラックロックの影響を通じて企業に気候変動への配慮を促し、企業は利益追求と世界をより良くすることの両立が可能だと主張してきた。そのフィンク氏が、投資家向けの年次書簡やコメントにおいて、ESGという言葉

葉を「もう使うつもりがない」という。

その理由は単純である。

「Woke Capitalism（目覚めた資本主義）」、いわゆる「意識高い系の資本主義」への保守派からの反発により、この用語が政治的な争点となったためである。今やブラックロックでは、脱炭素などに関するこの取り組みを「トランジション投資」と呼んでいる。

議論を先延ばし

こうした動きはブラックロックに限らない。ロイター通信によると、金融セクターの大企業によるESG関連の情報開示は、2023年第3四半期まで前年同期比で20%減少し、2024年にはこれまでに150もの反ESG法案が米国議員によって提出された。さらに、米国の年金や投資専門オンラインメディア、ペンション&インベストメントは、今年の委任状提出シーズン（2月半ばまで）に出された株主提案の13%が反ESGイニシアチブに当てられたと報道している。

今や多くの企業が、対外的なコミュニケーションにおいて持続可能性（サステナビリティ）への取り組みを強調しない「グリーンハッシング」や、持続可能性への取り組みに関する議論を先延ばしにする「グリーンストール」という方針を採用している。

環境・社会・ガバナンスの頭文字をとった言葉そのものは軽視されつつあるが、ESGを支持すべきだという企業の基本姿勢は変わっていない。近年、企業の持続可能性に関する開示要件はますます厳格になり、気候・労働者の安全・人権に対する企業の取り組みに対する規制当局の監視レベルは急速に高まっている。

国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）から発表された「IFRSサステナビリティ開示基準」や米国証券取引委員会（SEC）による気

候関連情報開示規則案、そして欧州委員会（EC）による「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」など、ESGに関する情報開示を求める基準や規則が、世界中で発表され、日本企業でも対応を急ぐべき状況にある。

楽観論の時代は終焉

企業が直面している本質的な課題は、ESGを政治的文脈から切り離し、持続可能性に関する取り組みを定量化して、具体的なビジネス指標と結びつけることである。「良いことをすれば良い結果が生まれる」という楽観論の時代は終わったと専門家は指摘している。例えば、温室効果ガス排出量の削減、グローバルサプライチェーンにおける人権問題への対応、工場での労働安全性向上といった企業努力が、どのように収益に結びつくのか、定量的な根拠を示す必要がある。同時に、これらの課題に対して行動を起こさないことが、将来の収益にどのような影響を及ぼすのかについても、具体的な数値で示していくことが求められる。

企業は法令遵守、社会的評価、株主への責任など、多岐にわたる課題に直面している。その解決策は、ESGや持続可能性から目を背けることではなく、これらを経営課題として捉え、組織的に取り組むことにある。専門家は、これらの課題を軽視することは、長期的な企業価値の毀損につながる可能性が高いと警鐘を鳴らしている。

グローバル企業が持続可能性への取り組みを強化する中、日本企業も実効性のある対応が求められている。表面的な取り組みに終始するのではなく、具体的な成果を示しながら、グローバルスタンダードに即した経営を推進していく必要があるだろう。

（ジャーナリスト 山中美穂）

【JRIFE News 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にはない視点で情報を発信してまいります。

代表理事の近況

馬淵代表理事は10月24日、社外取締役を務める「ファーストロジック」の株主総会に出席しました。2期目の社外取締役就任も決定しました。同社は、投資用不動産に特化した国内最大の不動産ポータルサイト「楽待」を運営しており、高い収益性で知られています。同社は、株主総会を経て社名も「楽待」に変更。馬淵代表理事は、これからも積極的に同社の価値向上に取り組んでまいります。

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/>