

## 【今月の巻頭言】

デジタル赤字 5 兆円の二の舞を踏まぬよう。国内の金融資産が、日本国内への企業に投資をする流れを本気で考えなければならぬ。

### 米国株は市場高値更新、 日本株は鈍い動き

グローバル市場はトランプ氏の関税発言に揺れ動いているものの、当の米国株は NY ダウ、S&P500 が市場最高値更新を続けている。トランプ氏は、米次期政権の閣僚のうち財務長官に著名投資家であるスコット・ベッセント氏を指名、国家経済会議（NEC）委員長には減税による経済成長を重視するケビン・ハセット氏を起用する方針を固めた。金融や経済に明るいと思われる人事に米国株は好感。リスクマネーが米国株を選好する動きが見られる。一方で、日経平均は鈍い動きに終始している。大統領選挙投票開票から 11 月 29 日までの株価のパフォーマンスは NY ダウ（+6.99%）、S&P500（+5.35%）、日経平均（▲0.19%）と日米差が鮮明だ。

### ベッセント『3・3・3』経済論

トランプ氏の掲げる減税・財政拡大は債務を拡大させドル不信を招きかねない。ベッセント氏は以前から米国が抱える債務について懸念を示し、その解決策として減税による税収増に言及している。米紙ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）によれば、故安倍晋三元首相が過去に提唱した「3本の矢」に倣う経済政策として「3・3・3」をトランプ氏に提言した。—①「次の大統領選がある 2028 年までに財政赤字を国内総生産（GDP）比で 3%まで削減」②「規制緩和によって GDP 成

長率を 3%に押し上げ」③「原油生産を日量で 300 万バレル増産」—こうしたコストカット、規制緩和、減税を織り交ぜながら、税収拡大と経済成長を遂げる筋書きがしばらくメインシナリオとなりそうだ。

### 日本株投資にインセンティブを

奇しくも、読売新聞グループが 11 月 28 日に独自の株価指数「読売株価指数（読売 333）」を、来年 3 月から公表すると発表した。国内で上場する 333 社の銘柄を組み入れて算出する新たな指数。大企業や特定企業の動向に左右されにくいという特徴があり、将来的な成長の余力がある企業の動きを取り込み、光をあてるきっかけになればと思う。国内の金融資産が、日本国内への企業に投資をする流れを本気で考えなければならぬ。デジタル赤字 5 兆円。気づけば IT や DX インフラまでも海外に依存している。食料自給率はカロリーベースで約 38%、エネルギー自給率は約 13%と低い。金融もそうなりかねない。全く動いていなかった個人の金融資産 2000 兆円が動き出したが、向かうのは米国市場。歴史的にパフォーマンスが良好であり、上段の通りリスクマネーが流入しやすい構造、ストーリー持つ米国に資金は引き寄せられるのは自然な流れだ。しかし、日本国内の金融資産までもが、海外に傾きすぎれば国内の好循環も難しくなる。NISA の拡充など、個人で資産形成ができる環境づくりが進む中で、日本国内への企業に投資をする流れを本気で考えなければならぬ。国内の金融資産は国内で育てて、恩恵を受けられる仕組み、制度作り。日本株投資へのインセンティブ設計を。

手遅れになる前に対策を打つべきだ。

（日本金融経済研究所代表理事  
馬淵磨理子）

## 【日本政治考察】

今年の日本政治は、風雲動乱の一言に尽きるほど目まぐるしく変化した。衆院選敗北の結果、少数与党となった石破政権はますます混迷の度合いを深めている。今年の日本政治を回顧する（敬称略）。

### 派閥の栄枯盛衰

2024 年は、戦後長らく続いてきた自民党派閥の多くが解散した年として記憶される。1 月、首相の岸田文雄が、自ら率いる派閥「宏池会」（岸田派）の解散を明言し、志帥会（二階派）、清和政策研究会（安倍派）、近未来政治研究会（森山派）、平成研究会（茂木派）も相次いで解散を決めた。唯一残ったのは志公会（麻生派）のみで、伝統的派閥がおおむね消えた。9 月の自民党総裁選では、派閥単位の合従連衡がなおも継続しており、残り香は十二分にあるが。

歴史的にみると、面白いことに気づく。裏金問題の震源地となった旧安倍派の源流は、福田赳夫が 1979 年に創設した「清和会」（98 年に清和政策研究会に改称）である。福田は「派閥解消」が持論で、田中角栄に対抗する形で「金権政治の打破」も掲げた。自らが結成した派閥が 45 年後、裏金問題の当事者となり、派閥解散につながったというのは皮肉過ぎる。泉下の福田は涙しているはずだ。

2000年の森喜朗政権発足後、日本政治は20年にわたる「清和研支配」の時代に入る。1970年代後半から力を保持してきた田中派—竹下派—小渕派の系譜、すなわち「経世会支配」が21世紀を前に終焉した。森は短命で終わるが、小泉純一郎、福田康夫、安倍晋三が相次いで首相の座について。麻生政権と民主党政権を除き、16年弱にわたって清和研が政権を牛耳った。

その清和研支配も、2021年の岸田政権誕生と安倍の非業の死で終わりを迎えた。岸田は裏金問題の原因と責任を派閥に求め、清和研を見せしめのように破壊した。最終的に他派閥の多くも、岸田の主導で解体に至る。岸田はもともと「派閥が好きで好きでたまらない」（旧岸田派幹部）気質だったが、派閥の解散に関しては冷酷さを見せた。

君子豹変を地で行く岸田は、無派閥を提唱するライバル・菅義偉と「派閥解散」で歩調を合わせた。2024年9月の総裁選で、岸田、菅の両キングメーカーが石破政権を生み出した。今年の自民党内政局は、派閥の栄枯盛衰が凝縮されている。

## 政権交代が可能な局面

11月11日、衆院本会議で首班指名選挙が行われ、石破が引き続き首相に就任することが決まった。一方、政権交代が起き、立憲民主党中心の内閣ができることもあり得た。あり得たどころか、しがらみとプライドさえ捨てれば自公は下野していた。

「この前の首班指名は、久しぶりに政権交代の絶好の機会だったのに、そのチャンスを逃してしまった。本当に惜しいことをしたよ。でも、また好機は必ずやってくるさ」NEWSポストセブンで、こう嘆いているのは、立憲民主党の小沢一郎である。自民党を二度下野させた「ミスター政権交代」の指摘は正鵠を射

ている。インタビューをしているジャーナリスト・城本勝はNHK出身で、長らく小沢のそばで政局を見続けてきた敏腕である。小沢は明快にこうも続ける。

「（首班指名の）決選投票では無効票が84票でしょう。石破221票、野田160票だから、84票が『野田佳彦』と書いたら逆転できていた。政権を取れてもおかしくなかったのに、本当に悔やまれる。大きな原因の一つは、国民民主の玉木雄一郎代表。選挙で躍進してはしゃぐのはいいのだけれど、自民に寄り過ぎてしまった。これでは野党をまとめることは到底無理だった。」

メディアや世論は国民民主党代表の玉木雄一郎には驚くほどやさしい。自公にすり寄る玉木をそこまで評価していいのだろうかと筆者はいつも思う。それだけではない。首班指名の結果をみると、野党各党の党利党略の根深さを痛感する。

## 水面下で動く小池

11月25日夕、東京・新宿の京王プラザホテルで、地域政党「都民ファーストの会」のパーティーが開かれていた。同会の特別顧問は東京都知事の小池百合子である。小池は冒頭の挨拶で「東京大改革」の旗印を強調した。パーティーの目的は、来年夏の都議選に向けた軍資金集めだ。小池は自らの政治力、求心力の維持に余念がない。都民ファは、若い候補者を次々に公認しており、都議、区議、市議を合わせた女性比率は40%に達する。

小池は11月21日、驚きの発表をしている。都知事選に出馬した33歳のAIエンジニア、安野貴博を行政デジタル化支援組織「GovTech（ガブテック）東京」のアドバイザーに起用したのだ。ガブテックは東京都の外郭団体で、小池の目が届く

組織だ。明らかに新しい時代、新しい社会情勢に備えている。敵をも味方に引き入れる小池は、まだ国政復帰をあきらめていないとみていい。

来年夏には参院選が控える。都議選は参院選の前に行われるケースが多い。一足先に行われる都議選の結果が、直後の参院選の結果に影響する。小池の水面下の動きが激しくなっている。

石破首相の前途は多難ながらも、政権は奇妙な低空飛行を続ける。少数与党で不安定なはずなのに、野党のまとまりのなさ、自民党反主流派の元気のなさに助けられている。このままいけば、参院選で取りこぼしても、石破が首相の座を守り切る可能性がある。

（ジェリフェ・ニュース

編集長 山本雄史）

## **【WORLD WATCH】**

### 【富豪たちのホワイトハウス ～トランプ第2期政権の閣僚人事を 巡る懸念～】

#### 史上最も裕福な閣僚陣

2025年1月21日に発足するトランプ政権の閣僚人事が固まった。トランプ次期大統領は選挙期間中、インフレ政策をはじめとする「労働者層」重視の政策を掲げてきたが、実際の閣僚陣容を見ると、選挙戦を支えた大富豪の支持者たちにさらなる利益をもたらす布陣となっている。

トランプ氏は、投資ヘッジファンド経営者のスコット・ベセント氏を財務長官、投資銀行CEOのハワード・ルトニック氏を商務長官、石油や天然ガスの採掘会社を経営するクリス・ライト氏をエネルギー長官に指名するなど、金融界やビジネス界の重鎮を起用する見通しだ。そこに世界一の富豪、イーロン・マスク氏

を側近に加えると、同政権は史上最も裕福な閣僚陣容となる。

承認されれば、ベセント氏、ルトニック氏、ライト氏は、トランプ氏が大きな変更を約束している分野—減税、包括的な関税、規制緩和などで、国の経済、貿易、エネルギー政策を主導する重要な役割を担うことになる。

## 利益相反の象徴： マスク氏の特別な立場

米国では企業幹部や金融界の重鎮が政府に入ることは珍しくない。ブッシュ政権ではゴールドマン・サックスのヘンリー・ポールソン氏が財務長官を、またトランプ第1期政権ではエクソンモービルのレックス・ティラーソン氏が国務長官を務めた。

しかし、第2期政権におけるビジネス利権と政策の関係は、過去の政権よりも問題ををはらむ可能性があり、政府の倫理基準が軽視される危険性が高まるとの声も聞かれる。

その象徴は、「政府効率化局 (DOGE)」の共同議長に就任予定の世界一の富豪マスク氏だ。X (旧 Twitter)、テスラ、SpaceX を所有するマスク氏に、トランプ氏は2兆ドルもの政府支出削減と連邦機関の効率化を一任する構えだ。

しかし、DOGE は正式な政府機関ではなく諮問委員会的組織であり、これによりマスク氏は連邦職員に適用される倫理規定を回避できる。トランプ陣営への資金提供者であるマスク氏への“特別な配慮”との指摘も出てい

る。すでにマスク氏は、自社の事業展開を監督する可能性のある消費者金融保護局 (CFPB) の廃止を主張。また従来から、自身の事業活動を制約してきた証券取引委員会 (SEC) や連邦航空局 (FAA) を非難し、テスラは環境保護庁 (EPA) とも対立を続けている。

政府政策への強い影響力を持つマスク氏の存在は、新政権における利益相反の象徴とも言えそうだ。

## 制度の抜け穴

連邦倫理法では、閣僚をはじめとする政府高官に対し、個人保有株式の売却を義務付けている。これは、権力の地位を利用して個人の投資利益を不当に増やすような事態を防止するためだ。

すでにルトニック氏は、トランプ次期政権の商務長官として承認された場合、3つの事業から退き、保有する2つの上場企業の持分を売却する意向を示した。ヘッジファンド運営者であるベセント氏と、リバティ・エナジーのCEOであるライト氏の動向は伝えられていない。

一方で、資産売却は、閣僚指名者にとって必ずしも経済的な打撃とはならないとの指摘もある。金融資産の売却を強いられた場合、政府は「売却証明書」を発行し、キャピタルゲイン税を無期限に繰り延べることを認めている。また、「資産売却」という言葉には、実際の資産売却だけでなく、信託への移管、あるいは家族への贈与など、さまざまな方法が含まれているからだ。

トランプ次期大統領は「労働者のための政権」を掲げながら、実際には史上最も裕福な閣僚陣を擁する政権を築きつつある。利益相反への懸念や資産売却の抜け道など、富裕層優遇の構図は、むしろ強まっているようにも見える。大統領自身の免責特権に加え、閣僚たちの利権構造も含め、米国史上例を見ない異質な政権の誕生が迫っている。

(ジャーナリスト 山中綾子)

## 【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11月29日、新刊『株式原論』を上梓しました。経済学の観点から株式投資の「仕組み」を俯瞰。「経済学—金融—実体経済」の3つ軸から世の中を立体的に表現。馬淵代表理事は、これからも日本の金融リテラシー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/>