

株価上昇には純粹な保守回帰が必要

高市政権を本格保守政権と市場は歓迎。だが、「修正型保守政治」では株式市場からの評価は得られない。

森田長太郎 オールニッポン・アセットマネジメント執行役員／チーフストラテジスト、ウオールズ&ブリッジ代表



もりた・ちょうたろう
慶応大学経済学部卒業。日興リサーチセンター、日興ソロモン・スミス・バーニー証券、ドイツ証券、パークレイズ証券、SMBC日興証券を経て2023年10月から現職。日本国債市場での経験は通算で30年超。グローバルな経済、財政政策の分析などマクロ的アプローチに特色。

撮影・大澤 誠



高市早苗首相は自民党内でも最右派に属する政治家といわれ、安倍晋三政権を継ぐ政権と見なされている

高

市早苗政権がスタートした。高市首相は政治的には自民党内でも最右派に属する政治家といわれており、やはり党内右派に依拠した本格的な保守政権だった安倍晋三政権を継ぐ政権と見なされている。連立相手がリベラル政党の公明党から日本維新の会に変わり、安倍政権以上に右派・保守色の強い政権といえるだろう。

市場では、安倍政権以来5年ぶりの本格的な右派・保守政権の誕生を歓迎し、日経平均株価は5万円台まで急騰した。アメリカでは伝統的に共和党政権（＝保守）は株式市場にポジティブ、民主党政権（＝リベラル）はネガティブという市場の常識があり、類似した反応が日本でも生じたといえる。しかし実際に大きかったのは、第2次安倍政権開始後3年間で日経平均株価が2倍以上に上昇したと

いう過去の「履歴」の記憶だ。

伝統的な政治学の区分に基づけば、保守政治の政策の特徴は、「対外強硬」「小さな政府」「財政均衡」「格差容認」「規制緩和」「自由貿易推進」である。それに対してリベラル政治の政策特徴は、「国際協調」「大きな政府」「財政赤字容認」「格差是正」「規制強化」「保護主義」だろう。この区分が最も典型的に当てはまるのはアメリカ政治だが、アメリカの保守政権では、これに「中立的な金融政策」が加わる。

「保守政権＝株高」や「リベラル政権＝株安」との認識は、従来、財政政策よりも「規制」関連の論点が大きかった。保守政治の特徴のうち「格差容認」「規制緩和」「自由貿易」は、直接的に株式市場にはプラスである。逆に、リベラル政治は「規制」強化の方向に動きやすく、企業活動を停滞させるイメージが持たれる。

財政政策では、保守政権の「小さな政府」の志向が結果的に「規制緩和」につながることから株式市場では好感されていた。トランプ米政権のDOGE（政府効率化省）などもそういう政策志向の表れではある。しかしアメリカでは歳出削減がある程度図られるにせよ、トランプ政権任期中は、財政

赤字はGDP（国内総生産）比で6%程度の高水準が続くと予想されている。「小さな政府」という政策志向で財政収支均衡を目指す意図は、明らかに後退している。

そもそも財政政策スタンスの評価軸として、「政府規模の大小」という軸と、「財政赤字の大小」という軸は本来同じではない。実際、政府規模が大きい北欧諸国の財政赤字は小さい。しかしかつての主要先進国の保守政治では、「政府規模の抑制」と「財政赤字の抑制」はほぼ同じ政策目標と見なされていた。この伝統的な保守政治の考え方に変化が出てきたのが、2010年代の日本だった。

自民党には、アメリカの共和党に近い保守的な政治思想（小さな政府、財政均衡志向）を持つ集団（福田派を源流に持つ旧清和会など）と、同じく民主党に近いリベラルな政治思想（大きな政府、財政赤字容認志向）を持つ集団（田中派を源流に持つ旧経世会系など）が存在していた。しかし前者の系譜に当たる旧安倍派出身の安倍首相が10年代に推進したアベノミクスは、財政収支均衡目標の達成には消極的であった。実際には安倍政権は2度の消費増税で財政赤字の抑制を行ったが、「積極的な財政政策」という政策アジェン

ダを高く掲げる政権だった。保守政権が財政赤字の拡大を積極的に容認するという政治的な志向は、日本の安倍政権がある意味で主要先進国の中でも先鞭をつけたもので、「修正型保守政治」といってもよいだろう。

株価の持続的上昇の条件

安倍政権開始の3年後の16年に登場した第1期米トランプ政権も、共和党政権にもかかわらず、積極的に財政赤字を拡大させる政策を実施した。第2期も同様だ。そして議会共和党もかつてのような財政収支均衡志向の強硬派は減少しているといわれる。

世界に先駆けて日本で登場した「修正型保守政治」とでもいうべ

き政治思想は、株式市場においては大きい好感された。しかし日本株がグローバルな株式市場を相対株価で上回っていた時期は安倍政権誕生後の3年間にとどまり、その後はとくに米国株に対する劣後が続いた。

高市政権は、10年代の日本における「修正型保守政治」に対する株式市場の評価が3年間で終わってしまった要因について十分に検討する必要がある。株式市場の上昇は本質的には企業価値の向上につながるイノベーションによって促される。それは財政赤字の拡大だけではおそらく達成されない。それが「規制緩和」など新自由主義的な政策によって達成されるという単純な答えではないにせよ、

本来的な「保守政治」が持つ「市場の自律性」を重視する考え方はやはり重要である。

さらに、「積極的な財政政策」を好感して現在の株式市場が上昇しているといっても、安倍政権時代の最初の3年間では、少なくともそこにもう1つの「修正型保守政治」の形だった劇的な金融緩和が行われ、株式市場はむしろそちらのほうにより大きく反応を示した面もある。しかし円安が進み、インフレが国民生活を脅かしている現在の日本において、安倍政権時のような大規模な金融緩和を行う余地はない。その点も含め、より純粋な「保守政治」の政策志向がなければ、株式市場の上昇は一過性に終わってしまうだろう。

11月4～9日の経済日程

4日(火)

10月の新車販売台数発表
米9月の貿易収支発表
米10月のISM(供給管理協会)
製造業景気指数発表

5日(水)

9月18・19日の日銀金融政策決定
会合議事要旨公表
中国国際輸入博覧会
(上海、10日まで)

6日(木)

9月の毎月勤労統計調査(速報)
公表
米10月のISM非製造業景気指数
発表

7日(金)

中国10月の貿易統計発表
米10月の雇用統計発表

8日(土)

米11月のミシガン大学
消費者信頼感指数(速報)発表