

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1447号 1998年07月21日(火)

〈 getting bullish for Japan 〉

1. 次の「自民党総裁 首相」が誰になるか
2. その内閣の主要大臣は誰になり、内閣がどのような色彩を持つか
3. これに対して野党がどう出るか（個々の政府の政策に対して）
4. それに関連して、政界の再編成はあるのか（総裁選後の政党再編の可能性）

といったいくつもの大きな問題点を抱えた今週の市場は、「模様眺め」気分が強いものになるでしょうが、基調は日本の円、日本株とも「先取り」的に強くなると考えます。 そう考える理由は二つあって、

第一は週末のテレビでの3総裁候補者の政策姿勢を見ていても、「改革」「積極的」「時間を置かずして」といったスタンスを前面に出さざるを得なくなっていること

第二は、市場がそれを「誰が首相になろうと、新政権が採用せざるを得ない方向」として「先取り」的にプライスに織り込もうとするだろう

ということです。既に日本が連休中に始まっている海外の市場では、

「 "Japan's voters have given a clear vote of 'no confidence' to the policies of Prime Minister Hashimoto and his administration," said J.P. Morgan analyst James McCormick. "As a result, the election result has raised the likelihood that once formed, the new cabinet will adopt a policy geared toward stronger growth." 」

という見方から、円が一時138円台まで上昇している。こうした「先取り」傾向は、日本の株式市場でも見られるでしょう。むろん神経質で、時に反落する場面もあるでしょうが、大きな流れは日本の資産の見直しだと考えます。

3日続いた連休の間に持った印象は、自民党の総裁選出において「一種の直接選挙状態が始まっている」というものでした。投票する権利を持つ人は、413人しかいない。どこかの中学校の生徒会委員長選挙だって、もっと投票権利者は多い。参加者の人数だけを考えると、小さな選挙です。

しかし、この413人にはいままでにない圧力がかかっている。誰を選ぶかで。そしてその「選ぶ」過程でこれら候補者が国民にどう受け取られるかが大きなポイントになっている。なぜなら、今回の選挙で自民党が大敗したことから、彼らとしても「国民にあまりにも人気のない総裁は選べない」状況が生まれているからです。もしそういう総裁を選び、さらにその内閣が国民に支持される政策を実行しなかったら、次の選挙では本当の意味で大敗するかもしれない。そういう真剣さが生まれてきている。

だから立候補者も、眼前に岩のように目に見えてきた投票者を念頭に置いて政策を選んだ。その結果が、週末に揃った3候補の政権構想（資料添付）です。総裁を選ぶ人たちも誰を総裁にしたら良いかを派閥レベルを越えて考えている筈です。今後の選挙で誰を支持したかが影響してくるかも知れない。

《 more swing voters 》

今までの自民党の総裁選挙はそうではありませんでした。自民党の総裁選挙で投票権を持つ人は大部分が公選議員ですから、本来一番怖いのは「選挙民」のはずです。しかし、今までは日本の票が組織（企業、団体や労働組合など）にしばられ、政治家はその組織の堅さを頼りに出来たから、実状は必ずしもそうではなかった。政治に関心のない、しがらみのない人は選挙に行かなかったからです。逆に言えば、選挙民は甘く見られていた。

しかし、今回の選挙では都市部の選挙区はほぼ一人も、「自民党」の議員を選ばなかった。変わったのが何かといえば、「投票率」です。都市部や不況地域を中心に上がった投票率が、今までの議員誕生パターンを変えた。「都市の復権」などというつもりはなく、目覚めるのが遅かっただけですが、いずれにせよ投票率の上昇で「政治にかかる圧力」「政治家が、圧力が来ていると感じる方向」は変わった。

「投票率の上昇」 「SWING VOTERの増加」 「党・議員の得票率、実数の予測不可能化」 「政治家の世論、市場への関心増大」

という構造になっていると思う。今回の選挙では、「投票率の上昇で増大した票」は、自民党には流れず、大部分は民主党、共産党に流れたと見られる。いろいろな調査によれば、今回の参議院選挙では「誰に投票するか」決めたのは、「投票前一週間以内」という投票者が圧倒的に多かったという。表が固定しなくなっている。投票が大きく「SWING」しているというわけである。

週末のテレビにはいろいろな政治家が出演していた。総裁選に立候補している3人もそ

うですが、気がついたのは顔が一様に緊張している。日曜日の NHK とテレビ朝日のテレビ番組の両方ともです。一番緊張していたのは小淵さんとお見受けしましたが、これら政治家の顔には、「ここが審判の場だ」という気持ちが表れていた。なぜなら、テレビの向こう側には一番怖い「選挙民」がいて、自分のことを審判していると分かっているからです。試験官の前では、普通は誰でも緊張する。

日本は大統領制をとっていないのに、今の日本には一種そういう雰囲気がある。これは投票率の上昇を契機に、国民と政治が近くなった証拠です。そして明らかに一種の緊張関係も生まれている。馴れ合いでない。いまはどちらかといえば、国民が政治を脅している。小泉、梶山両氏を出馬させたのは、この圧力、緊張感だと思う。

付言すれば、緊張感がなかったのはマスコミで、木曜日には各紙・各局とも「小淵で決まり」のごとき報道をしていた。しかし、今は「混沌」「大混戦」ということになっている。筆者は、これから24日までに起きるたった一つ、二つの出来事が「次の総裁」を大きく変えることもあると考えます。

一番重要なのは、総裁選立候補者3人がそろって今までよりは強い改革姿勢を打ち出したことです。まず三氏のだれが総裁＝首相になっても、財革法は少なくとも凍結され、恒久減税が実施される見通しとなった。財革法については小泉氏は「廃止」としているが、景気が回復するまではこの適用をしないということで3候補の足並みが揃った。必要なら、景気を刺激するために思い切った財政の出動が容易になったということです。この点が橋本政権とは大きく違っている。財政出動が景気の持続的回復に役立たなかったことは明らかですが、「足枷」がとれた意味はある。

第二点は、「恒久減税」を全員が前面に打ち出したことです。これをめぐる橋本首相の発言の不明確さが今回の自民党の大敗の一因となった点でマスコミの調査は一致していますが、3氏ともこの点（恒久減税実施）を明確に打ち出した。これは世界の投資家から見れば、日本に対する疑問点のかなりの部分が晴れた形になっている。

市場から「梶山支持説」が出ているのは、もう一つの投資家の懸念材料である「不良債権問題」に梶山氏が「1年で大手術」を標榜していて、それが好感されているため。他の二人が市場からあまり人気がないのは、この点が不明確だからです。しかし、小淵、小泉両氏が総裁になっても、この問題は当面の一番大きな問題になる。なぜなら、不良債権問題は具体的な形をもって浮上してくると考えられるからです。

また3氏とも、「官僚機構の縮小」を大きな命題としている点で立場は共通していて、一番これに乗り気なのは小泉氏で「10年で半減」を主張している。行政機構の整理・縮小も今回の総裁選挙で大きな流れとして出てきたと言える。

総じて言えることは、今回の投票率上昇の中での自民党大敗で

- 1 . 財政法凍結（ないしは廃止）による積極財政路線
- 2 . 個人、法人に対する税率引き下げ路線
- 3 . 行革の推進による小さな政府指向（長期的に）

の三つが鮮明になったということである。これらはすべて、従来市場が政府に求めているものである。これだけでも、日本株や円を買い戻す有力な材料になる。今までの日本の政治は、「公約は公約」で必ずしも実行に移されなかった。しかし今回が少し違うのは、「政治を差配」できることを発見した投票者がいるということだ。筆者は過去何回もこのニュースで、「日本の投票率は今後もしばらく高いだろう」との見方を示したが、この立場に立てば今回の総裁選における3氏の公約は、いままでになく重みを持つことになる。選挙民が監視するからである。当面日本は、「政治の季節」になる可能性が大きい。経済の繁栄を所与のものとは出来なくなったからです。

《 Greenspan testimony 》

今週の主な予定は次の通りです。

21日（火曜日）	自民党総裁選の立候補受付 速水日銀総裁会見 6月の米住宅着工 グリーンズパン FED 議長議会証言 （水曜日も）
22日（水曜日）	6月の日本の貿易統計 日銀の金融政策決定会合の議事録公表 （6月12日分）
23日（木曜日）	ドイツ連銀理事会 5月の景気動向指数
24日（金曜日）	自民党が両院議員総会で新総裁選出

一番注目されるのは、グリーンズパン FED 議長によるハンフリー・ホーキンス法に基づく議会証言です。火曜、水曜と行われる。アメリカ経済には、今までに見られなかったいくつかの兆候が現れている。鉱工業生産など企業活動はやや減速している兆しがある。これに対して消費は依然活発で、これがアメリカ経済を引っ張っている。しかし一方で、対外収支の赤字は急速に膨らんできている。この対外収支の赤字増大が、一番大きな問題でこれを背景に、今年第二・四半期の成長率見通しを引き下げる動きも出てきている。一方、ニューヨークの株価は再び史上最高値を更新し始めた。

こうしたアメリカ経済の現状をグリーンズパン議長がどう分析するかが、大きな関心事。またキャッチーな単語を登場させることになるでしょう。その言葉が、当面のアメリカ経

済を縮図のように表すことになる。

これまでのレポートでも書きましたが、誰が次の総理・総裁になるかと同等ないしそれ以上に重要なのは、内閣の顔ぶれと、その新内閣に対する野党の出方である。新内閣がいくら市場の歓迎する政策を出しても、それを実行する内閣が弱かったり、参議院を握った野党がいたずらに対決姿勢を取れば、市場の描いたシナリオ、期待は大きく後退することになる。これは総裁が誰になるかにある程度左右されるが、今のところ野党第一党の民主党は自民党の基本政策のいくつかについて、かなり批判的なようだ。自民党の態勢が固まったあとは、市場は政局全般を見ることになるでしょう。

《 have a nice week 》

天気もまあまあで、雨も降らず、暑からずと良い3連休でした。皆さんは、いかがお過ごしでしたでしょうか。梅雨明けで暑くなるのはまだ先のようです。しばらくはまだ涼しい。大きな予定がなかったので、時々運動したり、面白くなった「政治」をテレビで見たり、メール・アドレスや住所録の整理をしたりしましたが、のんびりできた連休でした。

本を二冊読みました。軽い本です。「現代人の作法」(中野孝次さん 岩波新書)、「日本人の技術はどこから来たか」(石井 威望さん PHP 新書)。両方とも面白かった。後者は私がいつも考えている日本の製造業の強さの秘密をかい間見せてくれる。今回の自民党総裁選挙の梶山氏の政権構想に「モノ作りを基盤とする“新産業立国”」という表現が出てくる。

中野さんの本は、私を含めて現代人への警告の書となっている。「人中で携帯電話を使うな」「停車中はエンジンを切れ」「食事の間はテレビを消せ」「外国旅行での作法」「乗り物での作法」などなどと続く。はっとすることも多い。どちらも2時間もあれば読める。

しかし、中野さんもこの本の中では携帯電話よりも重要性を増している「電子メール」の「作法」については触れていない。彼の領域ではないのでしょうか。私が思うに日本人の電子メール・マナーはかなり未発達、未開状態だと思う。メールをもらっても「返信」を打つことを習慣としていない人が多すぎる。

「電子メール」がなぜ企業経営に変革をもたらす潜在力を持つかと言えば、情報が一方向に流れるのではなく、「双方向」(interactive)に流れて、その過程で敏速に意志決定が繰り返されるからである。一方通行なら高いシステムなど作る必要はないのに、この使い方知らない人が多すぎる。

筆者の印象では、日本ではシステム投資の額は膨らんでいるが、こうしたちょっとした作法(もらったメールには返信を打つといった)が広まっていないが故に、ほとんどの企業で無駄な投資になっていると思う。投資が無駄なら、生産性は上がるどころか下がる。残念なことである。システム投資の有効性は投じた額ではなく、それを使う人の能力に依

存している。そうした話は、石井さんの本にも出てきて、共感するところが多かった。

とまれ、皆さんには良い一週間をお過ごし下さい。

<http://www.ycaster.com>

(総裁選関連資料 週末の日本経済新聞のデジタル情報サイトより)

《 10兆円補正、失速防ぐ・小淵氏 》

政権構想で提唱した「経済戦略会議」の具体像は。

「米国のように生きた経済をやっている方や学者が首相の1番近い所において経済戦略を立てる。委員会の考え方は即、最高責任者の首相が実現していくというものだ」

不健全な金融機関の淘汰(とうた)をどのように進めるのか。

「日本版ブリッジバンクを活用すべきだが、経営者責任もきちっとしなければならない。それには日銀や金融監督庁が第三者的に(経営内容を)見ていく必要がある」

「首相直属の総参謀本部を作り、それぞれの機関が機能を発揮できるようなシステムを工夫する必要がある。(この役割は)預金保険機構に期待されていたが、これだけでいいのかな、という気持ちを持っている」

6兆円減税というが課税最低限の見直しは一切検討しないのか。

「課税最低限、間接税の(見直し)問題は、中長期的には視野に入れなければならない。しかし景気回復にあらゆる手立てを講じなければならない今、ここに手をつけるつもりはない」

「金融機関の不良債権処理ができれば、实体经济も良くなるという印象があるが、实体经济を良くする中で不良債権の処理もスムーズに運ぶ点もある。一両年中に必ず景気を上向きにして税収も確保するのが最終的な格好だ」

事業規模で10兆円の追加補正予算の中身は。

「公共事業も入っているし、土地の先行取得も自治体にやってもらう。しかし数字を積算して作った訳ではなく、それくらいの規模で追加しなければ(経済が)失速するということだ」

行革の進め方は。

「(中央省庁改革基本法で)今は10年間で国家公務員の定員10%カットだけれども、これを20%くらいに倍増させないと」

《 大手銀行、半数で十分・梶山氏 》

「金融システムの大手術」を打ち出しているが、借り手の倒産にまで及び、激震とにならないか。

「銀行は倒産させないというやり方が今日をダメにしている。現在の不況の原因の過半は金融にある。周到的準備をしながら、不健全な金融機関の破たんはやむを得ない。日本の銀行の競争力を強化するには大手の銀行は半分あれば間に合うだろう」

「100万人の雇用創出計画」は実現できるのか。

「銀行がつぶれるということは一挙に失業することではない。失業防止では、特に日本の経済を支えてきた中小企業への対策が重要だ。衰退産業から新規産業への移動に資金を活用するという、雇用創出の政策をとる必要がある。政府系金融機関の活用や倒産防止の保証制度も大切だ」

「戻し減税的な減税」を主張しているが、何を指すのか。

「消費拡大をストレートに狙うのは戻し減税的な方式がある。住宅、教育、医療など分野を限定してすぐにやれば不況対策としては抜群の効果がある。恒久減税は国際水準に合わせるために必要だ」

追加補正予算のような財政出動は必要か。

「今年4月の16兆円の総合経済対策にはそれなりの効果がある。しかし、本質的なものと応急的なものを二つに分けて考えなくてはいけない。現在の不況をどう認識するか。緊急な不良債権処理の一点に集中するのが大切だ」

官房長官として財政構造改革法にかかわったが、3年間の凍結を主張している。

「おしかりを受けてなんべんもおわびしている。当時はここまで金融システムの実態が深刻とは思わなかった。財革法は将来に向けては何より大切だが、一時棚上げしてでも早くこの不況を脱出して名目成長率を3-4%くらい唱えることができるようにしたい」

《 特殊法人、全部見直し・小泉氏 》

金融不安に公的資金をどう使うか。

「自民党案を基本にしながら各党と話し合っていく問題だと思う。公的資金投入が銀行、ゼネコン（総合建設会社）救済ではないことを国民にわかってもらう」

減税案は恒久的な減税か、景気対策の減税か。

「景気対策でなく恒久的なものだ。現下の時点で増税はしない。課税最低限は引き下げない」

戻し税はどうか。

「戻し税をして消費拡大につながると確信できない」

法人税については。

「下げる。企業が活気を取り戻さないと経済成長は望めない。法人税減税はその一助になる」

減税の財源として赤字国債の発行もやむを得ないと主張しているが、これまでとは違うのではないか。

「それは橋本内閣が財政構造改革をやる、という前提で言っていた。中央省庁の役人を半

減する、という方針を明確にすれば緊急避難的な赤字国債も生きてくる」

郵政三事業の民営化について「直ちにでなく 10 年かけて実施する」としているが、トーンダウンしたのでは。

「すぐ郵便局がなくなるという誤解がある。民間参入は不安がないような状況でやる。民営化の方が国民経済にとってプラスになることを分かってもらう努力を 1,2 年でしてみる」

政党への企業献金は廃止するのか。

「廃止を目指していく。個人が払った税金のなかから（献金額を）指定できるといった制度を検討してみる。これまで税金はすべて国庫に入っていた」

中央省庁の職員を 50% 削減すると主張しているが、一律に削減するのか。

「一律はなかなか無理だろう。特殊法人は全部見直さなければいかな。民営化できるところは民営化する」

小淵氏の政権構想

政治の復権と日本経済再生のシナリオ

【基本姿勢】官僚依存から脱却し、政治が責任を持って決断、実行する体制を作る。約束したことはスピーディーに取り組み、必ず実行する。若手の人材起用など思い切った党改革を断行する。民間人を入れた経済戦略会議を創設する。

【税制改革】総額 6 兆円超の減税を実施する。法人課税実効税率 46% を 40%、所得税・住民税の最高税率 65% を 50% にそれぞれ引き下げる恒久的減税とする。財源は赤字国債。年間所得 700 万 1000 万円の中堅所得層の税率を緩和し、現時点で課税最低限は引き下げない。中堅サラリーマン向け住宅ローン減税を実施する。

【不良債権処理】不良債権の情報開示と金融機関の経営責任の徹底迫及により、2001 年 3 月 31 日までに処理。金融機関の垣根問題に取り組み、金融商品、市場を整備する。

【行政改革】10 年間で国家公務員定員を 20%、コストを 30% 削減する。

【財政法】期限を切らず凍結する。事業費 10 兆円超の追加補正予算を編成する。

【福祉】年金を安定させ、国民皆保険制度は堅持する。住宅対策を推進する。

【農業】中山間地への所得補償にも十分に配慮する。

【教育】新たな奨学金制度を導入する。

【外交】日米関係を機軸にしながらアジアに頼りがいのある同盟関係を構築する。アジア諸国の経済構造改革を支援する。日口両国間で 2000 年の平和条約締結に努力する。

【その他】規制緩和や新規産業の創設などの経済構造改革を推進する。雇用対策で中小・ベンチャー企業を支援する。

梶山氏の政権構想

日本経済緊急事態宣言

【基本姿勢】幕末、敗戦に続く「第三の開国」期を迎えている。安易に元気な日本を生み出すことはできない。血を流し、苦痛の中から 21 世紀への展望が開ける。惰性の政治や経済運営のままではこの状態を脱却できない。今後、3 年間の「日本経済緊急事態宣言」を行う。モノ作りを基盤とする「新産業立国」を実現する。

【不良債権処理】現在は「金融不況」であり、金融機関の不良債権問題を早急に解決する必要がある。2 年以内に金融システムを大手術する。金融機関の徹底的な情報開示をする。不良債権を「回収懸念」「回収に重大懸念」「回収不能」に 3 分類する。全銀行に不良債権相当額の貸倒引当金を強制的に計上させ、援助すべき銀行と整理すべき銀行が判明できるようにする。公的資金を投入するが、各金融機関責任者、金融当局者の責任逃れは許さない。手術による混乱を防ぐため、(1)失業防止のための「100 万人雇用創出計画」を策定(2)貸し渋り対策として政府系金融機関の貸し付け規模を 30 兆円に拡大(3)倒産関連保証制度の抜本的改革 の三つの安全措置を創設する。

【財政法】3 年間は運用を停止する。無駄な歳出を削減し、公共事業の配分を見直す。民間資金による公共事業実施の方式を導入する。

【税制改革】抜本的な改革。国際化の視点から法人事業税の引き下げ、恒久的かつ戻し減税的な所得税減税の実施は不可欠だ。

【その他】国有財産を担保にした新型国債を発行する。先端技術・ソフト産業育成のため特許市場を創出する。

小泉氏の政権構想

日本再生のために！ 大胆かつ柔軟に

【基本姿勢】国民が政治を通じて行政をリードする態勢を本気で確立したい。参院選の反省に基づき、政策実現に当たっては有識者など国民の英知を結集し、各党の意見をよく聴く。

【行政改革】10 年間で中央省庁の公務員数を半減する。特殊法人の民営化や規制緩和、天下りの見直しなどを推進し、国から地方、官から民へと権限、財源を移譲する。

【政治改革】今後 10 年間で国会議員の定数を衆院 300 人、参院 150 人に削減する。そのための選挙制度改革を実行する。国会審議の在り方を抜本的に見直す。

【税制改革】法人課税実効税率を 46% から国際基準に適応した 40% 程度に引き下げ、恒久的な所得税減税を実施する。財源として一時的に赤字国債を発行する。

【不良債権処理】不良債権の実態を完全に把握、開示し、果敢に処理する。経営・行政責任を徹底的に追及する。

【財政法】廃止する。不況克服までは財政出動を優先し、その後は長期的財政再建策を実施する。

【郵政三事業】すでに 5 年後の公社化などが決まっており、民営化は時間をかけて進める。

【福祉】医療、介護、年金制度を改革し、少子化対策を進める。

【外交】日米関係を基軸とした外交、安全保障体制を確立。アジア諸国の経済再建、日口関係の改善に尽力する。

【その他】中小企業の緊急救済策、市街地振興、ベンチャー企業育成、先端科学技術の振興策を実施する。住宅・都市環境政策を拡充し、都市経済の活性化を図る。地球温暖化など環境対策を強化する。