

## ストラテジーブレティン (367号)

## 何故日米で選挙後の株高が見込まれるのか

## ～財政政策の本格始動～

## (1) 明らかな民意・・・減税、デフレ脱却で家計の所得を増やすこと

衆議院総選挙で、自民党(247→191議席)と公明党(32→24議席)が大敗し、両党計で215議席と72議席を失い、与党が過半数(233)を下回った。他方野党は、立憲民主党(98→158)、国民民主党(7→28)、れいわ新選組(3→9)、新興保守2党(参政党・日本保守党)(1→6)と、特に立民の躍進が目立った。一見保守からリベラルへと、支持が巡回したように見えるが、それは全く違う。

より正確に民意を表わすとみられる比例代表での政党別得票数を比較すると、自民が1991万票から1458万票へと537万票減らしたのに対して、立民は1149万票から1156万票へと7万票しか増やしていない。自民の喪失分のほぼ全ては国民民主(256万票→617万票)358万票増、新興保守系2党(0→301万票)301万票増へと流れた。自民と国民民主、新興保守2党との政策的違いは減税に対する態度である。国民が103万円の壁撤廃と言う大幅な所得減税を唱えているのを始め、保守系野党の全ては消費税減税を主張している。

増税(または税中立)政党から減税政党へ、票の大移動が起きているのはリベラル系政党でも同じである。大企業増税を主張する共産党が80万票の大幅減少(416→336万票)、社民党が8万票減(101→93万票)になった一方、減税に徹するれいわ新選組は(221→381万票)、160万票の大幅増となった。このように見ると、民意は保守においてもリベラル政党であっても増税バイアスのある政党から減税推進による、家計可処分所得の増加にあったことは明らかである。

図表 1: 党派別得票数の前回比増減(比例代表区)

## 衆院選比例代表での各党の得票数

	前回(2021年)		今回
自民	1991万4883	26.8%減 ↓	1458万2690
立憲	1149万2094	0.6%増 ↑	1156万4221
国民	259万3396	138%増 ↑	617万2434
公明	711万4282	16.2%減 ↓	596万4415
維新	805万0830	36.6%減 ↓	510万5127
れいわ	221万5648	71.7%増 ↑	380万5060
共産	416万6076	19.3%減 ↓	336万2966
保守	なし		114万5622
参政	なし		187万0347
社民	101万8588	8.3%減 ↓	93万4598
みんな	79万6788	97%減 ↓	2万3784

※みんなでつくる党は、21年衆院選はNHK党と比較

出所毎日新聞(10/29)

株式会社 武者リサーチ  
代表

武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp  
www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

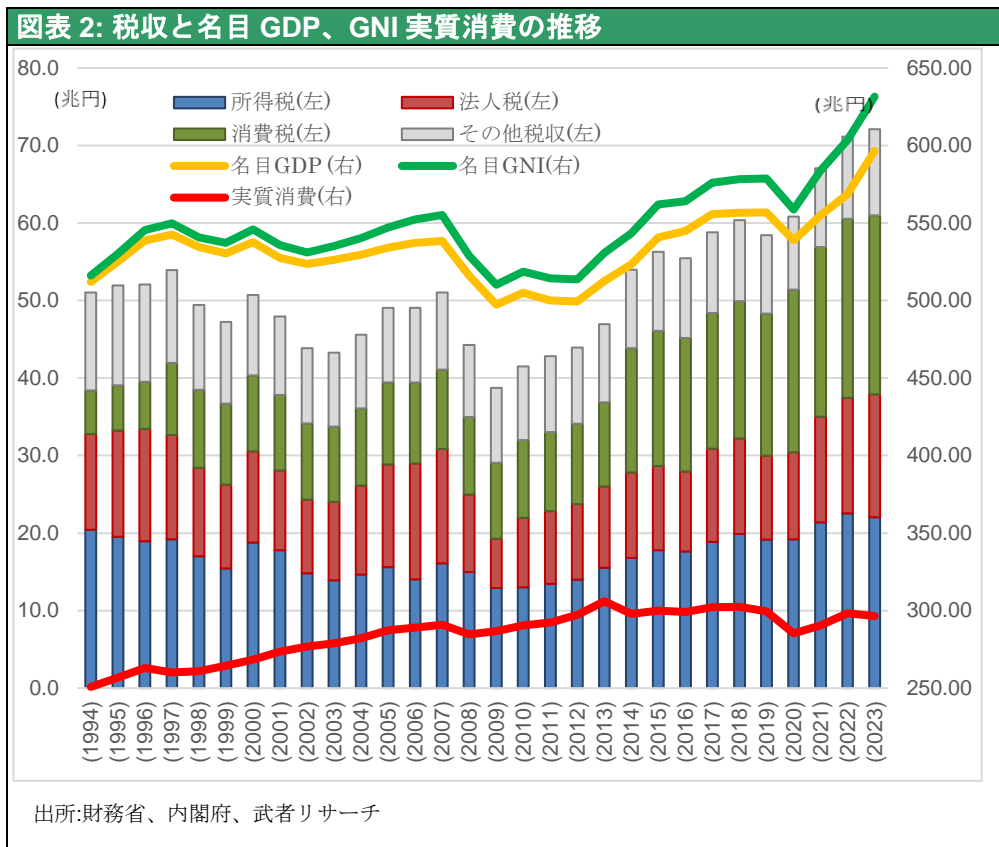
会田卓司クレディアグリコル証券チーフエコノミストは「比例代表の投票先で、50歳代以上でみると、古い政党が新しい政党を上回る。しかし、40歳代から20歳代までをみると、新しい政党が古い政党を上回っていることが分かった。若年層は、積極財政によって日本経済の潜在力を高めることを支持し、これまでの財政健全化を重視してセルフ経済制裁のように経済低迷を招いた財政運営に疑問を持っていると考えられる。」と述べている。これほどまでに明確に、民意が政策要求を示したことは、かつてなかったのではないかと述べている。

今後自民党は野党を巻き込んでの多数派工作を進めていくが、その軸が減税政策になることは明らかである。野党の減税要求に対して、「財源を語らぬ大盤振る舞いは無責任だ」（日経新聞10月15日社説）との批判の嵐がメディアなどから発せられてきた。曰く「金利のある世界が現実になり、今後は元利払いにあてる国債費の増大が必至だ。安易に国債を増発すれば将来に禍根を残す。」との主張だが、それは全く事実に反する。金利のある世界とはインフレの世界、つまり税収が増加する世界である。金利のある世界で一番潤っているのは財政であり、一番被害にあっているのは家計である。野党の減税主張は「理」「義」「情」においても正当なものである。それを阻害しようとする緊縮派の政治家、官僚、メディアが、民意からノーを突き付けられているのである。

## (2) 家計が犠牲になり、財政余力は高まった

有権者が生活苦と重税負担に抗議の声を上げるのは至極当然である。これまで日本人の生活実態はほとんど改善されてこなかった。図表2によって実質個人消費支出を振り返ると、過去10年間では、2014年3月の消費税増税(5→8%)直前の2014年1~3月の310兆円がピークで、その後一度もそれを上回っていない。コロナパンデミック時2020年4~6期の272兆円から回復に転じ、直近の2024年4~6月は前期比年率4.0%と上昇したものの、依然として10年前のピークに比べ4%減の水準にある。

この間わずかな名目賃金上昇はあったものの国民負担率(租税負担率、社会保障負担率)の大幅上昇(2012年度の39.8%から2023年度の46.1%まで)に食われて、国民生活水準は押し下げられた。この11間に企業利益は2.2倍、株式時価総額は3.3倍、一般会計税収は1.6倍になったのであるから、いかに個人生活が取り残されてきたかがわかる。



日本人が稼ぐ所得総額(名目 GNI)は 647 兆円、前年同期の 630 兆円比 2.7%増、前々年同期の 593 兆円比 9.1%増と鋭角的拡大が続いている。実質 GDP がここ 2 年間 550 兆円で全く成長していない中で名目 GNI が急成長してきた。物価上昇により名目 GDP が拡大したこと、海外からの所得収支黒字が大きく増加したことによる。企業利益も株価も税収も名目総所得(GNI)に連動するのであるから、それらが好調なのは道理に合っている。

家計が打撃を受けているのに対して、税収はアベノミクス直前の 2012 年度 43.9 兆円から 2023 年度には 72.1 兆円へと 1.6 倍に増加した。2 度にわたる消費税増税に加えて、インフレによる税収増が寄与した。また企業による海外所得の増加が法人税収を押し上げた。

しかし税収実態は表面数値よりも大きく改善していることは明らかである。2023 年度の税収は 72.1 兆円、前年比 1.4%と、同期間の名目 GDP4.9%増に比しあまりに増収が小さい。その理由は、2023 年度に企業のグループ納税制度の変更に伴う税還付等があり、税収を押し下げたためである。2024 年度はその反動で税収は大きく増加する。2024 年 7 月税収は定額減税で落ち込んだが、税還付や定額減税がなくなった 8 月税収は前年同月比 25.8%の大幅増加になった。名目 GDP が 1%変化したときに税収が何%変化するかを示す税収弾性値(2021 年度 4.2、2022 年度 3.0)を控えめに 2 と置いたとしても、2024 年度の税収は前年比 8%増、5~6 兆円の税収が見込まれる。当初予算比では 8~9 兆円の税収上振れが想定できる。

内閣府は政府が目標とする 2025 年度の国と地方の基礎的財政収支(プライマリーバランス、PB)の黒字化が初めて達成される、との試算を示した。ここでは税収の大幅な改善が想定されているのである。

となると、第一にデフレによる賃金停滞、第二に増税・社会保険負担増、第三にインフレによる実質購買力低下、の三重苦を受け続けてきた家計を、税収潤沢な財政がサポートすることは至極当然である。

### (3) 選挙後の株高が見えてきた

切実な有権者の減税要求、潤沢な財務当局の支払い余力、多数派形成のために自民党は国民民主党の支持を必要とし、減税路線を受け入れざるを得ない、と言う 3 条件が揃った。

1 か月前の石破政権成立の時には、アベノミクス否定と緊縮路線への転換を恐れて急落した市場は、一転一段のリフレ政策の深化を織り込む必要が出てきそうである。連立工作、新内閣発足にともなって想定以上のリフレ政策が打ち出される可能性が強まった。

1 週間後に選挙を迎える米国においても、選挙後の展望は明るい。好調な米国経済を躓かせる大きな死角は見当たらない。分断を回避するためには雇用確保が最優先であり、そこで求められるものが、高圧経済政策である。高めの需要圧力を維持しタイトな労働需給を続けることで、雇用と賃金を高め、家計所得を確保しなければならない。そのためには拡張的財政政策、株価・住宅価格などの資産価格の上昇、強いドルによる有利な取引条件の維持が必要である。トランプ氏であれハリス氏であれ、そのフレームワークは変わらない。新産業革命により企業収益も好調である。米国においても選挙後の不透明感の一巡とともに、年末の株高ラリーが始まるのではないだろうか。

著作権表示©2023 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。