

2021年2月9日

菅政権は長期政権後の 短期政権ジンクスの罠に陥るか ー 青木方程式からみた政権の行方

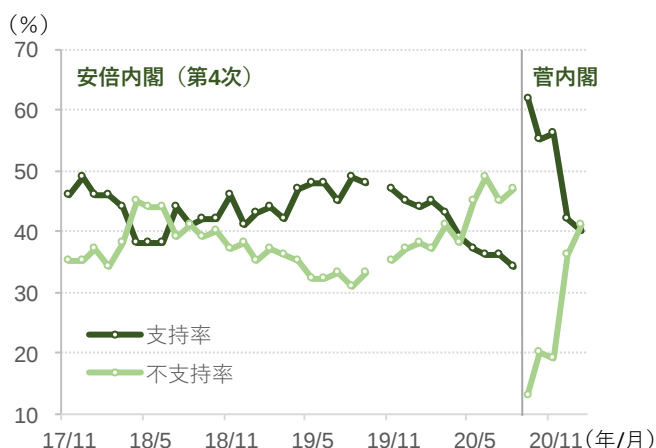
 岡三グローバル・リサーチ・センター理事長
 エグゼクティブエコノミスト 高田 創

■ 内閣支持率の低下は、海外投資家にとって不安材料

内閣支持率急落に注目

当TODAY（2020/9/2）では安倍政権がなぜ長期化したかを議論して安倍政権の成果を振り返った。それから5ヵ月余り、昨今、話題になるのが菅政権の支持率低下であり、菅政権の存続に関する観測も一部で浮上している。市場との関連では、海外投資家は従来から日本の政治の安定性に関心を持ってきただけに、菅政権の支持率の低下は不安材料としてみなされやすい。以下の図表は内閣支持率の推移であるが、就任時と比べて急な低下が示され、今後の海外投資家の日本株に対する売買動向も政治的安定に影響されやすいだろう。以上の支持率急低下で政権の持続に関し黄色信号が点滅するかについては、過去の状況との冷静な比較も必要になる。筆者の認識は、過去の事例と比較し、現時点で菅政権の存続議論は時期尚早と考えるが、長期政権の後の短期政権のジンクスに陥る不安はあるとみる。現在、日本経済の行く末に極めて重要な時期であるだけに菅政権には当初示した構造改革に取り組んで欲しいと考えている。

内閣支持率

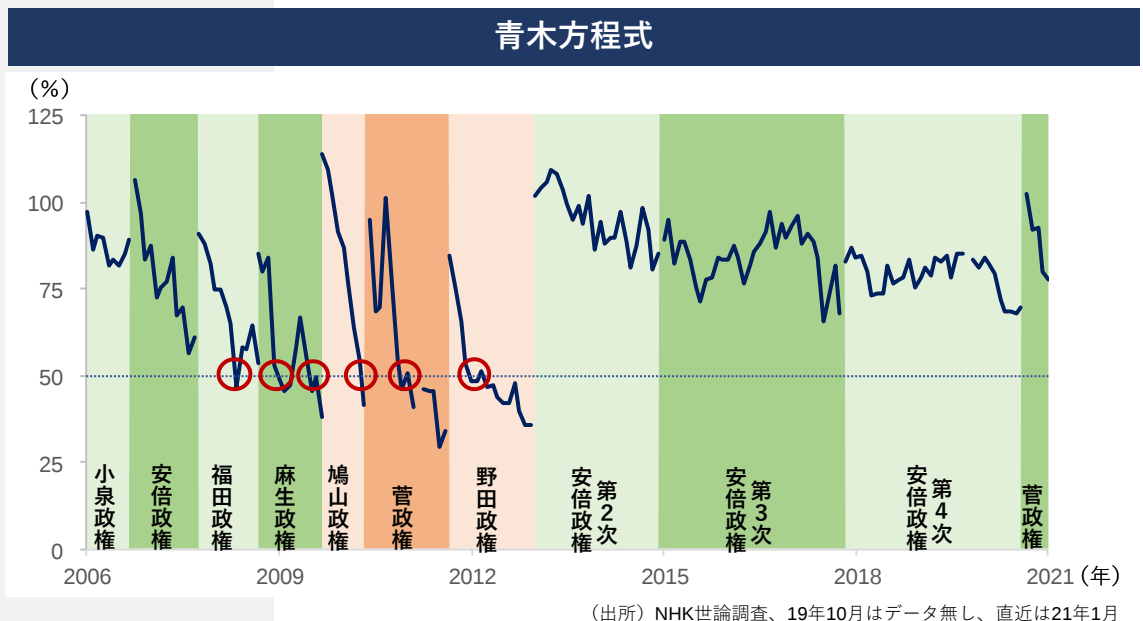


(出所) NHK世論調査、19年10月はデータ無し、直近は21年1月

「青木方程式」に注目

■「青木方程式」は、政権の安定度の評価基準

政治の世界で、政権の安定度の評価の基準としてよく用いられるのが、青木方程式とされる指標である。これは自民党の青木幹雄元参院議員会長が、自らの経験に基づいて作った法則であり、内閣支持率+政党支持率が50%を下回った場合、その政権は倒れるとするものである。「青木の法則」とも称される。以下の図表は、青木方程式を示したものだが、確かに様々な内閣が倒れるときの状況は、50%を割っていたことが示される。



■青木方程式では50を大幅に超えた水準であり、政権の持続性への議論は早計

現段階ではまだ高い水準だが

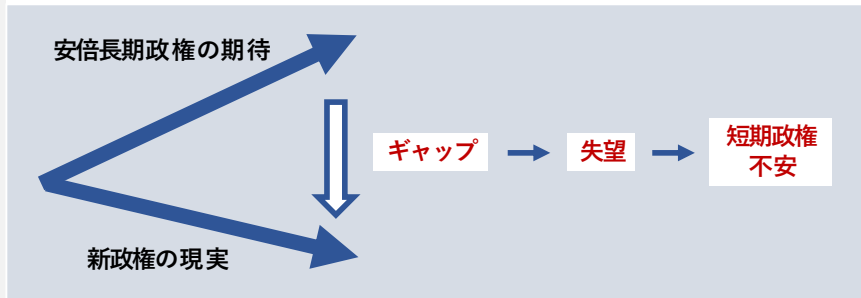
振り返れば、安倍政権が7年以上の長期政権になったのも、以上の「青木方程式」による政権維持水準を安定的に保っていたからと見ることができる。以上の「青木方程式」からみた菅政権の状況は、まだ50%を大幅に超えた水準であり、政権の持続性への議論は時期尚早との見方になる。現段階では自民党の支持率が比較的高い水準にあり、少なくとも政権交代といった大きな変動が生じる可能性は少ない。ただし、菅政権の持続性への議論が生じやすいのは、今年秋までに予定される総選挙における「顔」として菅政権が相応しいのかとの議論、菅政権が前面に出て勝てるのかとの議論が自民党内にもあるからだろう。こうした議論は、少数選挙区制になって以降、政党の顔としての党首の「顔」が注目されやすい状況を反映したものである。さらに、期待と現実のギャップから、安倍政権の異例な長期政権の後で、短命政権の罠に陥る可能性があることだ。

■期待水準の切り上げに伴い現実とのギャップが生じやすい

長期政権後の短期政権のジククスも

以下の図表は、期待と現実のギャップが示す概念図である。安倍政権が異例な長期政権になったことから、国民の期待水準が従来の局面と比べてかなり高い水準に切り上がっていたと考えられる。それは、経済環境や日米関係を中心とした政治外交状況についてもあてはまる。以上の高い期待水準に慣れていた国民にとって、コロナショックの国難、全く先が見通しにくい状況への対応に不満が生じやすい。支持率の低下は、以下の図表に示されるように、前の長期政権で切り上がっていた期待に対し、現実が下回ることのギャップに伴い世の中の不満が生じたためと考えられる。以上の状況は、自民党の1980年代までの長期政権の後、1990年代に短命政権が続いたこと、小泉政権の後の短命政権などに共通する要因である。特に、国民向けパフォーマンスに長けた、中曽根政権、小泉政権、安倍政権の後は不利になりやすい面を持つ。さらに、コロナショックという国難中の国難では、従来の経験を活かすことも困難である。歴史を振り返っても、天変地異が生じたときは、その時の君主の不徳によるとされることが多かった。もちろん安倍政権もそのリスクに直面していたのだが、首相自身の健康問題で退陣となったのは、むしろ、幸運なきっかけでもあったと考えることもできる。

期待と現実のギャップ（長期政権の高い期待の後）



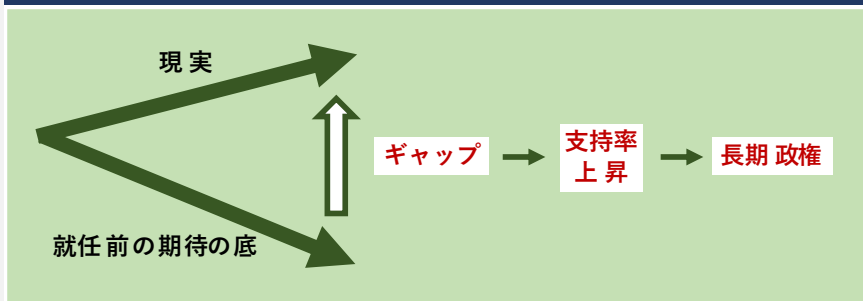
（作成）岡三証券

■安倍政権では現実が期待を上回りやすい状況だった

安倍政権は期待の底からで長期政権に

一方、その真逆の状況にあったのが第2次安倍政権とも考えられる。安倍政権の誕生は期待水準が底になっていた2009年から12年までの民主党政権の混乱がバネになった可能性がある。さらに、その前に東日本大震災という国難があったため、そこからの回復期待も押し上げ要因になった。経済の面でも、株式市場が1万円割れ、為替も円ドルで戦後最高の75円割れまでに達した中だった。政治・経済の期待の底だったため、そのあとの現実が期待を上回ることが国民の政権支持につながった。すなわち、期待水準が底になった段階からスタートしたことが大きなバネとして働いた。

期待と現実のギャップ（安倍政権）



(作成) 岡三証券

構造改革に向けて政権の安定が必要に

振り返れば、2006年から2012年まで6年間、毎年、総理大臣が変わる状況にあった。2006年に退陣した小泉政権から、第一次安倍政権、2007年の福田政権、2008年の麻生政権、2009年の鳩山政権、2010年の菅（直人）政権、2011年の野田政権と毎年総理が交代するなかでの政策の非連続性に加え、2009年以降の民主党政権における政権交代に伴う混乱のなかで、国際的な対応の遅れ、構造的な問題に取り組むことが困難になった。それ対し、国民が再び、元に戻してはいけないとの強い危機意識を抱いたことが逆バネとして安倍政権の長期化をもたらした可能性がある。現在の状況は、米国の政権交代という大きな変動期に重なり、しかもデジタル化、グリーン化という50年に一度といわれるような大きな転換期でもある。しかも、コロナショックという国難もあるなか、改革局面を乗り切るために安定した政権が望まれる。また、当TODAYでも何度も議論してきたように、「危機」ではあるが、資産デフレが回避された初の危機であり、国内の投資余力があるだけに、そうした国力を前向きな構造改革の動きにつなげるためにも安定した政権・政策が必要な状況にあるといえよう。

■改革局面を乗り切るためにも安定した政権が望まれる

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年11月改訂)