



## 次期政権は、長期安定政権なら株高、短命不安定政権なら株安へ

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

### 1. 菅総理退陣表明と株価急騰

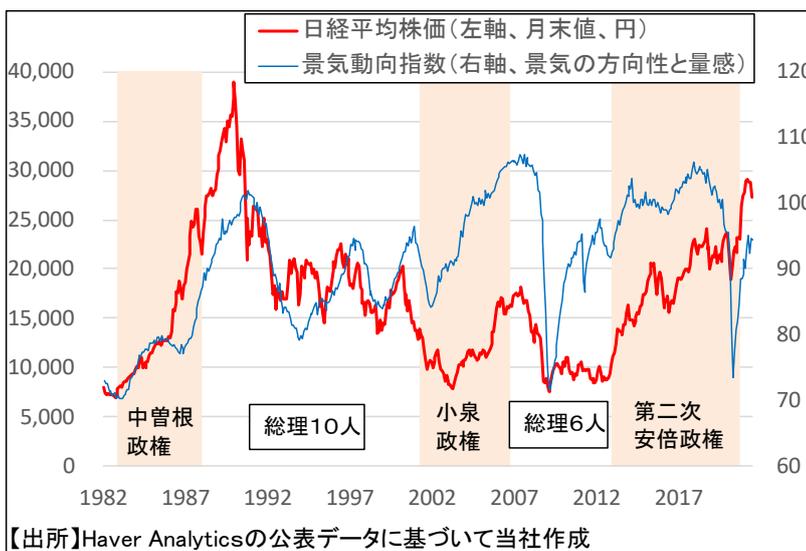
**自** 民党総裁選は、9月17日の告示を受け29日に投開票が実施される。そして、10月上旬の特別国会を経て新総理が選出される。新総理に対する期待は大きく、日経平均株価は8月20日の年初来安値 27,013 円から短期間で 4,000 円近く上昇して9月14日には年初来高値 30,670 円を付けた。これほど短期間に株価がジェットコースターのように年初来安値から高値に舞い上がる相場は珍しい。この背景は、コロナ感染の増加→外出を控えることによる景気悪化→次期衆議院選挙での自民党大敗、の一連の懸念が、オセロゲームのようにひっくり返ったことだ。8月中旬からコロナ感染は一転して減少し始め、次期総理候補が押しなべて景気対策に前のめりとなり、次期衆議院選挙で自民党は議席を増やす観測まで出始めた。

株価の上昇に弾みがついたのは、9月3日の菅総理の退陣表明以降である。それほどまでに菅政権に対する国民の支持は失われていた。その原因は、国民のコロナ対応への不満、景気対策に積極的ではなかったこと、非常時の国家のリーダーとしての発信力不足、だと考えられる。衆議院選挙は11月中旬が有望視されている。次期総理の喫緊の課題は、発足して1か月半の間にこれらの問題に有効な対応策が打ち出せるかどうかだ。

### 2. 長期安定政権と短期不安定政権

自民党政治には一定の法則性がある。長期間にわたり安定政権が続くと、その後は短命政権が続くのだ。これは自民党政治だけでなく、日本人の組織一般にも当てはまる。企業なら、実力派のワンマン社長が長く君臨すると、その後は小粒な経営者が短期間に入れ替わる傾向がある。こうなる原因は、政党でも企業でも、長期にわたって権力の座にいと、ライバルを潰し、自分の地位を脅かす可能性のある後継者を育成しないからだと考えられる。また、長期間にわたり安定した状態が続くと、緊張感が失われて慢心が生じ易くなる。こうして不祥事やスキャンダルが散見されるようになるのも特徴だ。こうした自民党政治の法則性を景気と株価に関連付けて見たのが下の図表だ。

1980年以降、長期安定政権を実現したのは中曽根政権、小泉政権、第二次安倍政権の3回である(図表網掛け部分)。これら長期安定政権には2つ共通点がある。



1つは危機対応だ。これら3つの長期安定政権は、何か問題があったから前任の政権が危機対応に行き詰まって代わりに発足した。そして、その問題を解決している。中曽根政権は日米貿易摩擦、小泉政権は不良債権の抜本処理、第二次安倍政権は対米・対中関係の安定だ。そして、危機対応の手法を経済成長を実現する手段に繋げている。中曽根政権は内需拡大を都市再生と NTT や JR などの民営化に、小泉政権は官邸主導の政策運営を財政構造改革に、第二次安倍政権はビジネス環境の劣化を意味する円高や高法人税率などいわゆる六重苦の解消をいわゆるアベノミクスに繋げた。

※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。

政権が長期にわたり安定的に維持できた背景には国民の支持もある。国民の支持は景気の拡大が必須の条件だ。確かに長期安定政権の間は、景気の方向性と量感を示す青線の景気動向指数が総じて上向きになっている。従って、株価も長期上昇基調にある。

一方、長期安定政権の後は短命で不安定な政権が続く傾向がある。下の図表は、歴代の長期安定政権と短期不安定政権を概観したものだ。中曽根政権の後は14年間に10人の総理、小泉政権の後は6年間に民主党の3人を含む6人の総理が入り替わった。これらは総じて問題解決能力のない政権なので、概して景気は悪く株価も芳しくない。

歴代の政権運営(カッコ内は政権のおおよその存続期間)			
期間	長期安定政権	短命不安定政権	
1982-1987	中曽根政権(約5年)		国難とリカバリー成長 日米貿易摩擦(プラザ合意) 民間活力(民営化)
1987-2001		総理10人(1.4年)	1991湾岸戦争 1993自民党分裂 1993-3ゼネコン汚職 1995日米貿易摩擦(円高) 1998金融危機 2000ITバブル崩壊
2001-2006	小泉政権(約5年)		不良債権処理 財政構造改革
2006-2012		総理6人(1年)	2007「消えた年金」 2008リーマンショック 2010沖縄基地問題 2011東日本大震災と超円高 2012中国反日デモ
2012-2020	第二次安倍政権(約8年)		対米・対中関係安定 アベノミクス
2020-2021	菅政権	約1年	コロナ禍 コロナ禍
2021-?	候補者4人 (岸田・高市・河野、野田)		DX、GX、積み残した成長戦略など

【出所】各種の公表データに基づいて当社作成

では、なぜ問題解決能力のない総理が後任になるのか。これこそがゲマインシャフトと言われる身内に甘い内向き集団の特徴で、いわば派閥の論理なのだ。

左図の19人の総理のうち、長期安定政権は3人だけだ。それでも戦後16回あった解散総選挙では、解散前日と総選挙前日を比較すると、全てにおいて株価は上昇した。それほどまでに解散総選挙に対する期待は強いのだ。

逆に言うと、新政権が市場の期待外れで短期不安定政権になりそうだと分かれば、期待は剥落することになる。近年の典型例は民主党鳩山政権だ。

### 3. 次期政権が長期安定政権になるための条件

こう考えると、次期政権が長期安定政権になるための条件が見えてくる。まず第一に実力本位で次期総裁を選任することだ。結果的には菅政権は短期不安定政権だった。菅総裁はフルスペックではない自民党総裁選で選出されたが、派閥の論理に基づく政権のたらい回しの側面があったのは否めないだろう。今回の自民党総裁選は、派閥の論理ではなく実力本位で選任される方向性が打ち出されてはいる。ただ、権謀術数の過程で「党風一新」が腰砕けとなり派閥の論理が蘇る可能性はある。今後の展開は慎重に見極める必要がある。第二に、喫緊の危機対応としてコロナ禍への対応だ。大事なので繰り返すが、長期安定政権の共通項は、前政権から引き継いだ国難ともいえる危機対応に成功していることだ。そして第三に、景気の拡大基調を確かなものにする事だ。安倍政権の時代から成長戦略には多くの積み残しがある。菅政権以降でも大きな政策テーマとしてデジタル庁の発足と脱炭素がある。

もし次期自民党総裁が派閥の論理で選任された問題解決能力のない短期不安定政権だったらどうなるか。政権発足後間もない衆議院選挙は勢いで乗り切れるだろう。しかし、鬼門は2022年7月の参議院選挙だ。自民党は既に過半数を割っており、恐れられた政治的不安定化が約1年先送りされて到来する可能性がある。(脱稿 9月17日)

以上

#### <本資料に関するご留意事項>

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。