

Contents

特集：参院選の行方と市場の論理	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Land of the rising sums” 「日出ずる処の買収」	6p
< From the Editor > 拉致敗戦？	7p

特集：参院選の行方と市場の論理

参院選公示日から1週間が過ぎました。週末の三連休には、台風4号と中越沖地震という天災が日本を襲い、「政治決戦 2007」の行方はますます混沌としてきました。今週発表された各紙の世論調査結果を見る限り、選挙情勢は先週にもまして自民党にとって不利になっているようです。

ところが株や為替などの市場は、こうした政局の行方にほとんど反応していない。以前に比べると大変な様変わり、むしろ外国人投資家などの関心は、8月にも行われそうな「利上げ」に向かっている模様。政治の停滞が長期化しそうな状況を、投資家たちはどう見ているのでしょうか。すれ違う政治の論理と市場の論理について考えてみました。

「一人区」で民主党支持に広がり

今週発表された選挙予測の関連記事の中で、筆者が特に興味深く感じたのは7月19日の日経新聞、「重点区党首テコ入れ～後半戦向け陣頭に」という記事である。安倍首相と小沢代表が、国会閉幕後から7月20日までに全国のどの選挙区に応援で入っているかを示す地図が掲載されている。

この地図を読み込んでいくと、二大政党の優先順位が一目瞭然である。なにしろ**党首の時間は、選挙戦においては希少資源である**。投票日までの限られた時間のうちに、党首がどの選挙区に応援に入るかは、すぐれて戦略的な決定となる。どこが激戦区でどこが無風区なのか、あるいはどこが重要区であるかを読み取ることが出来るのだ。

国会閉幕後に両党党首が応援に入った選挙区

- ・ 両者とも訪問：青森、秋田、栃木、千葉、埼玉、東京、愛知、石川、福井、香川、徳島、愛媛、鹿児島（13 都県）
- ・ 安倍氏のみ訪問：茨城、奈良、大阪、福岡、長崎、大分、宮崎（6 府県）
- ・ 小沢氏のみ訪問：岩手、山形、群馬、神奈川、富山、滋賀、岡山、鳥取、高知、熊本（10 県）
- ・ 党首訪問なし：北海道、宮城、福島、新潟、長野、山梨、静岡、岐阜、三重、和歌山、京都、兵庫、広島、島根、山口、佐賀、沖縄（17 道府県）
（数字は議席の定数。無印は一人区）

上記のリストから、以下のような選挙情勢を読み取ることが出来る。

1. 2 人区の 12 道府県中、党首訪問が行われるのは茨城と福岡だけ。定数 2 を自民と民主が 1 議席ずつ分け合うために、ほとんどが「無風区」となっている。
2. どちらかが「磐石」と見られている 1 人区も党首応援が少ない。和歌山、島根、山口は自民党優勢、山梨、三重、沖縄などは民主党優勢につき、相手側が早々にあきらめている様子が窺える¹。
3. 両党党首が訪問する 13 都県は、「激戦区」「重点区」と見ることができる。特に 1 人区である東北、四国、九州が今回の選挙の天王山といえよう。かつて民主党は、西日本でほとんど議席を確保出来なかったが、この点は様変わりである。また、従来は「保守王国」であった北陸三県も、今回は「無風区」ではなくなっているようだ。
4. 民主党は 5 人区の東京都、3 人区の千葉、埼玉、神奈川、愛知の 4 県で、2 人の候補者を立てている。それがなければ、3 人区は「自公民」で楽に棲み分けができてしまうところが、これらも手の抜けられない戦いとなっている。

こうした情勢を展望して、筆者が最も興味深く感じるのは、一人区の中に「自民党磐石県」と「民主党磐石県」ができつつあることだ。従来は、自民党が北陸や中国地方において「保守王国」を擁する一方で、「民主党磐石県」は岩手と三重程度しかなかった。そのことが民主党の政権奪取への大きな「壁」となっていた。今後は米国のように、レッドステーツ（共和党支持州）とブルーステーツ（民主党支持州）に分離していくかもしれない。

二大政党制への足取りというと、よく「政策の対立軸」ばかりが取り沙汰される。しかし、「野党が強い地域」を広げることも重要なプロセスといえよう。今回の参院選は、その意味でも注目すべき変化が生じつつあるように見える。

¹小沢代表が磐石のはずの地元・岩手に入ったのは、同日に行われる衆議院補欠選挙を意識してのことであろう。

選挙後のシミュレーション

さて、今週は 18 日に読売新聞、20 日に朝日新聞で選挙の情勢判断が掲載された。いずれも自民党の不利を伝えている。

読売：このまま自民党が逆風をはね返せなければ、選挙区選と比例選の合計で 40 台前半となる可能性が高い。

朝日：(1) 自民は不振で、惨敗した 98 年の 44 議席を下回る可能性がある (2) 公明は改選 12 議席の確保が微妙 (3) 民主は好調で、これまで最高の 50 議席を超える勢い (4) 共産、社民は伸び悩む

もちろん投票日まではまだ 1 週間あるので、まだまだ情勢は変化し得るとだろうが、**現状では自民党はボーダーラインとされる 45 議席を下回りそう**である。45 議席以上であれば、連立工作や「一本釣り」などにより、与党が何とか参院の多数を維持できる可能性がある。それ以下ではさすがに困難になってくるので、この差は大きい。

以下は、選挙結果に対する一般的な「シミュレーション」である。

51 議席以上：与党が過半数確保。安倍長期政権へ。

45～50 議席：安倍政権継続。大幅内閣改造。連立工作や一本釣りにより、与党が参院における多数をかりうじて維持。ただし国会運営は波乱含みに。

40～44 議席：「安倍責任論」が浮上。そのまま政権継続か、あるいは退陣も。参院で与党が少数の状態では不安定な国会運営続く。秋以降は解散・総選挙に追い込まれる可能性も。

39 議席以下：Perfect Storm で、いよいよ予測不能の世界に。政界再編の可能性も？

上記のうち、になった場合の先行きを少し「深読み」してみよう。

まず、安倍氏はそう簡単には首相の座を明渡さないだろう。本人が辞めると言わない限り、周囲が首相を引き摺り下ろすことは容易ではない。一部では、「惜敗・麻生、大敗・谷垣、中間・福田」といった声も聞くが、これはいささか古い時代の発想であると思う。

ただし、今回の参院選の負け方があまりにも痛ましいものであった場合、自民党議員の間には、「安倍首相のまま、2 年以内に訪れる衆議院選挙を戦いたくない」という思いが強くなるかもしれない。その場合、「選挙の顔」となり得る人物として、麻生外相あたりが後継者として浮上してくるだろう。一部で囁かれている「小泉再登板」は、小泉氏自身の美学を考えれば、ほとんど「目」はないと見る。

いずれにせよ、ピンチになった場合には大義名分やあるべき論を押しつけて、「選挙の都合」が優先されるのは、自民党の DNA といえる。

解散・総選挙は来年の春頃か？

さらにその先を展望してみよう。

秋の臨時国会において、野党側は参議院議長ポストを握り、参議院の運営日程をコントロールできるようになる。そうなると**政府・与党は、野党の賛成なしにはいかなる法案をも成立させることが出来なくなる**。野党が参院で法案を否決してくれればよいのだが、「審議未了廃案」を連発されてしまうと、せっかくの衆院における3分の2の多数も宝の持ち腐れとなってしまうのだ。

あるいは野党は参院において、閣僚に対する問責決議案を乱発するとか、先に成立した公務員制度改革法を元に戻す法案を可決するといったことができる（その場合、世論の反発も受けるだろう）。

そうなると結局、政局打開のために政府・与党は解散・総選挙に追い込まれる、という読み筋が一部で語られている。ところが安倍内閣は、先の通常国会ですでに多くの大型法案を成立させてしまっている。積み残しとなっているものは、日本版NCS設置法や労働3法など、かならずしも多くはない。集団的自衛権の解釈の問題など、安全保障関連の問題が停滞することになるが、それも一刻を争うような事態でもない。それであれば、秋の臨時国会は頭を下げてじっとやり過ごす方が賢明といえよう²。

そうなると次の目標は、2008年度予算の成立である。幸いなことに、予算は衆議院の賛成だけで可決することができる。**来年3月末に予算を成立させ、そこから7月7日の洞爺湖サミットまでの政治的空白が、「解散・総選挙」のチャンス**となるだろう。いわばG8サミットを人質に取り、「サミットのホストを行うのは自民党か民主党か」と有権者に選択を求めることになるのではないか。

もしもこのシナリオが成立するとしたら、衆議院と参議院で与野党が逆転した状態が向こう1年近く続くことになる。もっとも、国民の関心の高い年金番号問題などはさすがに放置できないので、これだけは超党派で取り組むことになるのかもしれない。そうであれば、それはまことに結構なことといえる。

ところが実際には、**与野党はともに「次の衆院選」を強く意識するだろうから、互に党派色を強めて衝突を繰り返す**方が確率的には高そうだ。おそらく本誌が先週号で述べたような、「年金問題 社会保障全体 財源 財政問題」といった本格的な政策論争は期待薄であり、双方が有権者に耳障りの良い公約を乱発することになるのではないか。

そうだとすれば、かなり長期にわたって政治の停滞が続くことが予想される。せっかく改善に向かっている財政赤字も、再び悪化してしまうかもしれない。

² 解散時期を来年まで伸ばしておくべき理由の一つに、政党助成金の問題がある。政党助成金は、1月1日時点の議席数と得票数に比例するので、自民党にとっては現在の「衆院300議席」を来年のお正月まで維持するほうが「お得」なのである。

市場は何故、政治に無関心なのか

このように「政治の混迷」が前途に予想されるにもかかわらず、株式市場は1万8000円台で概ね好調を続けている。NY株が史上最高値を更新していること、世界経済の復調が確認されつつあること、そして日本経済も個人消費などはパツとしないながら、企業収益の上昇と雇用の改善が続いているからだ。政治はほとんど材料視されていない。

それにしても不思議なのは、2005年の郵政解散との対比である。あのときは、「これで日本の改革の後戻りがなくなった」ことが外国人投資家に評価され、株価は盛大に上昇したものである。当時のロジックが正しかったとすれば、現在は日本株が売られなければならないはずである。なぜ、そうなっていないのだろうか。

仮説その1は、2年前と今とでは、日本経済に対する外部の認識が変化していることである。2年前の2005年当時は、まだまだ日本経済は危ういと思われていた³し、そうなったら困ると思われていた。ところが今日になってみると、金融問題はほとんど解決して久しいし、再び危機的な状態に戻るとは誰も思っていない。しかも、中国やインドなどほかに気になる市場がいっぱいあるので、それだけ日本に対する関心も減っている。残念なのは、こういう外部の眼の変化に対して、日本国内がまったく無自覚であることだ。

仮説その2は、「政策の停滞」がむしろ歓迎されている可能性である。市場がもっとも嫌うのは「不透明性」であり、2005年夏の政局はまさしく前例のない性質のものであった。それだけに小泉自民党の勝利はポジティブ・サプライズであり、そのことが「日本買い」につながった。それに比べると現状は、与野党のどちらが勝っても「政治の停滞」につながる点では変わらない。むしろ、消費税増税を急ぐことによって景気が腰折れする、といったリスクが消えるという利点もある。もっとも、これが「日本政治が弱いリーダーの時代に戻った」という認識に至るようなら、いずれ「日本売り」が始まることだろう。

仮説その3は、外国人投資家の間では「日本政治より金融政策」の方に関心が高いという事情がある。端的に言うと、「ポスト安倍はいいから、ポスト福井が知りたい」⁴といったところがある。サブプライム問題など「ドルの死角」が為替市場で注視される中で、日銀の動きには世界のマネーが注目している。なにしろ低金利の円はキャリートレードという形で、全世界に対する流動性の供給源になっている。その日銀は、8月会合でも再利上げを行う公算が高い。

参院選における与党の敗北は、ときの政権の弱体化を通して日銀にフリーハンドを与えるかもしれない。そういう間接的な形であれば、市場も参院選の行方に関心を持つかもしれない。

³ 9・11総選挙で当時の民主党が掲げたスローガンは「日本をあきらめない」だった。

⁴ 日銀の福井総裁の任期は2008年3月までである。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Land of the rising sums”

Business

「日出ずる処の買収」

July 14th 2007

* M&A というと、今も否定的に見られることが多いようですが、じょじょに認識の変化も進んでいるようです。以下は”The Economist”誌が見た「日本の M&A 論」です。

< 要旨 >

日本企業の M&A に対する姿勢は変わりつつある。その証拠に、先週、ファストリテイリングは NY のパーニーズを 9 億ドルで買収した。1 年前には、製紙会社による大が小を呑む敵対的買収に慌てふためいたが、日本企業は金融という筋肉を伸ばしつつある。

日本では伝統的に企業は社会的存在とされ、たとえ儲かるからといっても売買すべきではないとされてきた。しかし M&A の件数はこの 10 年で激増し、取扱高は昨年 15 兆円に達している。それでもそれは日本の GDP 比 3% に過ぎず、欧米のそれは 10% 前後である。

M&A がなぜ重要かといえば、こういう取引が企業再生を可能にし、経営者に対して緊張感を持たせるからだ。戦後日本における買収劇は、ほとんどが政府や銀行のお膳立てによるものだった。安定株主や持合体制は、支配権の獲得をほとんど不可能にしていた。

1990 年代後半の経済低迷と企業の過剰負債が、M&A への門戸を開放した。見過ごされてきたのは大企業の子会社間の M&A 取引だ、とレコフの丹羽は指摘する。日本の取締役たちは定年である 60 歳に達すると、関係会社に移籍して数年を過ごす。例えばソニーには電機のほかにも化粧品やレストラン、保険会社などを有している。

企業グループ内の M&A の多くは、同業異種の会社を束ねて、効率経営や売却に資することを目的とする。このようにして、日本企業は M&A を企業リストラに使ってきたのである。この 5 月には三角合併というルールも加わり、外国企業による買収が容易になった。

M&A への意欲が増すにつれ、安定株主を求める日本モデルは用済みになるかもしれない。親会社は持ち株比率が少なくても経営権を握っている。昨年、東芝はセラミックの関係会社を MBO で手放した。4 月には全日空がホテルと不動産管理会社を売却した。家電最大手の松下電器は、ケンウッドとの間で JVC ブランドの売却について協議中だ。

障害はなおも残る。外国人投資家への懐疑である。今週、ブルドッグソースがスティーラー・パートナーズに対して採った買収防衛策は、高裁が「不正な乗っ取り」に対するものと認定した。ここ数ヶ月で 300 社以上がポイズンピルを導入している。文化的なハードルはさらに高く、企業を売ることは失敗と見なされる。欧米の経営者が容易に次の仕事を見つけるのに比べ、1 社にキャリアを捧げる日本の経営者は他に行き場所を持たない。

この 10 年の M&A ブームは欧米企業を強化した。日本企業が金融問題への対応に手間取るうちに、国際市場では遅れをとった。経済の病いが日本における M&A 活動に火を点けた。経済の改善が続く中で、取引は増える一方であろう。

< From the Editor > 拉致敗戦？

今月号の中央公論所収の「拉致敗戦」という記事を興味深く読みました。米国のレオン・シーガルという学者に対し、ジャーナリストの松尾文夫氏がインタビューしたものです。

「北朝鮮に対するブッシュ政権の姿勢が変わったのではないか」という観測は、以前からありました。イラク情勢悪化、中間選挙の敗北、対民主党対策などの事情を考えると、米国外交が宥和姿勢に出るのも致し方ない、とは本誌 4 月 20 日号などでも触れています。

レオン・シーガル氏はさらに一歩進み、昨年秋にキッシンジャーが特使として北京に赴き、ブッシュ大統領の真意を胡錦濤に伝えたと述べている。要はこの時点で、「米中が握った」のであり、結果として日本の拉致問題は宙に浮くかもしれない、と警告を発している。中国は、平和的に核問題を解決したと胸を張り、米国も中東問題に専念できるようになる。韓国もロシアも不満はない。しかし拉致問題は未解決のまま残る。日本だけが六カ国協議で何も得るものがなかった、ということになりかねません。

いずれにせよ、拉致問題でハシゴが外れたときに、日本がどう対応すべきかを、今のうちに考えておく必要があるでしょう。今さら言うのも変な話ですが、「主張する外交」を展開するからには、みずからの主張が入れられなかったときに、どのように撤回するかを決めておく必要がある。「主張する」ということは、常にそういうリスクを孕んでいるものです。そんな恥ずかしい事態はまっぴらだというのであれば、最初から自己主張などせずに低姿勢でいればいい。そして、主張が退けられたときに、ヒステリックになるような見苦しいことは避けなければなりません。

さて、これで北朝鮮がよど号ハイジャック事件の犯人を解放し、米国がテロ支援国家の指定を解除する、というプロセスが始まったら、「拉致問題の解決」を重要課題に掲げる安倍政権としては、いよいよ大変なことになるでしょう。

とはいえ、それは参院選前にはないでしょう。ブッシュ大統領はその程度の信義は守るでしょうし、ましてや安倍政権の退陣を望んではないはず。なにしろ自民党が大敗すると、「またも外国で親米政権が負けた」となってしまう。ブレアの退陣を惜しんだブッシュ政権は、安倍政権をも失うことを怖れていると思うのですが……。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com