

## ストラテジーブレティン (291号)

## 日本株式大暴落と岸田氏の経済政策、二面性に留意を

**株式乱高下、「岸田ショック」とシビアな見方も**

9月以降の日本株式の乱高下、急騰とその後の暴落はいかに株式市場が政策に敏感であることを示すものとなった。菅前首相が総裁選不出馬を表明した9月3日から10日足らずで2200円、7.6%と急騰した日経平均株価は、岸田氏が自民党の総裁選に勝利した9月29日以降、6日間で2600円、8.7%の大暴落になった。その要因として、中国不動産大手企業、恒大集団の経営危機、米国の債務上限問題、原油高騰など海外要因も指摘されている。しかし同期間に米ダウ工業株など海外株式はほぼ横ばいであったので、この暴落はもっぱら日本独自のものであったと言える。菅退陣で派閥力学脱却、陣容一新の改革政権ができるとの期待が高まったが、岸田新政権誕生によりそれが失望に変わったとのシビアな見方もできる。

**岸田氏の非改革分配重視路線、金融資産所得税増税検討に失望**

海外投資家が一番心配するのが、岸田氏が改革路線に背を向けるのではないかということである。筆者は自民党総裁候補者諸氏の、反経済主義的傾向に懸念を持っていたが、中でも一番心配されたのが、岸田氏の新自由主義批判であった。「新自由主義批判の中身は今一つ明確でないが、規制緩和、構造改革が富める者と富まざる者との分断を生じさせたとして、反改革ともとれるポジショニングになっている。そして分配政策により格差縮小を目指すと野党かと思われるような主張を展開している。」とレポートした(9月17日発行 ストラテジーブレティン 289号)。その後、①「新資本主義実現会議」創設、②教育費支援、看護師、介護士の給与引き上げなど中間層支援、③原資としての金融所得税増税、等、岸田氏の「新しい日本型資本主義」の中身が見えてきた。それは安倍・菅政権が推進してきた、「規制緩和と改革によりビジネスを自由に」「市場の力を使った企業統治改革や経済の構造改革」という基軸から大きく外れるものである可能性が大きい。実際、10月8日の所信表明演説では岸田首相は、菅前首相が16回も言及した「改革」というキーワードに全く触れず、代わって「分配」を多用した。世界の投資家が警戒する、1990年代以前の古いニッポンに戻ってしまうのではないかと懸念を払しょくするものではなかった。

この警戒心をまるで正当化するかのよう、10月7日付の新聞各紙は「政府は金融所得課税の見直しを年末の2022年度税制改正で議論する方針だ。現在20%の税率を一律で引き上げる案や、高所得者の負担が重くなるよう累進的に課税する案を検討する」と報道した。

**金融所得税見直しの前言撤回、柔軟性は岸田政権の特徴になるか**

もっとも10日のテレビ番組でのコメントで、岸田首相は金融所得課税について「当面は触ることは考えていない」と早くも政策を修正する意向を示した。金融所得課税が日本株価暴落の原因だとする市場の声に配慮したものと見られる。この柔軟性は岸田政権の特徴となるかもしれない。

**岸田新政策の経済安全保障、ハイテク産業蘇生プランに期待**

このようにこの間の株価暴落は岸田新政権の負の側面がもたらした「岸田ショック」であるという要素は否定しがたいが、世界の投資家がほとんど織り込んでいない岸田政権のポジティブな面も、指摘しておきたい。それは米国と連携した中国を除くグローバルサプライチェーンの構築と、日本のハイテク産業蘇生プランである。甘利幹事長が旗振り役となって設立された「自民党半導体議連」が、岸田内閣では初の経済安全保障担当相創設に結び付いた。

今年6月「自民党半導体議連」では「前例のない異次元の支援による半導体産業基盤強化」

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

E-mail: [musha@musha.co.jp](mailto:musha@musha.co.jp)  
[www.musha.co.jp](http://www.musha.co.jp)

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

が決議され、経産省はそれに呼応して「半導体・デジタル産業戦略」を発表した。甘利氏は「半導体を制する者が世界を制する」と述べ数兆円規模での予算措置を求めていた。これが現実のものとなりそうなのである。その第一弾として、世界最強の半導体生産企業 TSMC がソニーと合弁で熊本に半導体工場建設を進めるなど、大投資が胎動しつつある。主要プロジェクトとして、①TSMC がソニーと協力し、九州に前工程工場を作る、②TSMC は日本の関連企業と協力し筑波に研究開発センターを設置、筑波にはオープンイノベーション拠点、TIA(つくばイノベーションアリーナ)を設立、③先端半導体、パワー半導体などの共同技術開発、④デジタル投資(DX)促進によりロジック半導体の国内需要を喚起し半導体設計を強化する、等が検討されている。

30年前、世界の半導体市場の過半のシェアを持っていた日本は米国の日本叩きと超円高のために、韓国・台湾・中国に追い抜かれ、今や世界ハイテク競争の負け組と評価されている。しかし日本は米国企業傘下(マイクロテクノロジー、ウェスタンデジタル等)工場を含めれば、半導体の世界生産能力シェアは 19%と米国・欧州のほぼ 2 倍の規模を維持している。加えて半導体製造装置では世界シェア 32%、半導体素材では世界シェア 56%となっており(Omdia 調べ)、ハード面では世界で最も充実した産業基盤を依然維持している、と言える。またやはり Omdia の調べでは、半導体工場数は日本は依然世界最大である(日本 84、米国 51、中国 42、EU40、台湾 21、韓国 11)。もちろん日本の残存工場の大半は何世代の前のものであるが、そうであってもその先に多様なユーザーがいることを示唆している。そうした日本に存在する周辺技術の強みを生かし、半導体エコシステムを強固にする必要がある。

### This time is different 日本のハイテクエコシステム強化は米国の国益

岸田政権の経済安全保障イニシアティブが、日本半導体産業の復活に結びついていくのだろうか。韓国・台湾・中国が国策で半導体産業を支援する中で、日本半導体は米国に叩かれ、企業内では半導体部門はお荷物とされて投資に大きく出遅れ、何度かの政府による半導体再生プロジェクトもことごとく失敗した。この凋落、敗退のトレンドからの転換は可能だろうか。

今回は今までとは異なり、可能であろう。米国は本気で日本を核に半導体の安全サプライチェーンを作ろうとしている。日本の半導体・ハイテク産業の利益と米国国益が初めて完全に一致したことの意義は、強調されるべきである。武者リサーチが 3 年前から主張していることだが、米中対決における危険地域、中国・台湾・韓国に米国は半導体供給の 7 割以上を依存しているという現実には危険すぎる。この状態を変えるためには、日本への生産集積シフトが必須なのである。

日本のハイテク復活の兆候が見えてくれば、外国人投資家は再度日本に注目せざるを得なくなるかもしれない。岸田新政権の経済政策には、株式市場にとっての明暗二面性があることに留意しておきたい。

著作権表示©2021 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。