

早稲田大学デモクラシー創造研究所 レポート

米国政治的潮流の構造変化と日本への示唆 ：投資家の視点からの分析

2025 年 8 月 11 日

早稲田大学デモクラシー創造研究所
招聘研究員 大原 透



WASEDA University Institute for Democratic Innovation
早稲田大学デモクラシー創造研究所

目次

1. はじめに
 2. 米国の政治的潮流 これまでの5つの波
 3. 現状の分析:第6の波の幕開け
 4. 第6の波:その背後にある力
 5. 中国に対する認識
 6. 為替政策と関税政策
 7. 国家資本主義と製造業の再構築
 8. 日本製鉄「黄金株」の戦略的意味
 9. 2025年7月参議院選挙における政治的変動の必然性:株式市場の集団知から読み解く政治的潮流
-

1. はじめに

筆者は当研究所の招聘研究員ではあるが、「政治にかかわる研究・実務の経験」は有しておらず、これまでの50年近いキャリアのすべてが経済分野、特に株式市場に関わるものである。しかし、株式市場は単純な経済的事象のみならず、政治の動きにも大きく反応し、また逆に株価の動きが政治サイドに影響を及ぼすことも、決して少なくない。

最近の例では、米国トランプ大統領がTACO（Trump Always Chickens Out：トランプはいつもビビってやめる）と言われる行動をするのは、金融市場、特に株式市場が急落した場合などである。政治サイドが株価の動きを気にしている好例であり、また日本でも選挙前によく「選挙前なので〇月は日銀の利上げはない」などと言われるが、これは株式市場が下落すると政権与党が選挙前に苦境に立つ恐れがあるからである。

こうしたことを踏まえ、学問的実証研究というよりは、株式市場から見た投資家としての政治の現状を、筆者なりに分析してみたい。

投資家として半世紀近く市場を観察してきた経験（注1）から言えることは、株式市場という「集合知」の導き出す予測は、現実の経済的、政治的変動の先を行くこともあるということである。本レポートでは、この視点から米国の政治的潮流の本質を探り、それが日本に与える示唆を考察する。

（なお、本稿の内容は、純粋に投資家としての分析に基づくものであり、いかなる政治的立場やイデオロギーにも依拠するものではありません。）

2. 米国の政治的潮流

米国には独立以来、これまで5つの政治・経済的波が訪れていたのではないかと。投資家として長期的なトレンド分析を行う際、このような歴史的サイクルの理解は不可欠である。それらを以下に

整理する。

第1波（1790年代～1830年代）：建国期～初期共和主義

ハミルトン体制と初期工業化

- 連邦政府による積極的な経済建設（国立銀行、製造業保護、インフラ投資）
- ハミルトンの「アメリカン・システム」：保護関税＋内国改良
- ジェファソン派の農業共和主義との対立軸

第2波（1840年代～1870年代）：鉄道時代と南北分裂

- 鉄道建設ブームと州政府の積極関与
- 土地付与政策（ホームステッド法）による西部開発
- 南北戦争による奴隷制経済の終焉と工業化（第一次産業革命）の加速

第3波（1880年代～1920年代）：金ぴか時代（Gilded Age）から革新主義へ

- トラスト（カーネギー、ロックフェラーなど）形成期
- フォードの大量生産（第二次産業革命）

第4波（1930年代～1970年代）：ニューディール・ケインズ体制

- 大恐慌への対応としての積極的財政政策と金融規制
- 労働組合の法的保護と社会保障制度の構築
- ブレトンウッズ体制下での国際協調と完全雇用政策
- ベトナム戦争とインフレ加速による体制破綻

第5波（1980年代～2015年頃）：レーガン・新自由主義体制

- 供給側経済学による減税と規制緩和の推進
- 金融自由化とグローバル資本市場の拡大
- 「政府は問題の解決策ではなく問題そのもの」という思想
- リーマンショックによる市場原理主義への不信拡大

しかしながら、新自由主義の主導するグローバリズムはアメリカに大きな歪みをもたらし、それが2010年以降徐々に顕在化することになる。

投資家の立場から見れば、これらの波はそれぞれ異なる投資機会と投資リスクを創出してきた。今訪れようとしている第6波の特徴を理解することは、今後数十年の投資戦略を構築する上で極めて重要である。

3. 現状の分析：第6の波の幕開け

ここまで5つの波を概観したが、筆者は株式投資家としての眼から、現在は今後数十年続くと思われるこの第6番目の波が始まった局面と見ている。

この第6波とは、米国においては「ニューライト」と呼ばれる、端的に言えば国家資本主義的な潮流である。この認識は、単なる政治的観察ではなく、株式市場における資金フローの変化、特に防衛関連株、インフラ関連株、国内製造業株への資金シフトから読み取れる明確なトレンドである。

ニューライトの台頭（2015年～）

2008年リーマンショックはグローバル資本主義の負の側面を可視化し、格差拡大、没落する中間層、移民問題といった課題を浮き彫りにした。これがトランプ現象の土壌となった。

現在の潮流は、グローバル化懐疑、国境管理の強化、ナショナル・アイデンティティや文化戦争を重視し、経済的には国家介入を部分的に是認する（保護主義・国内回帰型産業政策）ものである。

ニューライトの代表的人物と思想的背景

「米国ニューライト（New Right）」の代表的政治家として挙げられるのは、J.D.バンス、マルコ・ルビオ、ジョシュ・ホーリー（ミズーリ州上院議員）らである。経済理論的・思想的背景は、シンクタンクのアメリコンコンパス（オレン・キャス主催）が支えているとも言われる。

副大統領に就任したJ.D.ヴァンスが著書『ヒルビリー・エレジー』で描いた世界——アメリカ中西部の Rust Belt（錆びた地帯）の失業・薬物依存・文化的絶望（労働と誇りの喪失）——は、まさに2016年のトランプ当選を支えた土壌であった。

白人労働者階級（特に高卒以下）にとって、これは自分たちの物語そのものだった。

第6波の含意

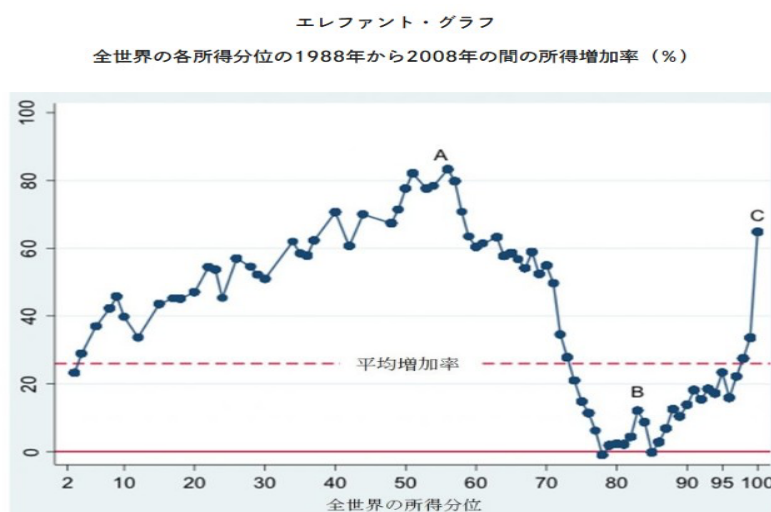
- 金融危機後の格差拡大への政治的反発
- グローバル化は失敗だった
- アメリカの産業を中国に売り渡した
- 中国台頭に対する超党派的な対中強硬策
- 製造業回帰政策（リショアリング）と産業政策の復活
- 文化的分極化と経済政策の再国有化

これらの主張は、投資家の視点から見れば、グローバル・サプライチェーンの再構築、国内製造業の復活、そして防衛産業の強化といった具体的な投資テーマに直結している。第6波の本質を理解する投資家にとって、これらは単なる政治的スローガンではなく、今後数十年の産業構造変化を予告する重要なシグナルなのである。

4. 第6の波: その背後にある力

第6の波が始まった原因は諸説あろうが、筆者は以下のグラフにその原因を読み取る。投資家として常に意識するのは、政治的変動の背後にある経済的実態であり、その実態を最も鮮明に示すのがデータである。

[ミラノヴィッチのエレファントカーブ]



これは、経済学者のミラノヴィッチが著書の中で表したもので「エレファントカーブ」とも呼ばれる。1988年から2008年までの全世界の所得階層における20年間の所得増加率を表したものである。

- **横軸：** 全世界の所得分位（最低所得層から最高所得層まで）
- **縦軸：** 1988年から2008年までの所得増加率

エレファントカーブの示す意味

この象の鼻のような曲線が意味するところは、過去20年間で所得が伸びたのは「低所得層から60パーセンタイルあたりまで」と「一番右の超富裕層」であることだ。70パーセンタイルから90パーセンタイルの層は全く所得が伸びていない。

これが示すのは、20世紀後半のグローバリゼーションの中で所得が伸びたのは「新興国の人々」と「超富裕層」であって、先進国の中間層——つまりアメリカの中西部の白人や日本の中流層——の所得は全く伸びなかったということである。

要するに起こったことは、中間層の雇用（所得）を、超富裕層が新興国に移転させたということである。反グローバリズムという文脈では、「中間層の仕事を超富裕層が利益のために新興国に売り渡した」とも言える。

政治的帰結

このミラノヴィッチのエレファント曲線が、アメリカのトランプ大統領をもたらした要因を示していると言える。すなわち、第5波における経済思想である新自由主義・グローバリズムは、発展の裏でアメリカ経済に大きなひずみをもたらし、大きな不満を生じさせ、「ニューライト」と呼ばれる新しい政治的潮流を生んだのである。

投資家としての経験から言えば、このようなマクロ経済のひずみは必ず政治的調整を伴い、そしてその調整は新たな投資機会を創出する。エレファントカーブが示す構造的不平等は、単なる統計上の現象ではなく、政治的変動を通じて経済政策の根本的転換をもたらす原動力となったのである。

福音派の影響

この背景にはアメリカの人口の約25%とも言われる福音派と呼ばれる宗教的保守層の存在がある。彼らは1970年代以降、文化的伝統の喪失、家族の価値の崩壊、そして国家としての道徳的衰退に対する強い危機感を抱いてきた。

こうした価値観の崩壊の背後には、リベラルな社会政策やグローバリズムの進展、そして新自由主義経済による地方経済の疲弊があると見なされていた。

この宗教的保守層は、経済的にはグローバリズムの恩恵から最も遠く置かれ、文化的には多様性と寛容を重視するリベラルなエリート層から疎外される存在となっていた。その結果、彼らの間に生じた「喪失感」や「裏切られた感情」は、単なる経済的苦境にとどまらず、文化的・宗教的アイデンティティの危機として表出した。

トランプ現象の結実

このような情念が、やがてトランプ現象として結実する。トランプは従来の共和党エスタブリッシュメントとは異なり、彼らの怒りと疎外感を言語化し、既存の制度やエリートに対する反感を代弁する存在として支持を集めた。いわば、新自由主義とグローバリズムが生んだ「負の副産物」が、政治的ポピュリズムとして具体化したのである。

米国では宗教的伝道師が大きな影響力を持つことがある。有名な福音派伝道師としては何人か挙げることができる。

- ジェリー・ファルウェル Sr. (Liberty University 創設者)
- パット・ロバートソン (700 Club)
- フランクリン・グレアム (ビリー・グレアムの息子)

中でもフランクリン・グレアムは、トランプの再選を「神の意志」として擁護し、Rust Belt の福音派系住民に強い影響力を持っている。彼は 2020 年の大統領選後の選挙不正疑惑にも同調的な姿勢をとり、トランプ支持の宗教的正当化に寄与した。

"God can use imperfect men to accomplish His perfect will."

(神は不完全な人間をも、完全な御心のために用いることができる)

— フランクリン・グレアム

つまり「不道德な男」が「宗教的に正しい政治を行う」として、トランプは福音派に支持されてきたのである。

ニューライトの核心思想は「家族の再構築」

こうした流れを背景とするニューライトと呼ばれる新しい思想の核は「家族の再構築」であると言える。

「労働者階級の父親・母親がまともに家族を養えない社会・経済体制は完全に失敗している」「家族も養えない資本主義は、ただの収奪装置だ」と言い切っている。(注 2)

ニューライトは、リベラル化・グローバル化・市場原理の暴走によって、地域共同体・教会・伝統的家族が弱体化したと分析する。その結果として、出生率低下、婚姻率低下、孤立化、薬物問題(オピオイド危機)、労働倫理の崩壊などが連鎖しているとする。

だからこそ、低賃金労働から家族を守るために再産業化を志向し、保護貿易を容認する。「伝統的家族を守れ」というスローガンは、LGBTQ+の権利問題、移民政策、教育政策と密接に絡んでいる。

これらの思想的変化は、投資家にとって重要な示唆を含んでいる。家族の経済的安定を重視する政策は、住宅建設、教育産業、地域インフラへの投資拡大を意味し、グローバル・サプライチェーンよりも国内雇用を重視する政策は、製造業の国内回帰を加速させる。第 6 波の投資機会を理解するためには、この「家族の再構築」という価値観の変化を正確に把握することが不可欠である。

5. 中国に対する認識

第 6 波の政治的潮流を理解する上で、対中政策の変化は極めて重要である。これは単なる外交政策の転換ではなく、米国の経済構造そのものの根本的見直しを意味している。投資家として注目すべきは、この認識変化が長期的な産業政策の転換をもたらし、それが新たな投資機会を創出していることである。

対中政策の柱には以下のような考えが背景にある。

基本認識

「中国は市場経済国ではなく、国家資本主義の競争者である」

したがって自由市場の前提(相互の公正なルール)は通用しない。

主な論点

- 「米国の自由市場原理主義が、中国に戦略的優位を許した」という問題意識
- グローバル資本主義が米国の製造業を中国に明け渡し、中西部の労働者階級を衰退させた元

凶

- ・ ウォール街は利益のために中国を強化した（そこに「裏切り」を見る、反シリコンバレー感情）
- ・ 「産業政策が必要」という点で伝統的な自由市場論からは距離を置く
- ・ AI・バイオ・防衛テクノロジーの国家レベルの覇権確立（中国に覇権は渡さない）

この対中認識の変化は、投資家にとって極めて重要な意味を持つ。従来のグローバル化を前提とした投資戦略から、国家安全保障を重視した投資戦略への転換が必要となる。AI、半導体、防衛技術、エネルギー安全保障といった分野への資金集中は、この認識変化の直接的帰結である。

6. 為替政策と関税政策

前章で見たように、米国の政治的トレンドは中国を米国の覇権を脅かす警戒すべきライバルと見なしていることは疑いもない。ある意味、仮想敵国と見ているといっても過言ではない。

このことから思い起こされるのが 1980 年代から本格化した日米摩擦である。この時代、日本は『ジャパン・アズ・ナンバーワン』とも称され、米国は日本を自国の（経済的）覇権を脅かすライバル、仮想敵国と見なした。その結果、日米構造協議、半導体摩擦、自動車輸出規制などで日本を攻め立てることになった。

投資家として 1980 年代の日米摩擦を経験した立場から言えば、この時期の政治的緊張は株式市場に劇的な影響を与えた。特に輸出関連株の暴落と、その後の内需株への資金シフトは、ポートフォリオ戦略の根本的見直しを迫るものであった。

プラザ合意の歴史的教訓

その動きを象徴するのが 1985 年 9 月のプラザ合意である。当時の米国経済は凋落し、いわゆる経常収支赤字、財政赤字の双子の赤字に苦しんでいた。それぞれの赤字は GDP 比で経常赤字が 2.83%、財政赤字が 5.13%に達していた。この状況に危機感を抱いた米国は、プラザ合意で日本を締め付けた。

1 ドル＝360 円の固定相場制下での安価な輸出で繁栄を享受し、変動為替相場制移行後も 240 円程度の水準で輸出立国の恩恵を受けていた日本は、プラザ合意後、1 ドル＝70 円台までの劇的な為替調整を強いられることになる。「失われた 30 年」の起点がこのプラザ合意であることは、今や定説となっている。

日本には為替調整、中国には関税

なぜ日本がこのプラザ合意（為替調整）を受け入れたのか。それは、日本の防衛を米国に依存していたからだというのが定説であろう。米ソ冷戦下では、日本は為替調整を受け入れざるを得なかった。

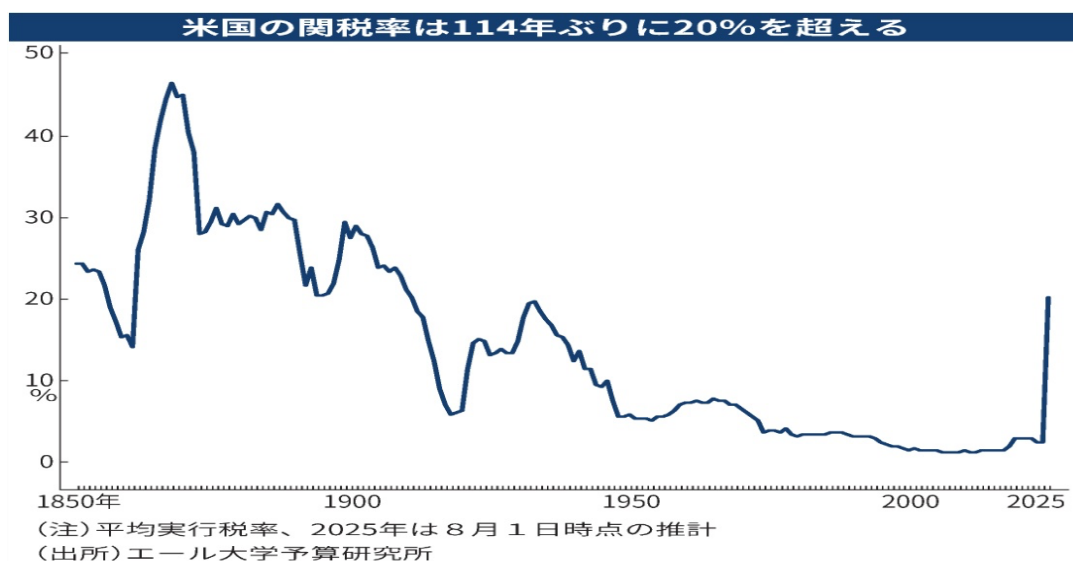
しかし今回の仮想敵国は中国である。中国は日本のバブル崩壊を深く研究し、二つのことを学んだといわれている。一つ目は、米国に要求されても決して通貨高を飲んではならない。二つ目は不動産バブルを崩壊させてはならない、ということである。この二つ目の不動産に関しては、中国政府といえども制御しきれず経済の重しとなっている。

それならなおさらのこと、為替調整など飲めるはずはない。

この為替調整を受け入れない中国に対して、米国が今回選択したツール（武器）が関税となったのである。

米国が戦略的優位性のある手段を使って、競争相手を構造的に弱体化させるという「地政学経済戦略」を一貫して取っていることである。

米国の関税率推移



日本への影響

日本では、プラザ合意の悪夢のような記憶から、新たな為替調整「マール・ア・ラーゴ合意」を恐れる声がある。しかし、筆者に言わせれば、これは「自意識過剰」の部類ではないだろうか。冷厳な事実を直視すべきである。日本経済は昔日の面影を残してはいない。世界の GDP に占める日本の GDP 比率のピークは 18% であったが、今や 4% と、実に 4 分の 1 にまで縮小している。もはや、為替調整で日本に圧力をかける必要すらない。今回の関税による圧力で十分なのである。投資家として重要なのは、この現実を冷静に受け入れることである。日本は米中対立の主役ではなく、むしろその間隙を縫って戦略的な立ち位置を確保する機会を得ている。この認識は、今後の投資戦略を考える上で極めて重要である。日本企業にとって、米中対立は脅威であると同時に、サプライチェーンの再構築において重要な役割を果たす機会でもある。

※直近時点の暫定的見解

本稿執筆時点（2025 年 8 月）では、米国（トランプ大統領）による追加関税の日本への影響について活発な議論が交わされている状況である。

日米間の合意文書はまだ作成されておらず、着地点は不透明だ。多くのエコノミストが日本経済への影響を分析し、「GDP を 0.5% 押し下げる」「いや 0.8% だ」と予測が分かれている状況である。しかし、その一方で東証株価指数（TOPIX）は 2025 年 8 月 8 日終値で史上最高値を更新した。この対照的な状況をどう解釈すべきか。

考えられるシナリオ

現在の状況について、以下の可能性が考えられる：

①**楽観シナリオ** 広範囲かつ大規模な米国の追加関税発動を受けても、米国をはじめ世界的に株式市場は上昇している。これは関税の悪影響を世界経済が乗り越えられることを示唆している可能性がある。

②**悲観シナリオ** 株式市場が関税影響を過小評価している可能性がある。今回の関税措置は 1930 年に成立したスムート・ホーリー法（米国の高関税政策）のように大恐慌を招くリスクを孕んでいる。

③**日本優位シナリオ** 関税は各国に等しくかかるため、効率的な経営と継続的なコスト削減を得意とする日本企業が相対的に有利な立場に立つ可能性がある。

これらのシナリオは、それぞれ単独でレポートを作成できるほど複雑なテーマである。現時点では現在進行形の要素が強く、確定的な結論を出すには情報が不足している。

ただし、筆者の過去の経験を踏まえると、エコノミストの理論的予測よりも株式市場の実際の動きの方が、最終的により正確な経済状況の判断を示す傾向がある。

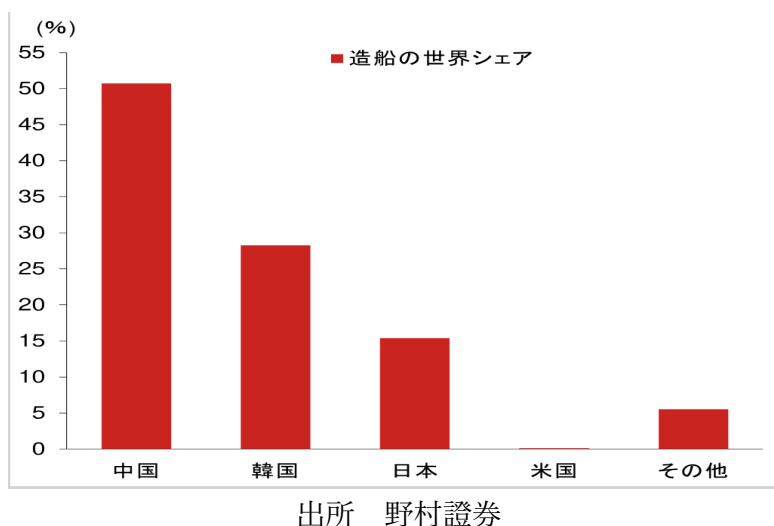
今後の展開を注視し、より多くの情報が明らかになった段階で、改めて詳細な分析を行いたい。

7. 国家資本主義と製造業の再構築

第 6 波の特徴である国家資本主義への回帰は、製造業の再構築という具体的政策として表出している。これは投資家にとって、新たな産業政策サイクルの始まりを意味する重要な転換点である。現在のアメリカには製造業が「スカスカ」という危機感がある。

よく語られるのが造船業である。造船の中国の世界シェアは 50%以上。今やアメリカ海軍は国内の造船能力不足により建造・船舶の補修に大変劣後しており、海洋、特に中国が進出を目論むアジア太平洋海域での戦略的優位性に黄色信号が点っているとも言われている。

[造船業の世界シェア比較]



この現実、投資家にとって明確なメッセージを発している。国家安全保障と製造業基盤の関係が再び重視される時代において、防衛関連製造業、重工業、それに半導体も加えた、基幹インフラ産業への政府投資が大幅に拡大される可能性が高い。これは第 6 波における最も重要な投資テーマの一つである。

造船業の例は氷山の一角に過ぎない。半導体製造、稀土類金属の処理、バッテリー製造、医薬品の原薬製造など、国家安全保障に関わる基幹産業において、米国は中国への依存度を劇的に低下させる必要に迫られている。この「デカップリング」と「リショアリング」の流れは、今後数十年にわたって継続する構造的変化であり、それに伴う投資機会は膨大である。

投資家の視点から見れば、この製造業再構築は単なる保護主義的政策ではなく、国家安全保障を基盤とした新たな産業政策の展開である。従来の効率性重視から、安全保障重視への価値観の転換は、投資評価の基準そのものを変化させている。

8. 日本製鉄「黄金株」の戦略的意味

第6波の国家資本主義的潮流を理解する上で、日本製鉄によるUSスチール買収は極めて象徴的な事例であると筆者は考えている（現時点で賛同者は極めて少ない）。この買収を通じて、米国の製造業再構築戦略の本質と、それが日本企業に与える機会と挑戦の両面を読み取ることができる。

日本製鉄のUSスチール買収の概要

日本製鉄は141億ドル（約2兆円）を投じてUSスチールの普通株式をすべて取得した。焦点となるのが、これとは別に米政府に発行する「黄金株」だ。たった一株で重要な意思決定に拒否権を持つ、いびつな資本構成と言える。

株式市場の冷ややかな反応

2025年6月時点での日本製鉄の株価が目立って上昇していない、むしろ一時的に下落した背景には、以下のような懸念と市場の評価構造が存在する。

市場が懸念している要因

① 買収価格が高すぎる（プレミアム過剰）

- 買収額141億ドル（約2兆円）は、USスチールの直前株価に約40%のプレミアムを付けて提示された
- 日本製鉄の株価には「過払いのツケを将来負うのでは」というシナリオディスカウントが織り込まれた

② シナジー実現の不確実性

- 製造文化・労使関係・規制環境などが大きく異なる米国との統合作業は、時間とコストがかかる
- 特にUSスチールは組合が強く、政治的影響も強い。これがリストラや再編の難航要因になると見られている
- 日鉄の高炉技術とUSスチールの電炉資産の統合は「理論上は合理的」だが、実務は難解

③ 財務負担の増加

- 総額3.6兆円の投資計画は、日本製鉄の自己資本比率・ROEを中期的に圧迫する可能性あり

④ 黄金株（拒否権株）の存在

- 米政府が「一株で重大経営判断を拒否できる権利」を持つ構造は、買収したはずなのに主権が不安定という、いびつな資本形態
- 橋本会長は「日鉄側の提案」と述べたが、実質的には米国の政治リスクを抱え込んだ形となり、将来的に経営の自由度を損ねるリスク

なぜ日鉄はそれでも買ったのか

以下のような長期的戦略的意図は理解できる。

① **国内市場の限界と米国市場の再評価** 国内鉄鋼需要は縮小傾向。成長が見込める米国に「直接の製造拠点を持つ」ことは、長期戦略としては理にかなっている。

② **中国勢との競争への対抗軸** 中国の宝武鋼鉄（Baowu Steel）などの圧倒的スケールに対抗するには、「日米連合による高付加価値戦略」は現実的。

戦略的意義の筆者の評価

① **日本製鉄は単なる買い手ではなく、「米国の国家安全保障のパートナー」**

- 100 億ドル超の追加投資は、日本の民間企業が米国の軍需産業再建にコミットした証拠
- 買収額だけでなく、この巨額インフラ投資をトランプ陣営に引き出させることに成功したという点で、日鉄は民間でありながら外交的役割も果たしたと解釈できる

② **「米国に買われる」のではなく、「米国に入り込む」買収構造**

- 黄金株により形式的な主権は米国側にあるが、それを逆手にとって、「政権与党の政治資本に貢献する形」で入り込むという構造は、企業買収としては異例の巧妙さ
- これは「植民地化されない買収」のモデルとすら言える

③ **米国の対中政策の根幹に日本製鉄が食い込んだ**

- 今回の買収は、「中国に依存しない軍事産業基盤の再構築」という米国の国家戦略と合致した
- その中核に位置づけられるのが日本製鉄であることは、企業価値（経済価値以上の戦略的価値）の大きな再定義となり得る

④ **市場はこの「国家安全保障型 M&A」の意味を織り込めていない可能性**

- 従来のファンダメンタル指標（ROE・EV/EBITDA など）で評価する投資家から見れば、割高でリスクに見えるのは当然
- しかし、これは通貨・国防・エネルギーのような「戦略資産への投資」であり、通常の企業買収と比較すべきではない

長期的展望

これは日本製鉄を日本の会社だと考えるから「ひがみ根性」が出るだけで、もはや US Japan Steel という会社だと割り切れば、むしろ優遇される会社になるということである。極端な話、将来建造されるアメリカの最新鋭空母「ドナルド・J・トランプ」は、日本製鉄の最新鋭技術を駆使した鉄を使って建造される可能性が高い。日本製鉄はアメリカを守り抜くための必要不可欠な企業となる。日本企業というより米国の安全保障インフラ企業として不可欠化する。したがって、株式市場が「高い買い物」と評するのは近視眼的であり、むしろ国家安全保障需要で超長期の需要が保証されるストーリーを、株式市場参加者の多くが見落としているのではない。

そして、これが製造業が「スカスカ」になっている米国の製造業再生のロールモデルになる可能性すらある。もちろん、少子高齢化で需要が減退していく内需縮小国家の日本企業にとってもこの US Japan Industrial Alliance モデルは、企業の成長機能維持装置ともいえるものであることは言うまでもない。

（※本章は、決して個別銘柄を推奨しているものではありません。）

9. 2025 年 7 月参議院選挙における政治的変動の必然性: 株式市場の集団知から読み解く政治的潮流

本稿では、2025 年 7 月参議院選挙において従来の政治的枠組みを超えた変動が生じた背景を、株式市場における資金動向から分析し、その必然性を論じる。

株式市場のトレンドを分析する際、売買代金の動向は極めて有用な指標となる。売買代金は資金の集中先を示し、現在の日本市場では売買の 6 割を外国人投資家が占めるとされている。これは単なる世論調査ではなく、世界の機関投資家が実際に資金を投じて示す「本気の判断」である。

2025 年 7 月の参議院選挙は事前には、「手取りを増やす」「消費税減税」「給付金」といった政策が主要テーマとして論じられていた。

だが筆者は株式市場の動向を観察する中で、「手取りを増やす」「消費税減税」「給付金」が参議院選挙の主要テーマとされたわりには、株式市場がこのテーマに関して関心を抱いていないことに違和感を抱いていた。これらの争点と、株式市場が示す資金フローとの間には明確な乖離が存在していたからである。

投資家目線から言えば「手取りを増やす」政策が注目される状況下において、通常であれば手取り増加⇒消費回復の経路を経て消費関連株の上昇が期待される。しかし実際に上昇した消費関連株は「インバウンド関連株」のみであった。その一方で顕著な上昇を示していたのが、半導体（AI）関連株、および三菱重工に代表される防衛関連株群である。

安全保障と反グローバリズムの政治的潮流の看過

米国で発生している政治的変動の第 6 波は、当然ながら欧州にも波及している。インフレ対策の重要性は言うまでもないが、より根本的な問題として「安全保障」や「グローバリズムによる中間層の没落」という視点が争点化されていない現状は注目に値する。

エレファント・カーブに示される通り、グローバリズムは中間層を没落させ、「労働者階級の父親・母親がともに家族を養えない社会・経済体制」を生み出した。この構造的問題に対する認識の欠如は、既存政党・既存メディアの重大な盲点であった。

政治的変動の必然性

選挙前まで既存政党・メディアが争点化してこなかった「日本人ファースト」的な論点を掲げた政党が突如として政治的旋風を巻き起こしたことは、決して偶然ではない。これは既存の政治・メディア構造が看過していた世界的潮流を、一般国民（特に若年層）が敏感に感じ取っていたことを示している。

集団知としての市場認識

株式市場に長期間関与していると、「集団知」という概念の重要性を実感する機会が多い。例えば、明確な理由が判然としない株価下落の後に業績下方修正が発表されるケースである。これはインサイダー情報ではなく、市場参加者の断片的知識が集約されることで、株価が企業の実態を先取りして反映する現象である。

「貯蓄から投資へ」政策の誤解

日本銀行は「貯蓄から投資へ」の掛け声にもかかわらずタンス預金が減少しない現象を「大衆がデフレマインドに刷り込まれた結果」と分析したが、これは集団知の本質を見誤った判断だと筆者は考えている。

タンス預金を選択する層は主に 1990 年以前のインフレを経験した世代であり、デフレ時代においては現金の相対的価値上昇を集団知として認識していたのである。これは経済合理性に基づく民衆

（集団知）の判断であり、単なる心理的要因に還元すべきではない。

人々の持つ断片的知見を寄せ集めて形成される集団知は、しばしば、少数の同質なエリートによる熟慮をはるかに超える正しさを示すことがある。

参議院選挙前には争点にすらならなかった「日本人ファースト」的論調が瞬く間に世論を席卷した現象は、既存政党・メディアが認識し得なかった世界的潮流を、日本国民の「集団知」は十分に感知していたことを示している。株式市場における集団知の機能と同様に、政治的領域においても民衆の集合的判断力が、制度化された政治・メディア構造を上回る洞察力を発揮したのである。

今回の参議院選挙が示した政治的変動は偶発的現象ではなく、グローバリズムの構造的矛盾と安全保障環境の変化という世界的潮流に対する、日本社会の必然的応答として理解されるべきであり、10年単位で続く新たな胎動だと思われるのである。

（注1） 筆者は1978年に金融機関に入社して運用部門に配属になって以来現在に至るまで50年近く株式運用の第一線に従事している。日本・米国の大手運用会社で25年以上運用責任者を務め、この間 GPIF や中東最大産油国の資金などを運用。

（注2） オレン・キャス（Oren Cass）保守系シンクタンク「American Compass」代表が彼の著書『The Once and Future Worker（2018年）』の中で示したフレーズ
"A labor market in which full-time work does not support a family is not a functioning market. It is a policy failure."

この議論は2018年以降、保守派の再編（post-Trump conservatism）に大きな影響を与え、JD・ヴァンスらが政治家として引き継いだといわれている。

参考文献

- Milanovic, B. (2016). *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Harvard University Press.
- Vance, J.D. (2016). *Hillbilly Elegy: A Memoir of a Family and Culture in Crisis*. Harper.
- Cass, O. (2018). *The Once and Future Worker: A Vision for the Renewal of Work in America*. Encounter Books.
- 米国における新保守「ニューライト」（2025） 丸紅米国会社ワシントン事務所

本稿に関する問い合わせ先

早稲田大学デモクラシー創造研究所

問い合わせ先：<https://waseda-idi.jp/about/contact>