

みずほマーケット・トピック(2015 年 7 月 29 日)

内閣支持率低下とドル/円相場

内閣支持率の急落が円相場見通しにもたらす影響に関し照会を受けるケースが増えている。足許の支持率低下を受けて現体制が直ぐに変わる気配は感じられず、「米国の正常化路線がドル高により頓挫し、5 年ぶりに円高・ドル安方向へ折り返す」という従前のメインシナリオは修正する必要はないと考えている。為替相場の方向感には米国要因の寄与度が大きいのが常であり、米金融・通貨政策動向の方が重要論点であることは不変。だが同時に、来年は「時の政権が窮地に立たされるほど、日銀が出口に手をかけるのが難しくなる」との論点が浮き彫りになる可能性もある。それは「QQE≡財政ファイナンス」という解釈が海外投資家において流布する展開をも意味する。そのような論点が市場で材料視された場合、円安・ドル高への大きな上振れが生じる可能性も警戒されるが、そうした展開は現状ではリスクシナリオの範疇を出ないものと考えている。

～GDP、FOMC まで読み切れず～

昨日の為替相場はドル相場が上昇する展開。米 7 月消費者信頼感指数は 2011 年 8 月以来の大幅低下となり米経済に対する楽観ムードが和らいだかに見えたが、明日の米 4～6 月期 GDP 及び FOMC 声明を確認するまでは FRB の「次の一手」が読み切れないと心理は強そうである。本欄では繰り返し述べている論点だが、利上げする以前からこれほど市場心理が覚束ない状況を踏まえると、連続的な利上げが可能なのかはかなり疑義がある。来年にかけてはあらゆる通貨において対米金融政策格差に変調が見られ、ドル高相場が小康を得る展開も想定される。

～支持率急落も直ぐに大事には至らないか～

ところで内閣支持率の急落が話題である。憲法解釈の変更により集団的自衛権の行使を可能とする安全保障関連法案が衆議院安全保障委員会で強行採決され、7 月 16 日に同案が衆院を通過した。これを契機として、主要メディアの実施する世論調査でも内閣支持率の低下が大きく報じられている(表)。筆者においても、これが円相場見通しにもたらす影響に関し照会を受けるケースが増えており、簡単ではあるが考察を与えてみたい。よく言われているように、内閣支持率に関しては、30% 割れ(つまり 20% 台)で倒閣ムードが強まる危険水域となり、20% 割れ(つまり 10% 台)で退陣を迫られ

内閣支持率に関する各社世論調査(%)

		前回	安 保 法 案 が 衆 議 院 通 過 (7 月 1 6 日)	最新
日経	支持	47		38
	不支持	40		50
朝日	支持	39		37
	不支持	42		46
毎日	支持	42		35
	不支持	43		51
読売	支持	49		43
	不支持	40		49
産経	支持	46.1		39.3
	不支持	42.4		52.6

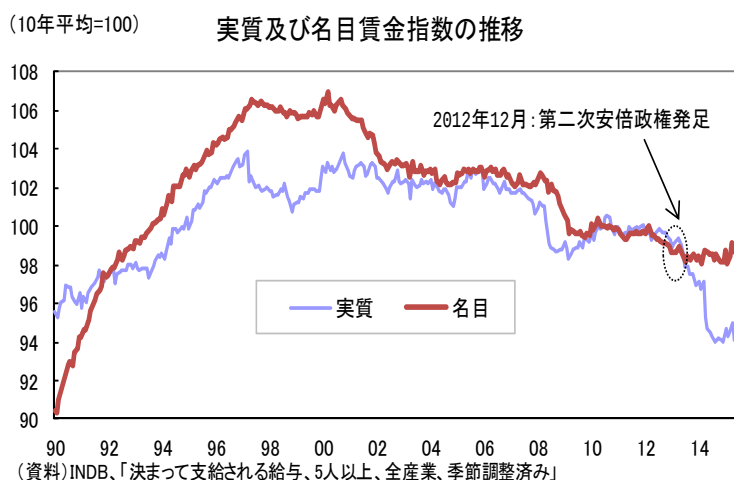
(資料)7月28日付日本経済新聞朝刊

るケースが多いと言われる¹。現状、主要メディアの調査では 30% 台が散見されるようになっており、危険水域と言われるまでにはまだ距離がある。また、現状のところ、9 月に予定される自民党総裁選において安倍首相の対抗馬として名乗りをあげる政治家の存在は報じられておらず、自民党を押し退けて支持を伸ばしそうな野党が存在するわけでもない。円安・株高の地合いも確保され、次の国政選挙(参院選)まであと 1 年も残されている状況下、倒閣ムードが高まる道理が大きいとは言えず、仮に 30% を割ったとしても、直ぐに大事に至ることはないようにも見受けられる。

～確度が強まる財政出動と緩和継続～

為替相場の見通し作成上は政府・与党の株価及び実体経済に対するアプローチに変化が出るか否かが重要な論点となる。低下した支持率を取り戻すためには家計部門が景気回復を実感できるようになることが最も手っ取り早い(とはいえ、安保法案で離れた世論が景気対策で戻るのかは定かではないが)。政治的には景気状況を見極める代理変数として、日経平均株価が取り上げられやすい(実態は違うにせよ)。しかし、足許の支持率低下は日経平均株価が 2 万円台を維持する最中で起きており、現状以上の株価上昇が支持率の助けになるのかは確信が持てない。そもそも、日本では株や不動産といった資産価格の上昇が個人消費の押し上げ(要するに資産効果)に繋がり難く、文字通り「気休め」以上の効果は期待が難しい。だからこそ安保関連法案の推進に伴うアレルギー反応を食い止めるには至らず、支持率の大きな下落に繋がったのだろう。

だが、内閣支持率の株価に対する感応度が鈍っているとしても、株が上がって困る経済主体はいない。望むと望まざるに拘わらず、支持率が回復してこなければ政府・与党は株価上昇を視野に入れた財政出動や追加金融緩和といった伝統的なマクロ経済政策の拡張へ傾斜するだろう。だが、追加金融緩和は、株価の押し上げと同時に、「円安→輸入物価上昇→実質賃金下落」という副作用を



に伴い、これが支持率を下押しする経路が不安視される。この点、商品価格が再び軟化し始めた現状に照らせば追加緩和を打つ芽が生まれたと見ることもできるが、素直に交易条件改善のメリットを享受した方が日本のためになることは明らかであり、金融政策については現状維持の方が支持率の維持に寄与しそうである。とすると、景気対策としては財政出動のアクセルが踏まれる可能性が高く、最悪の場合、2017 年 4 月の増税判断に影響が出る可能性もある。増税判断を議論の俎上に上げるのはまだ早いにしても、問題は支持率回復を企図して財政出動が打たれている最中で、仮に 2016 年度中に物価が(日銀の予想通り)2%に到達するようなことがあっても、日銀が tapering や金利上昇といった決断に踏み込むのが恐らく難しいだろうという事実である。

¹ 「内閣支持率と政党支持率の合計が 50% を割り込むとその政権は持続しない」という青木幹雄元官房長官による「青木の法則」が取り沙汰されることが多い。時事通信の最新調査(7 月 10～13 日実施)では政党支持率に関し、自民党は 23.6%、内閣支持率は 40.1% で合計 63.7% とかなり余裕がある。

引き続き本欄では、来年にかけてのドル/円相場は、米国の正常化路線がドル高によって挫かれる展開を警戒し、5 年ぶりに円高・ドル安方向へ折り返す可能性を想定している。上述したように、足許の支持率低下をもってしても現体制が変わる気配はないため、従前のメインシナリオを修正する必要はないと考えている。そもそも為替相場の方向感は基本的に米国要因が寄与することの方が多く、米金融・通貨政策がいつドル高に音を上げるかの方が重要論点であろう。だが同時に、「時の政権が窮地に立たされるほど、日銀が出口に手をかけるのが難しくなる」との論点が浮き彫りになるのも来年なのかもしれない。それは「QQE≡財政ファイナンス」という解釈が海外投資家において流布する展開をも意味する。そのような論点が市場で材料視された場合、円安・ドル高への大きな上振れが生じる可能性も警戒されるが、現状ではリスクシナリオの範疇を出ないものとする。

以上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状や展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本当に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか？
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本当にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三種の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クレー発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3月期GDP及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰えたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは～」)
2015年4月2日	日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年2月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し？～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和と政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株値の相関が低下しているのか？
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議会証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～