

みずほマーケット・トピック (2017 年 7 月 3 日)

都議選の影響を考える～新しいリスクの浮上～

東京都議会議員選挙は自民党の歴史的な大敗という結果に終わった。大敗の原因が国政における政府・与党への逆風にある以上、今後予想されていた政治日程の修正や外交における交渉力低下などは気がかり。だが、今後の金融市場にとって最も不安視されるのは今回の敗北が「安倍政権の退陣」というテールリスクにまで発展するか否かだろう。現状の内閣支持率は 40% 台の調査が目立ち、退陣ラインと目される 30% 以下まではまだ距離がある。当面は内閣改造および経済対策などでダメージコントロールを図り、支持率回復を図るステージになりそう。とはいえ、来年秋の総裁選までに支持率回復が間に合わない場合、「安倍下ろし」の動きが活気づくシナリオもある。それは過去 4 年以上に亘って続いてきたアベノミクス相場が名実共に終焉を迎えることを意味する。これまで殆ど想定されていなかった新しいリスクが持ち上がってきたという点で今回の都議選は為替を含む多くの金融市場見通しにとって重要なイベントになったと言える。

～安倍退陣のテールリスクにまで発展するか否か～

2 日に投開票が行われた東京都議会議員選挙は小池百合子知事が率いる「都民ファーストの会」が現有 6 議席から 49 議席へと躍進し、推薦候補や公明党などと合わせて、知事の支持勢力が議会の過半数を占める結果となった。一方、自民党は現有 57 議席から 23 議席と半分以下に落ち込む歴史的な大敗北を喫している。現状、都議選の結果が金融市場の材料となるまでには至っていないものの、今後 1 年間の為替相場のシナリオを検討する上で、日本要因が皆無であった状況に変化が生じているのは確かだろう。大敗の直接的な原因が国政における政府・与党への逆風にある以上、今後予想されていた憲法改正を巡る政治日程の修正や日米経済対話、日欧 EPA 交渉といった外交における交渉力の劣化などは当然懸念すべき論点となる。少なくとも都議選の結果を目の当たりにするまでは加計問題や閣僚の失言がここまで延焼することを市場参加者は想定していなかったはずである。先週 30 日に発行した『中期為替相場見通し』でも、都議選の存在は殆ど意識していなかった。後述するように、今回の政府・与党敗北に絡んで考えるべきは、「安倍政権の退陣」というテールリスクにまで発展するか否かである。

～政府・与党は当面は安全運転で賭けには出ず～

現実的にはそこまでの事態は想定し得ない。今回の大敗を受けた現実的な影響は年内に芽があると目されていた衆議院解散・総選挙の先送りや憲法改正日程の修正といった論点であり、安倍退陣までは行き過ぎた懸念に思われる。憲法改正に必要となる「衆参両院における 3 分の 2 以上の議席」という勢力を維持し、2020 年の新憲法改正施行を実現したいのであれば、早期解散で議席を失うわけにはいかない。必然的に「任期満了となる来年 12 月まで安倍政権は解散に動けなくなった」との読み筋が支配的である。むしろ、支持率がさらに落ちる前に勝負に出るという可能性も

ある。現状の安倍政権の支持率は 40% 台の調査が目立ち、退陣ラインと目される 30% 以下まではまだ大分距離がある。「今ならまだ間に合う」という思惑が働いても不思議ではないだろう。しかし、現状では「都民ファーストの会」はいち地域政党であり、(今のところは) 国政への直接的な影響は有さない。国政における「非自民の受け皿」が存在しないのであれば、焦燥感に駆られて、勝負に打って出る必要も無いだろう。

こうした現状を踏まえれば、2018 年 12 月の任期満了まで解散・総選挙は選択されないというのが市場のメインシナリオになる。長期政権の驕りと批判されていたところへの大敗を受けて、昨晚、安倍首相は麻生副総理や菅官房長官に対し「謙虚に受け止めて原点に返ってやろう」と述べたという。こうした現状認識の下、まず政府・与党は大敗を受けた内閣改造および補正予算による経済対策などでダメージコントロールを図るはずである。当面は勝負に出ず、安全運転が志向される可能性が高いと考えておきたい。まずはダメージコントロールの効果を測るステージとなるだろう。

～総裁人事ひいては金融政策への影響～

仮に、安倍政権の退陣にまで至るケースを想定した場合、それが来年 3 月以前の動きとなれば、金融市場としては日銀総裁人事の行方を気にかけなければならなくなる。その場合、現状では市場のメインシナリオとなっている「黒田続投(ないし黒田路線継続)」の可能性は劇的に低下することになる。安倍政権と黒田日銀が一蓮托生であり、審議委員人事においてもリフレ色の強い人材が意図的に登用されていることは周知の通りである。仮に、早期の解散総選挙やこれに伴う安倍政権の退陣という展開にまで至ってくれば、黒田体制も退陣と考えて良いだろう。これにより 2012 年 11 月から 5 年以上にわたって続く、リフレ政策を主軸としたアベノミクス相場も名実共に終焉を迎えることになる。海外勢にとってアベノミクスとリフレ政策は同義であり、リフレ政策と黒田日銀もほぼ同義であった。そうした政策路線が華々しい円安・株高相場で幕開けしたことを多くの市場参加者は忘れていないだろう。その撤収が露わになれば、円高に賭ける動きはやはり流行ると考えたい。

その場合、元より評判の悪いマイナス金利政策の撤回や非現実的な前年比+2%の物価目標の修正などは真っ先に再検討の対象となるだろう。特に、後者の物価目標が過去 4 年に亘る無理筋な金融緩和の大義名分となってきただけに、総裁が変われば、その引き下げなどを含めて様々な議論が出てくる。裏を返せば、黒田日銀発足当初からの大言壮語を踏まえれば、人が変わったタイミングでしか政策は変えられないという事情もある。この点、リフレ志向の強い審議委員がこれに反意を示す可能性もあるが、政治的な好みで選ばれた委員が多いことを踏まえれば、思想信条を脇に置いて大勢に流れる可能性の方が高いのではないか(もともと思想信条が定かではない委員も存在する)。もっとも、主要中銀の目標が「+2%」のままである一方、日銀だけが「+1%」と公言してしまえば、他の条件を一定とすれば、購買力平価(PPP)に従い 1%の円高を許容することになる。現実的には+2%という数字を変えるのは総裁が変わっても困難と見られ、時期を明言しない柔軟な物価目標政策(いわゆるフレキシブル・ターゲット)に軸足が移っていくことになるだろう。それでも大きな政策転換であり、やはり円買いは免れないと考えられる。

～新しいリスクの浮上～

今回の都議選大敗を受けて、現時点で市場参加者として気にしなければいけない論点はせい

ぜい上述したようなものにとどまるだろう。しかし、来春を越えても内閣支持率が回復してこない場合、来年秋の自民党総裁選を見据えて「安倍下ろし」が活気づく可能性は確かに否定できない。これまで殆ど想定されていなかった新しいリスクが持ち上がってきたという点で今回の都議選は為替を含む多くの金融市場見通しにとって重要なイベントになったと整理すべきだろう。まずは月内に実施される内閣改造、そしてその先に予定されるだろう経済対策などを受けて支持率がどのような挙動を見せるかが中長期的な為替相場見通しを考える上で非常に重要になってくる。

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> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2017年6月30日	週末版
2017年6月28日	ドラギ講演を受けて～「一時的」が流行る風潮の危うさ～
2017年6月27日	メインシナリオのリスク点検～引き続き目立つ円高材料～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年5月分)
2017年6月26日	ブラートECB理事発言を考える～影響力は侮れず～
2017年6月23日	週末版
2017年6月22日	対内・対外証券投資の近況～リセットされたトランプトレード～
2017年6月21日	カシュカリ・エッセイから学ぶこと～信仰(faith)とデータ(data)～
2017年6月19日	日銀金融政策決定会合～「座して円高を待つ」状況へ～
2017年6月16日	週末版
2017年6月15日	FOMCを終えて～「笛吹けど踊らず」の状況強まる～
2017年6月14日	ユーロ相場の本格反転に必要なもの
2017年6月13日	盛り上がらない米国のインフレ期待や与信環境について
2017年6月12日	ECB政策理事会～「露払い」としてのFG文言修正～
2017年6月9日	週末版(英総選挙を受けて～「不要なギャンブル」の成れの果て～)
2017年6月8日	英下院総選挙について～直前の論点整理～
2017年6月7日	110円割れで思うこと～変わり始めた欧米の論調～
2017年6月5日	日銀総資産500兆円突破を受けて～杞憂の出口議論～
2017年6月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～出口戦略の順序に変更なし～)
2017年6月1日	2016年末対外資産・負債残高統計～リスク回避の源泉～
2017年5月29日	メインシナリオのリスク点検～目立つ円高リスク～
2017年5月26日	週末版(本邦4月消費者物価指数(CPI)を受けて～依然、埋まらない日米物価格差～)
2017年5月25日	FOMC議事要旨を受けて～株値は耐えられるのか?～
2017年5月24日	相次いで弱体化するFRB高官～動揺する唯一の支え～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年4月分)
2017年5月23日	メルケル首相発言を受けて～異形のドイツがすべきこと～
2017年5月22日	ドル相場の現状認識～4月分REERの公表を受けて～
2017年5月19日	週末版
2017年5月17日	ドルインデックスの急落を受けて
2017年5月16日	ユーロ相場の現状について～投機買い持ちでも上がらず～
2017年5月15日	イタリアG7を終えて～「量」か「価格」か「説得」か～
2017年5月12日	週末版(欧州委員会春季経済予測を受けて～今後心配な「スラックの格差」～)
2017年5月11日	円相場の基礎的需給環境～様変わりする景色～
2017年5月10日	米インフレ期待低迷が映す米経済への過信
2017年5月9日	米商務省声明が予感させる「理不尽な円高」
2017年5月8日	フランス大統領選挙を受けて～おさらいすべきフランスの現状～
2017年4月28日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は引き締めが濃厚～)
2017年4月27日	ECB理事会プレビュー②～フォワードガイダンス撤廃報道について～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年3月分)
2017年4月25日	メインシナリオのリスク点検～燃る「第二次ブラザ合意」疑惑～
2017年4月24日	フランス大統領選挙第1回投票～終わらない政治リスク～
2017年4月21日	週末版(ECB理事会プレビュー～争点はフォワードガイダンスの取り扱い～)
2017年4月20日	米金利低下と円高相場～投資家は「外」から「内」へ～
2017年4月19日	英総選挙の前倒し実施～「絶対に負けられない戦い」へ～
2017年4月17日	米為替政策報告書の読み方
2017年4月14日	週末版(依然として懸念されるユーロ圏の域内格差～顕著になる「地力の差」～)
2017年4月13日	改めて考えるポリシーミックスの在り方
2017年4月12日	試される「リスク回避の円買い」の妥当性
2017年4月11日	円相場の基礎的需給環境～ベーススワップと対外証券投資～
2017年4月7日	週末版(ECB理事会議事要旨～鍵を握るAPPの延長可否～)
2017年4月6日	FOMC議事要旨を受けて～「B/5縮小+ドル高」とは限らず～
2017年4月5日	真っ当な米利上げ反対論～ブレイナードからカシュカリへ～
2017年4月4日	外貨準備構成通貨の現状(2016年12月末時点)
2017年4月3日	2つの大統領令を受けて～内政の苛立ちを外交で発散へ～
2017年3月31日	週末版
2017年3月30日	ユーロ圏の物価に関する現状と展望～ECBへの影響～
2017年3月28日	メインシナリオのリスク点検～要警戒の4月中旬～
2017年3月24日	週末版(英EU離脱の正式通告について～当面の展望や為替見通し～)
2017年3月22日	ドル/円相場の水準感について～112円割れを受けて～
2017年3月21日	バーデンバーデンG20を受けて～前哨戦は米国に軍配～
2017年3月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～再確認したい現行枠組みの脆弱性～)
2017年3月16日	FOMCを受けて～さほどハト派にあらず?～
2017年3月15日	米インフレ期待低迷から何を読むか～FOMCを前に～
2017年3月14日	円相場の基礎的需給環境～窮屈になる対外証券投資の環境～
2017年3月13日	ECB理事会を受けて～対米配慮と対独配慮に苦悶～
2017年3月10日	週末版
2017年3月3日	週末版
2017年3月2日	本邦輸出企業の採算レートやそこから推測される展開
2017年3月1日	ECB理事会プレビュー～進むも地獄、戻るも地獄～
2017年2月27日	ECB、公的部門購入プログラム(PSPP)の現状と展望
2017年2月24日	週末版(メインシナリオのリスク点検～問題の所在は全く変わらず～)
2017年2月21日	ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICレポ)～対米資本フローに表れる不自信～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長議会証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手?～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオペ見送り～為替からの読み方～
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避免か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか?～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸?～