

## みずほマーケット・トピック(2017年10月23日)

### 衆院解散総選挙を受けて～増税可否、日銀人事、政策への影響～

衆院議員選挙は事前の世論調査通りの結果に落ち着いた。与党で3分の2以上という状況は不変であり、少なくとも現時点では来年9月の自民党総裁選挙における安倍総裁の3選は揺るぎそうに無い。選挙結果に関し、敢えて相場解釈に言及するとすれば「政府・与党大勝 リフレ路線の追認 黒田日銀路線の継続」であり、本日東京時間もご祝儀相場の様相を呈している。次期日銀総裁人事に関しては黒田総裁の続投ないしその政策路線を継承できる人選にしかなるまい。全ては選挙前に目されていた通りの話である。とはいえ、金融政策の修正余地は乏しく、当面は消費税引き上げ判断の行方に注目が集まることになる。これまでの経緯や公約を踏まえれば19年10月の増税は既定路線である。その場合、展望レポート公表を伴う18年10月や19年1月の日銀金融政策決定会合は増税ショックの減殺を睨んで追加緩和への催促が強まる可能性もありそう。国内情勢が「大人しい日銀」を許してくれない事態も想定される。

#### ～現時点では揺るぎそうに無い安倍総裁の3選～

22日投開票の第48回衆院議員選挙は自民党が283議席(公示前290議席)を獲得し、公明党の29議席(公示前34議席)と合わせ312議席となり、計465議席の3分の2を上回った。片や、政権交代を訴え誕生した希望の党は公示前勢力を下回り、49議席(公示前57議席)にとどまった一方、立憲民主党は54議席(公示前15議席)と公示前の3倍を超える勢力となった。ちなみに自民党、公明党、希望の党、日本維新の会、4党を合わせたいわゆる改憲勢力は約8割に達し、憲法改正が政治スケジュールに乗ってくる動きに今後は注目が集まる(公明党は慎重姿勢だが、最終的には賛成に回るとの見方が多い)。全ては世論調査通りの結果であり、少なくとも現時点では来年9月の自民党総裁選挙における安倍総裁の3選は揺るぎそうに無い。

#### ～増税は既定路線に～

選挙結果を受けた本日東京時間の金融市場は円安・株高で始まっている。ご祝儀的な反応は恒例の動きだが、敢えて解釈を単純化すれば「政府・与党大勝 リフレ路線の追認 黒田日銀路線の継続」であり、少なくともドル/円相場の重石にはならないだろう。次期日銀総裁人事に関しては黒田総裁の続投ないしその政策路線を継承できる人選にしかなるまい。全ては選挙前に目されていた通りの話である。とはいえ、金融政策の修正余地は乏しく、当面は財政政策、特に消費税引き上げ(8% 10%)判断の行方に注目が集まることになる。

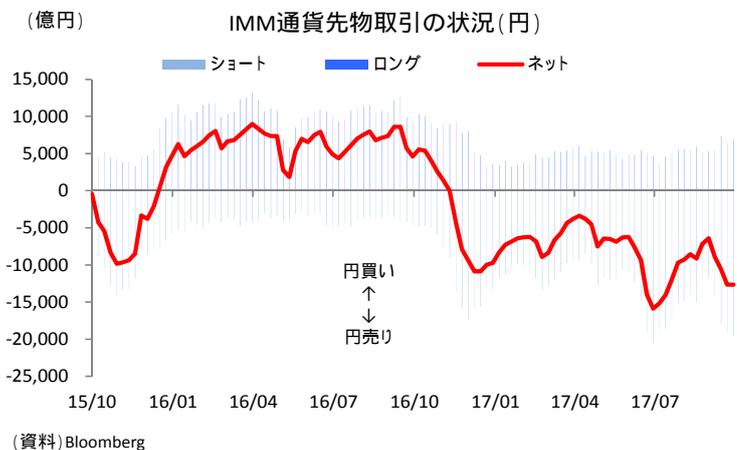
10%への引き上げは元々2015年10月に行われる予定であったが、増税後の景気冷え込みを理由に2014年11月、2017年4月への延期が決断された。この際、1回目の延期時に「再び延期することはない。ここで皆さんにはっきりとそう断言いたします。平成29(2017)年10月の引き上げについては、景気判断条項を付すことなく確実に実施いたします」と安倍首相は述べ、衆院解散総

選挙に打って出た経緯がある。しかし、2016年5月の伊勢志摩サミット後、今度は2019年10月に再延期することを決断した。こうした流れを受けた今回の選挙において自民党は予定通りの増税を公約に設定しており、「3度目の延期」はさすがに可能性が低いと見るのが自然だろう。突如誕生した希望の党との比較でも、同党が増税路線の凍結を打ち出したのに対し、自民党がその継続を主張したことが対立軸として注目された経緯がある。さらに言えば、選挙前に自民党から打ち出された幼児教育無償化や保育所整備などを睨んだ全世代型社会保障は増税による財源確保が前提とされている。(なお、人口動態に照らし、この公約自体は適切なものと言えるが、財政再建に充当されるはずだった原資を流用するという追加の赤字国債発行と同じであり、本来ならば高齢者向けの社会保障部分を相応に削減することなどが望ましかったと考えられる)。こうした経緯の後、これほどの「勝ち方」をしたのだから、やはり増税は既定路線と見ておくのが自然なのだろう。

### ～日銀人事や政策への影響～

仮に2019年4月の増税を前提とすると、その金融政策への影響が議論される局面も出てきそうである。具体的には展望レポート公表を伴う2018年10月や2019年1月の日銀金融政策決定会合は増税ショックの減殺を睨んで追加緩和への催促が強まるのではないかと。この点、3年前(2014年10月31日)にハロウィン緩和というサプライズ決定があり、その直後に増税先送りが決断されたという事案があったことが思い返される。この一件を機に安倍首相と黒田総裁の間に溝ができたという報道も当時は見られており、これが尾を引いていると考えるならば黒田総裁の続投は難しいという考え方もある(その考え方に倣えば財務省OB自体が敬遠されるという読み筋になるかもしれない)。いずれにせよ、2016年9月21日の総括的検証を経て、うまく表舞台から消えた日銀だが、来年度は増税ありきとした場合、国内情勢が「大人しい日銀」を許してくれない事態も視野に入る。

もちろん、本欄では繰り返し論じているように、国内情勢以前にFRBの性急な正常化路線が米経済の減速を招きドル安・円高に振れるという海外情勢の方が本欄の最も心配するところであり、これは本邦の選挙結果を受けても何ら変わることはない論点である。ゆえに、『中期為替相場見通し』の基本シナリオも変わりようが無いと考える。10月17日時点の円ショートポジションは112.8億ドル



と2か月半ぶりの高水準に達している(図)。これほどの投機の円売りを積み上げても114円タッチが関の山となっているという事実を謙虚に踏まえた上で2018年の予想を検討したいところである。

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](mailto: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](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10月20日	週末版
2017年10月19日	為替政策報告書と日米経済対話～忍び寄る日米FTA～
2017年10月18日	ECB政策理事会プレビュー～「腫れ物」を触るのかのような正常化～
2017年10月17日	「優等生の右傾化」が示唆する欧州のリスク
2017年10月16日	G20財務相・中央銀行総裁会議～最後のショイブレ節～
2017年10月13日	週末版(内部留保課税を巡る論点整理～何が正しくて、間違っているのか～)
2017年10月12日	FOMC議事要旨～危うい法廷弁護士のごとき政策運営～
2017年10月11日	円相場の基礎的需給環境～円高地合い続く～
2017年10月10日	米9月雇用統計を受けて～過信は禁物～
2017年10月6日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月7日開催分)～APPIは「小さく減らして長く延長」が有力～)
2017年10月5日	正規雇用の資金は本当に上がるのか？
2017年10月4日	好調過ぎる日銀短観に見る危うさ
2017年10月3日	「賃金と雇用の断絶」に関するIMF分析について
2017年10月2日	カタルーニャ混乱と反EU機運の関係性について
2017年9月29日	週末版
2017年9月27日	次期ECB総裁人事に関する現状整理
2017年9月26日	メインシナリオへのリスク点検～本邦政局リスクは後退～
2017年9月25日	日銀金融政策決定会合を終えて～「寝た子を起こす」反対票～
2017年9月22日	週末版
2017年9月21日	FOMCを終えて～短期は強気、長期は弱気金利見通し～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年8月分)
2017年9月20日	衆議院解散・総選挙の為替、日銀総裁人事への影響などについて
2017年9月15日	週末版
2017年9月14日	日銀金融政策決定会合プレビュー～総括的「再」検証も視野に～
2017年9月13日	ユーロ圏金融状況指数(MCI)に見るユーロ高の影響などについて
2017年9月12日	クーレ理事発言の真意～ユーロ高はもう看過できない～
2017年9月11日	円相場の基礎的需給環境～ドルインデックス半値押しで思うこと～
2017年9月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～解せないユーロ買い～)
2017年9月7日	タカ派の劣勢が強まるFOMC～フィッシャー辞任を受けて～
2017年9月6日	追い込まれる日銀～倒錯した政策運営の現状・展望～
2017年9月5日	ECB政策理事会プレビュー～テーバリングまで至るのか？～
2017年9月4日	ユーロ買いに対する現状認識について
2017年9月1日	週末版
2017年8月30日	メインシナリオへのリスク点検～急浮上してきた地政学リスク～
2017年8月29日	北朝鮮ミサイル発射と円急騰を受けて
2017年8月28日	ジャクソンホール講演～イエレン・ドラギ講演のレビュー～
2017年8月25日	週末版
2017年8月23日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年7月分)
2017年8月18日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(7月20日開催分)～強まる為替への問題意識～)
2017年8月17日	FOMC議事要旨を受けて～疑われるフィリップス曲線～
2017年8月16日	17年上半期の対米証券投資～下半期に向けてのみどころ～
2017年8月15日	米インフレ期待の現状について～NY連銀消費者調査～
2017年8月14日	VIX急騰で断たれるキャリア取引の芽と不安な米株調整
2017年8月10日	週末版
2017年8月9日	2017年上半期の円の基礎的需給環境などについて
2017年8月8日	技術的難しさが極まるECBの量的緩和の現状
2017年8月7日	米7月雇用統計～加速しない賃金と伸び悩む「賃」～
2017年8月4日	週末版(ユーロ圏のフィリップス曲線の現状～フラット化して下方シフト～)
2017年8月3日	フォワードルッキングという幻想～OECD景気先行指数を通じて～
2017年8月2日	フォワードルッキングという幻想～日銀議事要旨が示唆する戒め～
2017年8月1日	実効相場で考えるドル相場の現状～調整は始まったばかり～
2017年7月28日	週末版(メインシナリオへのリスク点検～新しいリスクは「安倍退陣」と「正常化ブーム」～)
2017年7月27日	FOMCを終えて～後任人事を見据えてハト派化も？～
2017年7月26日	ECB政策理事会の読み方～シントラ発言の火は消せず～
2017年7月25日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2017年6月分)
2017年7月21日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～次の論点は外交的視点～)
2017年7月20日	最近のユーロ相場について～投機筋、PPP、金利差～
2017年7月19日	ECB政策理事会プレビュー～「火に油」を避けるべく…～
2017年7月14日	週末版(ドル/円相場の水準感について～現状の「異常さ」を見つめ直す～)
2017年7月13日	イエレン議会証言を受けて～花道の正常化は続く模様～
2017年7月12日	EU帰帰でドイツは変わるのか？
2017年7月11日	正常化ブームの中で考えたい各国中銀の立ち位置
2017年7月10日	円相場の基礎的需給環境～円キャリアの兆候はあるか？～
2017年7月7日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ドラギ総裁はしじった模様～)
2017年7月6日	FOMC議事要旨～正常化は資産バブル対応？～
2017年7月5日	ECB版テーバー・タントラムの現状と展望
2017年7月4日	ドル安・円安の読み方～「正常化」ブームは流れを変えるのか～
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～
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	プラート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ブトレード～
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～「不要なキャンブル」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～紀彥の出口議論～
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	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～株価は耐えられるのか？～