

みずほマーケット・トピック(2024 年 8 月 15 日)

ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～

岸田首相が 9 月の総裁選に立候補しない意向を表明。本稿執筆時点で出馬を正式表明した候補はいないものの、金融市場では小泉氏、小林氏、上川氏といった相応に話題性を備えた候補者が出てくるのかどうかは注目されやすい。この報道の直後、円高が進んだ背景には有力候補である河野氏や茂木氏が利上げを催促するような発言をした経緯がある。もっとも、今の日本の政治において円安は「悪」であり、その抑制に意欲を示すこと自体は誰が候補者になっても同じだろう。世論調査で人気の高い石破氏も円安けん制への意欲を露わにしている。目下、金融政策運営は世間の関心も高く、政治的に争点化させたい思惑はあっても不思議ではない。だが、それ自体が市場の急変動を誘うリスクなアクションであり、積極的に総裁選や総選挙のテーマにするインセンティブは小さいと思われる。「過度な円安は生活者にとって負担」程度の情報発信は候補者から想定されるものの、あくまで一般論に留まるだろう。長い目で見れば、金融市場が注目するのは「次期政権が安定するか」。この点に関して言えば、決して確証はない。

～後任候補への思惑で円高～

昨日、岸田文雄首相(自民党総裁)が首相官邸で記者会見し、9 月に予定する総裁選に立候補しない意向を表明した。派閥の政治資金問題などを受けて低迷していた支持率の影響を受け、再選が難しいという決断である。各種の世論調査では 7～8 割が岸田総裁の続投を望まないというメッセージが確認されており、「総裁選に勝てたとしても総選挙には勝てない」という未来が見えていた。

この一報直後の金融市場では円高・株安が進んだが、その後は値を戻している。この値動きは次期総裁ひいては次期首相に対し、どのような思惑が混在しているのかを窺い知るという意味でも非常に興味深いものでもあった。本稿執筆時点で出馬を正式表明した候補はいないものの、河野太郎デジタル相、茂木敏充幹事長、高市早苗経済安全保障相、石破茂・元幹事長、上川陽子外相などの名前が挙がっている。その上で小泉進次郎・元環境相や小林鷹之・前経済安全保障相といった知名度も高く、支持層も広そうな若手の出馬も争点となる。金融市場では小泉氏、小林氏、上川氏といった相応に話題性を備えた候補者が出てくるのかどうかは注目されやすいだろう。

為替市場で円高が進んだ背景には有力候補でもある河野氏や茂木氏が前回日銀会合直前に利上げを催促するような発言をしたことで注目を浴びた経緯がある。7 月 31 日の会合直前、河野氏は「為替は日本にとって問題だ」、「円は安過ぎる。価値を戻す必要がある」などと述べ、茂木氏は「段階的な利上げの検討も含めて金融政策を正常化する方針をもっと明確に打ち出す必要がある」と述べた経緯がある。これらの発言は金融市場でしっかり材料視されている。なお、その後、河野氏は「利上げを直接求めているわけではない」と火消しに走ったが、円安を問題視する姿勢が否定されたわけではない。また、茂木氏は+15bp の利上げ決定後、「以前からですね、そろそろ金融政策正常化していくタイミングだ、こういうお話をしてきました。方向としては望ましい方向」と記者団に念押ししている。河野・茂木両氏の優勢が伝えられる限り、為替市場は円高・株安で反応すること

になりそうだ。もっとも、今の日本の政治において円安は「悪」であり、その抑制に意欲を示すこと自体は誰が候補者になっても変わらないだろう。

～フロントランナーは石破氏、その政策姿勢は？～

ちなみに日本経済新聞社とテレビ東京が7月26日から28日にかけて実施した世論調査では「次の総裁」として最多支持率は石破氏の24%で、これに小泉氏の15%、高市氏の8%が追いつける構図だった。候補者が分からない以上、この序列に意味は無いが、昨日、台湾訪問中の石破氏は「一緒にやろうという人が20人いれば、ぜひとも出馬したい」と出馬への意欲を表明している。

では石破氏の金融政策に関するスタンスはどうなっているか。この点、8月7日発行に発刊された自身の著書において、異次元緩和の長期化で政府・日銀の財政状態が悪化したとして「マクロ経済運営の危機に備えた新たな組織を設置すべき」との考えを示したことがブルームバーグより報じられている¹。異次元緩和を含むアベノミクスに関しては「功罪についてきちんと評価すべき時期が来た」とも強調しており、やはり円安修正、その具体策としての金融引き締めが想起される候補と言えるだろう。もっとも、繰り返しになるが、もはや「円安は日本経済全体にとってプラス」とは誰も言うまい。そのために割り当てられる金融政策が緩和ではなく引き締めであることは皆まで言わなくても察する事実であり、対立軸にもなるまい。なお、為替市場への即効性という意味ではもちろん、原発再稼働に関する姿勢が無視できない。この点、河野氏が7月31日、茨城県東海村の原子力発電関連施設を訪れ、「電力需要の急増に対応するために原発の再稼働を含め、様々な技術を活用する必要がある」と語ったことが同氏の「脱原発」方針の軌道修正として話題になっている。果たして、これは総裁選の争点となるのか。政治・経済的に現実的な問題だろう。

なお、本来、日本として懸念すべきは人口動態の歪みに合わせて限界が来ている社会保障制度の改革であるが、誰であろうとここにメスを入れるという話にはなりづらいことも想像がつく。

～自民党が続く以上、中立～

基本的に自民党政権が続く以上、為替を含めた金融市場への影響は中立と見ておくのが無難である。いくら政治的に円安是正を目的として金融政策の調整(利上げ)を希望したとしても、8月初頭のトラウマがある以上、少なくとも政治サイドから積極的に利上げを支持するような情報発信をするのはもはや難しいと考えられる。そもそも為替市場にとっては新総裁の下での日銀よりも、新大統領の下でのFRBの方が余程関心が高いテーマだ。下手に言及するメリットは大きくない。

当初、就任当初はマーケットフレンドリーではないと見られた岸田首相について、退任時になってから好意的な声が増えているのは、資産運用立国の旗印の下で導入した新NISA(少額投資非課税制度)が金融市場における動意を創り出し、台湾積体回路製造(TSMC)を筆頭とする対内直接投資の促進で地域経済に変調が見られるなど、成果が相応に可視化されていたからだろう。最後まで定義がよく分からなかった「新しい資本主義」という言葉はなくなるかもしれないが、一連の資産運用に関する施策や国内投資を喚起するため施策は市場から評価されているのだから、自民党政権が続く限り、新総裁・新首相の下でも同様の路線が継承されるはずだ。

その上で、円相場に関する筆者の立場を加えておけば、そもそも金融政策運営に介入し、利上

¹ ブルームバーグ「異次元緩和の長期化で財政悪化、経済危機に備え新組織設置を－石破氏」8月7日

げを強いたところで、貿易サービス収支の赤字基調や第一次所得収支黒字が国内へ還流しないという構造的問題が解決するわけではない。日銀の独立性に介入し、株式市場に混乱を持ち込んだ割に円高が進まないという最悪のパターンもあり得る。新総裁・新首相は金融政策運営に言及しないという姿勢が、最終的には金融市場で好感されるだろう(そもそも普通は言及しないものだ)。

～金融政策のレジームチェンジは無い～

9月総裁選が終われば、新総裁の新鮮味があるうちに解散総選挙の決断が下される。そこまで見据えた時に、自民党内の政治力学を無視して言えば、例えば(あくまでも例えば、である)「小泉新次郎首相、小林鷹之政調会長。幹事長に重鎮」と言ったような布陣が野党にとっては最も嫌がる組み合わせかもしれない。米国でハリス大統領誕生への期待が高まっていれば、日米トップが女性というムードの中、高市早苗首相や上川陽子首相を持ち上げる機運も生まれかねない。そういった人事が実現するかどうかは筆者には分からないが、来たる総選挙で自民党が野党を打ち負かすための人事カードは既存野党に比べれば多いように思える。先週7日、立憲民主党の代表選挙が9月23日に投開票となることが決定されたが、その事実すら知らないという国民も多いかもしれない。自民党総裁選と新首相誕生で世間の耳目はさらに自民党へ一極集中するだろう。一方、首相である岸田氏が「政治とカネ」の不信感を意識して退くという経緯を踏まえると、党幹部(幹事長)であった茂木氏が総裁として留任するというシナリオを世論が好感するかは不透明だ。

いずれにせよ政治がどうあれ、2012～13年の政権交代時に経験したようなドラスティックなレジームチェンジを期待した金融政策運営の大転換や、それに伴う市場変動を期待する筋書きは難しそうである。そもそも今の日本において、金融政策の方向性として引き締め以外にあり得えない。しかし、それを争点にすれば8月初頭のような大混乱を招く恐れがあり、これを喧伝して支持を取り付けることも難しいだろう。片や、金融緩和を強いるという政治的な要請をすれば、再び円売りが痼癢を起こす懸念がある(株高にはなるかもしれないが)。目下、金融政策運営は世間の関心も高そうであるため、政治的に争点化させたい思惑はありそうだが、それ自体が市場の急変動を誘うリスクなアクションであり、積極的に総裁選や総選挙のテーマにするインセンティブは無いと思われる。

全ての候補者に共通して「過度な円安は生活者にとって負担」程度の情報発信は想定されるものの、それ自体は一般論であり、日銀の手足を縛るようなこともあるまい。長い目で見れば、金融市場が注目するのは「次期政権が安定するか」であり、この点に関して言えば、決して確証はない。今回の一件で日本の政治が金融市場のリスク要因として意識されやすくなったことは確かであり、大暴落を経て神経質になっている株式市場ではとりわけ警戒を要する論点になっていそうである。

金融市場部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「資金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想パスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の賃上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)