

みずほマーケット・トピック(2024 年 9 月 30 日)

石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か

現時点では石破茂・自民党新総裁に対する金融市場の評価は非常に手厳しいが、高市氏への当選期待で積み上がっていた円売り・株買いのポジションが現実を見て巻き戻されているだけとも言える。これをもって石破新総裁への失望と読み替えることはフェアではない。経済政策に疎いと呼ばれる評価は相応に事実なのかもしれないが、だからこそ財務・経産などの閣僚に誰を据えるかが重要になる。筆者は 22 年 3 月、石破総裁率いる水月会で講演の経験がある。22 年 3 月と言えば、今次円安局面の起点となった時期。その時点でパンデミックや戦争を受けた円相場の構造変化などについて関心を寄せる政治は決して多数派ではなかったことを思えば、現時点の経済・金融関連の知見に乏しい部分があるとしても、広くアンテナを張る政策姿勢には期待したいところ。石破総裁誕生を受けて、海外市場を中心に日銀の 10 月利上げを囁し立てるムードもあるようだが、そもそも円高になればなるほど 7 月利上げ時点で示したロジックは弱まるのだから、高市氏で円相場が急落した状態よりもよほど日銀にとっては「時間的余裕がある(植田総裁)」。気の早い懸念として不安視されるのはポスト石破後のリフレ思想の再燃か。

～石破政権、経済政策に疎いのか？～

9 月 27 日の自民党総裁選挙を経て石破茂氏が第 28 代総裁に選出された。現時点で金融市場の評価は非常に手厳しいもの(大幅な円高・株安)になっているが、高市氏への当選期待で積み上がっていた円売り・株買いのポジションが現実を見て巻き戻されているだけでもあり、石破ショックでもあり、高市ショックでもあるという読み方がフェアであろう。経済政策に疎いとされる評価に関し、石破氏は「私にいろいろ至らぬ点があるからだ」と述べている。相応に事実なのかもしれないが、そうであればこそ財務・経産などの閣僚に誰を据えるかが重要であり、まずはその人選が注目される。この点、現時点で重要なポストに関する観測報道が出ているが、未確定ゆえコメントは控えたい。

ちなみに筆者は 2022 年 3 月、石破総裁率いる水月会で講演を依頼されたことがある。2022 年 3 月と言えば、今次円安局面の起点となった時期だ。その時点でパンデミックや戦争を受けた円相場の構造変化などについて関心を寄せる政治は決して多数派ではなかった。現時点の経済・金融関連の知見に乏しい部分があるとしても、広くアンテナを張る政策姿勢には期待したいと思う。

～現時点の悲観一色は尚早～

現時点で財政・金融政策に対する憂いは現時点で相応に払拭されているようにも見える。27 日、テレビ東京「WBS」に出演した石破総裁は「必要であれば財政出動する。金融緩和基調は基本的に変えることはしない」、「日銀が政府の子会社だとは思っていない。連携を密にしながら、それぞれが適切な判断をしていく」と述べている。経緯は分かりかねるが、出演番組として「WBS」を選んだ辺り、経済に弱いとされる自身への評判を慮ったのかもしれない。石破総裁誕生を受けて、海外市場を中心として日銀による 10 月利上げの確度を高く見積もろうとする向きが目立ち始めている。し

かし、そもそも円高になればなるほど 7 月利上げ時点で示したロジック(円安を背景としたインフレリスクの高まり)は弱まるのだから、高市氏で円相場が急落した状態よりもよほど日銀にとっては「時間的余裕がある(植田総裁)」と言って良い。現状の日本では、「円安の修正」は「実質所得環境の改善」に直結する話であり、それはもちろん「実質個人消費の改善」に繋がる。所得や消費の名実格差(右図・参照)はあまりにも露骨なものになっていることから、この点は真摯に考えるべき事象である。日銀へのタカ派姿勢を支持することはごく短期的にはアンチ経済成長のようなイメージが抱かれやすい一方、中長期的に見れば、円安修正が家計部門の消費・投資意欲を助ける側面は無視できない。もちろん、「だから高市氏ではなく石破

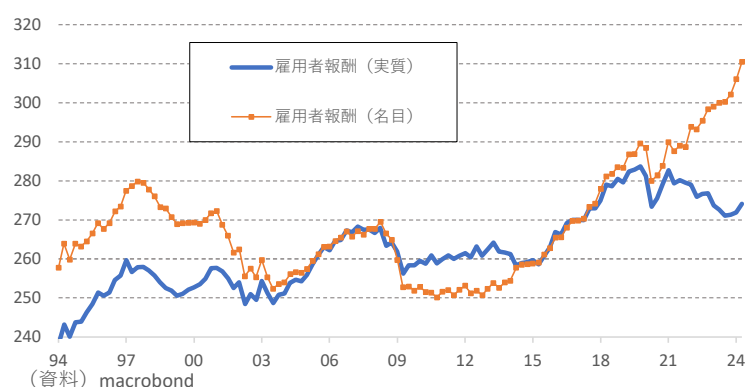
氏で良かった」という安易な話にはなり得ない。ただ、日銀の独立性を蹂躪して緩和路線を持続させるという社会実験はもう 10 年間実施してきたのだから、違うアプローチを検討するのはおかしいことではない。事実、インフレ期待は押し上げられつつあるのだから、「金利のある世界」への回帰は当然志向されて良いし、見方によってはアベノミクスの成果と(考えたければ)考えれば良いだろう。

なお、石破総裁は「貯蓄から投資の流れをもっと加速していかなければならない」との考えも示している。「1 億円の壁」問題についての情報発信が続けられる懸念はあるが、総裁選の最中でにわか争点化した金融所得課税については距離を取る公算が大きいのではないかと。今や日本家計部門における資産効果は恐らく石破総裁が考えるよりも大きなものになっている。この点を新閣僚や今後選ばれるであろうブレーン達が上手くプレゼンできるのかは注目したい。少なくとも、現時点で得られる情報が少なすぎるので何とも言えないが、いずれにせよ「高市氏ではなく石破氏だから全て終わり」のような悲観論は現時点であまりにも直情的な側面が大き過ぎるのではないかと感じる。

～中長期的に不安なリフレ思想再燃～

筆者が不安視するのはポスト石破後の政治・経済を見通した場合の懸念である。今回は通貨・金融政策に対してタカ派的な姿勢で知られる石破総裁が誕生したため、その懸念は小さいが、高市氏が接戦を演じたことの意味は軽視できない可能性がある。万が一、石破新政権の運営が早期頓挫してしまった場合、再びリフレ政策への期待が浮上してくる可能性は無いとは言えない。第二次安倍政権があればほどのリフレ思想に染まった背景には 2000 年 8 月、日銀が政府の議決延期請求権を振り切ってゼロ金利政策の解除を決定し、政府と日銀の溝が深まったという出来事が発端にな

(兆円) 雇用者報酬 (名目・実質) の推移



(兆円) 個人消費 (名目・実質) の推移



っているという説は強い。当時官房副長官だった安倍氏が強い怨恨の下、第二次政権でリフレ思想を全面展開したという話である。財政・金融政策に対してタカ派的な石破政権が(どのような経緯であれ)失敗との烙印を押された場合、必然的に「では対照的な思想の持主に・・・」という発想に世論が動く可能性は十分ある。まだ、石破氏が首相に指名される前に持ち出す話ではないが、半年前に石破氏が首相になると思っていた向きは皆無に近い。市場参加者においては、頭の片隅に置いても良いリスクシナリオの1つである。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される輿論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
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～「やっぱり変わってはいなかった」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資金と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