

みずほマーケット・トピック(2024 年 10 月 21 日)

衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～

総選挙に対する市場リアクションをどう想定すべきか。メインシナリオである「自民党・公明党が過半数維持(自民党単独では過半数割れ)」は石破首相の設定する勝敗ライン。この場合は円安・株高・債券高(金利低下)を想定したい。昨今日本への不安はストレートに円売りに現れやすい。自公過半数を押さえても、自民党の党勢失速が悲観される中、為替の反応は円安を予想。株に関しては予想が難しい。勝敗ラインが一応確保されれば、円安もありご祝儀的な株高を予想しておきたいが、金利次第でもあろう。債券も予想が難しい。自民単独過半数を失い、自公過半数が維持される展開は「公明党への依存度が高まる」という結果でもある。財政政策を中心として左傾化の懸念が強まる中、金利上昇から株安というリアクションも十分想定される。しかし、世論から辛うじて信認を取り付けたに過ぎない石破政権では、政策金利の低位安定を望むのではないか。結果、金利低下と株高が誘発されることをメインシナリオと考えたい。片や、リスクシナリオは「自民党・公明党(与党)でも過半数割れ」の場合。この際はトリプル安を警戒。

～1 週間で切った総選挙～

今週末(27 日)の衆院議員選挙まで 1 週間で切った。現在の情勢に関してはメディアごとに様々な見方が交錯しているものの、「自民党が単独過半数(233 議席)を割り込むものの、自公連立では過半数を維持」が予想の中心と見受けられる。このままいけば政権枠組みが維持されるというメインシナリオの中、総選挙に対する金融市場のリアクションをどう想定すべきか。

メインシナリオである「自民党・公明党が過半数維持(自民党単独では過半数割れ)」は石破首相の設定する勝敗ラインだ。この勝敗ライン自体は定番の設定だが、直近 4 回の衆院選に限って言えば、この勝敗ラインを超えて自民党単独で過半数が確保されてきた。今回、その点に対する期待は大きくない。時事通信が 10 月 11～14 日に実施した石破内閣にとって初となる支持率調査は 28.0%とかなり低い水準にとどまった。これは 2000 年以降に集計された発足時支持率としては過去最低である。一般的には危険水域と評される 20%台からのスタートを踏まえば、後述するように、もはや「自民党・公明党が過半数維持(自民党単独では過半数割れ)」すら盤石とは言えない現状もある。元々党内基盤が脆弱と言われているところ、世論の支持も薄いとなれば、来夏の参院選を見据えた「石破おろし」はいつ何時でも起きかねない。言い換えれば、日本政局への不安を払しょくするには自民党単独過半数が必要であるものの、今回それは叶いそうにない。

～金融市場の反応＜メイン＞～

とりあえず「自民党・公明党が過半数維持(自民党単独では過半数割れ)」のメインシナリオが実現した場合、金融市場のファーストリアクションをどう考えるべきか。現状のところ、筆者は円安・株高・債券高(金利低下)を想定する。昨今、日本への不安はストレートに円売りに現れやすい。自公過半数であっても、自民党の党勢失速が悲観される中、為替の反応は円安に振れると考えておきた

い。株に関しては難しい部分もある。勝敗ラインが一応確保され、与党勝利とのヘッドラインが立つ中でファーストリアクションはご祝儀的に株高を想定しておくが、金利の反応次第ではその限りではない。実際、債券市場の反応は悩ましい。「自民党・公明党が過半数維持(自民党単独では過半数割れ)」という結果は見方を変えれば「公明党への依存度が高まる」という結果に読み替えられる。必然的に現金給付に象徴されるばら撒き型の拡張財政路線に歯止めが掛からないという思惑は強まりやすく、円金利が上昇(債券価格が下落)するという展開も十分考えられる。既に公明党が提唱する低所得世帯へ 10 万円給付案が取りざたされている。これで何度目かと辟易せざるを得ない事案だが、自民党単独での過半数が絶望視されている状況下、この案は与党内で現実味を帯びるはずだ。金利上昇から株安というリアクションも十分想定される。

しかし、世論から辛うじて信認を取り付けたに過ぎない石破政権は、金利上昇を許容したくないというのが本音だろう。金利上昇は変動金利による住宅ローンの返済負担を重くし、株安もセットで促すことになる。新 NISA 稼働を契機として資産効果が少しずつ拡大していると考えられる日本において、こうした相場変動は時の政権支持率に良い影響を与えまい。かかる状況下、極めて緩慢な金融政策の正常化ペースについて政治的な希望が明確化される中、金利は低位安定すると筆者は考えている。もちろん、繰り返しになるが、上記の給付金や各種補助金のような目先の世論に迎合する拡張財政路線が露骨になれば、円金利はむしろ上昇するかもしれない。その場合、円安効果をどの程度見積もるかに拠るが、株価も連れ安になるリスクは高まる。

こうした状況をまとめると「自民党・公明党が過半数維持(自民党単独では過半数割れ)」となった場合、金融市場のファーストリアクションは円安は堅いとしても、「金利低下&株高」と「金利上昇&株安」のどちらの可能性が高いのかは正直読みが難しい。筆者は一応は経常黒字国の日本では財政懸念からの金利上昇はまだメインとはなりづらく、「円安・株高・金利低下」を想定している。

～金融市場の反応<リスク>～

もっとも、上記は与党が設定する勝敗ラインをクリアした上での出来事であるため、リスクシナリオではない。リスクシナリオはそれすらクリアできなかった場合、すなわち「自民党・公明党(与党)でも過半数割れ」となった場合だ。党内の反対勢力を押し切って石破首相は裏金問題に絡んだ議員を非公認としたが、現状の世論調査を見る限り、国民は納得していないのだろう。とすれば、可能性は高く無いとはいえ、「絶対にない」とも言えないのが与党過半数割れのシナリオである。

厳密には大きく過半数割れなのか、辛うじて過半数割れなのかという「負け方」でも類別できるが、いずれにせよ日本の政局流動化を決定づける結果でもあるため、「負け方」はどうあれトリプル安は想定したい。もちろん、「辛うじて過半数割れ」であれば非公認候補の追加公認という形で乗り切る可能性もあるし、そうなれば形式的に現行の政権枠組みは不変ということにもなる。しかし、その世間的なイメージは最悪だろう。追加公認でなければ一部野党(例えば国民民主党)を取り込むという選択の余地はあるが、当然、財政・金融政策は一段の左傾化が懸念され、それ自体はやはり円安を招くはずだ。その際、「円安だから株高になる」と言っていられる状況なのか。そもそも株高は「制御不能なインフレの賜物」というネガティブな側面もあるため、その可能性もないわけではない。しかし、日本政局の不安定化が定着するという不安の中で株安が進むという可能性は相応に高いのではないか。左傾化ゆえに緩和の継続、即ち債券高(金利低下)を予想することも可能だが、こ

の期に及んで加速する拡張財政路線をそこまで楽観的に評価するのは無理筋に思える。

～円安は堅そう？～

こうして見ると、総選挙のコンセンサスは「自民党・公明党が過半数維持」であるものの、この想定を少しでも上回らないし下回るような結果では市場が安心することはなく、資産価格の落ち着きどころが非常に不安定になりそうである。ただ、こと為替市場において円高が起きるシナリオは自民単独過半数によって「石破カラー」でもタカ派的な金融政策観が実現した場合に限られそうであることを思えば、基本的に円安で構えておけば良いように思える。その際の株式市場の反応は一義的には株高で良さそうであるが、日本売りの意味合いもあって円が売られる中で果たしてどこまで株高が期待できるのか。債券市場でも売り(金利上昇)が先行している状況では株高は付いてこない。選挙後、ご祝儀ムードも無くトリプル安に至るといふ地合いは相当程度、警戒が必要な展開である。

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
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
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～思い出される糊代論と今後～
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～「やっぱり変わっていないかった」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	加速したユーロ圏要約資金と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	「もしトランプ」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模様～窮屈になる日銀の政策環境～)