

みずほマーケット・トピック(2024 年 10 月 28 日)

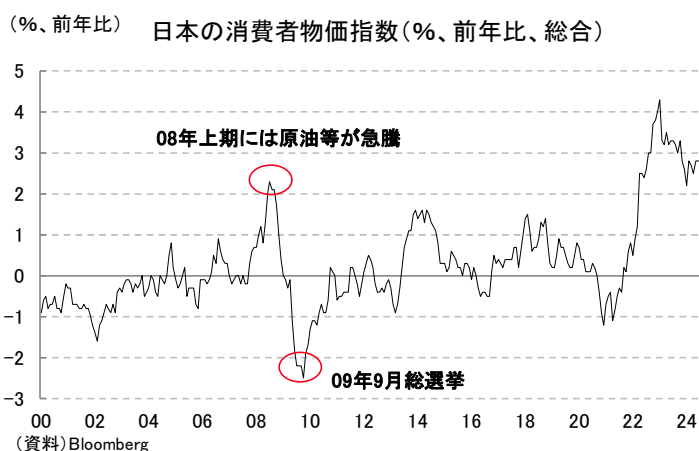
総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～

総選挙は与党大敗で幕を閉じた。その投開票について、筆者はテレビ東京選挙特番に出演しつつ、その趨勢や要人発言を注視した。印象的であったのが、石破首相はもちろん、躍進を遂げた野田代表や玉木代表といった野党党首の表情も浮かないものであったということだ。今後の政局混迷を関係者が自覚しているようにも見受けられた。与党を追い詰めた野党が与党にパーソナル連合という形で手を貸すことで政権運営に関与することは確かに可能だが、結果として野党としての存在意義を喪失するというケースは多く、外野が言うほど実現は簡単ではない。今回、「3 年でデフレ脱却」を強調した自民党が大敗を喫し、金融緩和修正の必要性を説いた立憲民主党や手取り(≒実質賃金)の重要性を訴えた国民民主党が躍進した事実を踏まえれば、「もうデフレ脱却という手垢の付いたフレーズは殆どの国民に刺さらない」のではないのか。争点はデフレではなくインフレである。正しく患部を診断しなければ、正しい処方箋は与えられない。

～リスクシナリオの実現、物価高政局の厳しさ～

既報の通り、総選挙は与党大敗で幕を閉じた。その投開票について、筆者はテレビ東京選挙特番に出演しつつ、その趨勢や要人発言を注視した。印象的であったのが、石破首相はもちろん、躍進を遂げた野田代表や玉木代表といった野党党首達の表情も浮かないものであったということだ。答弁からは裏金問題が争点化する中、有権者は自民党を避けたのであって野党が選ばれたわけではないという実情を理解しているようにも思えた。実際、野党単独で比較第一党になれたわけではなく、これから待ち受ける政局不安定が視野に入るからこそ喜べないということであったのかもしれない。番組中でいくつかのコメントをさせて頂いたが、その後大きな反響を頂戴しているのが「金融市場でリスクシナリオに分類されていた『自公過半数割れ』が現実化した以上、まずは日本丸ごと売り、トリプル安というファーストリアクションではないか」といった趣旨の発言であった。

この点は選挙前の本欄でも重ねて議論してきた話である。実際、本稿を執筆している 10 月 28 日東京時間午前時点では円安・株高・債券安(金利上昇)でトリプル安にはなっていない。考え方としては「既に過去 1 週間で自公過半数割れは織り込まれていたから」もしくは「単純に円安を反映しただけ」という可能性はある。ちなみに、一部では「高市トレードの復活」と次の政局を見据えた動きと



して解釈する向きもあるようだ。だが、与党大敗と今後の政局不安定は見えている話であるため、株高の持続性には疑義は持たざるを得ない。なお、今回の与党惨敗を受けて 2009 年 9 月の自民党

下野が引き合いに出されることが多い。当時はリーマンショックを受けた超円高とこれに伴う国内景気の冷え込みが手伝って、時の政府・与党に厳しい世論が高まったと言われていた。しかし、実は前年には1バレル140ドル以上の原油価格急騰があり、消費者物価指数(CPI)の上昇率が+2%をにわかに超えるということがあって、数々の値上げが確認された後での選挙であった(前頁図)。今回の総選挙も過去2年渡るCPI急騰を経て、物価高が争点化する中で行われている。欧米も同様だが、やはり国民が物価高に窮する状況で行われる総選挙は時の与党に厳しい審判がくだりやすいということなのだろう。

～野党との連携は難しさあり～

まだ、具体的な政権枠組みははっきりしておらず、確たることは言えないが、勝敗ラインである自公過半数確保が達成できなかったことで石破首相を含めた執行部の責任問題は免れない。この点、現状では続投の意思が表明されているものの、同時に野党の一部と連携する意思も示唆されている。裏金議員の追加公認や無所属議員の取り込みだけでは間に合わないほどの大敗であるためだが、野党との連携は簡単ではない。まず、対立軸の主役である立憲民主党が自公政権に入ることには無いのは当然として、国民民主党や日本維新の会もその意思がないことを表明している。どこの国でも同じだが、与党を追い詰めた野党が与党にパーシャル連合という形で手を貸すことで政権運営に関与することは確かに可能であるものの、結果として野党としての存在意義を喪失するというケースは多い。大連立に手を貸したことでドイツの社会民主党(SPD)は長年、メルケル前首相擁するキリスト教民主同盟(CDU)の日陰に置かれ、存在意義が問われる状況に追い込まれていた。与党への安易な協力は野党の騰勢失速に直結しかねず、簡単には飲めない。

～金融引き締めは信認を得たのか？～

金融市場の観点からは金融政策運営への示唆も考えたいところである。今日のところの相場反応はさておき、金融市場で議論を呼んだ「日銀の物価安定目標を2%から0%超へと変更する」という公約をどう考えるべきかというのは重要な論点である。今回、自民党惨敗の主因は裏金問題であったとしても、上述するように物価高に喘ぐ国民生活も確実に支持率を蝕んだと言える。その背景に円安があったことを国民も理解している。ここからは推測の域を出ないが、その円安の遠因が緩和的な金融政策であったという点にまで理解が及んでいる国民も少しずつ増えているのだろう。今回、公約の中で自民党がはっきりと金融政策運営についてメッセージを発したわけではないが、就任直後、石破首相が緩和継続の要望を口にしたことは大きく報じられた。背景として裏金問題という敵失があったのは間違いないとしても、財政・金融政策運営についてタカ派的なイメージの強い立憲民主党が躍進した以上、政治は金融市場のご機嫌取りで弛緩した金融政策運営を促すのではなく、漸次的に円金利を上げることの意義と向き合う時期に来ているのではないか。ちなみに米国でもユーロ圏でも利上げする時に世論の反対が無いわけではない。独立した中央銀行がその必要性に鑑みて決断しているだけであり、日本にもそれが望まれている。

～上手かった国民民主党～

もちろん、タカ派的な金融政策の必要性を説くのは政治的にも勇気を要する。この点、国民民主党が「手取りを増やす」とのメッセージで若年層の支持を取り込んだのは巧妙だった。「手取りを増やす」というフレーズは一度に色々な政策課題にアプローチできる。改革の本丸であるべき社会保障費問題はもちろん、円安を助長している実質賃金を押し下げる金融緩和へのけん制にもなる。原発再稼働を睨んだエネルギー政策にも絡んでくる(同党は原発活用に前向きである)。今後も「手取りを増やす」は使い回されていく可能性が高いし、それは悪いことではないように思える。

過去の本欄では「何らかの形でデフレというフレーズに対する意識変革を起こさなければ、多くの国民が小さくない違和感を抱きながら、政治のデフレ脱却論議に付き合わされる状況が続く」と案じた。現状では「実質賃金の低迷」の遠因となっている円安や、これとセットと考えられている円金利の低位安定に終止符を打つことが、実体経済が復調するための迂遠な道に見えて実は王道ではないのか。今回、「3年でデフレ脱却」を強調した自民党が大敗を喫し、金融緩和修正の必要性を説いた立憲民主党や手取り(≡実質賃金)の重要性を訴えた国民民主党が躍進した事実を踏まえれば、「もうデフレ脱却という手垢の付いたフレーズは殆どの国民に刺さらない」と考えるべきではないか。争点はデフレではなく、もはやインフレなのである。正しく患部を診断しなければ、正しい処方箋は与えられない。

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10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
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～
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～「賃金は必ず下がる」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	敗れ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～