

みずほマーケット・トピック(2025 年 7 月 14 日)

日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～

参議院選挙を前に「(与党の)過半数確保は難しい」との観測が目立ち始めている。衆院に続いて参院でも与党過半数割れとなると、政権交代の可能性すら頭をよぎる事態。もっとも、今の野党を見渡す限りそこまでの団結は想定する必要が無いものの、少数与党となった自公はいずれかの野党を連立政権に取り込む流れが勢いづく。現状、全野党がインフレ対策としての消費減税を訴える状況にあり、選挙後の拡張財政路線を警戒した円売り・円金利上昇の様相が強まっている。日本に限らず国民生活が困窮する中で行われる国政選挙は既存の政府・与党、外国人、高所得者層などが敵視されやすい。このような光景は欧州債務危機以降のユーロ圏で頻繁に見られてきた。日本が直ぐにそうした状況に追い込まれるとは思わないが、新興政党への支持が集まりやすくなっているのは事実であり、決して対岸の火事とも言い切れない。現に、インフレ率は欧米よりも日本の方が高いのだから、欧米で起きてきたことが日本で起きてても全く不思議ではないはずである。ドル/円相場のアップサイドリスクとして本邦の財政リスクを警戒。

～政権交代はないとしても・・・～

今週末の 20 日に投開票となる参議院選挙を前に様々な世論調査が出始めている。争点は言うまでもなく、「自民・公明の連立与党が非改選議席と合わせて過半数(50)の議席を確保できるかどうか」に集中する。この点、「過半数確保は難しい」との報道も多く、6 月の都議会議員選挙で歴史的な大敗を喫した経緯を踏まえれば、その観測に違和感はいささか小さい。衆院に続いて参院でも与党過半数割れとなると、政権交代の可能性すら頭を過ぎる事態である。

より具体的な想定をすれば、与党が過半数割れとなり、石破政権が総辞職に至り、その上で野党連携の上で(野党のいずれかから)首班指名を行うことができれば政権交代が実現するものの、今の野党を見渡す限りそこまでの団結にはなるまい。そうすると少数連立与党となった自公はいずれかの野党を連立政権に取り込む流れになるが、現実的には立憲民主党、日本維新の会、国民民主党の3択である。どの選択肢になるのかは石破首相を筆頭とする自民党執行部が敗戦の責任をどういった形で処理するのかに依存するはずで、全く予想がつかない(例えば石破首相と玉木・国民民主党党首は非常に折り合いが悪いと目され、総辞職がなければ国民民主党との連携は考えにくい、など)。この辺りは政局に詳しい専門家の議論に委ねたい。

～拡張財政の足音～

問題は金融市場への影響である。先週の本欄でも確認したように、争点となる物価高対策について与党以外は消費税減税に前向きであり、給付についても積極姿勢を隠さない政党は多い(次頁表)。つまり自公過半数割れに至った場合、程度の差こそあれ、拡張財政路線の強まりが不可避の情勢ということでもあり、この展開を見越して円金利上昇や円安の動きが活発化しているとの解説も多い。実際、象徴的には日本国債に対する格付け会社の判断にも影響する可能性があり、それ

は金融市場動向にも直結しかねないはずだ。目下、外交上の最重要論点である日米関税交渉についても日本側の交渉担当がシャッフルされるようなことになれば、先行きは一段と不透明になる(もともと、現行体制で挑んだとしても不透明であることに変わりはない)。いづれにせよ与党過半数割れは財政・外交上のリスクの高まりを念頭に日本売

りの材料となるというのが現状の金融市場におけるコンセンサスと見受けられる。ちなみに円金利の上昇が常態化しているため、2022年9～10月に英国で発生したトラスショックとの比較も今後は引き合いに出されることが多くなりそうである。基礎的条件の違いも踏まえれば、トラスショックほどの急激的な動きは考えにくい、全く対岸の火事とも言い切れないというのが筆者の基本認識である。日本版トラスショックの可能性を論じる上では諸々のファンダメンタルズを踏まえた分析が必要になるため、議論は別の機会に譲りたい。

～欧州債務危機と重なる景色～

いづれにせよ、当面のドル/円相場について予想外のアップサイドリスクがあるとすれば、日本の政局流動化に伴う財政リスクだろう。日本に限らず国民生活が困窮する中で行われる国政選挙は既存の政府・与党、外国人、高所得者層などが敵視されやすい。その結果、政治的には極端な政治主張が支持を得やすくなり、経済政策では緩和的な財政政策や金融政策が謳われやすくなる。このような光景は2009年に勃発

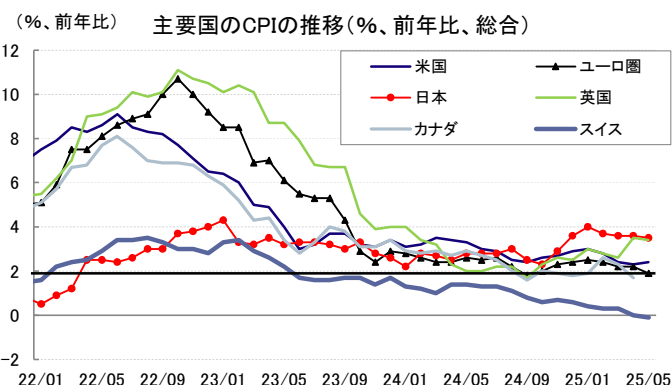
した欧州債務危機以降のユーロ圏で頻繁に見られてきた。2009年以降、南欧を中心として厳格な財政ルールを押し付けられることへの反発から極右ないし極左政権の台頭が慢性化した。ギリシャのように極左政党が主導する格好で政治が行われていた国もあれば、左右両極に支持が分散し、両極が連立政権を形成するというイタリアのようなケースもあった。日本が直ぐにそうした状況に追い込まれるとは思わないが、新興政党への支持が集まりやすくなっているのは事実であり、決して対岸の火事とも言い切れないだろう。現に、インフレ率は欧米よりも日本の方が高いのだから、欧米で起きてきたことが日本で起きても全く不思議ではない(図)。

例えば、イタリアでは2018年6月、反EU感情が極まり、極右・極左連立政権が誕生した。より厳密には欧州債務危機において同国が最もクローズアップされた2011年以降、マイルドな左傾化が続く中で短期政権の勃興が繰り返され、政情不安定が継続した。これらの不安定はEU支配の結果であるとの不満がイタリア国内で充満する中、遂に2018年、極左・極右連立政権という歪な政権

2025年参院選、各政党の物価高対策について

	消費税減税	現金給付
自民党	据え置き	給付(2万円or4万円)
公明党	据え置き	給付(2万円or4万円)
立憲民主党	食品だけゼロ(1年間)	給付金2万円
維新の会	食品だけゼロ(2年間)	なし
国民民主党	実質賃金プラスまで5%へ	なし
共産党	廃止を念頭に5%へ	なし
社民党	食品だけゼロ(恒久)	なし
れいわ新選組	即座に廃止	給付(15歳まで10万円)
参政党	段階的に廃止	なし
日本保守党	食品だけゼロ(恒久)	なし

(資料)25年7月7日時点、各種報道より筆者作成。



(資料)Bloomberg

が誕生したのである。具体的に極左政党と呼ばれた五つ星運動(M5S)は反エスタブリッシュメントやベーシックインカムを唱え、極右政党と呼ばれた同盟(旧北部同盟)は反移民、反 EU、イタリアファーストを唱え、共に民意を捉えていた。いずれの政党も単独過半数を得られなかったものの、「反体制(≡反 EU)」という一致点を見出すことで連立政権樹立に至った。ちなみに2015年9月にメルケル政権が独断で下した移民の無制限受け入れにより地中海経由で大量の移民受け入れを強いられたことも、同国における極端な政治主張を助長したと考えられる。当時、ドイツ以外の加盟国では「ドイツ≡鼻持ちならない EU」の象徴であったことも付言しておく必要はある。

イタリアは極端な例としても、欧州債務危機の発端となったギリシャでも2015年以降はトロイカ体制(EU・ECB・IMF)が強い緊縮政策への反発から急進左派連合(SYRIZA)が第一党となり、同じく反緊縮を掲げる「独立ギリシャ人」党(ANEL、右派)と連立していた。ギリシャのユーロ離脱を賭けた国民投票の是非などが大いに注目された政権である。両党の社会政策(例えば移民政策など)への考え方は必ずしも一致していなかったが、やはり「反体制(≡反 EU)」の旗印の下で、連立が整理していた。実際、債務危機が終息し、トロイカ支配の制約も弱くなる中、ANEL は離脱し、連立は崩壊に至っている。社会に「共通の敵」がいるからこそ、そうした政権は成立するのである。

また、正式な連立関係にはないもののフランスでしばしば話題になるル・ペン党首が率いる極右政党・国民連合(RN)とメランション党首が率いる極左政党・不服従のフランス(LFI)はやはり反 EU、反エスタブリッシュメントという点で主張を重ねているし、そもそも米国のトランプ政権の唱える反グローバリズムは民主党の主張と被る部分が多い。得てして、そのようにして生まれた政権は恵まれない支持者を念頭に置き、拡張財政路線や低金利継続を訴えやすい傾向にある。

～取引材料となる国政選挙～

古今東西、金利上昇や通貨安、物価高などを受けて困窮した国民は各論での不一致には目を瞑り、とりあえず「反体制」を投票行動の判断基準に置きやすい。欧州ではそれが「EU」だったし、米国ではグローバリズムの権化である「東西両海岸のエリートたち」だった。社会にとって「共通の敵」が存在すれば、その敵を争点化した政党が支持を得やすくなる。

今の日本にとって「共通の敵」とは何か。インフレ、外国人、金持ちといったところがキーワードになりそうであり、それはトランプ政権と酷似する。インバウンド需要の急膨張を経て「金持ちの外国人がインフレを招いている」というストーリーが世論に受け入れやすくなっている状況下(それは部分的に恐らく事実だが)、日本人ファーストを唱える参政党が無視できない存在になっていることは必然の帰結なのだろう。ご多分に漏れず、そうした政党は減税を声高に主張していることが殆どであり、例えば参政党は消費税の段階的廃止を求めている。衆院に議席を持たない以上、参政党が次期政権に関与できるほどの影響力は持たないと考えるものの、それ以外の野党であっても財政・金融政策でインフレの痛みを和らげよと主張する政党ばかりである。

既に欧州では次々と伝統政党が新興政党に追撃され、少数与党がなんとか政権樹立に漕ぎつけるという有様が珍しくなくなっている。ドイツですら極右政党の力がなければ政権の安定は難しい状況に陥っているのは周知の通りだ(何とかそうならないように誤魔化しているゆえ、脆弱性が払拭できていない)。歴史的には評判の悪い制度ではあるが、安定・成長協定を軸に欧州委員会が財政政策を抑制してこなければ、財政規律は野放図なものになっていた可能性はある。

この点、与党を含めた全政党がインフレ下での拡張財政を主張する日本において、「国政選挙が金融市場の材料になる」、より厳密には「国政選挙が円安・円金利上昇の契機になる」という景色が常態化するかどうか。第二次安倍政権が誕生し、自民党が民主党から政権を奪取した2012年のケースを除けば国政選挙が金融市場のゲームチェンジャーになったことはない。しかし今後は、伝統政党の支配に新興政党が食い込み、経済政策の在り方も変わっていくのだろうか。伝統政党自ら拡張財政路線に手を染めやすい日本において、それはとても不安な話ではある。欧州債務危機を始終ウォッチしてきた身からすると楽観できない政治情勢である。

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

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
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	貰かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合レビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直接目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会レビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国価格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ナラティブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンデートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談レビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉レビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領は「カーブ効果に耐えられるのか」
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か？
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか？
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に広がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合レビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11日	テーマ化する「欧州の再軍備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安はするい」の一点張り～
2025年3月3日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～前編～
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価を讀む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか？