

みずほマーケット・トピック(2025 年 10 月 20 日)

自民・維新連立政権～しぶとい円安・円金利上昇～

日本維新の会(以下維新)は自民党との連立政権樹立に向けて意見を集約した模様。21 日の首班指名で高市氏が新首相に選出される公算は大。ヘッドラインでは①消費減税、②議員定数削減、③企業・団体献金の禁止の 3 つが両党の対立点として注目される。市場の関心は①。維新は「食品に限定した上で 2 年間の消費減税」を要求するが、今後 2 年間で高市政権が交代している可能性は十分ある。もっと言えば、自民党政権の存続も怪しい。時限的な消費減税を約束したところで、それが半永久的に存続する恐れはある。そのように心配する向きが多いからこそ高市トレードが巻き戻される中でも為替と金利はさほど修正されていないのではないのか。個別の政策論はさておき、金融市場の関心は「高市トレードはどうなるのか」に尽きる。維新は財政・金融政策共に高市総裁ほど拡張路線を求めている。よって、新政権の下では高市トレードの復活はないとの見方が大勢ではあるものの、そこまで決め打ちすることにも危うさはある。

～恒久化が懸念される消費減税～

本稿執筆時点の情報を元にすれば、19 日に党役員会を開催した日本維新の会(以下維新)は自民党との連立政権樹立に向けて意見を集約した模様である。本日にも吉村代表と高市自民党総裁の間で合意文書が交わされ、21 日の首班指名で高市氏が新首相に選出される見通しだ。もっとも、相応の責任を負う閣内協力ではなく、あくまで閣外協力にとどめるという維新の慎重姿勢も合わせて報じられている。高市政権が短命に終わるとの思惑は方々で強く、維新としても政権交代時のダメージコントロールを欠かしたくないというのが本音なのだろう。

ヘッドラインを見る限り、連立に向けて政策面で摩擦が起きそうな政策は①消費減税、②議員定数削減、③企業・団体献金の禁止の 3 つになりそうである。既報の通り、先週 16 日時点で維新は、連立政権入りの要求条件として 12 項目を自民党に提示している。従前連立を組んでいた公明党との間でも齟齬が目立った安全保障、改憲そしてエネルギー政策といった論点で自民党と維新に大差はないが、やはり金融市場の関心は①に集まるだろう。先の参院選で確認したように、そもそも自民党以外の野党全てが減税を主張し、その自民党が選挙で大敗を喫したという経緯がある。

維新もその他野党の例に漏れず、「食品に限定した上での時限的な消費減税」を要求している。具体的に、この「時限」は 2 年間を指しているようだが、それが遵守される未来に確証は全く持てない。例えば、今後 2 年間で衆院解散総選挙が行われ、高市政権でなくなっている可能性は十分考えられるし、もっと言えば自民党政権が残っているかどうか分からない。時限的な消費減税を約束したところで、それが半永久的に存続する恐れはあるだろう。実際、そのように心配する向きが多いからこそ高市トレードが巻き戻される中でも為替と金利はさほど修正されていないのではないのか。結局、少数与党ゆえに野党からの拡張財政要求は甘受せざるを得ない。これは自民党に限らず、今後潜在的に生まれるだろう日本の政権与党全てに共通する現象として留意したい。

裏を返せば、それ以外に金融市場が注目している論点は乏しい。②や③は議員にとっては死

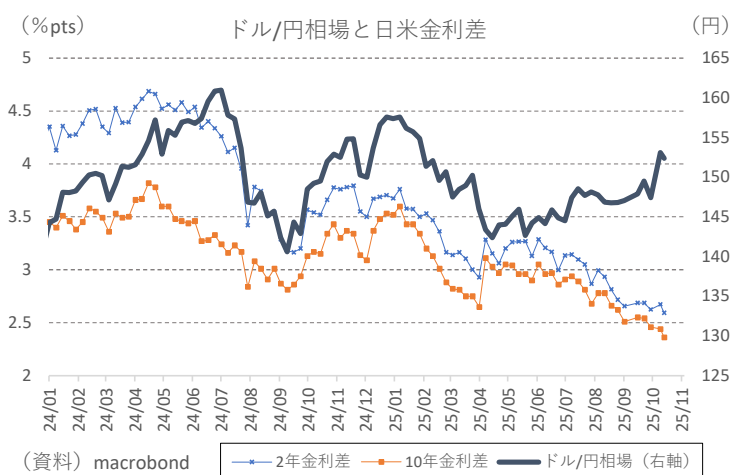
活問題かもしれないが、金融市場の関心事ではなく、恐らく国民の関心事でもないだろう。維新の拘っている副都心構想に至っては、国民に認知されているかも知れない。

一方、7月の参院選公約において、社会保障改革を議論の遡上に上げていたのは維新だけだった。また、高齢者の医療費について窓口負担を現行の1割から3割へ引き上げることや出産・保育の無償化なども謳われていた。これらは現役世代にとっては前向きな政策であり、自民党がようやく前向きに検討を進めることができるのかは期待を持って注目したい点ではある。

～高市トレードの今後～

個別の政策論はさておき、金融市場の関心は「高市トレードはどうなるのか」に尽きる。維新は財政・金融政策共に高市総裁ほど拡張路線を求めている。財政健全化を重視しつつ、金融政策の正常化も受け入れる姿勢が窺われる。そのように考えた場合、新政権の下では10月上旬に見たような円安・株高は再現が難しいと考えるべきなのだろう。

片や、国民民主党が自民党と連立を組むという展開であれば、その再現も十分考えられたという解説はよく耳にする。この点、国民民主党はあくまで短命に終わりそうな高市政権には乗れないという算段であり、次の国政選挙を念頭に立ち回りを続けるはずである。結局、市場参加者からすれば、短期的に高市トレードに程々のブレーキをかけるとしても、今後は常に「国政選挙→国民民主党の躍進」を念頭に置くことになる。短期的に高市トレードの復活は難しいとしても、国民民主党の影がちらつく限り、円安と円金利上昇が完全に巻き戻ることも同じく難しいように思える。かれこれ円金利上昇と円安が半年近く併存しており(図)、自公政権が崩壊し、維新との連立が取り沙汰されても、その状況は大きく変わっていない。155円突破を前提に日経平均株価が5万円を視野に収めるような展開は遠のいたとしても、「円と日本国債は敬遠したい」という日本政治の情勢は、基本的に据え置きと見る向きが多いのではないかと。そもそも財政・金融政策は時の経済情勢に応じて変容しやすいものだ。特に、金融政策の価値観を巡って連立与党が分断するほど、維新が日銀に大きな関心を寄せているわけではあるまい。世論が望む限りにおいて金融緩和は容易に受容するはずである。「維新になったから高市トレードは終わり」と決め打ちするのは若干危うい想定にも思える。



短期的に高市トレードの復活は難しいとしても、国民民主党の影がちらつく限り、円安と円金利上昇が完全に巻き戻ることも同じく難しいように思える。かれこれ円金利上昇と円安が半年近く併存しており(図)、自公政権が崩壊し、維新との連立が取り沙汰されても、その状況は大きく変わっていない。155円突破を前提に日経平均株価が5万円を視野に収めるような展開は遠のいたとしても、「円と日本国債は敬遠したい」という日本政治の情勢は、基本的に据え置きと見る向きが多いのではないかと。そもそも財政・金融政策は時の経済情勢に応じて変容しやすいものだ。特に、金融政策の価値観を巡って連立与党が分断するほど、維新が日銀に大きな関心を寄せているわけではあるまい。世論が望む限りにおいて金融緩和は容易に受容するはずである。「維新になったから高市トレードは終わり」と決め打ちするのは若干危うい想定にも思える。

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/egon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年10月17日	週末版
2025年10月16日	2025年、サービス赤字はまだ決壊せず
2025年10月15日	スピードアップするデカップリング～トランプ関税分析～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年9月分)
2025年10月14日	「貸すれば多党化」～欧州化する日本政治～
2025年10月10日	週末版
2025年10月9日	フランスリスクはユーロリスクに発展するか？
2025年10月8日	利上げを助ける高市トレード
2025年10月7日	史上最高値を更新したユーロ/円相場
2025年10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版(外貨準備構成通貨の近況について(2025年6月末時点))
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか？～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～)
2025年9月11日	警戒すべき「貴い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらぬ3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版(「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか？～「需要不足」への問題意識は高止まり～)
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分)
	週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外一国内」のローテーションはあるか？～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
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	貴かれなかった「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	日銀会合プレビュー～「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	新しい対内直投目標の読み方～「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政策理事会プレビュー～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～