

みずほマーケット・トピック(2025 年 10 月 22 日)

高市政権発足を受けて～粘着的なリフレ期待～

高市政権が発足した。政局不透明感の払しょくを理由として、日経平均株価は公明党の連立離脱(や米国の地銀不安)で暴落した分を全て戻している一方、円安や円金利上昇は決して加速しているわけではなく膠着状態。あくまで副総裁として麻生氏が睨みを利かせ、鈴木前財務大臣が幹事長に就くなど従前予想された通り「麻生派による良識的なブレーキ」が作用している様子。もっとも、10月4日の高市総裁選出を受けて発生した円安・金利上昇が全て巻き戻っているわけでもない。「高市政権≡リフレ政策≡円安・金利上昇」という期待は依然色濃いのかもしれない。リフレ期待は粘着的である。実際、連立後も少数与党ゆえに、拡張財政圧力は残るはずである。片山さつき氏の財務大臣就任を円高材料と見なす向きもあるようだ。しかし、通貨・金融政策の方向性を修正した程度で、言い換えれば、財務大臣が交代した程度で状況を打開できるほど円安相場の根は浅いものではないというのが筆者の基本認識である。

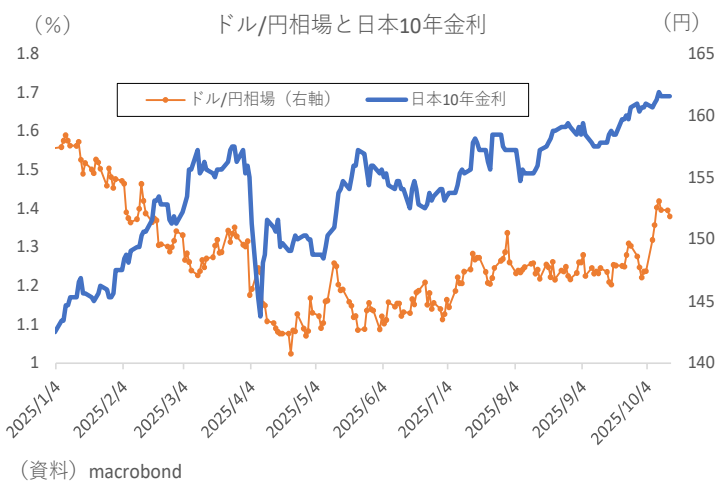
～リフレ政策へのブレーキは限定的か～

昨日、衆参両院の本会議で自民党の高市早苗総裁が第104代首相に指名された。女性の首相就任は初めてとなる。既報の通り、今後は自民・維新連合として政権運営が始まることになる。政局不透明感の払しょくを理由として、日経平均株価は公明党の連立離脱(や米国の地銀不安)で暴落した分を全て戻している一方、円安や円金利上昇は決して加速しているわけではなく膠着状態にある。あくまで副総裁として麻生氏が睨みを利かせ、鈴木前財務大臣が幹事長に就くなど従前予想された通り「麻生派による良識的なブレーキ」が作用している様子は見受けられる。

もっとも、10月4日の高市総裁選出を受けて発生した円安・金利上昇が全て巻き戻っているわけでもない(図)。「高市政権≡リフレ政策≡円安・金利上昇」という期待は依然色濃いようにも見受けられる。麻生派や維新の存在がリフレ政策のブレーキになるという見方はある程度正しそうだが、あくまで「ある程度」という受け止めが有力である。民主党政権から第二次安倍政権への交代が起きた時ほど極端なマクロ経済政策の修正は起きそう

にないものの、「維新との連立で高市カラーは抑制される」という思惑もそれほど強いものにはなっていないようだ。現時点の第一印象として、リフレ期待が粘着的なものになっていると感じる。

これは両党の合意文書からも読み取れる。合意文書では財政政策の基本姿勢について「責任ある積極財政に基づく効果的な官民の投資拡大を進めつつ、肥大化する非効率な政府の在り方



の見直しを通じた歳出改革を徹底することによって、社会の課題を解決することを目指す」と明記されている。これは自民党(高市総裁)の「責任ある積極財政」と維新の「非効率な政府の在り方」の見直しを通じた歳出改革を徹底」を結合させた急造の文章という印象が拭えない。政権が窮地に追い込まれれば、世論を懐柔する目的から給付や減税といった目先の財政拡張に傾斜する恐れは十分あるだろう。その際、維新がそれを跳ねつけるほど財政健全化に強い思いを抱いているのか。確信は持てない。それは事後的にしか判定できないはずだが、「“効果的な投資”だから良いのだ」という方便で拡張財政に踏み込まれる可能性も否定できない。

そもそも少数与党ゆえに政策選択の自由度も狭小である。自民・維新連合でも衆議院では 465 議席中 231 議席、参議院では 248 議席中 120 議席を押さえるにとどまっており、それぞれ過半数まで 2 議席、5 議席不足している。首班指名がそうだったように、無所属議員を取り込めた場合に限って、ぎりぎりの意思決定が可能になるという厳しい戦況は続く。結局、法案を通す過程で野党の要求を取り込み、気づけば放漫財政を強いられるという展開に至る公算は大きいと言わざるを得ない。だからこそ、円安や金利上昇は大きく修正されていないのではないのか。

～片山財務大臣への期待について～

片山さつき氏の財務大臣就任を円高材料と捉える向きもあるようだ。確かに、片山氏の過去の発言を踏まえると、そのような解釈は分からなくもない。例えば今年 3 月、自民党金融調査会長として受けたロイターとのインタビューにおいて片山氏は為替市場について以下のように発言していた：

- 120 円台の時期が長かったので、120 円から 130 円、120 円台が実力との見方が多い
- 物価高の沈静化に向け円高進行が望ましい
- (円高方向への誘導手段として) 為替介入はきっかけにはなるが、長期的には効果があまり大きくないので、根本的な対策が必要

さすがに「120 円台の時期が長かったから 120 円台が実力」は暴論であり、恐らく片山氏の本当の問題意識とは乖離がある(インタビューでは把握できていない部分がある)と察する。しかし、物価高対策としての円高の有用性や円安抑止策としての円買い介入の限界性を認める発言からは、片山氏が決してリフレ思想に傾倒した人物ではないことを裏付けているように思える。

では、為替介入の効果を限定的として、その必要性を指摘する「根本的な対策」とは何か。当該インタビューでは少額投資非課税制度(NISA)の税制優遇拡充案として高齢者が日本株を長期保有した場合に相続税を一部免除する案などに言及があり、「日本株を長期保有することのメリットをつくっていききたい」と明言している。いわゆる、NISA 運用において国内資産に対する優先枠を設定することで海外資産購入に伴う円売りを抑制する案が想起されるが、果たして円安抑制の文脈でこの案を口にしたのかどうかは定かではない。関連の続報を期待して待ちたい論点である。

こうした過去の情報発信に基づき、潜在的なリフレ期待が根強い高市政権において、片山財務大臣が少なくとも円安相場をけん制する「壁」になるのかどうかは注目されそうである。しかし、話はそこまで単純ではないだろう。昨年、神田前財務官主催の懇談会が耳目を引いたように、国際収支構造の変容は日本経済が直面する重要な事実の 1 つであり、それに付随する副作用の 1 つが「外

貨稼得能力の低下」だったはずである。そのような事実が円安の底流にあるとすれば、通貨・金融政策の方向性を修正した程度で、言い換えれば、財務大臣が交代した程度で状況を打開できるほど円安相場の根は浅いものではないと考えられる。本欄や「中期為替相場見通し」では、財務大臣人事をもって見通しの水準や方向性を修正することまでは考えていない。

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20日	自民・維新連立政権～しぶとい円安・円金利上昇～
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	「貧すれば多党化」～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「貰い事故」～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→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人事の影響力
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～露は完全に晴れずも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～TAGO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	貰けなかった「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～暴落後の拳動～
2025年6月10日	新しい対内直投目標の読み方～「資本の方針」～
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