



日本の政局混迷と為替相場への影響

迷走状態が続く日本の政治

民主党に所属する16名の衆議院議員が党籍を維持したまま国会内での会派である「民主党・無所属クラブ」からの離脱を表明したことで、今後の政局に対する不透明感が急速に広がっている。会派離脱を表明した16名の議員が今後の国会審議で政府が提出する予算関連法案等に造反した場合、2011年度予算の円滑な執行の障害になることが懸念されているからだ。

第二次菅改造内閣が発足したのは2011年1月14日、わずか40日前の出来事だったが、与党内部で繰り返される不毛な権力闘争を嫌気して菅内閣の支持率は「危険水域」と言われている20%前後にまで低下している。やや気の早い筋からは今春以降の首相退陣や解散総選挙の可能性を指摘する声も出始めた。

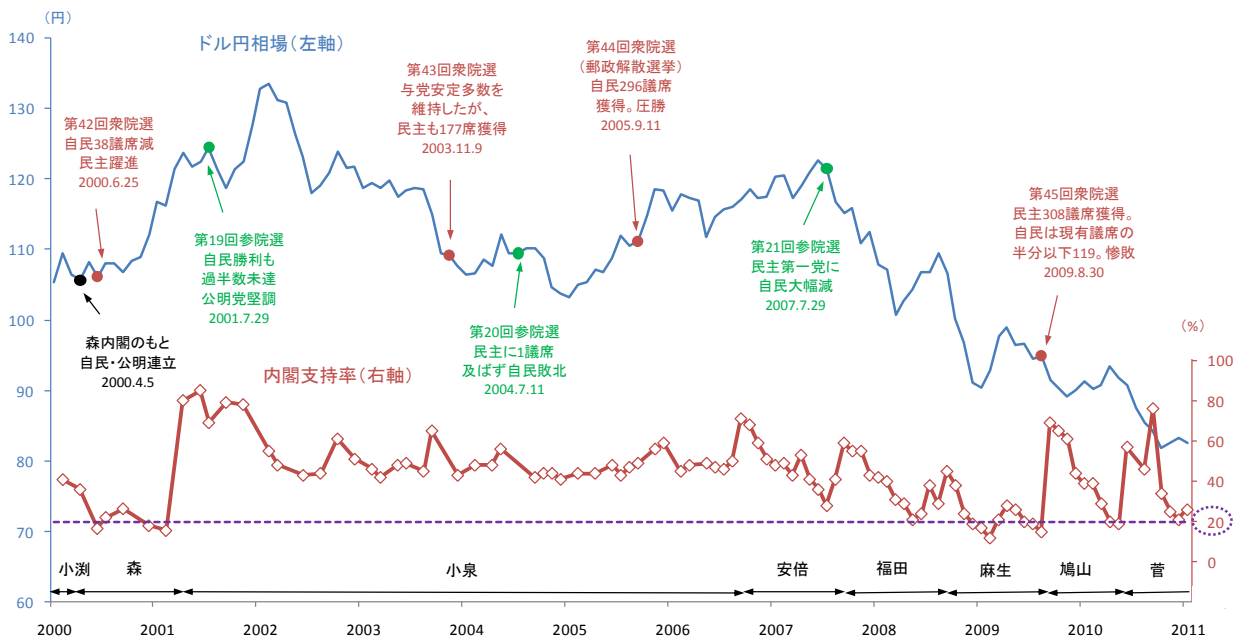
2006年9月の安倍内閣発足以来、年中行事のように繰り返される「主要閣僚の罷免・更迭」や「国家首班の交代」に象徴される本邦の「ガバメント・ガバナンス」の低下は世界的にみても類例を見ない惨状を呈しており、近年はそれが一段と加速している感すらある。

「円安派」と「円高派」で分かれる見解

衆目に明らかな日本政治の機能不全は、今後の為替相場にどのような影響を及ぼすのだろうか。結論を先に言うと、「日本の政局流動化と為替相場の関係」に関する市場参加者の見解は、現在大きく分かれている。少なくとも短期的には万人が納得する共通認識を得るのが極めて難しいのが実情だ。

たとえば、これを円安要因だとみる向きは①「本邦の

日本の内閣支持率とドル/円相場



(注)内閣支持率は日経リサーチ日経電話世論調査の数値。ドル/円相場は月中平均値 (出所)ブルームバーグ、日経リサーチ

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com



政局混迷を嫌気して外国人投資家が日本株などの円資産売却に動く場合は円安要因になる」、②「本邦の政治不信が一段と強まり日本の個人金融資産の自国選好が融解すれば、個人マネーの海外逃避による円安が進む可能性がある」、③「日本の政治の機能不全が財政規律回復の障害となり、日本国債が更に格下げされる場合は心理的な円売り材料になる」、などの主張を展開している。

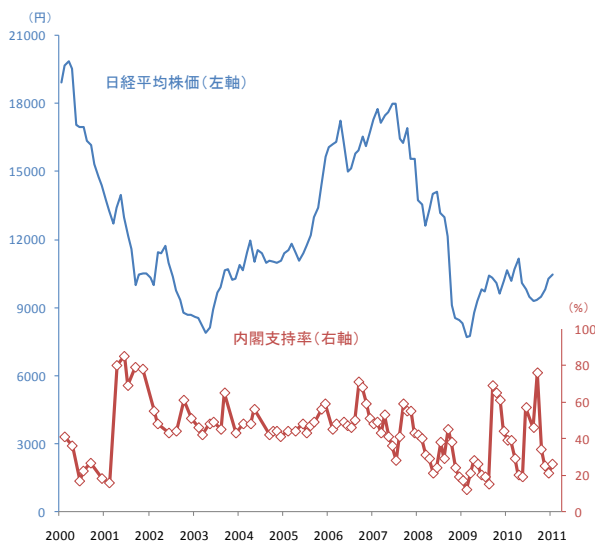
しかし、その一方で④「不人気な政権の早期退陣の可能性を前向きに評価するならば、日本株などの円資産が買われて円高になる可能性がある」、⑤「本邦の政局混迷を嫌気して株価が下がればリスク許容度が圧迫され、クロス円も巻き込んだリスク・オフの円高圧力が強まる可能性がある」、⑥「日本の政治家が権力闘争に明け暮れると日銀への金融緩和圧力が後退するほか、時宜に応じた為替介入ができなくなるため、米国発のドル安・円高圧力を水際で阻止するのが難しくなる」、などの理由から日本の政局不安を潜在的な円高要因であ

ると見做す向きもある。「円安説」と「円高説」の双方に相応の「条件付き論拠」はあるものの、実際には為替相場の値動きから「日本の政治不信の影響」だけを純粋に抽出して検証するのは不可能だ。このため、「日本の政局」を題材にして為替相場を議論し始めると、往々にして結論の出ない神学論争に発展し易い。

日本の政局は為替相場に影響しない？

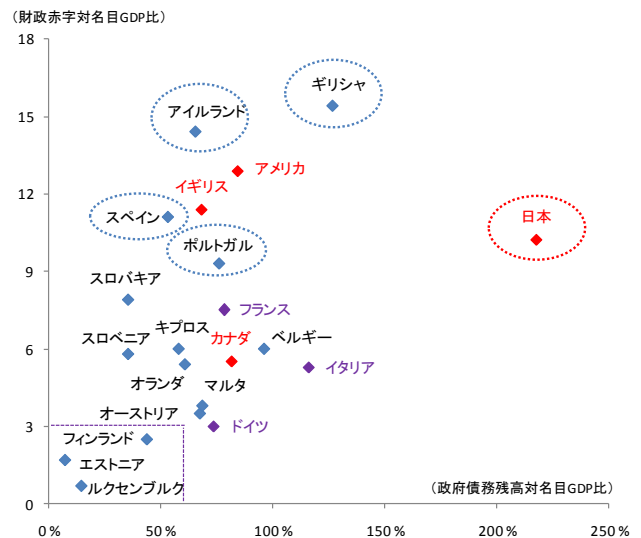
あくまで私見だが、個人的には⑦「日本の政局混迷は近年常態化しているため、当面の為替相場の趨勢的な動きにはほとんど影響しない」との説を採用したいと思っている。たとえば、今年に入って独裁政権打倒の動きが広がっている北アフリカ・中東諸国の場合、その善悪はともかく、長期間続いた安定政権が崩壊しつつあるため、既存の経済秩序や社会システムが瓦解する過程で新たなパターンの国際資本移動が喚起されて為替相場に何らかの影響が及ぶことも考えられる。しかし、近年の日本のように、政局混迷による政治不信

日本の内閣支持率と日経平均株価



(注) 内閣支持率は日経リサーチ日経電話世論調査の数値
日経平均は月中平均値
(出所) ブルームバーグ、日経リサーチ

主要国財政状況の比較(2009年)



(注) 財政赤字3%、政府債務残高60%は安定成長協定でユーロ導入国が満たすべき基準とされる数値
エストニアは2011年1月1日よりユーロ圏に参加
(出所) 欧州委員会統計局 (Eurostat) 11月15日発表資料およびIMF「World Economic Outlook」Database, October 2010

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。



が日常の風景になっている国においては、国内外の投資家は既にそれを織り込んだ上で行動しているため、「政局の流動化」が材料視されて為替相場の地殻変動を促すような国際資金移動が誘発される可能性は低いのではなからうか。

実際、近年の日本では、2006年に安倍内閣が発足した後、2007年には福田内閣、2008年には麻生内閣、2009年には鳩山内閣、そして2010年には菅内閣といった具合に毎年総理が変わっている。途中の諸事情による主要閣僚交代の影響もあって、日本の政治は内政・外交ともに朝令暮改の迷走劇が続いているが、それらが主因となってドル/円相場の趨勢が変わったような痕跡はほとんど認められない。もちろん、民主党への政権交代後の局部的な事例では、①藤井財務大臣(当時)就任当初の比較的無邪気な「円高是認発言」、②菅財務大臣(当時)就任直後の「円安希望発言」、③野田財務大臣が第一次菅改造内閣発足直前に実施した円売り為替介入、などが為替市場で一時的に材料視された場面もあったが、いずれも短期的な効果しか発現

しなかったのは周知の通りだ。

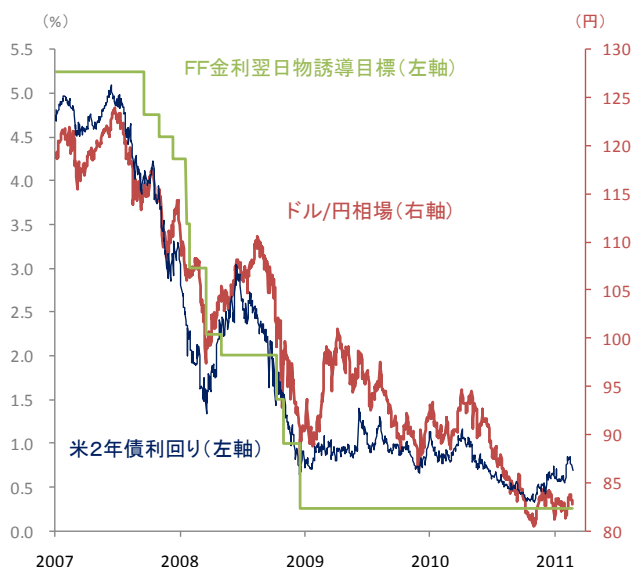
これまで再三指摘してきたように、近年のドル/円相場は米国の景気及び金融政策への期待の変化を投影して上下する満期2年程度の米国債利回りに概ね連動する形で趨勢的な方向感が決まっている。今後の日本の政局次第で米国の景気回復力や金融政策運営が変化するなら話は別だが、その可能性は極めて小さい。当面のドル/円相場の趨勢は、日本の政局とはほぼ無関係に決まると見るのが妥当だろう。

現在の政局混迷の先に見えてくるものは？

ただし、一般にはほとんど理解し難い政治の機能不全が自分の国で起きているのをみるにつけ、「日本ではそれが日常の風景なので為替市場ではほとんど材料視されない」と結論づけてしまうのも、日本国民の一人として、やや複雑な気持ちになる。漠然とした印象論の域を出ないが、「超長期的な通貨価値はその国の政治力や経済力を含めた総合的な国力を反映して決まる」とみる場合、現在繰り広げられている本邦の政局混迷、権力闘争の「先に見えてくるもの」が一体何であるかによって、為替相場への長期的な示唆は変わってくるのではなからうか。

すなわち、現在の政局混迷を経て、日本の政治がそう遠くない将来に「経済一流、政治三流」と揶揄されていた状態から脱皮し、良い意味での政治的緊張感を伴う政党寡占時代に向かうのならば通貨価値の安定要因になる可能性もある一方、かつての大唐帝国を衰退に導いた「牛李の党争」のような理念不在の権力闘争だけが延々と続くようなら、中長期的には通貨価値の不安定化要因になる可能性も否定は出来ない。定量的な検証は不可能だが、現在我々が目撃している日本の政局混迷が、「成熟した政治システムに移行するために必要な産みの苦しみだった」と言える時期がやがてくるのかどうか、最終的には「日本の民度が通貨価値にも反映される」と言えるのかもしれない。

米国の金利水準とドル/円相場



(出所)ブルームバーグ

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2011 Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com