

KAMIYAMA Reports vol. 114

もりかけとイタ飯と相場

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



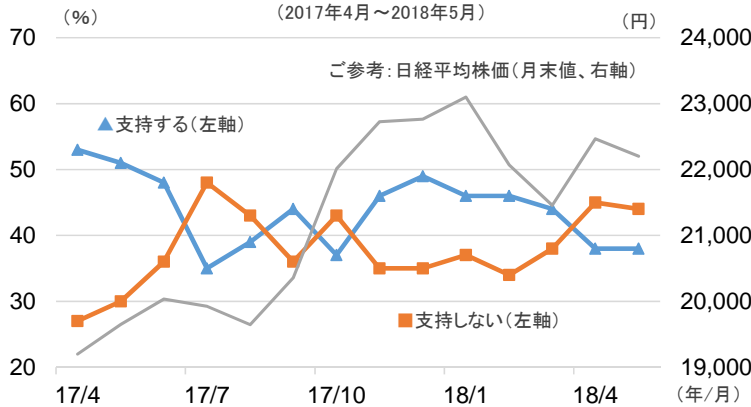
- ・ 政治スキャンダルと株式相場には、うっすらとした関係がある
- ・ 日本の政治が日本株式に影響を与えるとすれば、ごく短期的
- ・ スペイン、イタリアの不安定さと、国債利回りやユーロへの影響

政治スキャンダルと株式相場には、うっすらとした関係がある

もり蕎麦とかけ蕎麦があるとすれば、“もりかけ”（森友学園を巡る用地売却問題と加計学園の学部設立を巡る問題、以下、モリカケ問題）と相場（そーば）に関係があってもおかしくはないが（おかしいが）、一般に政治スキャンダルなどによる不安定さが、なぜ株式市場と関係するのかについて考えておきたい。短期的には経済や企業収益との関係は薄い、長期的には無関係でもない。原因と結果の関係を押さえておけば、今後、政治スキャンダルがあっても、金融市場への影響度合いを考える際に見聞きする報道の価値判断がしやすくなるだろう。

内閣支持率の推移

(2017年4月～2018年5月)



(NHK選挙WEBおよび信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)
上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

政治が経済や企業収益に与える影響は、民主主義の先進国では一般に小さいはずだ。企業は、なるべく安いコストで原材料、労働力、機械などを手に入れ、商品を生産して販売し、利益を上げる。利益が株主還元されなければ、その分が次の設備など、成長の糧として事業に投入される。このように考えると、政治の出る幕はないように見える。

政府の需要、つまり財政支出による道路建設のような直接的な支出は政策に依存するように見えるが、基礎的な財政支出（社会保障費やインフラ維持費などの経費）などは、あまり政府の制御下にはないので、政治で変わる部分は小さい。

では、首相の政治スキャンダルとはそもそも何か。現在の首相が交代する可能性があるとするれば、政策内容というよりも、変化することへの懸念の方が大きい。つまり、何であれ現在の政治の変化は将来の「予測可能性を下げる」要因になる。将来の利益の現在価値である株価は、将来のことが分かるほど上昇しやすく、分からないほど下落しやすい。突き詰めれば、投資家心理で左右される。仮にモリカケ問題などで内閣支持率が低下すれば、まず「将来どうなるのか見えない」という観点から、市場は身を低くして備えようとしがちだ。これは、現在の首相の政治や経済政策の良し悪しや、成功しているかしていないかに関わらず、株価は内閣支持率とおおむね同じ方向に動く。株式市場が下落し、債券市場では景気がデフレ的になるとみられて、債券価格は上昇（利回りは低下）しやすくなる。

日本の政治が日本株式に影響を与えれば、ごく短期的

翻って、アベノミクス(安倍首相の経済政策)は例外的に政治情勢が市場に大きな影響を与えた。2012年の衆議院議員総選挙後のアベノミクスへの期待は、それまで市場が評価していなかった日本の金融政策が、第1の矢(大胆な金融政策(2%のインフレ目標導入))で大幅に変わったことに大きく依存している。第2の矢(財政政策)、第3の矢(規制緩和や構造改革)の評価はまだ難しいが、第1の矢が金融市場に大きな影響を与えたことは間違いのないだろう。

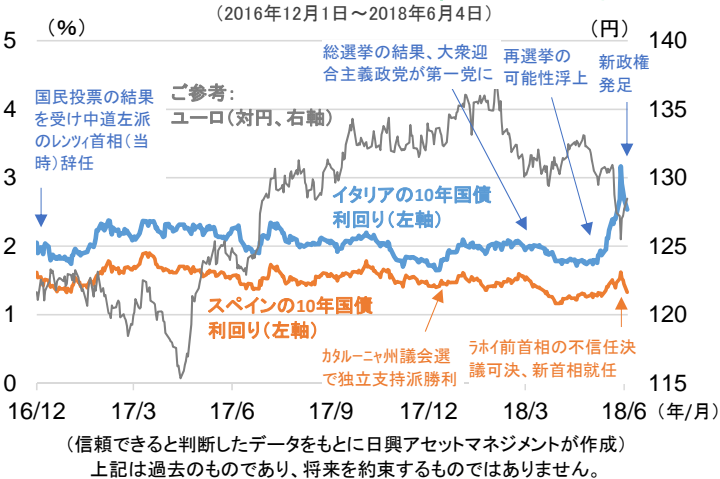
そうであれば、モリカケ問題が原因かどうかは別として、9月の自民党総裁選で安倍総裁(首相)再任か、別の指導者になるのかが、市場にとっての関心事になる。別の指導者になれば、現政権色の強い政策を避けることも考えられる。現時点の総裁候補の政策詳細は見えにくいし、後で変わることもあろうが、総じて現状の非伝統的緩和に懐疑的のようだ。結果として、首相が変わっても緩和政策は変わらないかもしれないが、当面の不透明感の強まりは、株式市場などに良い影響を与えないだろう。また、指導者や政策を気にする外国人投資家も警戒感から売りを出しやすくなる。

しかし、可能性は低いとみるが、仮に9月の総裁選で指導者(=首相)が変わって日本株式にゆらぎがあるとしても、それは短期的と考えている。アベノミクス開始当時と比べてデフレ懸念の縮小、企業収益の拡大、米国など海外経済の回復など、さまざまな面で環境が改善しており、政治の影響は相対的に小さくなっているからだ。さらに、黒田日銀総裁による金融市場に大きな影響を与えるほどの強力な金融政策(黒田バズーカ)などもおおむね出尽くし、現在ほどちらかといえればインフレに向かって金融政策を正常化する方向に向っている。つまり、アベノミクスが例外的な強いインパクトをもって市場に受け入れられたからといって、終了すれば同程度の逆のインパクトが起こる、と想定する必要はない。企業収益や経済成長率などの指標が健全であれば、株式市場は政治離れを維持するだろう。

スペイン、イタリアの不安定さと、国債利回りやユーロへの影響

スペインでは、先日、贈収賄に関わる責任などを問われた首相の不信任決議が可決し政権交代したが、不信任決議案の中に次の首相候補が示されていたので、政治的空白や不透明感は比較的小さかった。また、新首相も財政政策を大きく変えないとしていることから、EU(欧州連合)懐疑派の勢力は増していないようだ。景気回復もおおむね順調で、今回の政治情勢の不安定さが、政府負債の拡大と信用力低下やユーロ離脱の恐れにつながるとは考えにくい。

スペイン・イタリアの10年国債利回りの推移



なればよいともいえる。EU内の債務が多い国に優しくすることは、意外にもEUスタッフやマクロン仏大統領、メルケル独首相などにも共有されており、ユーロ破綻を想定するシナリオは現時点でメインシナリオではないとみている。

イタリアでは、今年3月の総選挙後、長らく決まらなかった首相や閣僚がようやく確定し、新政権が発足した。こちらは、スペインよりも困難なこと(イタリ)は確かだ。そもそも2010年頃の欧州危機直後の政権が、EU内での信用力回復のために生真面目に財政規律の回復に取り組んだが、現実には、経済成長率がたびたびマイナスになるなど苦しい状態が続いた。しかも、このことが反EUの機運を高め、ポピュリズム政党の台頭を促した。新政権の中心であるポピュリズム政党は、EUの言いなりにならない、財政を拡大する、と主張している。それゆえ、国債利回りは政策次第で上昇する可能性が残る。しかし、大事なことは、イタリア人は世論調査などでも「ユーロを離脱したい」とは思っていないことだ。単に過去のEU官僚の政策を批判していると考えてもよさそうだ。EUが緩く

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official