

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1789号 2005年08月08日(月)

《 there will be a general election 》

今週のレポートの主な内容は以下の通りである。

1. 先週との比較で見た政局の変化は、「総選挙突入の可能性が極めて高くなった」ということだ。先週末に亀井派参議院会長の中曽根弘文議員が郵政民営化法案に「反対」する旨を参院自民党の執行部に伝え、それに同調する議員が同派から数人出たため。その後も「反対表明」が続いている。「勝負は最後の5分間」(自民党執行部)という意見もあるが、今の情勢だと8日午後1時の参議院採決で反対票が自民から18票以上出るとはほぼ確実となった。週末のテレビに出演した鴻池元行政改革大臣のように「反対は26」とまで票読みする反対派もいる
2. 最後のどんでん返しがあるかもしれないが、客観情勢は「否決 衆議院解散」という経路になりつつある。小泉さんが衆議院解散を躊躇することはないだろう。「信念だ」とまで言っている。その結果、先週のこのニュースで取り上げたような「自民党の混乱と分裂 公明党がからんだ形での自民党による分裂選挙 新党結成や民主党との自民各派の合従連衡 与党の組み替え 政権交代」という展開になる可能性が高い。もっとも、小泉さんが政権を維持する可能性は残っている。選挙で善戦すればいいし、一般の予想以上にその可能性はあると筆者は見る
3. 選挙の焦点は、衆議院で出た反対派37人(自民党が非公認予定)が中心となって作ると思われる新党が本当に出来るのか、その党首が誰になって選挙での強さがどの程度になるかである。反対派の議員が担ぎやすいのは綿貫元衆議院議長だが、選挙の顔としては弱い。いずれにせよ、「反対派は処分する」と執行部が言っている自民党は公認問題などで分裂選挙となる
4. 自民党が分裂し、それに民主党、公明党、その他で選挙戦に突入したときに、各党の獲得議席がどう動くかは予測の範囲を出ないが、衆議院定数480の過半数を「小泉自民党」(現在は249)が獲得するのは難しいと考えられる。一説には200という見方もある。現在176の民主党が220まで議席を伸ばすとも見る向きもある。「自民分派」の新党は獲得予想が難しいが、20程度か。可能性として、自民、自民分派新党、公明党の連立継続の可能性もあるが、票の動きによっては民主党+公明党という組み合わせも、また民主党の単独政権という可能性もある。一方

で、小泉自民党が善戦して、今の連立の枠組みが変わらないというシナリオも描ける

5. 選挙、政権交代の可能性の増大は、既に市場に影響を及ぼしている。金曜日の昼頃から、円安が進み、株価は大きく落ちた。この反応は、先週も指摘したとおり妥当なものだろう。今週月曜日で選挙が決まれば、もう少しその傾向が強まる可能性がある。その後は選挙後の政局を眺めながらの展開になると思われる。ただし、日本の株は中・長期的には底堅く、円は諸国通貨に対して基調弱含みで推移するだろう

マスコミ各社の社説は、「不必要な解散・選挙を避けるべきだ」で一致しているが、テレビなどで放映される「街の声」や、筆者周辺の人間の意見を参考にすると、案外「選挙実施に賛成」の人が多し。考えてみれば選挙を一番嫌がるのは安定した地位を得ている国会議員、特に政権を持っている国会議員で、政治家を選ぶ立場の有権者がその感情を共有する必要はない。私は木曜日のテレビ番組でも言ったが、「ことここまで来たら選挙。国民に判断を示すチャンスを与え、一票を投じることによって政治に関与できるようにすべきだ」という意見だ。

今の日本は、多くの面で曲がり角に直面している。当然、その一つ一つの問題に政治はきちんと対応できていない。政治の対応速度など、どこの国でも平時においてはその程度のものだが、問題に選挙民が気付いておらず、本来なすべきイシューが国民的議論の対象に昇格していないという問題も多い。例えば、郵政民営化の問題はその根底には「大きな政府、小さな政府」という非常に大きな選択肢があるが、この議論を真っ向から日本はまだ論じていない。人口減少に向かう中で、議論せざるを得ない問題なのにしていないのである。

年金、憲法改正、教育制度の改善、財政改革など、日本が直面する問題は多い。こうした問題に立候補した議員がきちんと立場を表明し、それを分析・評価した上で国民が投票を行うのなら、選挙には意味がある。次に予想される選挙が、小泉さんの政治手法へのはらいせを背景要因とする一部議員の動きで誘発されそうであり、論理的というより非論理的な理由で行われそうなことは残念だ。しかし政治とはそのような側面もあるだろうし、自民党が郵政という一つの大きな国民的議論の対象で割れたとしたら、それはある意味で自然だと言える。

逆に言えば、おそらく党内に「郵政民営化支持」の意見を持つ議員を数多く抱えながら、政権欲しさに今の郵政民営化問題に「だんまり」を決めている民主党の方が、問題に素直に対応していないとも言える。仮に次の選挙が「郵政選挙」ということになれば、民主党は自己撞着に陥るだろう。選挙民がそうした曖昧な姿勢を嫌う可能性もある。よって民主党は選挙の争点を「サラリーマン増税」とか「談合」に振り替えようとするだろうが、いずれにせよ民主党が自ら「風」を起こした選挙ではないという点は想起しておく必要がある。

《 political realignment in Japan 》

選挙をして小泉首相が勝てるのか。つまり、反対派を押し出した後の小泉自民党は、公明党との連立継続の前提を続けられるのか。今の衆議院の構成は、

自民	249
民主党・無所属クラブ	176
公明党	34
日本共産党	9
社会民主党・市民連合	6
無所属	3
欠員	3

480（衆議院のHPから。8月1日現在）

となっている。小泉自民党が200に減少するとすると、公明党が41議席を取らないと、連立が維持できないことになる。よって、焦点は反対派が出た後の小泉自民党が210をとれるかどうか、が一つの焦点になると思える。それが出来れば、公明党の35前後と併せて、過半数は超える。今のような283もの安定多数ではないが、政権維持は出来る。しかし、その政権が再び郵政改革法案を通そうとしても、参議院議員の翻意が出来るかどうかは分からない。「衆議院選挙で民意が下った」という形で、翻意する参議院議員も出るだろうが、それは多数ではない。小泉自民党が抱える参議院議員の数は着実に減るだろうからだ。ということは、重要法案を通すのは難しい政権になる。

郵政改革を進める小泉政権への今の支持率はどうだろうか。実は、先週金曜日のTBSラジオの番組「森本毅郎スタンバイ」の世論調査のテーマは、「あなたは郵政改革で小泉さんを支持するか」というものだった。結果は回答が103あって、うち小泉支持が42、不支持が61だった。この数字を見て、TBSの若手は「伊藤さん、驚きました。結構小泉支持が多い」と言っていた。彼らは「もっと少ない」と思い込んでいたのでしょうか。私は、「まあ、そうかな」という程度だが、自民党を割っても選挙を行った小泉首相が、それ故に一気に人気低落するということはなさそうだ。国民は既にその先を考えている。

もっともサンプル数が100をちょっと超えたくらいでは、信頼性に欠ける。解散・総選挙になった場合には、実際の選挙日（9月4日か11日）までに、どういう事が起きるのか、どういう発言があるのかで事情も大きく変わってくる。だから、どう転ぶか分からないが、依然として小泉支持が4割以上あったのは、興味深い。要するに、反対派が将来の日本の姿を「ただ反対」だけで示せないとしたら、案外選挙では小泉自民党が善戦するかも知れないし、小泉さんはそこを読んでいるのだろう。筆者は後で指摘するが、民主党に「風」は吹かないと思っている。それも小泉首相には支援材料だ。

小泉自民党が予想外の善戦をした場合には、小泉自民党＋公明党という連立が続く可能

性が高い。ただし、先に述べたように政策遂行能力は低下する。なぜなら、参議院で影響力を及ぼせる議席の数は確実に減るだろうからだ。「小泉自民党 + 分派自民新党 + 公明党政」という政党の組み合わせもないでもない。当然小泉さんは反対だろうが、分派自民新党が選挙で惨敗して政策を変えてくれば、組む可能性はある。

一方で、民主党が現在の176から大幅に議席を伸ばす可能性はあるのか。おそらく増えるだろう。しかし、240の単独過半数獲得は難しいと筆者は見る。なぜなら、「敵失」だけで選挙に勝たせてもらえるほど世の中はあまくない。過去の野党の躍進は、ほぼ例外なく野党自身が党首の人気などで「風」を吹かせたときだ。今は別に野党が「風」を巻き起こしているわけではない。じっと動かずに局面の展開を見ていただけだ。その辺はしっかり見ている選挙民が、まだ実態のつかみきれない民主党に全面的なマンデートを与える可能性は少ない。

では、民主党 + 公明党という連立は可能か。可能かも知れないし、公明党の幹部がその可能性を示唆した事実はある。しかし、常識的に考えてそれはかなり難しいだろう。「一寸先は闇」という政界だが、公明党にしてもたった2ヶ月ぐらいで連立の相手を変える論理立てをどう組み立てるのは難しい問題だ。

しかし、一番可能性がありそうなのは、民主党も小泉自民党も過半数をとれない展開のなかで、次の政権の樹立に日本が苦慮するという展開である。その次の可能性は、小泉自民党の予想外の善戦による、今の枠組みの継続だろう。いずれにせよ、結果の見えない選挙と、簡単には落ち着きどころが分からない、予測できない政局が始まる。

選挙突入の可能性増大、加えての政権交代の可能性浮上は、既に先週末から市場に影響を及ぼしている。金曜日の昼頃から、円安が進み、株価は大きく落ちた。これは、中曽根弘文・参議院亀井派会長が、郵政法案反対を表明して、この結果月曜日の採決で「否決」の可能性が強まったため。その直後にドル・円は50銭以上のドル高・円安に展開した。東京証券取引所の株価は、午前中から下げていたが、後場寄りから下げ幅を広げた。

この反応は、先週も指摘したとおり妥当なものだろう。今週月曜日で選挙が決まれば、もう少しその傾向が強まる可能性がある。その後は選挙後の政局を眺めながらの展開になると思われる。ただし、日本の株は中・長期的には底堅く、円は諸国通貨に対して基調弱含みで推移するだろう

《 strong U.S. economy 》

今週は火曜日にFOMCが開かれる。このFOMCを控えて、アメリカで重要な指標が発表になった。米7月の雇用統計である。非農業部門就業者数は20万7000人の増加となったが、これは過去3ヶ月で最大の伸び。前2ヶ月の同就業者数も42000人上方改訂された。毎月の増加幅にはばらつきがあるが、7月の統計を算入すると今年これまでのアメリカの非農業部門就業者の伸びは月平均19万1000人となった。これは、アメリカの伸びる雇用

需要を満たすに足る水準である。

市場が注目したのは、7月に平均時間給 (average hourly earnings) が0.4%伸びたことである。これは今年に入って最大の伸び。前年同月では同伸び率は依然として2.7%と低いが、市場は「インフレの芽」を感じ取って債券相場は下落し、そしてニューヨークの株式市場では株価が高値から反落した。

市場が警戒しているのは、FOMCの利上げが予想している以上に長く続くのではないかと、この見方である。今週のFOMCでの利上げは予想されているが、市場が問題にしているのは、その先である。この点で非常に興味深いのは、先週掲載されたウォール・ストリート・ジャーナルである。記事の見出しは、「Fed Sees Bond Market Hampering Its Steps to Keep Inflation in Check」(FRBは、長期債市場の低利回りがインフレ抑制努力を阻害していると見ている)との記事だ。冒頭は以下の通り。

「WASHINGTON -- As the Federal Reserve prepares to raise short-term interest rates again next week, officials there increasingly believe the bond market, which sets long-term rates, is diluting their efforts to tighten credit and contain inflation.

The result: The longer the bond market keeps long-term rates unusually low, the further the Fed is likely to raise the short-term rates it controls in an effort to keep the economy from overheating. Conversely, sharply higher bond yields would encourage the Fed to stop raising short-term rates.

This dynamic marks a striking break from the past when the Fed typically saw sharply higher bond yields as a reason to lift short-term rates further and low yields as a reason to worry about the economy.」

この記事の言っていることは、「短期金利を上げてても上げてても長期金利が低い状況では、利上げの効果が減殺されている。減殺されている限り、短期金利を上げ続けなければならないジレンマがある」ということだ。これを逆に言えば、長期金利が上がり始めれば、短期金利の上げペースは減速しても良い、というように見える。

そういう意味では、先週末の雇用統計などで長期金利の上げのペースが速まれば、逆にFOMCの短期金利引き上げは早期に打ち切られる可能性がある、という点だ。いずれにせよ、それらは少し先の話で、来週のFOMCは現行3.25%のFF金利誘導目標を3.50%に引き上げるだろう。

グリーンスパンの後任問題に関しては、先週ウォール・ストリート・ジャーナルに以下のような記事があった。後任候補が3人に絞られているような報道があった中では注目できるのでここに掲載しておく。

「The 3 Main Candidates;Lawrence Lindsey Emerges

WASHINGTON -- The White House search for a successor to Federal Reserve Chairman Alan Greenspan, who is scheduled to retire in January, has intensified and goes beyond the three candidates mentioned most often, said people familiar with matter.

For months, the three candidates cited most frequently have been economists Martin Feldstein of Harvard University, Glenn Hubbard of Columbia University and Ben Bernanke, chairman of President Bush's Council of Economic Advisers.

But the White House also is looking at other candidates, including former Bush adviser Lawrence Lindsey, said several people familiar with the process. They said the White House hasn't rejected the three main candidates but doesn't want to limit its choice prematurely. There appears to be no clear favorite.

Choosing a successor to Mr. Greenspan, 79 years old, will be one of Mr. Bush's most important economic decisions. The Fed chairman wields unequalled influence over U.S. and world economic growth. The Fed's independence also frees its chairman to stake out policy positions different from those of the president or Congress, and Mr. Greenspan has used that independence to acquire considerable sway on nonmonetary policy issues such as the budget, taxes and Social Security. Mr. Greenspan's current term as a Fed governor ends Jan. 31, and by law he cannot serve another.」

ローレンス・リンゼーはブッシュ政権のスタート時点で、同政権の対日経済政策の大方針を決めたほどの知日派です。まあ、実際に議長になるかも。知日派だからといってFRBの議長になってもそれがどう発揮されるかも分からない。しかし、興味深い記事なので、ちょっと掲載しました。

今週の主な予定は以下の通り。

8月8日(月)

7月景気ウォッチャー調査

日銀金融政策決定会合(～9日)

参議院議院本会議で郵政民営化関連法案採決

8月9日(火)

6月機械受注・7～9月見通し

7月工作機械受注

福井日銀総裁記者会見

	米4～6月期非農業部門労働生産性
	米6月卸売在庫
	米FOMC
8月10日(水)	7月企業物価指数
	7月消費動向調査
	7月ビール・発泡酒出荷量
	ESPフォーキャスト(内閣府)
	英中銀四半期インフレ報告
8月11日(木)	6月国際収支
	米7月小売売上高
	米6月企業在庫
8月12日(金)	4～6月期GDP(速報)
	6月鉱工業生産・設備稼働率
	米6月貿易収支
	米8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)
8月13日(土)	延長国会会期末

《 have a nice week 》

暑い週末でしたが、いかがでしたか。暑いといえば日本の政治もそうで、この週末にはテレビにまたしてもいろいろな政治家が出ていましたが、まあ主人公の小泉さんが出てこないの、皆で周りをかけずり回っている、番組も周りを回っているという感じ。見ていて、この人は情報をつかんでいるなと思ったのは、小泉さんの盟友の山崎拓さんで、「8月15日には靖国参拝はしない」と言っていたのが印象的でした。まあ、15日に靖国に言って中国が騒いだら選挙に不利になるということぐらいは分かっているでしょうが。

この人は良く分かっているなと思えたのは、中川秀直さんでした。彼のように「大きな政府」「小さな政府」の議論をきちんと出来る人は、日本の政界にはほとんどいない。そういう意味では、貴重な人だし情報分析も優れていると思いました。

今回改めて思ったのは、「日本の政治のプロ」と言われている人の情勢判断力の劣化です。申し訳ないが、政治を知っていると自認する人ほど、郵政民営化法案は通るとの見通しだった。これを書いている現在では、その見通しは薄い。最近では日本の政治の見方で、いわゆるプロの敗北が続いている。小泉首相が選出されたとき以来です。私はずっと郵政民営化法案については、「通すべきだが、通らない」という見通しだった。

もう一つ言うと、「自民が分裂選挙をすると負ける」という認識が共通になっている。しかし私は「そうだろうか」と思う。郵政民営化そのものは、国民の支持は高い。どの世論調査でも5割以上だ。もしそれが選挙になって争点になれば、少なくとも真剣にこの問題を討議して、党を割っても議論した自民党に対する支持は大きくなる可能性がある。民主党には

敵が割れたと言うことで有利な材料が出ているように見えるが、この議論にも加わらず、議員の中に郵政民営化に賛成する人が多くいたにもかかわらず、「今回の法案は駄目」という姿勢を貫いた。それでは、民主党の人气が高まるとは思えない。

だから民主党は、選挙の争点が「郵政民営化」にすることを避けようとするでしょう。その戦略が成功するかどうか。私は疑わしいと思う。

それでは、皆さんには良い一週間を。来週はこのニュースは基本的にお休みします。

《当「ニュース」は、住信基礎研究所主席研究員の伊藤 (E-mail ycaster@gol.com) が作成したものです。許可なき複製、転送、引用はご遠慮下さい。また内容は表記日時に作成された当面の分析・見通しで一つの見方を示したものであり、売買を推奨するものではありません。最終的な判断は、御自身で下されますようお願い申し上げます》