

2020年8月31日

安倍首相辞任と今後のマーケットへの影響について

安倍首相辞意の一報が流れた28日（金曜日）の午後、東京市場では株安、債券安（金利上昇）、円高が進みました。今後予想されますマーケットへの影響について、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

- 1. 成長戦略に対する期待は既に後退、日本株への影響は限定的:** 政権発足来の海外投資家（売買シェア7割超）の日本株売買累計額は売り越しに転換、期待剥落の売りは既に一巡
- 2. 金利上昇、円高を招くような緩和姿勢の転換は考えにくい:** 厳しい国内経済環境、米・欧が緩和強化に動く中、日銀が緩和姿勢を後退させる可能性は極めて低いと見られる
- 3. 未完の“構造改革”は次期以降の政権に期待:** 人口減少が進む日本にとって喫緊の課題である「生産性向上」、「財政健全化」等の構造改革は、改めて強力に推進されることを期待

1. 成長戦略に対する期待は既に後退、日本株への影響は限定的

2012年12月の総選挙で第2次安倍政権発足が事実上決まった際に9000円台にあった日経平均株価は、2015年4月には15年ぶりに2万円の大台を回復しました。安倍政権が掲げる政策パッケージ『アベノミクス』による日本経済再生が期待され、海外投資家による日本株買い越し額は2015年央には累計23兆円規模（現物・先物合計）まで膨らみました。ただ、その後は換金売りが次第に増加し、足元の累計では1兆円を超える売り越しに転じています（図表1をご参照ください）。

海外投資家が売り越しに転じた背景には、アベノミクスの第1の矢“大胆な金融政策”により過度な円高が是正された点は評価されたものの、第3の矢“成長戦略”が期待通りに進まなかったことが理由に挙げられます。とりわけ市場で関心が高まった『雇用形態の柔軟化』など労働生産性の向上を目指した政策が十分に進まなかった点は大きな失望に繋がったと見られます。

図表1 アベノミクス後の海外投資家累積買い越し額（現物+先物）



今回の安倍首相の辞任表明で東京株式市場の売買シェアの7割超を占める海外投資家の動向が注目されますが、既に、期待剥落による売りは一巡していると見られ、この先、次期首相が決まり政策の骨格が見えてくるまでは様子見姿勢を続けることが予想されます。

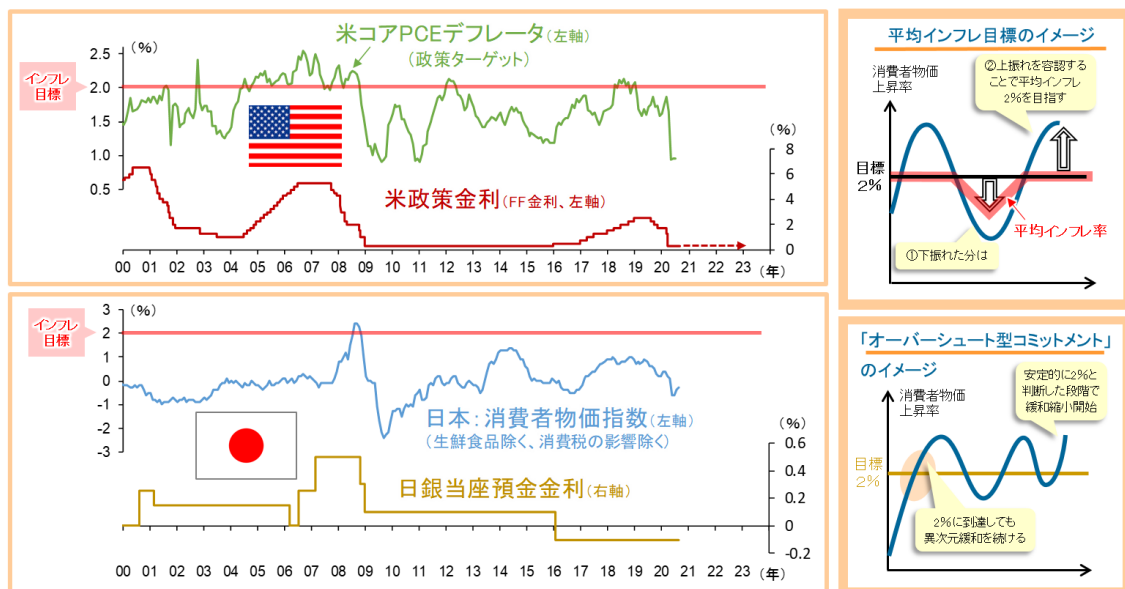
2. 金利上昇、円高を招くような緩和姿勢転換は考えにくい

28日の辞意報道直後から、日本国債利回りが上昇し、円高が進行しました。この背景には、安倍政権とほぼ時期が重なる黒田日銀総裁（任期は2023年4月まで）下での大規模な緩和と政策の転換時期が早まるとの思惑が働いたと見られます。

ただ、コロナ終息の目処が未だ立たず、2019年10-12月期から3四半期連続でマイナス成長を続ける日本経済を取り巻く環境は依然極めて厳しいことから、金融・財政一体の経済支援が求められる状況に変化はありません。加えて、FRBが先週、『平均インフレ目標』を導入し、事実上、ゼロ金利政策を2023年以降も継続する方針を示すなど、一段の緩和強化に動いています（図表2をご参照ください）。このような中、仮に日銀が緩和姿勢を後退させた場合、不測の金利上昇、円高を招くことになりかねません。

政府・日銀は2013年1月に「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政策連携について」と題する共同声明を発表し、その中で、日銀は2%の物価上昇の早期実現を目指すとしています。当時は安倍首相と白川日銀総裁の間に合意が交わされました。将来的にこの共同声明の見直しが行われる可能性には留意が必要ですが、少なくとも現在の環境下で、日銀が緩和姿勢の後退を模索する可能性は極めて低いと考えられます。

図表2 日・米の政策金利とインフレ目標



【出所】ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

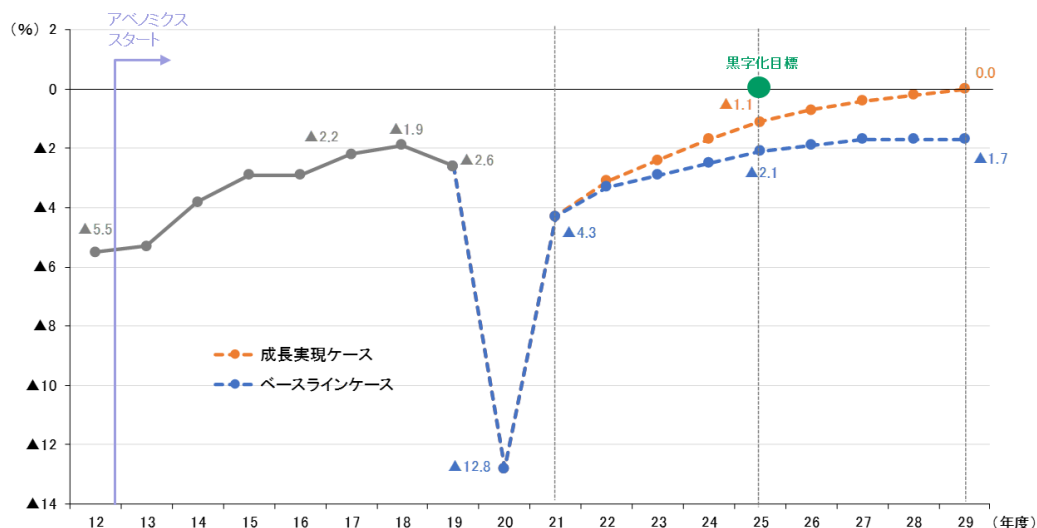
3. 未完の“構造改革”は次期以降の政権に期待

憲政史上最長となる7年8ヵ月の長期政権を振り返って、市場参加者が最も物足りなさを感じるのは経済構造改革だと思われます。

その中の一つが「生産性の向上」です。人口減少が進む中、経済的豊かさを表す一人当たりGDPを維持する為には、一人当たりの労働生産性を引き上げる必要があるとして、成長戦略の柱に据えられました。しかし、2018年の日本の一人当たり労働生産性（就業者一人当たりの付加価値）はOECD加盟36カ国中21位で、2012年から一度も順位が上がっていません。政権後期の骨太方針では、時間当たり労働生産性の低さに焦点が当てられ、働き方改革に軸足が移りましたが、根本的な問題は、当初の成長戦略で掲げられていた付加価値の低い産業（企業）から高い産業（企業）への“産業の新陳代謝”が進まなかった点にあると考えられます。

もう一つの喫緊の課題が「財政の健全化」でしたが、これも2度の消費増税先送りや歳出削減の踏み込み不足で目立った成果を見ずに終わっています。2018年にプライマリーバランス黒字化の目標が2020年度から2025年度に先送りされた上、最新の内閣府試算では、成長実現シナリオ（2%ペースでの実質経済成長・物価上昇が前提）でも黒字化は2029年まで後ずれする見通しです（図表3をご参照ください）。

図表3 プライマリーバランス（内閣府2020年7月試算）



【出所】 内閣府の公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

無論、長期の経済成長や400万人の雇用創出など評価される点は数多くあります。何より、2012年末から2015年にかけて、多くの市場参加者が、もう一度活気ある日本経済が戻ってくる、と期待したことは事実です。アベノミクスで未完に終わった構造改革が、次期以降の政権下で強力に推進されることが期待されます。

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。