

## 外貨投資の視点 (No.345)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2017年8月7日

### 安倍内閣の支持率低迷：ドル円相場への影響を考える

ポイント

- 第三次安倍第三次改造内閣の発足後、支持率はいったん下げ止まったが、不支持率を逆転するには至らず低迷
- この先、内閣の支持率が再び低下して「ポスト安倍」の動きが強まる場合は政局次第で円高・株安のリスクが台頭
- 今後、安倍首相が支持率回復を狙って比較的派手な財政政策を採用する場合は、「アベノミクス相場」の再起動も

「守り重視の布陣」と評価された第三次安倍内閣の再々改造

8月3日(木)に第三次安倍第三次改造内閣が発足してから4日が経った。事前の観測報道で伝えられていた通り、麻生副総理兼財務相、菅官房長官ら政権の骨格を担うポストは維持した一方、閣僚経験者を再登板させたり、専門分野の経験者や政策通を多く起用したりと、政治通の専門家からは手堅さの目立つ「守り重視」の布陣だと評されている。

報道各社の世論調査では支持率の下げ止まりに一定の効果が認められる

その後、3日～4日にかけて報道各社が一斉に行った緊急世論調査では、日本経済新聞社/テレビ東京の調査による支持率が前回調査比+3ポイントの42%、読売新聞社が同+6ポイントの42%、共同通信社が同+8.6ポイントの44.4%、毎日新聞社が同+9ポイントの35%と、いずれも上昇している。朝日新聞社が5日～6日にかけて行った世論調査でも、前回調査比+2ポイントの35%と内閣支持率は僅かながら上昇している。内閣の改造による支持率の回復には一定の効果があったようだ。

ただ、内閣不支持率の水準は依然として高く、政権与党の側からみると「芳しくない」状況が継続

だが、内閣不支持率の水準をみると、日経/テレ東が49%、読売が48%、毎日が47%、朝日が45%といずれも支持率より高い。共同通信の調査による不支持率43.2%だけが辛うじて支持率より低かったが、その差は僅か1ポイントと拮抗している。7月2日の東京都議選での惨敗を挟んで下がり続けた安倍内閣への支持率は、今回の内閣改造で一旦下げ止まったが、依然として「芳しくない」状態は続いている。内閣の顔ぶれを変えて「人心一新」を図るだけでは、十分な国民の支持を得るのは難しいことが改めて確認された。

この先のドル円相場への影響や如何に？

世の中で注目されているニュースなら、何でも一応は取り込んでみて、マーケット・トークの材料として活用できないかどうかを試してみるの外国為替市場の特徴だ。以下、今後の日本の政局・政策の行方がドル円相場のプライス・アクションに与える(かもしれない)潜在的な影響について着眼点を整理、簡単な「頭の体操」を行っておきたい。

米国内で配布される場合：本レポートは、機関投資家向けに作成されたものであって、負債性有価証券に関するリテール投資家向けのリサーチレポートであれば適用される一連の独立性及び開示の基準については、そのすべての適用を受けるわけではありません。本レポートは、MUSA 又は MUMSS が保有する利害との関係において、独立性を有さない可能性があります。MUSA 及び MUMSS は、自己勘定において又は顧客のため行う一任運用の一環として、本レポートで取り上げた有価証券の取引を行っています。このような取引による利害は、本レポートにおいてなされる推奨と相反する場合があります。本レポートの末尾に記載されているアナリストによる証明事項及び重要な開示事項をご覧ください。

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

内閣支持率が再び低下した場合、「ポスト安倍」の動きが活発化する可能性は否定できない

まず、テールリスク・シナリオから挙げておく。現在観測されている内閣改造後による支持率の下げ止まりが一時的な減少となって今後も下がり続けた場合、安倍首相の自民党内での求心力が急速に低下して「ポスト安倍」の動きが活発化したり、何らかの理由で首相が早期退陣を余儀なくされたりする可能性もゼロとは言えない。実際、2007年8月27日に発足した第一次安倍(改造)内閣は、発足後わずか16日で首相が退陣を表明、29日後に総辞職したこともあった。

アベノミクスの推進基盤が脆弱化すれば、政局次第で一時的には円高・株安が加速するリスクも

「アベノミクスの推進基盤の脆弱化」が市場のテーマとして浮上するようなことがあれば、いわゆる「アベ・キャリー・トレード」の巻き戻し観測が台頭、株安・円高警戒色の強い市場展開になる可能性がある。万が一にも「安倍首相が退陣表明」などといったヘッドライン・ニュースが流れたりしたら、「アベノミクス相場の逆流観測」が市場を席卷、一時的せよ強烈な円高・株安ショックが走る可能性はあるだろう。

安倍首相が政権長期化を狙って「経済最優先」の原点に回帰する場合、アベノミクスの再起動を狙ってくる可能性も

ただ、今のところ自民党内で「安倍おろし」の動きが蠢動、活発化するような兆しは見えていない。安倍首相が3期9年に延長された自民党総裁の任期をフル活用して異例の長期政権を目指す気ならば、来年9月の党総裁選や12月13日の衆院任期満了までの解散・総選挙の可能性を踏まえ、今後の政策運営において「経済最優先」の原点回帰色を強めてくる可能性がある。実際、3日午前の自民党臨時総務会で安倍首相は「政権を奪還した2012年の初心に戻り、一致結束して前進していきたい」と発言、内閣改造後の記者会見でも新しい内閣を「仕事人内閣」と自ら命名、経済再生を最優先の課題として取り組む方針を示した。「大胆な金融緩和」、「機動的な財政運営」、「民間投資を喚起する成長戦略」を柱にするアベノミクスの再起動を狙ってくる可能性は否定できない。

これまで重ねた政治的失点を経済的得点で挽回しようとする場合、「見た目」に派手な政策が追求される可能性も

具体的な施策については、今のところハッキリとしない。だが、「森友」、「加計」のダブル学園問題への対応、党所属議員や主要閣僚らによる不適切な言動、南スーダン国連平和維持活動(PKO)の日誌問題、などで積み重ねてしまった政治的失点を挽回できるほどの景況感の高揚を株価などで演出するには生半可な政策では無理だろう。既に動き始めている日欧経済連携協定(EPA)や米国抜きで環太平洋連携協定(TPP)などは交渉成立、発効までにまだ相当な時間がかかりそうなので、この先の重要な政治日程に間に合わない可能性が高い。今後、比較的機動性がある即効性の期待できる「見た目」に派手な政策が模索されるかもしれない。

真性ヘリマネ政策の可能性は低い、「消費増税凍結」、「基礎的財政収支黒字化目標撤廃」、「教育無償化」などを推す声も

これまでに報じられた幾つかの選択肢を羅列すると、①日銀が政府に元利返済不要の資金を供与して積極財政の支援をする「真性ヘリコプターマネー政策」の導入については、黒田日銀総裁が否定的な見解を示している。流石にこれはなさそうだ。だが、②昨年話題になった「シムズ理論」を根拠にした物価目標2%達成までの「消費増税の凍結」、③基礎的財政収支黒字化目標の撤廃、などについては党内の一部リフレ派議員が主張、二回生議員が提案書を政府に提出したりしていると伝えられている。このほか、経済政策の次の表看板として「人づくり革命」を掲げる安倍首相は、④「教育国債」の発行による「教育無償化」の実現には前向きであるとも報じられている。

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

上記いずれかの施策が採用された場合、市場の初期反応は、円安・株高になりそう

上記いずれの施策についても、仮に採用されそうになった場合は、政官財学民の有識者や国内外の市場関係者の間で賛否両論が噴出、甲論乙駁の政策論争が活性化することは間違いない。ただ、マーケットの先読み作業は「べき論」を排除して取り組まなければ全うできない。上記いずれかの政策が採用される可能性が高まった場合、それぞれの施策の中味や規模によって濃淡はあるだろうが、市場のイニシャル・リアクションは恐らく円安・株高になる可能性が高いと思われる。

今後の安倍内閣に対する支持率の動きと政策対応に注目

いずれにしろ、古今東西の歴史を紐解くと、国民の不興を買って支持率が大幅に下がった政権には「何をしてくるか分からない」という怖さがある。この先の安倍内閣の日本の経済政策運営の舵取りについては善悪の価値判断を排除、覚めた目線を維持して「あらゆる可能性」に備えておく必要があるだろう。今後の安倍内閣に対する国民支持率の動向、および政策対応に細心の注意を払いたい。

(8月7日 10:45)

## Appendix A

### アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

### 開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサーチレポート作成に関与し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含むMUMSSの収益に基づき支払われます。

MUMSS及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS・その他MUFJ関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勤定もしくは他人の勤定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。

MUMSSの役員（以下、会社法（平成17年法律第86号）に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう）は、次の会社の役員を兼任しています：三菱UFJフィナンシャル・グループ、カブドットコム証券、三菱倉庫。

MUMSSのリサーチ関連部署に在籍する職員は株式会社デンソーの社外監査役を兼任しています。当該社員は株式会社デンソー並びに同社の同業他社・仕入先・販売先企業等のレポートの作成には関与しません。

### 免責事項

本レポートは、MUMSSが、本レポートを受領されるMUMSS及びその関連会社等のお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買の推奨あるいは特定の証券取引の勧誘、申込みを目的としたものではありません。

本レポート内でMUMSSに言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSS は株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSS の方針に基づき、MUFG については投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSS が公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS 及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSS は本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。

本レポートでインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。

当社は、本レポートの論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。また、MUMSS は関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポートで直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本レポートにて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS 及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接の損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。

本レポートの利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSS は、会社法第 135 条の規定により自己の勘定で MUFG 株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

**英国及び欧州経済地域:** 本レポートが英国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である MUFG Securities EMEA plc (以下「MUS(EMEA)」。電話番号: +44-207-628-5555)により配布されます。MUS(EMEA)は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority (プルーデンス規制機構、「PRA」)の認可及び Financial Conduct Authority (金融行動監視機構、以下「FCA」)と PRA の規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client (プロ投資家)又は eligible counterparty (適格カウンターパーティー)向けに作成されたものであり、FCA 規則に定義された retail clients (リテール投資家)を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUS(EMEA)は、本レポートを英国以外の欧州連合加盟国においても professional investors (若しくはこれと同等の投資家)に配布する場合があります。本レポートは、MUS(EMEA)の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

**米国:** 本レポートは Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (以下「MUMSS」)によって作成されたものです。MUMSS は日本で証券業務の認可を取得しております。本レポートが米国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である MUFG Securities Americas Inc. (以下「MUSA」)。電話番号: +1-212-405-7000)により配布されます。MUSA は、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会)に登録された broker-dealer (ブローカー・ディーラー)であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」)による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートが MUSA の米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、本レポートの配布対象者は、1934 年米国証券取引所法の規則 15a-6 に基づく major U.S. institutional investors (主要米国機関投資家)に限定されております。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。本レポートが米国で大手機関投資家以外の個人に配布される限りにおいて、MUSA は以下の条件のもとでその内容について責任を負っています。本レポートの執筆者であるアナリストは、リサーチアナリストとして FINRA への登録ないし FINRA の資格取得を行っておらず、MUSA の関係者ではない場合があります。したがって、調査対象企業とのコミュニケーション、パブリックアピラン、アナリスト本人の売買口座に関する FINRA の規制に該当しない場合があります。FLOES は MUSA の登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示 230 に基づく開示): MUSA は税金に関するアドバイスの提供は行っておりません。本レポート内(添付文書を含む)の税金に関する記述は MUSA 及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これ

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

らを目的とした使用を認めておりません。

**日本:** 本レポートが日本において配布される場合、その配布は MUFG のグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者である MUMSS（電話番号：03-6742-4550）が行います。

**シンガポール:** 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である MUFG Securities Asia (Singapore) Limited (以下「MUS(SPR)」)。電話番号：+65-6232-7784)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(SPR)はシンガポール政府の承認を受けた merchant bank であり、Monetary Authority of Singapore（シンガポール金融管理局）の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation の Regulation 2 に規定される institutional investors、accredited investors、expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS(SPR)は Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第 25 条：一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 27 条：ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 36 条：ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS(SPR)にご連絡ください。

**香港:** 本レポートが香港において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である MUFG Securities Asia Limited (以下「MUS(ASIA)」)。電話番号：+852-2860-1500)とのアレンジに基づき配布されます。MUS(ASIA)は Hong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及び Securities and Futures Commission（香港証券先物取引委員会；Central Entity Number AAA889）の規制を受けています。本レポートは Securities and Futures Ordinance により定義される professional investor を配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

**その他の地域:** 本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS(ASIA)又は MUS(SPR)により配布されています。MUS(ASIA)は Australian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001 が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS(SPR)は ASIC Class Order Exemption CO 03/1102 により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアの Corporations Act 2001 に定義される wholesale client のみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートは MUS(EMEA)又は MUSA により配布されます。MUS(EMEA)および MUSA は international dealer exemption の措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています：アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州（MUS(EMEA)のみ）。本レポートはカナダにおける National Instrument 31-103 によって定義された permitted client のみを配布対象としております。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国（中華人民共和国「PRC」を意味し、PRC の香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く）において、複製・発行・配布されてはなりません（ただし、PRC の適用法令に準拠する場合は除きます）。

本レポートは、米国、日本やその他の証券規制法規により配付を制限されている投資家、および個人投資家を対象にしたものではありません。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

Copyright © 2017 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

本レポートは MUMSS の著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSS の書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-8127 東京都千代田区大手町 1 丁目 9 番 2 号 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 リサーチ部

(商号) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2336 号

(加入協会) 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。