

■ 過度に膨らんだ！サナエノミクスへの期待

この1週間で目の前の景色（市場の顔つき）はあまりにも大きく変化した。なにしろ、前回更新分の本欄執筆時に4万4000円台であった日経平均株価は足元で一時4万8000円を超える動きを見せ、146円台であったドル/円は足元で153円を試す動きとなっているのである。

先週4日、自民党総裁選の投開票が行われ、高市早苗氏が新総裁に就任する運びとなった。もはやそれから数日が経過し、すでに「自民党初の女性総裁誕生」は“旧聞”と言えるほど当たり前のこととなっている。つまり、世の中は“高市首相”が誕生する可能性をまずは受け止め、ここ数日の間に整理し、消化してきたはずである。

その割に、市場では本来であれば初期反応に留まってもおかしくない所謂「高市トレード」がいまだに尾を引いており、呑気に「サナエノミクスは積極財政と金融緩和だ」とやっている。

確かに、一報を受けてから1～2日というのは、大きく生じた価格変動のかなりの部分に「需給」が関わることとなり、日本株については売り方の買い戻し、円については買い方の売り戻しが一気に強まった点を見逃すことはできない。換言すると、所謂「小泉トレード」の巻き戻しが急激に膨らんで、物理的に日経平均株価とドル/円が大幅に値上がりしたわけである。

そして今や、そうしたポジション整理の動きが生じさせる需給の役割はとうに大分後退している。それでも日本株高とドル/円の強気展開が続いているのは、積極的な財政出動と緩和的な金融政策の継続が日本経済を見事なまでに活性化し、企業業績を想定以上のレベルにまで持ち上げてくれるとの期待感がなおも維持されているためなのであろうか。

冷静に考えて、言えることの一つは「できればとうにやっている」である。自民党総裁や首相が変わっても、これまでできなかったことはやはり容易にはできない。「責任ある積極財政」というが、これまでも政府は決して無責任に財政をやってきたわけではない。高市氏が「基本中の基本」としている『純債務残高』の考え方にしても、概念自体はずっと以前からある。むろん、財源の問題もあれば未だまとまらない“連立”の問題もある。

金融緩和継続への期待についても、甚だ懐疑的な部分が実に多い。そもそも、本当に拡張的な財政政策を強力に推し進めれば、結果として普通はインフレ率が一層高まる。そうでなくとも高市氏は「デマンドプル型のインフレにして行かねばならない」としており、本当にそうなった場合には金融政策で一層のインフレ加速を抑え込んで行く必要に迫られる。

振り返ると、これまで日銀が利上げ判断を見送ってきた最大の要因は、主に「トランプ関税の影響が十分に見通せないから」であった。確かに、関税で景気悪化となるならば金融政策は緩和的であったほうがいい。ただ、幸いにして足元の国内景気はジワリと改善傾向を辿っている。関税の影響についても、そろそろ「十分に対応可能」との認識が広がってきておかしくない。

つまるところ、日を追うごとに「ニッポンのセイジは早晩“現実的なところ”に落ち着く」との見方が強まっていくだろうし、市場で過度に膨らんだ期待感も徐々に萎んでいくこととなろう。その結果として、所謂「高市トレード」の巻き戻しが一時的にも激しく巻き起こる可能性については十分に警戒しておくことが肝要であると言えよう。

ことに、ドル/円については6日以降の急騰の反動が生じやしないか、しばらくは慎重に見定めることが重要となろう。そもそも、日銀が10月利上げの判断を下す可能性さえ、まだ十分に残っている。どのみち、市場が「高市総裁で日銀は利上げ先送り」を織り込んだ結果が153円なのであるとすれば、ひとまず円売り材料は出尽くしということになるのではないか。

米政府機関の一部閉鎖状態が収束に至った場合には一旦ドルが買い直される可能性もあるが、そこはドル/円の戻り売りポイントとして魅力的と思われる。

なお、ユーロ/ドルについては一目均衡表（日足）の「雲」上限水準（現在は1.1610ドル処）が当面の下値サポートとして機能しやすいと考え、同水準付近での押し目買いスタンスで臨みたいと個人的には考える。

（10月09日 10:35）