

選挙への期待と日本株

Topics

- ▶ 日本株は菅首相が退陣表明を行った9月3日以降、欧米株に対する出遅れの修正が急速に進展しました。上昇幅は米国株には及びませんが、欧州株並みとなりました。
- ▶ 日本のワクチン接種の進展、菅首相退陣表明による政治的不透明感の後退が理由とみられます。過去の衆院選でも投票日前後に株価の上昇がみられました。
- ▶ 日本株が出遅れ解消後に一段と上昇するためには、政策や改革への期待が続き、海外投資家の日本株買いが継続することが必要とみられます。新政権の政策や改革路線が期待に応えられるかが問われます。

チーフストラテジスト 荻原 健

日本株の出遅れ修正が進展

日米欧の株価の推移をみると、今年3月以降総じて日本株が劣後する展開が続いていましたが、8月後半に株価はボトムを付け、9月3日の菅首相退陣表明以降は急速に上昇しました。米国株の上昇幅には及びませんが、欧州株並みの上昇幅となり日本株の出遅れ修正が進展しました。(図表1)。

直接のきっかけは菅首相の支持率が低下する中、退陣表明を行ったことで、自民党支持率が上昇し、衆院選を経て安定政権ができるとの期待があったと見られます。NHK調査による自民党支持率は8月調査の33.4%から退陣表明後の9月調査では37.6%へ上昇しました。

これまで、日本株が出遅れていた理由は、政治情勢の不透明感に加え、デルタ株感染が広がる中、ワクチン接種の遅れにより、経済再開が見通せないことも原因でした。しかし政府は9月13日に2回目接種を終えた人が全人口の50%を超えたと発表しました。これは経済再開を進めている米国とほぼ同水準で、新規感染者数の減少と合わせて日本でも経済再開への期待が高まるレベルと見られます。NHKの集計では、全国の新規感染者数は9月2日から2万人を下回っており、9月21日には2千人を下回りました。

衆院選の前後は株価が上昇

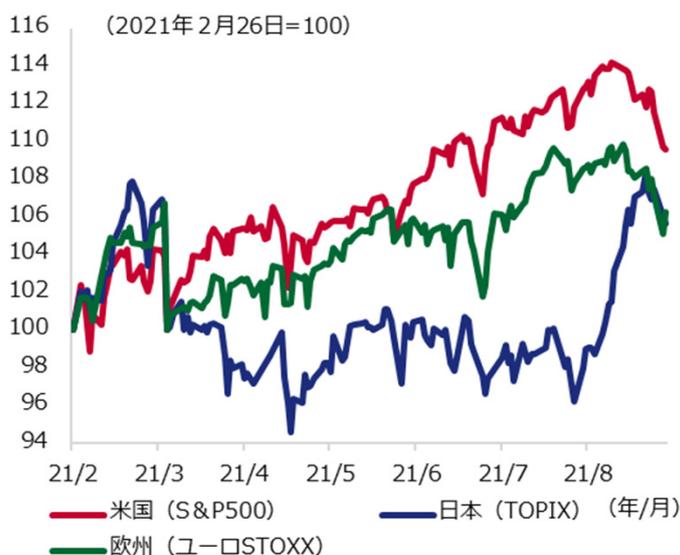
過去の衆院選と日本株の関係を見ると、選挙期間中は株高になる傾向がみられます。ただし、政策への期待によって株高の程度は異なります。2005年9月(郵政解散選挙)や2012年12月(第2次安倍政権発足選挙)では株価は長期間上昇しました。一方、自民党から民主党への政権交代が起きた2009年8月は選挙期間中は上昇しましたが、その後株価は低迷しました(図表2)。

2005年以降の5回の選挙期間中(解散日前日から投票日前日の約1カ月)のTOPIXは5例とも上昇し、平均リターンは6.4%となっています。ただし、1年程度の期間でみるとまちまちの結果となっており、選挙後の政策期待、改革期待、安定政権への期待等が継続するかどうかで、その後の株価推移が変わってくるものと思われます。

選挙後の政策期待は海外投資家の日本株投資の呼び水となるとみられます。2005年以降過去5回の選挙の中で最も政策期待が強かつ長期化した2012年12月の選挙後には、アベノミクス相場として株高が長期化しました。海外投資家はアベノミクス相場において、2015年6月のピークまで日本株の現物を累計約21兆円買い越しました。

次ページへ続く

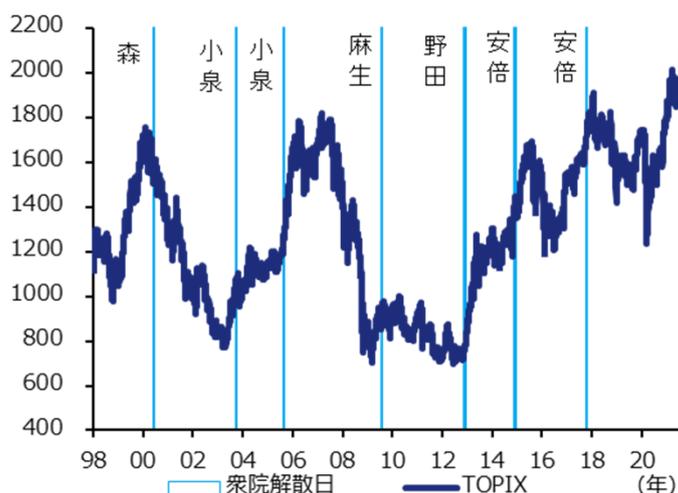
図表1 日米欧の株価推移



期間：2021年2月26日～2021年9月21日(日次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 衆院選と日本株(TOPIX)の推移



期間：1998年1月5日～2021年9月21日(日次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 衆院解散日左の人名は解散を行った首相名

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

選挙後は経済対策、コロナ対策に注力。独自色発揮は当面先か

10月21日に衆院議員の任期満了を迎えます。衆院選の日程は未定ですが、新首相の下での選挙となります。現在4候補が自民党総裁選に向けて選挙戦を戦っていますが、政策議論が連日行われており、有権者の関心が高まることは、衆院選で自民党に有利に働くとみられます。

4名の候補は信念、政治的立ち位置も異なり、総裁選では比較的幅広い分野に関して議論が行われています。しかし、今回の衆院選挙後は大規模な経済対策のとりまとめとコロナ対策が最重要課題であることは、どの候補が首相になっても変わらないとみられます(図表3)。

また、感染や医療体制の状況が改善し、経済再開が進んでいかなければ、新政権の安定運営は難しいと思われます。

新首相が独自の政策や改革を実行に移すためには、政権の安定運営が必要ですが、ウイズコロナの環境下で実行していくことになると、政策のタイミングや実効性に疑問が付きやすい状況も想定されます。安定政権の下で政策や改革が実行できるかは、今後注視が必要です。

日本株の上値余地はあるが、一段の上昇には安定政権下での期待の継続が必要

アベノミクス相場では海外投資家は累計で日本株の現物を約21兆円買い越しましたが、ピークの2015年6月以降はポジションを大きく減少させています。同年6月から2016年9月にかけて9.3兆円程度を売り越し、2017年11月から2021年8月にかけて10兆円程度を売り越しました。

もっとも、日本株が急速に上昇した2021年8月4週から同9月2週にかけて、海外投資家は現物・先物合計で2.1兆円程度と比較的まとまった額を買い越しました(現物は0.7兆円程度)。ポジションを落としてきた海外投資家が衆院選に向けて日本株を買い戻し始めたともみられます。

日米欧株価を株価収益率(PER)で見ると、長期的には日本株(TOPIX)と欧州株(ユーロSTOXX)の予想PERは概ね同水準で評価されており、米国株(S&P500)に対しては17%程度低いPERで評価されています。足元の状況をみまると、日本株は欧州株と同等水準の株価回復をみせましたが、PERでは対欧州では7%程度、対米国では27%程度低い水準となっています(図表4)。

8月終盤からの日本株の上昇は、ワクチン接種の進展や新規感染者数の減少に加え、菅首相の退陣表明により政治情勢をめぐる不透明感が後退したことがきっかけとなり、海外投資家の日本株買いを伴った動きとなっています。衆院選後の期待が高まる局面であることから、日本株が欧州株並みにバリュエーション面で評価されれば、上値余地はあるとみられます。

政策や改革期待が新政権発足後も長期間継続すれば、海外投資家の日本株投資ウエイト引き上げのきっかけになる可能性もあります。日本の企業業績の回復が欧米並みに進展することが前提とはなりますが、海外投資家の買いを伴った上昇局面が長期化するシナリオも描けます。

しかし、新政権はコロナを抑制しつつ、経済再開を行い、ウイズコロナの中で政策や改革を進める必要があり、難しいかじ取りが想定されます。安定政権が続き、日本への期待から海外投資家の買いが継続するかは今後見極めが必要と思われます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 総裁選立候補者の政策

岸田文雄
<ul style="list-style-type: none"> ・当面は積極的な財政政策、金融緩和を続ける必要があり、数十兆円規模の追加経済対策の必要性に言及。 ・「令和版所得倍増計画」：中間層の拡大に向けた分配機能の強化と所得の引き上げを掲げる。 ・金融所得税の見直しに取り組む意向。
河野太郎
<ul style="list-style-type: none"> ・安全保障、外交、防災、再生エネルギー、医療コスト削減、英語教育、デジタル化等に関心。 ・行革担当相として押印廃止など規制改革・行革に実績。 ・かつて大規模金融緩和政策の「出口戦略」を検討するよう提言。 ・金融所得税率の一定程度の引き上げを検討。
高市早苗
<ul style="list-style-type: none"> ・サナエノミクス(アベノミクスの継承)を提唱。①大胆な金融緩和、②機動的な財政出動、③危機管理投資・成長投資。 ・インフレ率2%を達成するまでは、時限的にプライマリーバランス規律を凍結。 ・金融所得税を引き上げる案にも言及。
野田聖子
<ul style="list-style-type: none"> ・「議員定数削減」で政治家をストイックに。 ・人口減少は女性活躍ではなく「安全保障」の問題と考える。 ・「子ども対策」は福祉から「最強の成長戦略」へ。

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 日米欧のPERの推移



期間：2012年1月3日～2021年9月21日(週次)

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
(注) PERは12か月先予想、数値は9月21日のデータ

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、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。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- 東証株価指数（TOPIX）は、株式会社東京証券取引所（㈱東京証券取引所）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、㈱東京証券取引所が有しています。
- S&P 500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ユーロ・ストック指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストック・リミテッド社に帰属します。