

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日：2025年7月22日

～参議院選挙を終えて・・・～

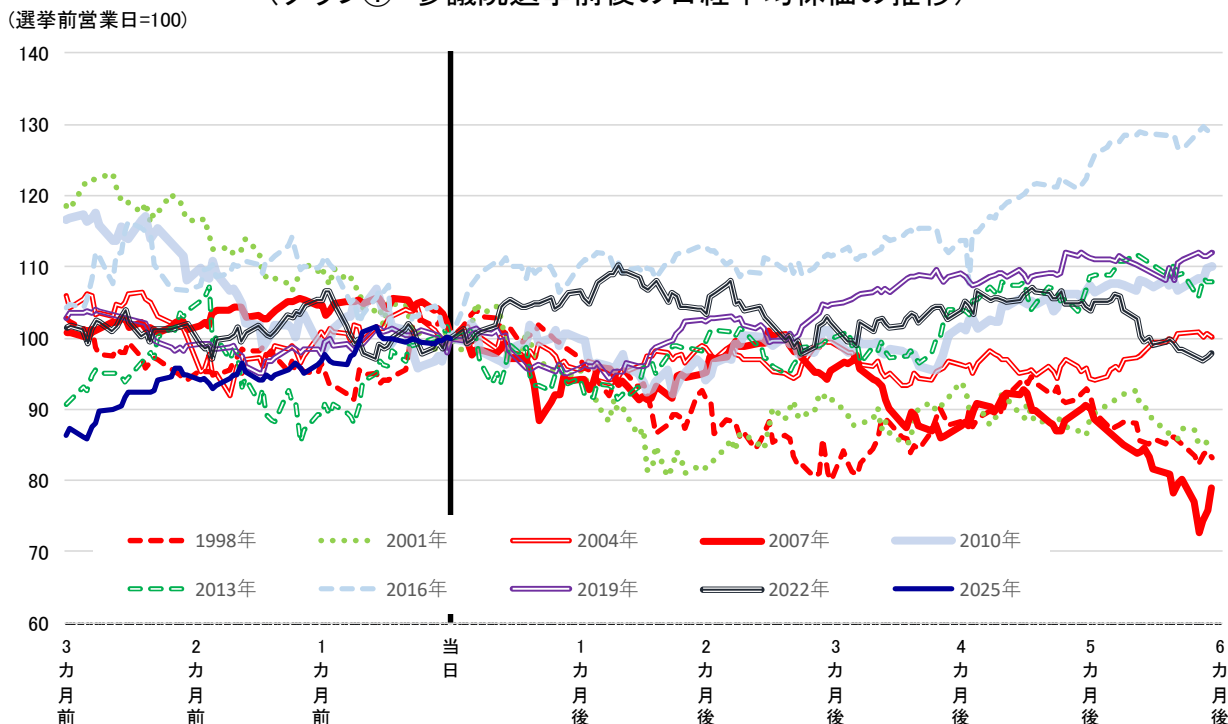
市場が相応に注目していた参議院選挙が終わった。

参議院選挙において、選挙前から与党苦戦が報じられていたが、蓋を開けてみれば、やはり与党にとっては厳しい結果となった。今回のレポートでは、①日本株全般について、②セクター選び、③債券市場への影響、④為替市場への影響、⑤投票率と政治への関心というテーマで論じている。

① 日本株全般について

過去を振り返ると、自民党が相応に議席を減らし、非改選も含めた議席数が低水準となった場合には、株価が軟調に推移する傾向がみられたが、今回もそうした形になると予想される。少なくとも株価に一定程度の重しとなろう。拡張的な財政政策は下落を和らげる可能性があるが、実現には時間を要するのではないか。

(グラフ① 参議院選挙前後の日経平均株価の推移)



期間：1998年4月9日～2025年7月18日（月次データ）について、各参議院選挙の92日前～184日後を抽出している。

注：各参議院選挙の選挙前営業日の日経平均株価を100として指数化している。

(次頁に続く)

出所：BloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

本資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。

また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したのですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。



参議院の比例代表の野党の獲得議席数を見ると、立憲民主党、国民民主党、参政党が奇しくも7議席で一致していた。野党内での主導権をどの党がとるのかは判然としない。野党間はあるテーマでは一致団結できるかもしれないが、テーマによっては意見の隔たりが大きいものもあり、野党間の連携には限界もあろう。一方で、与党内とて今回の選挙結果を巡り、党執行部の求心力が落ちている点は否めない。つまり、総じていえば、政治の停滞が懸念される。

また、米国との関税交渉への影響も懸念される。トランプ氏は選挙において相応に議席を失い、衆議院のみならず参議院でも少数与党となった石破政権との交渉をどれだけ本気で進めるか、気がかりな部分もある。

このほか、今回の選挙において特徴的だったのは、参政党の躍進だろう。同党は、「日本人ファースト」という姿勢を前面に打ち出しているほか、株主偏重を改めるべきという考えを持っている模様である。こうした姿勢は外国人投資家からの懸念を生むだろう。奇しくも、先般、外国のある小売企業が本邦の小売企業の買収を断念したばかりであり、日本の内向き体質が意識される可能性はあろう。もっとも、この買収については、買収の実現可能性や企業文化の違いから買収は難しいとの見方もあったが、そうした観点を抜きに、日本の株式市場に対する懐疑的な見方のほうが広がる可能性もあろう。日本株市場にとっては重しとなる可能性に注意したい。長期的なハウスビューは別として、一時的な値動きの予想としては2~3か月以内に7月18日の終値比で10%超の下落もあるとみている。

② セクター選び

今回の選挙戦では日米同盟についての関心も見受けられた。振れの大きいトランプ政権の動きも影響しているのか、日本自身が防衛力を強化すべきとの論調も目立つ。そもそも米国サイドからも日本に対して防衛費の拡大を要求するような発言がなされている。こうした点を踏まえれば、日本における防衛費の更なる拡大が予想される。防衛産業の株価は堅調に推移しそうだ。

一方で、インバウンド消費関連と不動産銘柄は調整を余儀なくされそうだ。今回の選挙で明らかになったことは、外国人に対する政策に日本国民の関心が高いことである。これは、物価高で苦しむ国民を尻目に、インバウンド消費が盛んなことへの抵抗感が影響しているのかもしれない。また、外国人の投機的な取引によりマンション価格が高騰しているとの見方が一部に広がり、外国人に対して厳しい政策が望まれている面もあろう。参政党の支持者に限らずとも、外国人に対しての厳しい政策を望む声はよく聞かれる。こうした政策については、インバウンド消費関連の企業や不動産関連の企業が反対する程度で、国民からの反発も限定的だろう。むしろ、そうした政策を歓迎する声も多いだろう。与野党が比較的協調しやすい政策でもある。免税は廃止に向けた議論が進みやすくなるだろう。また、外国人による不動産売買は一部で厳しくなるだろう。そうしたなかで、これらに関連する株価については厳しい展開が予想される。

(次頁に続く)

③ 債券市場への影響

債券市場に関しては、超長期金利の上昇が予想される。今回の選挙において躍進した参政党や国民民主党の政策では、現与党の掲げている政策よりも相応の財政拡張が予想される。既にこうした展開は市場で予想されていたとの見方もある。また、そうした政策の実現可能性も判然としない。これらの点を踏まえると、無秩序に金利が急騰するとは考えにくい、低下基調をたどる可能性も低い。高めの金利水準がしばらく続くだろう。なお、超長期金利が高めで推移するなかで、長期金利についてはイールドカーブの形状の面から緩やかな上昇程度を見込む。関税交渉の不透明感のみならず、政治的不透明感も日銀にとっては悩みの種となり、利上げに慎重な姿勢を続けるだろう。またこうした環境から、利上げに慎重な声を上げやすくなった与党内の一部の政治家から、日銀にそうした要請がなされるかもしれない。政策金利はしばらく低位で推移する可能性がある。年内の利上げも状況によっては難しくなるかもしれない。従来は残り年内1回の利上げを予想していたが、0回の可能性も含めたい。短期ゾーンには金利低下圧力が加わりやすく、イールドカーブはスティープ化した状態が続くとみている。

④ 為替市場への影響

為替については、円安の進行が予想される。外国人投資家による日本の内向きな面を意識した株式売りや財政拡張懸念に伴う債券売りがなされる可能性はあろう。また、しばらくは日銀が利上げできないだろうことも意識されて、円安は進みやすいだろう。自民党内では石破総裁に対する不満もくすぶっているようである。旧安倍派や高市氏に何らかの動きがあれば、拡張的な財政政策や緩和的な金融政策が意識されるようになるだろう。そうすれば、更に、円安が進むだろう。メインシナリオというわけではないが、目先2~3か月の値動きについては、1ドル150円台後半までの上昇も一定程度は視野に入れている。

⑤ 投票率と政治への関心

最後に、今回の投票率は、三連休の中日という点を考慮すれば、比較的高めであったと言ってよいだろう。東京をはじめ、晴れている地域も多く選挙より行楽を優先する人がいてもおかしくはないだろう。また、一部では小中学校の夏休みが始まったばかりの三連休でもあり旅行を計画していた人も多かったのではないだろうか。そうしたなかにあって相応の投票率が維持できたといえるだろうし、期日前投票が増えていることを踏まえると、今回の選挙への関心の高さがうかがえる。一部では、「物価高に苦しむ現役世代が、既存の政党に『No』を突き付けた選挙」というような見方もなされている。もっとも、財政拡張的な政策や緩和的な金融政策はかえって、物価を高める可能性もある。インフレ率の高止まり、あるいは時間をおいてのインフレ再加速には注意したい。

各党の政策については、様々な意見があるだろう。特に、自国第一主義的な論調に対して賛同する声がある一方、批判の声も見受けられる。悲観的に言えば、日本でも分断が進んでいると言えるが、見方を変えれば、多様な価値観の創出とも言える。政治への関心を国民が持つこと自体は望ましい姿でもある。

市場参加者としてもさることながら、日本国民の一人として、これからもよく政治をウォッチしていきたい。