

# 日本経済

## 衆院選の結果、政治の不確実性が後退

2021年11月1日

Chief Investment Office GWM

青木 大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者) [daiju.aoki@ubs-sumitrust.com](mailto:daiju.aoki@ubs-sumitrust.com); 居林 通、日本株リサーチヘッド; 小林 千紗、アナリスト; 細野 光史、アナリスト

- 10月31日に投開票が行われた衆議院議員総選挙で、与党・自由民主党(自民党)は絶対安定多数を確保した。この結果、自民党は衆議院の常任委員会の委員長ポストを独占し、各委員会の過半数を確保できる。
- 今回の選挙結果と、近く公表される見通しの大型経済対策が、来年の日本の株式市場を下支えすると考える。
- 家計には過剰な現預金が積み上がっており、これらが今後消費に回される可能性が高い。追加経済対策が成立し、内需に牽引される形で、2021年第4四半期から2022年第1四半期にかけて国内総生産(GDP)成長率は底堅く推移すると予想する。



出所: iStock

10月31日に投開票が行われた衆議院議員総選挙で、与党・自民党は261議席を獲得し(改選前は276議席)、定数465議席の絶対安定多数を確保した(図表1参照)。一部のメディアでは自民党の過半数割れも予測されたが、大方の予想に反して自民党が単独過半数を獲得した。

261議席を獲得した自民党は、衆議院の常任委員会の委員長ポストを独占し、各委員会の過半数を確保できる。連立先である公明党の32議席を合わせて連立与党は293議席となった(改選前は305議席)。

野党第一党の立憲民主党への支持は落ち込んだ。同党の獲得議席は96と、改選前から14議席を減らした。一方、リフレ的で、岸田政権よりもアベノミクスにより近い政策スタンスを取る日本維新の会は、改選前の11議席から30議席増やし、41議席を獲得した。

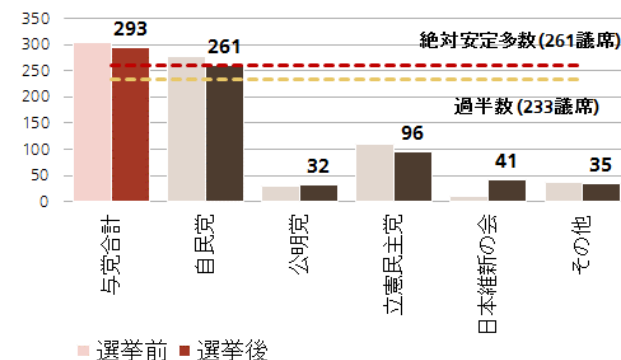
### 市場へのインプリケーション

岸田内閣は今後1~2週間のうちに経済対策の詳細を取りまとめる方針を示している。具体的な対策の中身が公表されれば、今回の選挙の経済政策に与える影響が、より明確になるだろう。

図表1 - 衆議院議員総選挙の結果

自民党が絶対安定多数を確保

(議席数)



出所: NHK, UBS

我々は、20兆~30兆円規模(GDP比3.5~5.5%)の大型経済対策が策定されると予想している。これには「Go Toトラベル」や「Go Toイート」のキャンペーン再開、家計への現金給付、グリーン化およびデジタル化への投資を促進する補助金制度などが盛り込まれる見通しである。これらの政策は、2021年第4四半期以降の経済成長と企業収益を下支えするだろう。

本稿は、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社が作成した「Japanese economy: General election results reduce political uncertainty」(2021年11月1日付)を翻訳・編集した日本語版として2021年11月2日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

# 日本経済

だが、自民党が今回15議席を失ったことで、2022年7月の参議院議員選挙を前に、政府や党内で懸念が高まる可能性もある。衆議院・参議院間でのねじれ状態を回避するために、与党は参議院でも過半数を確保する必要がある。我々は、岸田内閣が広範囲に及ぶ財政政策と緩和金政策を維持することで、経済再生を引き続き優先すると考える。キャピタルゲインや富裕層所得への課税強化など、一部の増税は延期される可能性が高いと見ている。インフレ率が2%を大きく下回る状況が続く可能性が高いため、日本銀行は2022年も金融緩和策を継続する見通しである。主な政治イベントの日程については、**図表2**を参照されたい。

**図表 2- 主要な政治イベント**

参議院選挙は来年7月に

日程	政治イベント
2021 10月31日	衆議院議員総選挙
11月2日	COP26 (岸田総理参加)
11月10日	特別国会召集 (2-3日間)
	第2次岸田内閣組閣
11月末まで	補正予算の公表
12月後半	2022年度予算・税制改正の閣議決定
2022 1月	通常国会
3月末	2022年度予算・税制改正の国会成立
6月	骨太の方針・成長戦略の策定
7月	参議院議員選挙

出所: 日本経済新聞、UBS

岸田氏が新首相に選出された10月4日以降の1週間で、海外投資家は、衆院選での自民党過半数割れを懸念して、日本株を1兆4,000億円(120億米ドル)売却した。しかし、自民党は予想以上の261議席を獲得し善戦したことから、岸田氏の政治的リーダーシップに関する海外投資家の懸念は一定程度緩和すると考える。また、日本の株式市場は、間もなく公表される見通しの経済対策によって押し上げられると考える。

7-9月期の企業業績は、サプライチェーン混乱を背景に好悪まちまちの内容となったが、岸田内閣の経済対策が企業収益の伸びをけん引し、来期のさらなる業績回復を後押しするものと期待される。また、半導体不足が徐々に緩和され、対米ドルでの円安が進んでいる状況からも、企業収益の回復が続くものと予想される。足元の東証株価指数(TOPIX)の株価収益率(PER)は14.5倍と、10年平均の15倍を下回っている。我々は、今回の選挙結果と今後実施される経済対策が来年の日本の株式市場を下支えすると考える。

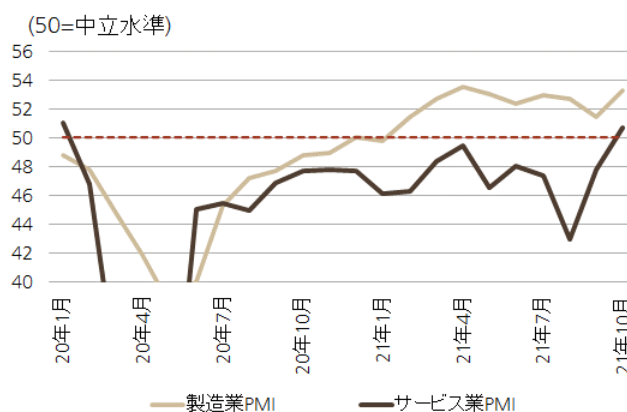
### 焦点は経済活動再開(リオープンング)に

政権運営の安定化が見込まれる中、経済活動の再開を追い風に、消費は2021年第4四半期以降、底堅く回復する可能性が高い。10月1日の緊急事態宣言解除後、政府は10月25日からの

営業時間短縮要請解除など、一部規制の緩和に踏み切った。日本のワクチン2回目接種率は人口比71%に達し、11月末には80%に到達する見通しである。人々の移動状況を示すグーグルの指標は、今年8月には新型コロナ危機前より25%低い水準まで落ち込んだが、現在は15%程度下回る水準にまで回復している。日本のサービス業購買担当者景気指数(PMI)は10月に50.7と、パンデミックが始まって以降初めて、節目となる50を上回るまでに回復した(9月は47.8) (**図表3参照**)。

**図表 3 - 製造業・サービス業 PMI**

サービス業購買担当者景気指数(PMI)が50台を回復

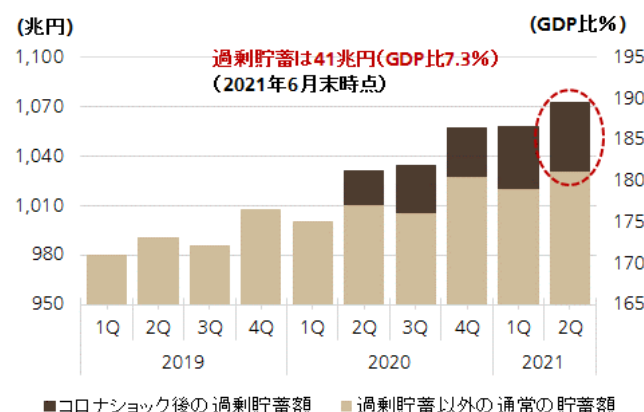


出所: Haver, UBS

家計で積み上がった過剰貯蓄(現預金)は約41兆円(GDP比7.3%)と我々は試算しており、これらは2021年第4四半期以降消費に回される可能性が高い(**図表4参照**)。新たな経済対策の効果は12月頃から顕在化し始めると見込まれる。GDPの前四半期比成長率は、2021年第3四半期はマイナス0.1%となるも、その後は強い内需に牽引されて2021年第4四半期は1.3%、2022年第1四半期は1.2%と、底堅く推移すると予想する。

**図表 4 - 家計の保有する現預金額**

家計の過剰貯蓄は41兆円と試算



出所: 日本銀行、内閣府、UBS

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断いただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 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

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10% (税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375% (税込) の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3% (税込) の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3% の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0% の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20% (税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75% (年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

## 日本経済

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれません。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5%または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1%を上限とします。

### UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

### その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2021 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者  
商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号