

衆院選通過、構造改革の流れは頓挫せず

日本経済

青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者); 小林 千紗、アナリスト; 清水 麻希、ストラテジスト; Teck Leng Tan、ストラテジスト

- 衆議院の解散総選挙で、自民・公明連立与党は慎重な勝敗ラインとして設定した過半数を割り込んだ。当面の焦点は石破茂首相の去就で、日本維新の会や国民民主党との政策連携により、石破首相の進退に関わらず、緩和的な財政・金融政策が想定される。
- 短期的にはボラティリティ(相場の変動率)が高まるが、新政権の緩和的な政策が明確になることで、従来からの日本株への中立姿勢と中期的に円高ドル安に向かうという見方を維持する。
- リスクシナリオは、石破首相の辞任とハト派色の強い次期首相の就任、自民党・立憲民主党の大連立、そして、立憲民主党の影響力拡大である。



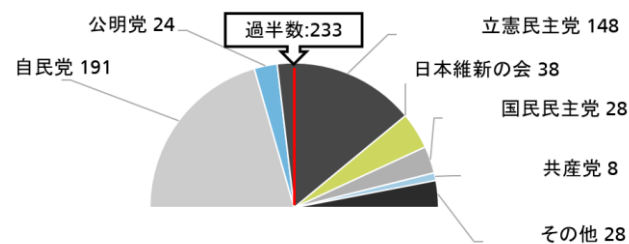
出所:Getty Images

与党過半数割れ、選挙から30日以内に総理指名

10月27日に実施された衆議院の解散総選挙で、与党は自民党で56議席、公明党で8議席失い、与党全体で合計215議席と、過半数から18議席下回った。一方、野党第一党の立憲民主党も148議席と伸び悩み、新政権の枠組みに影響を与えるほどには至らなかった。事前の世論調査では、自民党の支持率は31%で、立憲民主党が9%程度だったにもかかわらず、自民党の裏金問題に対する国民の疑念を払拭できなかった結果、立憲民主党が大きく追い上げ自民党が過半数を割った。世論調査で示された内容よりも自民党が苦戦を強いられたことは、世論調査の正確性も揺らぐ結果となった。

新政権の枠組みとして、石破茂首相の進退が明らかになるとともに、自公が新政権で日本維新の会や国民民主党と連立を構成するか、少数与党としてこれらの党と政策ごとに連携していくかといった選択肢が生まれている。今後のスケジュールについては、選挙から30日以内に特別国会を召集し、新しく内閣総理大臣が指名される中で判明していく。

図表1：選挙後の衆議院議席内訳(定数:465議席)



出所:日本経済新聞

財政拡張・改革継続・金融緩和が基本シナリオ 政策の方向性

石破首相はこれまでのところ辞任を否定しており、来夏の参院選まで石破内閣が続く見通しだが、財政・金融ともに緩和的な日本維新の会や国民民主党と少なくとも政策的に協調することとなる。その結果、財政政策について、増税リスクはなくなり、補正予算の規模は拡大するだろう。金融政策については、日銀の独立性が尊重されつつ、現在の緩和的な路線が維持されるだろう。

構造改革については、財政金融政策の方向性とは関係なく、これまで進められてきたコーポレートガバナンス改革が頓挫することはないだろう。日本の衆議院解散総選挙後には米大統領選を控えており、目先は政策の不確実性が高まりやすい。しかし、景気支援的な政策は、たとえ石破首相が辞任しても変わらないと予想する。石破首相が辞任となれば9月の総裁選候補者から次期総理が選ばれることとなるが、財政・金融政策については石破氏ほどのタカ派はいないためだ。まずは来夏の参院選に向けた景気支援・デフレ脱却優先の経済政策が継続するだろう。

リスク

上述の基本的見解に対し、想定されるリスクは以下の3点が挙げられる。まず、石破首相の辞任リスクである。仮に高市早苗氏のようなハト派が次期首相となった場合、早期の日銀正常化の遅延可能性には留意するべきである。次に、自民党・立憲民主党の大連立ケースである。単独で政権を担うほど議席数を伸ばせなかった立憲民主党が自民党との大連立に合意すれば、増税リスクが意識されやすくなる。最後に、参院選に向けて立憲民

主党が影響力を高める流れもリスクである。立憲民主党が参院選で勝利した場合には、これもまた、増税や 0%超のインフレ目標達成に向けて、財政金融ともに引き締められることへの警戒感が高まるだろう。

資産クラスの見通し

ドル円:中期的な円高ドル安傾向は変わらず

日米の政治情勢は目先、ドル円相場に不確実性をもたらす公算が大きい。日本の要因では、石破氏がいつまで首相に留まるのかは流動的である。米国では、トランプ元大統領の勝利は短期的に米ドルを押し上げる可能性があるが、ハリス副大統領の勝利が逆の反応を示す可能性にも留意が必要だ。ただ、中期的には米ドルに対する弱気姿勢を維持する。その理由として、1)日米の金利差縮小、2)円安再燃を受けた日本の輸入インフレへの警戒感、そして3)米国経済の減速がもたらす米ドルのセンチメント悪化リスク、が挙げられる。つまり、従来から提言している緩やかな円高ドル安傾向は、日米の選挙後も変わらないということだ。ドル円の四半期末予想は、現在、2025年第3四半期まで147、143、140、138としている。

日本株式:政治的な不透明感からボラティリティが上昇

東証株価指数(TOPIX)は、選挙を終えたことと円安を受けて1.5%上昇した。株式市場は連立与党の過半数割れをある程度織り込んでいた(我々は40%の確率と予想していた)。TOPIXは先週2.8%下落し、円は対米ドルで1.8%下落していた。

特別国会の召集までの間、自民党が政策的な連携相手を見つけるのかどうかの解決策を見出すまで、政治的な不透明感とボラティリティの高まりは継続することが予想される。この点が解消されれば、投資家の次の焦点は来週の米国の大統領選挙とその後の米国経済へ移るだろう。仮にトランプ元大統領が勝利すれば、減税や規制緩和期待から日本株式は短期的にプラスに反応する一方、ハリス副大統領勝利の場合は円高に進む可能性があり、日本株式への影響は限定的かマイナスとなるだろう。

現在、我々の基本シナリオは、自公連立与党が過半数獲得のために他の政党との連立を模索するというものである。だが、連立与党が過半数割れの状態を受け入れるか、石破首相が辞任し新たな総理が指名されるといったシナリオも考えられる。前者の場合、政治的な不確実性が当面続く可能性がある一方、後者の場合、支持率の低迷した石破政権からの交代を受け、市場は当初前向きに反応するだろう。とはいえ、自民党が与党であることに変わりはなく、政府はインフレや賃金上昇といった経済の活性化と、比較的緩やかな財政および金融政策を、引き続き優先すると考えられる。よって我々は、株式市場に対する長期的な影響は現状維持であり中立だと考える。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG (スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメント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。UBS Groupには旧 Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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して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。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

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ものではありません。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はありません。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ます。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、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(店頭取引やト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。

「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2.20%（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す。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・上限額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 Group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・マネジメント株式会社 2024 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・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