

参院選2025: 自民党中心の政権が続く見通し

日本経済

石井 一正、ストラテジスト; 小林 千紗、アナリスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者)

- ・ 自民党は7月20日に投開票が行われる参議院選挙で厳しい試練に直面する。与党(自民、公明両党)が過半数を確保する確率は50%程度とみている。この場合、政治の安定と政策の継続性が確保され、市場は好意的に反応するだろう。しかし、財政引き締めがリスクである。
- ・ 与党が過半数割れすると、政治の不確実性が高まり、短期的には市場にマイナスの影響が及ぶだろう。しかし、石破茂政権は立憲民主党との政策協力を強化することで、現状の基本的な政策方針を維持し、政権を続投させることができるとみている。だが、与党が大差で敗北した場合には、石破政権は崩壊し、野党主導の政権が樹立されると思うが、可能性は低いだろう。
- ・ 石破政権が崩壊しない限り、財政懸念は後退するとみている。石破政権は財政健全化を重視していることから、過度な財政拡大は予想されない。しかし、野党主導の政権が誕生した場合には、大規模な減税を含む緩和的な財政政策が採用される可能性があり、財政懸念が高まるかもしれない。このシナリオでは株式、債券、通貨の「トリプル安」を引き起こすことも考えられる。



出所: Getty Images

1. 選挙の見通し

石破政権は続投の可能性が高く、大幅な消費税減税は考えにくい

2025年7月20日に投開票が行われる参議院選挙の結果は不確実性が高い。与党が過半数を確保する確率は50%程度とみている。だが、与党が過半数をわずかに下回ったとしても、石破茂首相(自民党総裁)は立憲民主党との協力を強化することで、財政健全化を重視した現状の政策方針を維持し、政権を続投させることができるとみている。

今回の選挙の主な争点は、物価上昇の中でどの政党が国民の支持を得られるかである。

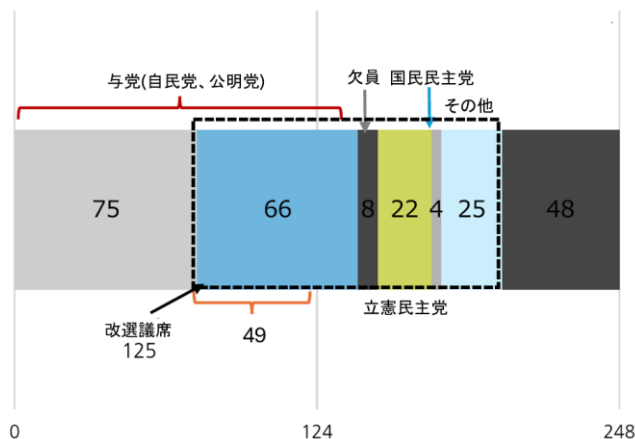
- ・ 消費税減税に反対する与党(自民党と公明党)。
- ・ 財政規律を重視しつつ、品目と期間を絞った消費税減税案を掲げる立憲民主党。
- ・ 大規模な消費税減税と社会保険料の引き下げを主張し、昨年の衆議院選挙で支持を集めた国民民主党。

与党は衆議院で過半数を下回っていることから、参議院でも過半数を下回ると、政策決定の主導権が野党に移るかもしれない。しかし、我々はこの可能性は低いとみている。結果として、財政への懸念は後退し、消費税減税は食料品に限定され、期間も最長で1年程度にとどまるだろう。

石破政権が続投する可能性が高いとみる理由

参議院は、248議席の半数(124議席)が3年ごとに改選される。今回の選挙では、124の通常議席に加え、非改選議席の欠員1名の計125議席が争われる。与党は非改選議席で既に75議席を確保しており、過半数を確保するには50議席が必要である。現在は、改選議席125議席のうち66議席を確保しており、16議席分の余裕がある。さらに、50議席を下回っても40議席を上回れば、石破政権は続投する可能性が高いとみている。

図表1: 政党別参議院議席内訳

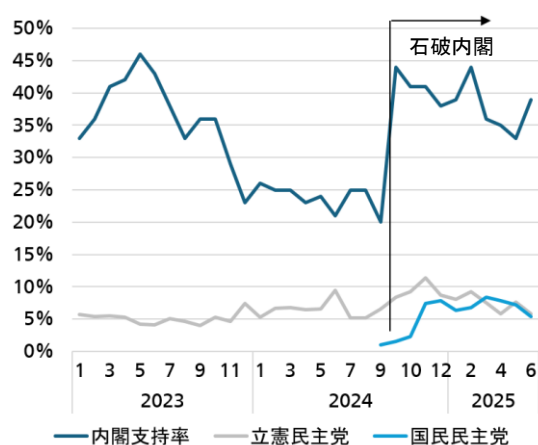


出所: 日本放送協会(NHK)、UBS

新たに農林水産大臣に就任した小泉進次郎氏のもと行われた米価引き下げ対策により、内閣の支持率は上昇したが、自民党は東京都議会議員選挙で敗北した。しかし、若年層の有権者の間で人気が高まっていた野党の国民民主党は、候補者のスキャンダルにより支持を失った。加えて、自民党は、相対的に年齢層が低い東京では苦戦を強いられたが、次回の参院選では、地方の高齢層を中心に支持を集める可能性が高い。

これらの要因を考慮すると、与党が過半数を維持する確率は50%、石破政権と政策志向が近い立憲民主党との政策協力を行う確率は30%、国民民主党などを中心とした野党主導の政権樹立の確率は20%とみている。

図表2: 石破政権の支持率は上昇している
内閣支持率と主要野党の支持率



出所: NHK、UBS

2. 市場へのインプリケーション

基本シナリオ(確率50%): 与党が過半数を維持 - 株式はプラス、金利は中立的

与党が過半数を維持した場合、財政政策は現状維持か、やや引き締められると予想される。石破政権は財政規律を重視しており、2026年度までに基礎的財政収支(プライマリーバランス、PB)の黒字化を目指している。金融政策も現状維持となり、日銀の独立性が尊重され、緩やかな利上げが継続されるだろう。

このシナリオでは、政策の安定性が確保されることから、株式市場は好意的に反応すると予想する。金融政策と財政政策の両方が現状の方針を維持する可能性が高いため、長期金利も安定した水準を維持すると予想する。

シナリオ2(確率30%): 与党が立憲民主党と政策協力 - 株式はマイナス、金利は中立的

与党が過半数を失った場合でも、石破首相は、財政政策に関して石破首相と同様のスタンスを持つ野田佳彦代表率いる立憲民主党との関係を強化することで、首相の座にとどまる可能性が高いと考える。この場合、市場は当初はネガティブに反応するだろうが、食品に対する1年間の消費税減税(対GDP比0.5-1.0%の減税)は市場に好意的に受け止められる可能性がある。とはいえ、立憲民主党は大型補正予算、特に基金の積み上

げに反対してきたため、全体的な財政政策は前述のシナリオよりも引き締めになる可能性が高い。金融政策に関しても、立憲民主党は政策金利引き上げによる円高を求め、物価安定目標を0%超に引き下げるべきとの考えを示すなど、タカ派的なスタンスを維持している。

このシナリオでは、金融所得課税などによる増税と利上げの加速が長期的に株式市場にとってマイナス材料となる。与党が立憲民主党のスタンスを尊重した場合、長期金利も上昇すると予想される。

シナリオ3(確率20%): 野党が政権を奪取 - 株式はマイナス、金利は中立だが長期金利が急騰するリスク

最後に、与党が大敗し、消費税と所得税の大幅減税や社会保険料の引き下げを主張する国民民主党やれいわ新選組などの政党が大きく議席を伸ばした場合、財政政策は恒久的に拡張的になる可能性が高い。金融政策も緩和的なままで、現在の0.5%の政策金利が維持される可能性が高い。

このシナリオでは、短期的に、大幅な減税が経済を押し上げる可能性がある一方で、政治の不安定さが市場にマイナスの影響を与える可能性が高い。長期金利は、追加利上げがないことと財政懸念によるリスクプレミアムの上昇が均衡するため、中立的な水準にとどまると予想される。しかし、財政悪化が日本国債の格下げにつながると、リスクプレミアムが上昇し、金利が急騰する可能性がある。

石破政権の基礎的財政収支黒字化へのコミットメントは経済減速のリスクを高める可能性がある

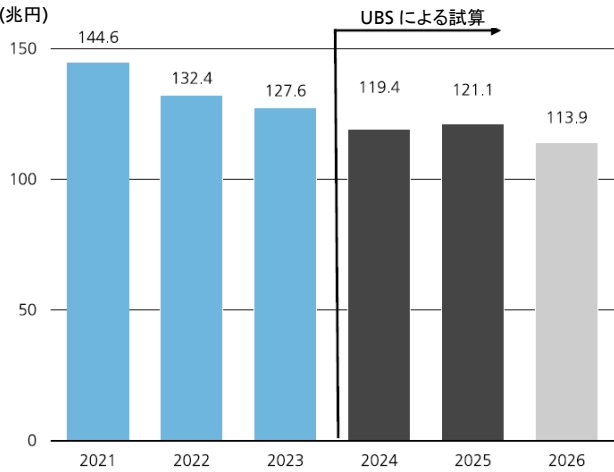
与党が過半数を維持した場合でも、石破政権が2026年度までに基礎的財政収支の黒字化達成に固執した場合、2026年度以降の経済減速のリスクが高まる。税収が増加せず、今年秋の補正予算の規模を、内閣府が2026年度の基礎的財政収支の黒字幅として試算している2.2兆円以内に抑えた場合、昨年の13.9兆円から大幅な減少となる。

近年、補正予算は家計や企業への支援に重点を置いており、政府支出や公共投資の増加はほとんどなく、経済への影響はあまり見られない。しかし、2024年度の国の歳出は前年より約8兆円(対GDP比1.4%)少なく、実質GDPを押し下げた可能性がある。

2025年度の補正予算が2.2兆円に抑えられる場合、2026年度の国の歳出が前年より7兆円(対GDP比1.2%)減少し、その分家計と企業に移転される所得も減少することから、消費と投資が抑制されるだろう。仮に国から移転される所得の半分を家計と企業が貯蓄に回すとしても、GDPは0.6ポイント押し下げられることになる。

所得移転による需要減少の影響を追跡することは難しく、補正予算の規模が決定しても、短期的に市場に影響を与えることはないかもしれない。しかし、基礎的財政収支の目標を達成するために補正予算が急速に削減されると、2026年度の成長率は結果的に予測よりも低水準にとどまるリスクがある。

図表3: 2026年度までに基礎的財政収支の黒字化を達成させるには大幅な歳出削減が必要
国の決算支出額の試算



注: 2024年度と2025年度の見通しは、過去の実績と同様の繰越額と未使用額であることを前提として試算。2025年度の補正予算は、内閣府が2026年度の基礎的財政収支の黒字幅として試算している2.2兆円と仮定する。
出所:財務省、UBS

図表4: 参院選のシナリオ

	与党過半数維持 50%	与党過半数割れ 50%	
		立憲民主党との 政策協力 30%	与党大敗、 野党政権樹立 20%
政策の方向性			
財政政策	【中立-緊縮】 ・消費減税反対 ・2026年度に基礎的財政収支 黒字化 ・現金給付	【緊縮】 ・食料のみ1年消費減税 ・金融所得課税の累進化	【拡張】 ・消費税一律5% ・社会保険料引下げ ・授業料無償化
金融政策	中立	引き締め	緩和
市場へのインプリケーション			
株式	ややポジティブ	ネガティブ	ネガティブ
金利	維持	上昇	中立 ※国債格下げの場合は高騰
為替	中立	円高	円安
リスク			
	急速な歳出引締めによる 2026年度の景気減速	増税(法人税、金融所得課税、 資産課税)の懸念	国債格下げによる金利高騰 金融所得課税の強化

出所: 自由民主党、立憲民主党、国民民主党、UBS

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のですが、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、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。

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0.5%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。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。

「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 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 2025 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