

# 総裁選2025: バランスか、改革か、成長か

## 日本経済

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

- 自民党総裁選は10月4日に投開票が実施され、勝者が次期総理大臣となるだろう。主な候補は、比較的若く改革志向の小泉進次郎農水相、政策通でバランスの取れた姿勢を持つ林芳正官房長官である。高市早苗前経済安保相は成長重視の政策を掲げるが、当選の可能性は低いと考える。
- 小泉氏が勝利した場合、変化への期待から株式が上昇する可能性がある。一方、林氏が勝った場合は、相場への影響は比較的小さいと考える。高市氏が総裁に選ばれた場合は、株価は上昇するものの、財政への懸念から日本国債と円には下押し圧力がかかる可能性がある。
- 自民党総裁選後、衆議院の解散総選挙が行われる可能性が高い。11月中旬から下旬までは政治的に不透明な状態が続く可能性があるが、高市氏が新総裁にならない限り、12月の利上げは実施されるとみている。



出所:iStock

### 林氏と小泉氏が有力候補

9月7日、石破茂首相が自民党総裁を辞任すると発表し、次期自民党総裁を選定するプロセスが始まった。後任者は衆議院議員による投票を通じて日本の次期首相に任命されるだろう。

自民党総裁選は10月4日に予定されている。複数の候補者が立候補の意向を示しているが、小泉進次郎農水相と林芳正官房長官の2人が有力候補と考えられ、続いて高市早苗前経済安保相となる。元外務大臣の茂木敏充前幹事長や小林鷹之元経済安保相など他の候補者も立候補を表明しているが、勝利の可能性は低いとみられている。

政策に関しては、小泉氏は規制改革、子育て支援などの社会保障改革に重点を置こう。林氏はよりバランスの取れたアプローチを取り、現政権の政策路線を維持すると予想する。両候補とも財政規律と中央銀行の独立性を重視している。対照的に、高市氏は拡張的な財政政策と、より緩和的な金融政策を好むことでよく知られている。

総裁選の1次投票は、党員と国会議員の票数をそれぞれ295票ずつとする「フルスペック方式」で行われる。したがって、地方の党員票が大きな役割を果たすことになる。世論調査でリードしている小泉氏と高市氏はこの点で有利であり、林氏は知名度が低いいため不利となるだろう。

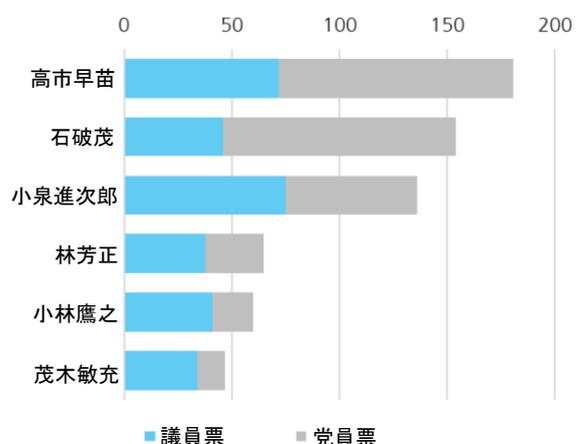
しかし、国会議員票を見ると、高市氏の支持基盤である旧安倍派は前回の総裁選以降、2回の国政選挙を経て半減しており、高市氏にとって課題となっている。一方、林氏は旧岸田派の支持を受け続けており、豊富な閣僚経験、英語力、外交経験、バ

ランスを重視する政治姿勢から、国会議員の支持を多く集める可能性が高い。

こうした状況を踏まえると、1次投票では小泉氏と高市氏が有利となり、その場合は決選投票で小泉氏が勝つだろう。しかし、もし林氏が1次投票で高市氏を上回れば、党内での基盤の強さにより、決選投票で小泉氏に勝利する可能性が高いと考えている。したがって、勝者は小泉氏か林氏のいずれかになると考えており、高市氏が1次投票と決選投票の両方を突破する可能性は低いとみている。

図表1: 2024年総裁選1次投票結果

前回の総裁選は高市氏が最多票を取得、小泉氏と林氏が後に続いた



出所: 日本放送協会(NHK)、UBS

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 - Japan Election Watch: balance, pro-reform, or pro-growth?”(2025年9月12日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年9月17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。

**政治的不透明感は11月中旬から下旬まで続く可能性が高いが、12月利上げの見通しは変わらない**

自民党総裁選は9月22日に告示され、投開票は10月4日に行われる。投開票後、数日以内に特別国会で新首相が任命される見込みだ。

新首相が任命された後、衆議院の解散・総選挙が行われる可能性が高いと考えている。組閣後、内閣支持率が上昇すれば、首相が議席を回復させるために衆議院を解散する可能性も否定できない。逆に支持率が上がらなければ、選挙で選ばれていない総理として、野党が結束して内閣不信任決議を可決させる可能性が高い。その場合、10月中下旬に衆議院が解散し、11月中下旬に総選挙が実施される可能性がある。野党が議席獲得のために大規模な減税を主張する可能性もあり、政治的不透明感は高止まりするだろう。

しかし、政治の季節が終わり、12月に入れば経済対策や来年度の税制改正案、予算案が固まってくる中で、市場は落ち着きを取り戻すと考えている。加えて、その頃には関税が企業業績や経済に与える影響もより明確になるだろう。そのため、2026年第2四半期以降の景気回復を見込み、日本銀行が2025年12月に利上げを行うという予想は変更しない。

図表2: 政治の不確実性は継続する見通し

9月22日	自民党総裁選告示
10月4日	投開票・自民党総裁決定
10月上旬	石破内閣総辞職
	臨時総会・総理指名
10月中下旬	(内閣不信任案の議決(?)) 衆議院の解散(?)
11月中下旬	衆議院総選挙(?)

出所: UBS

**市場へのインプリケーション**

**日本株式: 小泉氏または高市氏なら他候補よりポジティブ**

44歳で改革志向である小泉氏、または成長重視の財政政策とハト派的金融政策を掲げる高市氏が当選した場合、株式市場はポジティブに反応すると考える。林氏は現政権の政策を維持するとみられ、株式市場への影響は中立的となる可能性が高い。

誰が勝利しても、自民党は少数与党に留まる見込みだ。自民党が拡張的政策を支持する野党と連立を組めば、政府の政策は現石破政権よりも拡張的な方向にシフトするだろう。

**金利: 高市氏なら上昇、他候補なら中立**

小泉氏と林氏は財政出動を行う可能性があるが、財政健全化を重視するため、債券市場は恒久的な財政悪化を織り込まず、日本国債の利回りは安定するだろう。高市氏が勝利した場合、財政拡張的な政策姿勢から、一時的に利回りが上昇する可能性がある。しかし、彼女が過去に自民党の政策責任者としてとりまとめた成長と財政のバランスが取れた経済財政政策や、参院

選前に消費減税を訴えるも食料の減税に限定したものとしたことを踏まえると、財政懸念は時間とともに払拭されると考える。したがって、日本の10年国債利回りは2025年末に1.5%、2026年には1.7%程度に落ち着く見通しだ。

**為替: 高市氏の場合は円安、他候補なら中立**

小泉氏または林氏が選出される場合、円は大きく変動しないだろう。両者とも日銀の独立性を重視しており、日銀は計画通り段階的な利上げを継続すると考えられる。高市氏が首相になれば、新総理のハト派的姿勢を踏まえ、日銀は利上げに慎重になり、財政懸念も重なって円は弱含む可能性が高い。日銀が明確な行動を取るまでは、米国の金利動向がドル円を左右するだろう。

図表3: 株式は総裁が小泉氏か高市氏になれば上昇、林氏であっても小幅に上昇

	小泉進次郎	林芳正	高市早苗
<b>政策の方向性</b>			
財政政策	引締め	引締め	拡張
金融政策	中立	中立	緩和的
構造改革	改革志向	中立	中立
<b>市場の反応</b>			
株式	ポジティブ	中立	ポジティブ
金利	中立	中立	上昇
為替	中立	中立	円安

出所: UBS

図表4: 林氏選出の場合政策は現状維持、小泉氏は改革重視、高市氏は財政拡張的な政策姿勢

	林芳正(64)	小泉進次郎(44)	高市早苗(64)
経歴	・現官房長官 ・元外務大臣、経済財政大臣、文科大臣等	・現農水大臣 ・元環境大臣	・元経済安保大臣、総務大臣、自民党政務調査会長等
財政政策	・財政再建 ・金融所得課税反対 ・国土強靱化	・財政再建は重要だが、プライマリーバランスに拘り過ぎてはいけない ・財政出動を伴う物価高対策 ・金融所得課税反対	・食料消費税減税
成長戦略	・スタートアップ支援 ・コンテンツ産業強化 ・宇宙戦略基金を拡大 ・最低賃金引上げ ・供給網の強化	・ライドシェア・解雇規則などの規制改革 ・スタートアップ支援 ・賃上げ環境整備	・国際金融都市の確立 ・成長分野(ハイテク、コンテンツ等)への財政支援
その他	・少子化対策 ・原発再稼働促進 ・農林水産物の輸出促進	・子育て支援 ・低所得者支援 ・社会保障改革 ・政治改革	・子育て・介護・障害者支援 ・危機管理分野への投資

注: 記載されている政策は、前回の自民党総裁選や過去の演説に基づいており、今回の総裁選で変更される可能性があります。

出所: NHK、野村證券、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、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