

衆議院解散：利益確定はまだ早い

日本株式

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

- ・ 高市早苗首相は衆議院解散を正式に表明し、27日に総選挙の公示、2月8日に投開票を実施すると発表した。日本株は直近で大きく上昇しているものの、与党が過半数を失わない限り、更なる上値が期待できると考えている。
- ・ 背景には、2026年、特に年前半の日本株式には、選挙以外に複数のカタリストがあることが挙げられる。外部要因によって株価が選挙発表前の水準まで下落するようであれば、中期投資家にとって買いの好機となるだろう。
- ・ 直近の10年国債利回りの上昇を受け、当面は利回りの変動率が高止まりすると予想している。ただし、選挙後に財政の見通しが明確になるにつれ、日本国債の利回りは低下するとみている。



出所:UBS

CIOの見解

1月19日、高市早苗首相は衆議院解散を正式に表明し、27日に総選挙の公示、2月8日に投開票を実施することとなった。9日の報道以降の数日間で、東証株価指数(TOPIX)は4.4%、日経平均株価も4.6%上昇した。TOPIXの株価収益率(PER)は一時17.0倍まで拡大した。

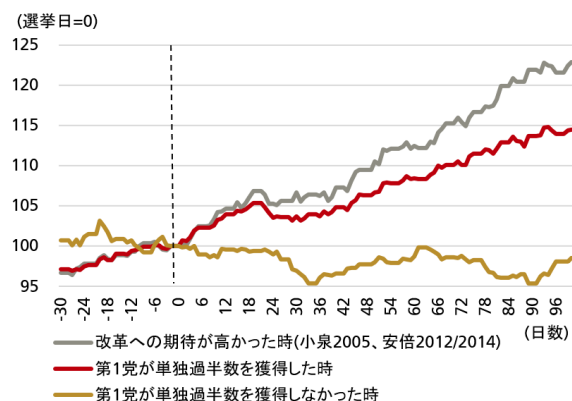
短期的な株価急騰を受け、一部の投資家は利益確定に動く可能性がある。しかし、CIOでは、与党（自民党および日本維新の会）が過半数割れといった事態にならない限り、中期的には更なる上値が期待できると考えている。

なぜなら、2026年、特に年前半の日本株式には、選挙以外に複数のカタリストがあるからだ。ただし、ごく短期的には、選挙報道後の株価急騰もあり、選挙結果が判明するまでの今後数週間は、株価は狭いレンジで推移すると予想する。外部要因によって株価が選挙発表前の水準まで下落するようであれば、中期投資家にとって買いの好機となるだろう。

目先の注目は選挙結果である。CIOのメインシナリオは、自民党が議席数を増やし単独過半数を確保、維新と合わせて絶対安定多数を達成するというものである（詳細は後述）。

その場合、高市政権の長期安定化が見込まれ、海外投資家の資金流入につながると考える。海外投資家は、小泉純一郎政権(2005年)や安倍晋三政権(2012年、2014年)の時のように、強力なリーダーシップのもと、改革への期待が高かった政権や、政策が分かりやすい政権、長期政権の時に、日本株を買い越す傾向にある(図表1)。

図表1：第1党が単独過半数を獲得した際、TOPIXは10%以上上昇した
衆議院選挙前後のTOPIX(2000年以降)



出所:ブルームバーグ、UBS

選挙後の追加材料として、マクロ面では実質賃金のプラス転換による良いインフレへの移行が期待できる。さらに、コーポレートガバナンス改革(6月頃予定)やTOPIX改革(10月予定)など、株式市場の改革が一段と進展する年であり、企業にとって企業価値向上に対するインセンティブが高まりやすい。

ミクロ面では、2026年度(2027年3月期)は関税による減益影響が一巡し、企業の増益率が高まると考える。CIOでは、日本企業の業績は2025年度の4%増益から2026年度には10%増益へ加速すると予想する。加えて、2026年は日本企業の自己資本利益率(ROE)が拡大し、バリュエーションの再評価を促すことが期待できる。TOPIXのPERは長らく12-16倍のレンジで推移してきたが、ROEがレンジの上限(約9.5%)を超過しつつあり、10%に近づけば、PERのレンジも一段高くなると予想する。詳細は1月5日付日本株式レポート「2026年の主なカタリスト」を参照されたい。

財政の見通し明確化に伴い日本国債の利回りは低下へ

現在、日本国債利回りが急上昇していることは日本のマクロ環境の前向きな見通しに疑問を投げかけているが、利回りは選挙後には安定するとみている。日本政府は引き続き財政規律の必要性を強調し、食品に対する消費税の減税による財政ギャップを埋める具体策を提示すると予想される。加えて、現在の日本国債売りは主に海外投資家によるものだが、日本国債の9割以上は国内投資家が保有しており、現行水準の利回りを魅力的に感じ始める可能性がある。

10年国債利回りが2.5%を超えて高止まりするリスクや、日銀が長期金利安定化のために介入し、円安を招くリスクもある。ただし、日本は主要7カ国(G7)の中で最も財政赤字対国内総生産(GDP)の比率が低く、債務残高対GDP比も低下傾向にあるなど財政基盤が健全であることから、最終的には2026年4-6月期(第2四半期)に利回りが2%程度に戻ると予想する。

株式市場はこれまで10年国債利回りの上昇にほとんど反応していないが、これは実質金利が依然として低水準にあるためである。しかし、10年利回りが2.5%を超えて高止まりする場合や、実質金利が0.5%を大きく上回ってその水準が続く場合には、利回り上昇が株式バリュエーションに下押し圧力をかける新たな局面となる可能性がある。

衆議院選挙シナリオ

図表2：衆議院選挙シナリオ

想定	シナリオ		株式	金利	ドル円
60%	メインシナリオ	自民党単独過半数、日本維新の会と合わせて絶対安定多数獲得	↑	↑	↑
30%	シナリオ2 (期待値剥落)	自民党単独過半数届かず、自民党と維新を合わせて過半数。(現状維持)	↓	↓	↓
10%	リスクシナリオ	自民党と維新を合わせて過半数割れ	↓↓	↓↓	↓↓

出所:UBS

メインシナリオ

CIOのメインシナリオは、自民党が議席数を増やし、単独で過半数を確保、さらに連立する維新と合わせて絶対安定多数を達成するというものである(図表2)。高市内閣の支持率は62%と、過去の政権と比較しても極めて高い水準にある(図表3)。

また、自民党の支持率も12月以降1.6ポイント上昇している(図表4)。物価高対策として2年間限定の食料に対する消費税の減税や、外交安全保障や外国人政策といった、現役世代が期待している政策を前面に打ち出していることを背景に、特に現役世代からの支持が拡大している。前回の選挙まで自民党が連立与党を組んでいた公明党の支持者の票を失う影響は小さくないが、内閣支持率の高さはこの逆風を上回るだろう。

このシナリオでは、高市政権の長期安定化と政策推進力の高まりを背景に、株式市場はさらに上昇すると考える。高市政権下での拡張財政懸念は根強く、金利上昇や円安の可能性が指摘されている。しかし、高市首相自身が会見で強調していたよう

に、消費減税の財源確保を最優先事項としており、実際には債券市場が懸念するほどの拡張財政には至らないと想定される。したがって、金利上昇や円安圧力は次第に和らぐと予想する。

自民党と維新が合わせて3分の2以上の議席を確保した場合、株式市場にとって最もポジティブな結果となる。ただし、財政懸念が一段と高まれば、金利の上昇ペースが大幅に加速すると考えられ、中期的には債券市場の懸念が株式市場にも波及するリスクがある。

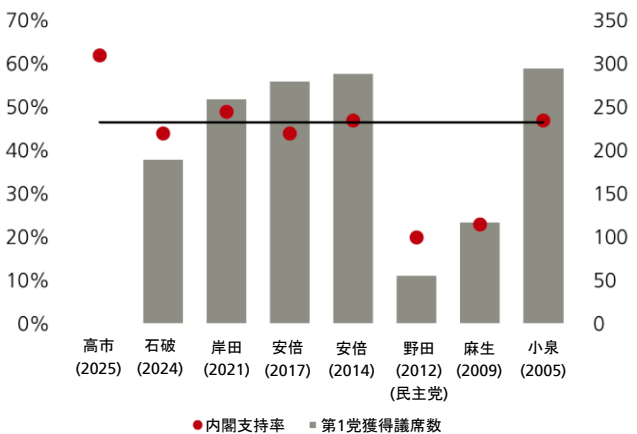
シナリオ2

自民党と維新が合わせて過半数を確保した場合、議席数は現状とほぼ変わらない。この場合、選挙発表後は期待が剥落し、株式市場はネガティブに反応する可能性が高い。金利は低下し、ドル円は円高方向に動くとみている。ただし、連立与党が過半数を維持するため、期待値剥落後の株式市場は、再び選挙後のカタリストを織り込み始めると考える。

リスクシナリオ

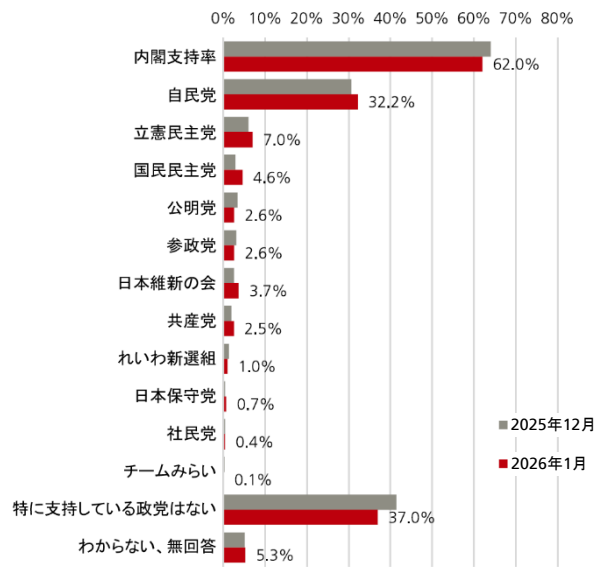
自民党と維新が合わせて過半数割れとなる場合、野党の議席数と発言力が増し、政策実行力の低下が想定される。この場合、株式市場にとってはネガティブな展開となり、金利は拡張的な財政政策抑制への期待から低下し、ドル円は円高が進行すると予想する。

図表3：高市内閣は歴代の政権と比べて支持率が高い
内閣支持率(左軸)と解散時点の第1党の獲得議席数(右軸)



図表4：与党の支持率は前月比で若干増加

政党別支持率



出所：NHK、UBS

図表5：衆議院議席数

	議席数
自民党	199
中道改革連合	172
-立憲民主党	148
-公明党	24
日本維新の会	34
国民民主党	27
れいわ新選組	8
共産党	8
有志の会	4
参政党	3
減税保守こども	3
無所属	7
欠員	0
総議席数	465
過半数	233
連立与党	
自民、維新	233

出所：衆議院、UBS

図表6：衆議院議席数の意味と内容

議席数	意味	内容
233	安定多数	法案通過に必要な過半数
244	絶対多数	すべての常任委員長のポストを独占
261	絶対安定多数	すべての常任委員長のポストを独占、各委員会でも与党議員が過半数
310	3分の2	憲法改正の発議に必要な議席数を確保

出所：UBS

グローバル資産クラスに対する CIO の評価・見解

資産クラスに対する CIO の評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBS ハウスビューの予想シナリオ、そして今後 12 カ月のアナリストの予想に基づき、UBS の投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い): 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立): 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い): 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として 5 段階評価を採用しており、以下の 2 つの評価を追加しています。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は 3 段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

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値、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、お客様の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。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS 銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

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。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。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2026 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。キーンボールおよび「UBS」は、UBS グループの登録商標です。

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