

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理)

2024/10/2

りそなホールディングス 市場企画部

ストラテジスト: 武居 大輝



◎自民党総裁選ショックを巡る論点整理：依然として株安リスクが燦る

① 自民党総裁選ショックを巡る論点整理

- 9/24にシン・ブラックマンデーを巡る論点整理と称して過去のショックの論点整理をしたばかりではあるが、そこからひと月と経たない内に、株式市場は石破新総裁の誕生をネガティブ視し、9/30に日経平均株価は約5%も下落することとなった。本稿ではこの自民党総裁選ショックの整理と今後の展望を、解散選挙の視点を中心に述べたい。
- まず、9/30のマーケット動向を振り返ると、高市氏就任を折り込んでいたトレードの巻き戻しと、自民党総裁選立候補者の中ではとりわけ株式市場にとってネガティブな政策を掲げる石破新総裁の誕生の2つの要因が相場変動を大きくしたとみられる。特に、高市氏は積極的な財政出動の必要性を訴えてきた他、日銀の利上げを時期尚早としてけん制してきたために、前週末にかけて為替が大きく円安進行していた影響が大きい。実際、ドル円は一時146円台半ばまで円安が進行していたが、9/30には4円程度円高に振れた。日経平均株価の場合、為替が1円円高に振れると、利益が0.7%~0.8%程度押し下げられると言われている。従って、理論的には、株価下落の3%程度が為替の巻き戻しによるものということになる。その意味では、残りの2%弱が高市総裁を期待していたマーケットの期待剥落分と石破新総裁誕生への落胆分ということになる(図表1~3)。
- 石破氏は、総裁選後には、金融緩和基調を維持すると述べていたが、今後は、金融所得課税の強化や法人税の増税等の緊縮財政的な政策の実現可能性を巡って、市場では様子見姿勢が強まろう。8月以降、マーケットは大幅上昇と大幅下落を繰り返してボラティリティが高まっており、同氏の発言次第では、意図せずともマーケットが悲観的に反応して大幅下落へ至る可能性に留意する必要があると考える。

② 衆議院解散のマーケットへの影響はまちまち

- 石破氏は、10月1日召集の臨時国会で衆議院を解散し、衆院選を行う考えを表明した。選挙日程は15日公示、27日投票とする方針も示した。一部では、衆議院解散は、マーケットにポジティブと見る向きもあるようだが、筆者が1970年以降の衆議院解散前後の日経平均株価のパフォーマンスを調べた限りでは、マーケットの反応はまちまちであるとの結論に至った(図表4~7)。
- 近年の解散局面では上昇が目立っているが、これは当時の総裁の掲げる政策がシンプルにマーケットにポジティブと見なされたに過ぎないだろう。例えば、2012年の「近いうち解散」は上昇が顕著であるが、これは安倍前首相が掲げた、金融緩和と積極的な財政政策、所謂、「アベノミクス」を好感したものであったとみられる。対して、1990年は言わずもがな、バブル経済崩壊の始まりである。1989年4月に竹下内閣の下で導入された消費税(3%)は、バブル経済の最盛期で物価が高騰している中で、消費意欲を大きく冷やしたと言われている。日銀が1989年末に金融引き締めを開始し、不動産価格等の下落が始まり、不安定化していたバブル経済に対して、更なる重圧を与えた。現在の日経平均株価は当時と匹敵する水準にあるが、ファンダメンタルズに基づいており、バブルではないとは言え、日銀の金融引き締めや緊縮財政的な政策が取られる可能性が高いこと等、当時との類似点も指摘できる。暴落へは至らずとも、株価が調整する可能性は否定できない。

③ 地方からの支持が厚い石破氏の下、自民党が総選挙で大勝すれば株安リスク

- 衆議院議員解散総選挙では、国民は選挙で自分の選挙区の候補者に投票することとなり、投票の結果に基づき、新しい衆議院が構成される。図表9は、決選投票における地方票の内訳である。石破氏を支持している都道府県は、非都市圏に集中している様子が窺える。また、都道府県別の年齢データを当たると、石破氏支持の都道府県の平均年齢は高市氏支持の都道府県の平均年齢より有意に高かった。マーケットがとりわけネガティブ視する法人税の増税や金融所得課税は現役世代には負担となる一方で、高齢者への負担は相対的に軽微である可能性がある。この場合、石破氏の掲げる地方創生政策への魅力から、自民党へ票が集中し、結果として、石破氏の掲げる緊縮財政的な政策の実現可能性も高まり、自民党が解散選挙で大勝した場合には、株安のリスクがある。

◎注意事項

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

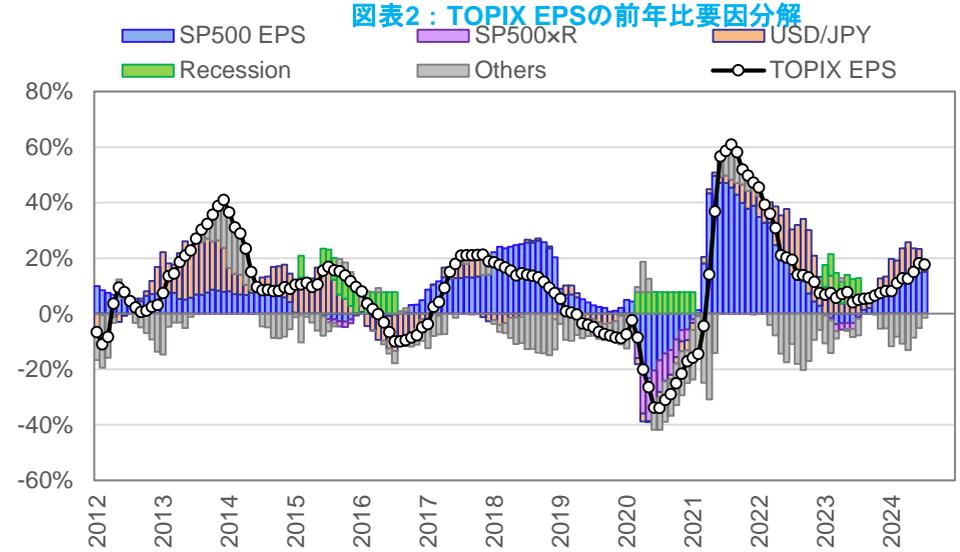
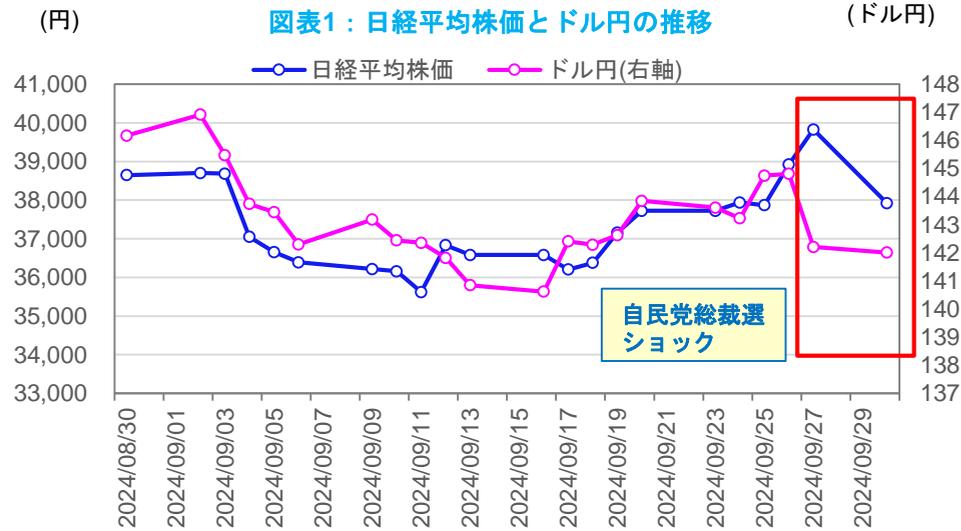
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理)



回帰統計	
重相関 R	0.880
重決定 R ²	0.775
補正 R ²	0.769
標準誤差	0.085
観測数	151

	係数	標準誤差	t
切片	-0.041	0.013	-3.296
SP500 EPS	1.168	0.078	14.988
USD/JPY	0.746	0.070	10.592
Recession	0.078	0.023	3.439
SP500xR	0.789	0.274	2.879

米国株とドル円による回帰では、ドル円が1%上昇すると、概ね0.75%程度利益を押し上げると試算される

(出所：QUICK, Bloomberg)

◎注意事項
 当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

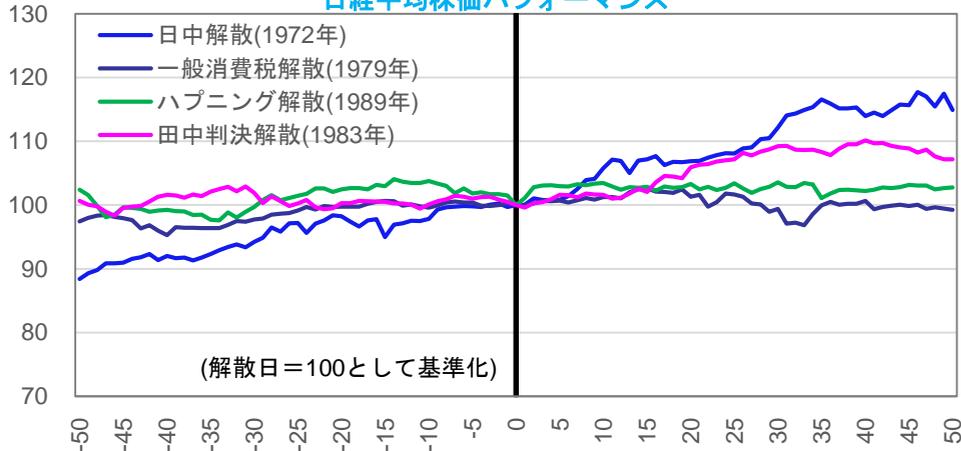
◎注意事項をよくお読み下さい



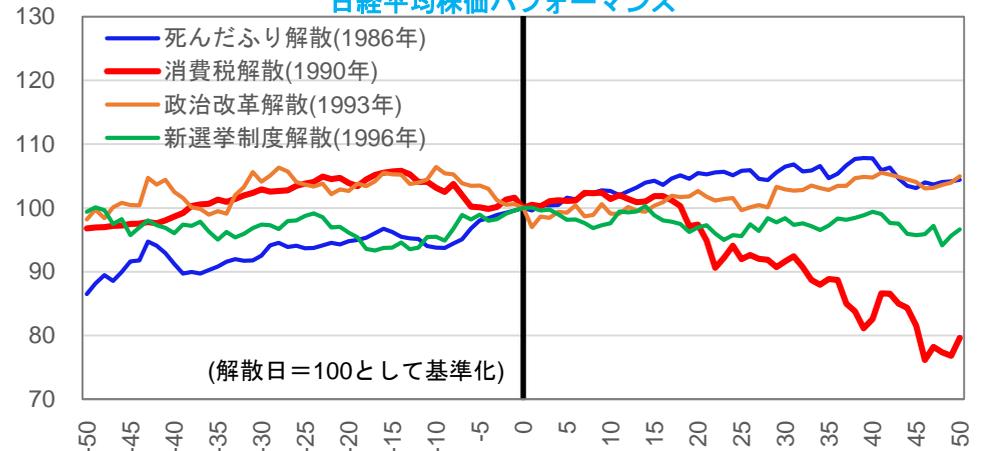
りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理)

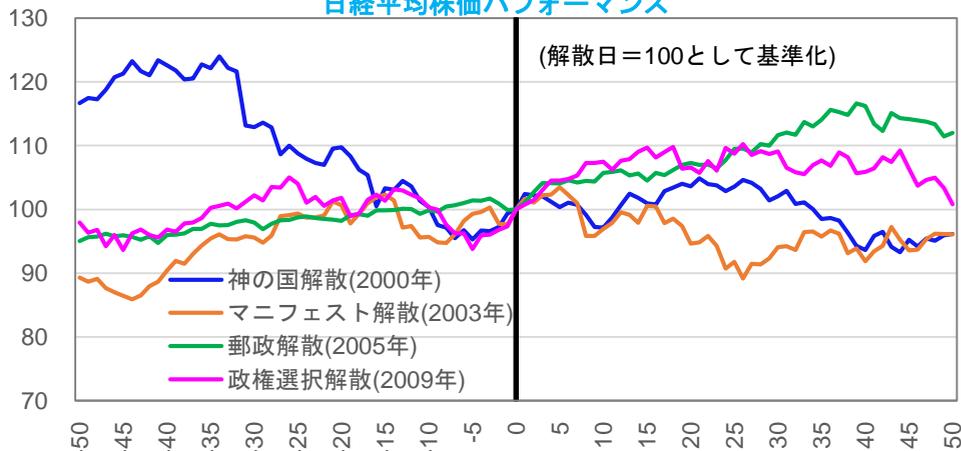
図表4：過去の解散前後の
日経平均株価パフォーマンス



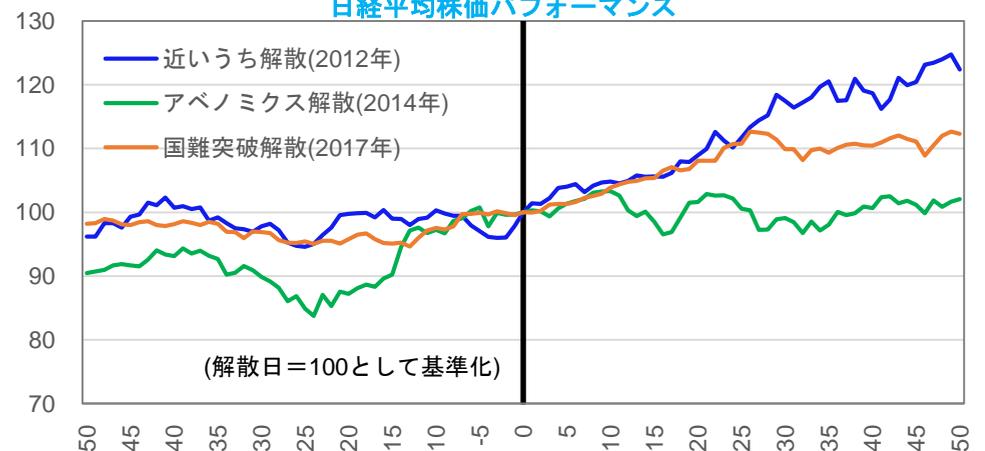
図表5：過去の解散前後の
日経平均株価パフォーマンス



図表6：過去の解散前後の
日経平均株価パフォーマンス



図表7：過去の解散前後の
日経平均株価パフォーマンス



(出所：QUICK, Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理)

図表8：衆議院解散前後のマーケットデータ

	解散時の内閣	日経平均株価		ドル円		SP500	
		解散50営業日前～ 解散日	解散日 ～50営業日後	解散50営業日前～ 解散日	解散日 ～50営業日後	解散50営業日前～ 解散日	解散日 ～50営業日後
日中解散(1972年)	第1次田中	13.1%	14.9%	0.0%	0.5%	2.5%	1.9%
一般消費税解散(1979年)	第1次大平	2.6%	-0.7%	1.4%	11.6%	5.3%	-3.6%
ハプニング解散(1989年)	第2次大平	-2.4%	2.7%	-7.6%	-0.7%	0.7%	13.5%
田中判決解散(1983年)	第1次中曽根	-0.6%	7.2%	-2.8%	-0.7%	0.2%	-6.4%
死んだふり解散(1986年)	第2次中曽根	15.6%	4.4%	-2.2%	-12.1%	3.6%	-0.7%
消費税解散(1990年)	第1次海部	3.3%	-20.4%	1.1%	9.1%	-2.6%	3.2%
政治改革解散(1993年)	宮沢	1.8%	5.0%	-3.2%	-5.3%	0.2%	4.1%
新選挙制度解散(1996年)	第1次橋本	0.6%	-3.4%	2.8%	1.9%	6.6%	9.3%
神の国解散(2000年)	第1次森	-14.3%	-3.8%	1.1%	0.5%	-1.6%	1.0%
マニフェスト解散(2003年)	第1次小泉	12.0%	-3.9%	-9.5%	-0.8%	4.8%	5.3%
郵政解散(2005年)	第2次小泉	5.2%	12.0%	3.9%	2.4%	2.1%	-3.7%
政権選択解散(2009年)	麻生	2.1%	0.8%	-2.8%	-3.9%	2.7%	10.7%
近いうち解散(2012年)	野田	4.0%	22.4%	3.9%	11.8%	-3.1%	10.2%
アベノミクス解散(2014年)	第2次安倍	10.5%	2.0%	9.7%	-0.3%	3.9%	0.0%
国難突破解散(2017年)	第3次安倍	1.8%	12.3%	0.4%	0.7%	1.5%	5.6%
平均	-	3.7%	3.4%	-0.3%	1.0%	1.8%	3.4%

(出所：QUICK, Bloomberg)

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

りそな 経済フラッシュ

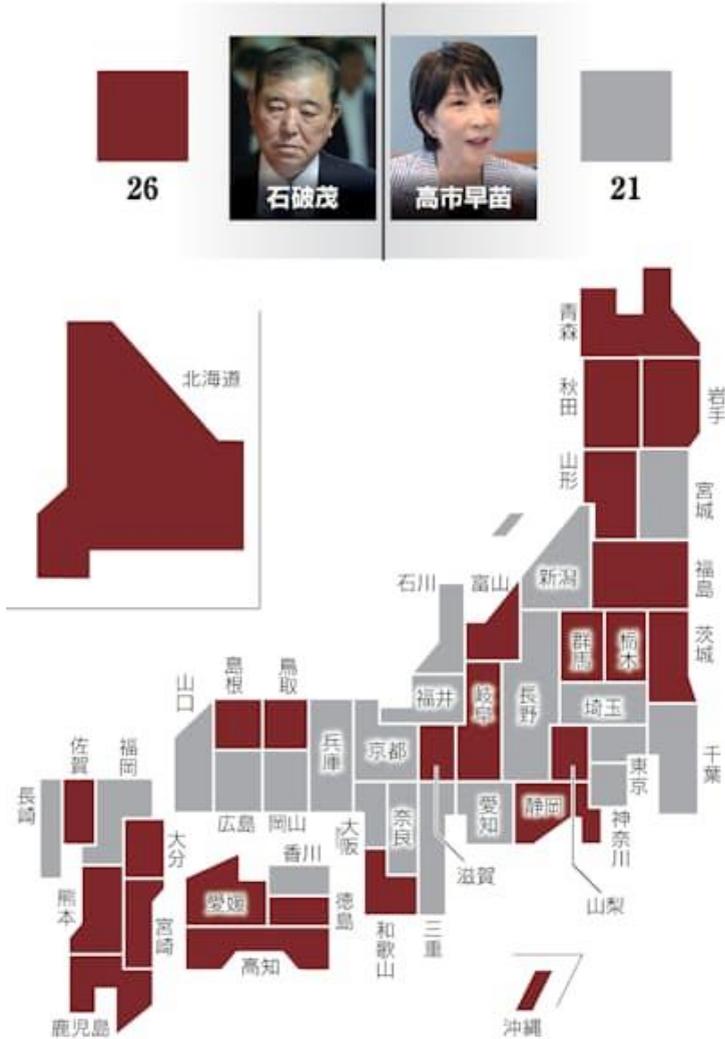
(日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理)



図表9：決選投票における地方票の詳細分析

(出所：日経新聞, 総務省)

決選投票 各都道府県連票は誰に (各1票)



(注) 決選投票に進出した候補者について各都道府県の党員・党友票で多い方に票が入る

■t-検定: 等分散を仮定した2標本による検定

	高市氏支持の 都道府県	石破氏支持の 都道府県
平均	47.343	48.658
分散	1.874	3.060
観測数	21	26
プールされた分散	2.533	
仮説平均との差異	0	
自由度	45	
t	-2.816	
P(T<=t) 片側	0.004	
t 境界値 片側	1.679	
P(T<=t) 両側	0.007	
t 境界値 両側	2.014	

有意水準5%で
統計的に有意

■人口関連データ

有権者数(人)	71,690,802	33,546,474
有権者数に対する割合	68.1%	31.9%
議員定数(人)	186	103
議員定数に対する割合	64.4%	35.6%

1票の重みの違
いから、地方票
が重要

- マーケットがネガティブ視する石破氏の政策(金融所得課税、法人税の増税等)による負担は、石破氏を支持する層にとって相対的に軽微である可能性
- 衆議院議員選挙では、非都市部地域を中心に、自民党を支持する票が集まり、大勝の可能性も
- その場合、石破氏の緊縮財政的な政策の実現可能性が高まり、株安リスク

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米欧 Market View : 自民党総裁選ショックを巡る論点整理)

■バックナンバー (直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
56	2024/8/9	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日~8月2日)
57	2024/8/15	米国経済	日米欧 Market View : 7月CPI
58	2024/8/15	豪州経済	日米欧 Market View : 8月豪州概況
59	2024/8/20	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日~8月9日)
60	2024/8/23	日本株	日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算
61	2024/8/23	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日~8月16日)
62	2024/8/23	コモディティ	日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格
63	2024/8/29	欧州経済	日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向
64	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
65	2024/8/29	日本経済	日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now
66	2024/8/29	日本株, 米国株	日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q
67	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : ここもとの為替変動が日本株に与える影響
68	2024/8/30	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月19日~8月23日)
69	2024/9/3	日本株	日米欧 Market View : 日本株8月セクター動向と9月見通し
70	2024/9/3	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 9月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立
71	2024/9/3	欧州経済	日米欧 Market View : 8月ユーロ圏物価動向
72	2024/9/4	米国政治	徹底分析 : 米大統領選のマーケットへの影響
73	2024/9/4	米国経済	日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数
74	2024/9/6	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(8月26日~8月30日)
75	2024/9/9	米国経済	日米欧 Market View : 8月雇用統計
76	2024/9/12	米国経済	日米欧 Market View : 8月CPI
77	2024/9/12	半導体, 日本株	日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年9月)
78	2024/9/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
79	2024/9/13	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月2日~9月6日)
80	2024/9/19	米国経済	日米欧 Market View : 9月FOMC
81	2024/9/20	豪州概況	日米欧 Market View : 9月豪州概況
82	2024/9/24	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(9月9日~9月13日)
83	2024/9/24	日本株, 米国株	日米欧 Market View : シン・ブラックマンデーを巡る論点整理
84	2024/9/27	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月物価オルタナティブデータ~日経CPINow
85	2024/9/27	日本株, 米国株	日米欧 Market View : 8月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。