

2025 年 7 月 22 日
 りそなホールディングス 市場企画部
 佐藤 芳郎

参議院選挙：参議院でも与党が過半数割れで政府運営が不安定化、 秋の臨時国会まで財政動向による金利高止まりが続きそう

要約

- 7 月 20 日投開票の参議院選挙では改選議席で自民党と公明党の連立が議席を減らし、非改選議席と合わせて参議院でも過半数を割れる結果となった。
- 参議院選挙に向けて各党が給付金や消費減税を主張しており、秋口に開会される臨時国会では多数派工作のために財政拡張色の強い議論が行われるだろう。財政動向に反応しやすい超長期金利は、選挙前のペースでの上昇とはならずとも、補正予算の財政議論が落ち着くまでは高止まりが続くだろう。1998 年当時の Aaa からの債務格下げと「運用部ショック」の影響は、改めて注意・注目しておいた方が良さそうに見える。
- 更に極端なケースとして、足元の国債金利上昇を懸念して、拡張財政の財源論が 30 兆円以上の含み益を抱える日銀 ETF に及べば、日銀による早期処分への思惑から株価が急落するリスクには注意が必要となる。

参議院でも自公連立が過半数割れし、政府運営は更に不安定化

7 月 20 日に投開票が行われた参議院選挙の結果は（図表 1）、改選議席 124 のうち自民党と公明党の獲得議席が 47 となり、改選議席前の 66 から議席を減らした。全体図として、連立与党が議席を減らした分を国民民主党や参政党といった比較的新しい政党が獲得した形となった。

参議院選挙の結果を踏まえて国会両院の議席を見ると（図表 2）、自公連立は両院で過半数を失う結果となった。自公連立が衆議院で過半数を失ってからでも、衆議院での多数派工作は困難であったものの、衆議院で法案を通せば、参議院では過半数だったことである程度の安心感があった。しかし、今後はそうした安心感が失われることになり、政府運営は更に不安定化する。

図表 1：議席を減らした自公連立、議席を伸ばした新興政党

政党	改選議席	選挙結果	非改選議席との合計
自由民主党	52	39	101
公明党	14	8	21
連立与党	66	47	122
立憲民主党	22	22	38
日本維新の会	6	7	19
国民民主党	4	17	22
日本共産党	7	3	7
れいわ新選組	2	3	6
参政党	1	14	15
日本保守党	0	2	2
その他	16	9	17
合計	124	124	248

出所：各種報道、りそなホールディングス

◎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。

図表 2：自公連立は国会両院で過半数割れ

政党	衆議院	参議院
自由民主党	196	101
公明党	24	21
連立与党	220	122
立憲民主党	148	38
日本維新の会	38	19
国民民主党	27	22
日本共産党	8	7
れいわ新選組	9	6
参政党	3	15
日本保守党	3	2
その他（欠員含む）	9	17
合計	465	248

出所：衆議院、参議院、各種報道、りそなホールディングス

秋の臨時国会で財政議論が落ち着くまでは金利が高止まりし、円安圧力もしばらくは留まりそう

参議院選挙に向けて、給付金や消費減税といった政策の違いはありながらも、各政党は財政赤字を増やす政策を主張してきた。臨時国会は秋口に開会される予定で、連立与党が両院で過半数を割っていることから多数派工作が困難になることを考慮すれば、現金給付になるのか、時限的な措置を含めた消費減税になるのか、その両方になるのかなどを含め、経済対策（補正予算）の主な内容がどうなるのかは現時点では明確には見えてこない。しかし、どのような内容になるのであれば、多数派工作のためには、給付金を主張する政党と減税を主張する政党が政策連合を組むことが現状では必須に見えており、臨時国会では財政拡張色の強い議論が行われることは確かだろう。

それを踏まえると、金融市場にはどのような影響があるのだろうか。まず考えられるのは、選挙前から既にその兆候は顕著だったが、財政動向に敏感な超長期年限の金利が高止まりする可能性だろう。財務省が国債発行計画を変更し、超長期年限の発行を減額したことから、超長期年限の金利は一時的に落ち着きを取り戻していたが、足元では再び上昇の勢いが強まっていた。臨時国会で財政拡張色の強い議論が展開され財源が見えないままであれば、選挙前のペースまでとはいかずとも、国債増発が意識されることで超長期年限を含めた国債金利の高止まりが続くだろう（図表 3）。

また、足元で国債金利が上昇してきたことを踏まえ、財源として国債を用いることに政府が二の足を踏む一方で、日銀保有の株式 ETF に財源論が及ぶ可能性は依然として注意が必要だろう。近年で見れば、日銀が保有している株式 ETF の配当金は 1 兆強円程度であり、経済対策の財源としては物足りない。他方、日銀保有の株式 ETF は 30 兆円以上の評価益となっており、場合によってはそれを活用すべきとの議論が高まる可能性が否定できない（図表 4）。日銀は市場に影響を与えないように保有 ETF を処分する方法を模索しているものの、政治からの思わぬ圧力によって処分時期を早められてしまう可能性が出てくる。日銀保有の株式 ETF は、買入コストが日経平均換算で 21,000 円から 22,000 円程度とされており、そうした議論が強まれば株式市場には強い下落圧力がかかる。

足もとの金利上昇ペースを踏まえ、また日本国債の格下げが懸念されるような状況の中では、日本国債が初となる格

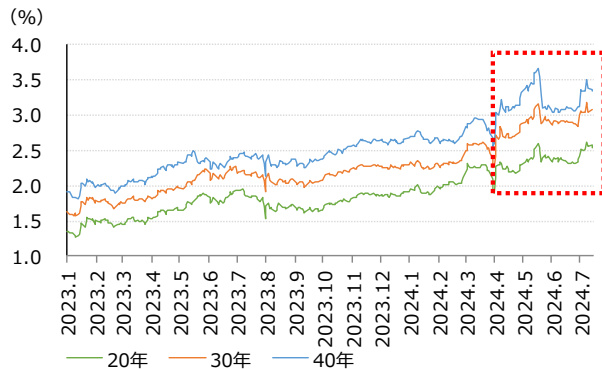
◎注意事項

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。

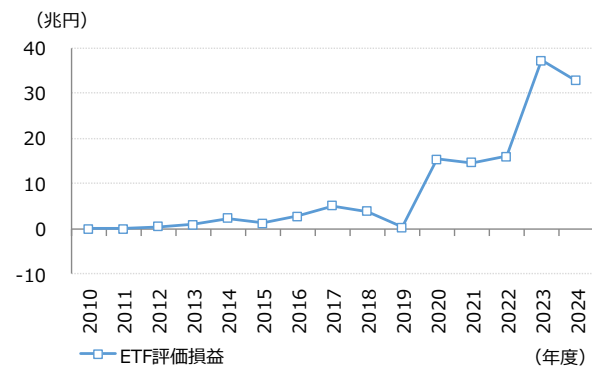
下げとなった事例が参考になりそうだ。当時は、バブル経済が崩壊した後の不良債権処理が長期化したことで金融システム不安が惹起し、1998年11月17日に格付け大手のムーディーズが日本の債務格付けを最上位のAaaから一段下げたAa1へと格下げを決定した。当時の長期金利の動きを見ると（図表5）、初めてとなる債務格付けの格下げというショッキングな出来事を受けて、格下げ前には1%を下回っていた長期金利は同年年末までの間に2%超まで上昇した。この間には、当時の大蔵省の資金運用部が補正予算の財源となっていた国債について、市中消化を増やす（すなわち大蔵省資金運用部による引き受けを削減する）ことを示唆した「運用部ショック」といった特殊なイベントもあり、そうした特殊要因が金利上昇を早めた側面も強い。弊社では、秋の臨時国会に向けて、例えば1998年当時のようなペースで金利が急騰するとは見ていない。しかし、インフレが高止まりし、財政懸念による格下げが懸念される現在においても、1998年当時の債務格付けの格下げと国債増発による需給悪化イベント（運用部ショック）は改めて注意と注目しておいた方が良さそうな事象といえる。

図表3：高止まりが続きそうな超長期金利



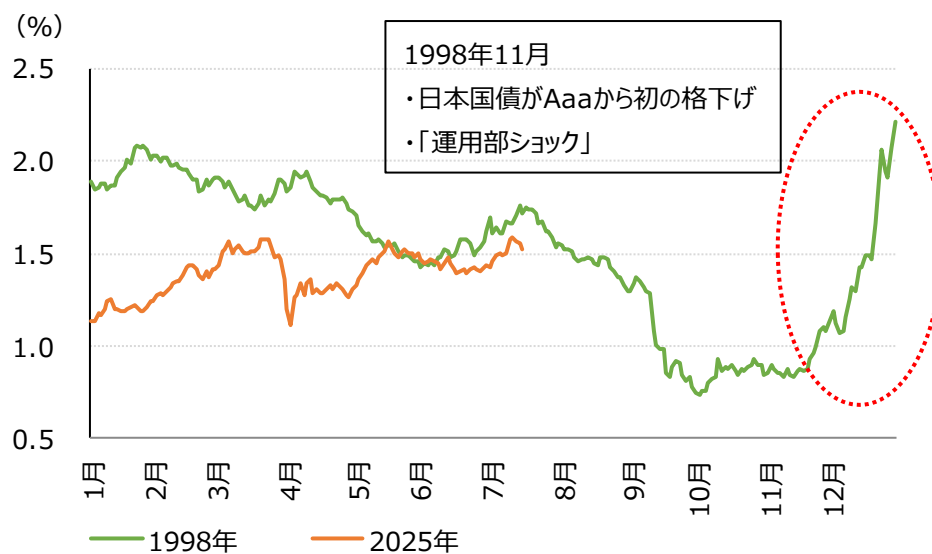
出所：日本相互証券、りそなホールディングス

図表4：巨額の日銀保有ETFの評価益



出所：日本銀行、りそなホールディングス

図表5：日本国債初の格下げと需給悪化で急激に金利が上昇した1998年



出所：ブルームバーグ、各種報道、りそなホールディングス

◎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。