

2026 年 1 月 13 日
 りそなホールディングス 市場企画部
 佐藤 芳郎
 武居 大暉
 渋谷 和樹

衆議院解散総選挙：金利上昇バイアスの方が強そう

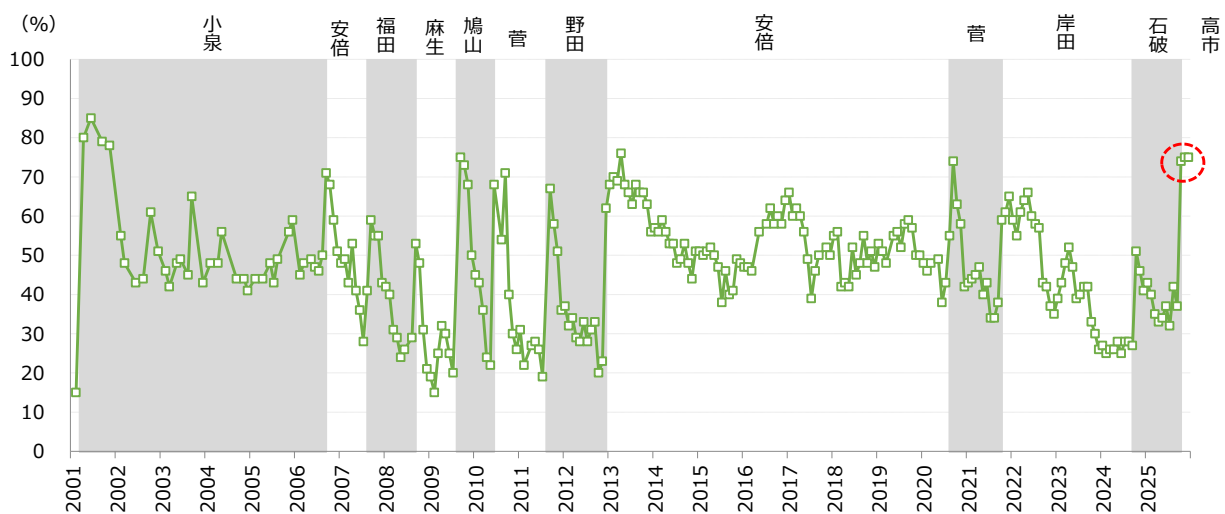
要約

- 週末にかけて、高市首相が 2 月 8 日投開票の総選挙に踏み切る可能性が高まったとの報道があった。仮にそれが現実となった場合、同イベントは金利上昇バイアスの方が強そうだ
- ポイントとなるのは、総選挙が行われた場合の自民党の獲得議席となる。高市首相の高支持率を背景として自民党が衆議院で 2/3 以上の議席を獲得できた場合、「責任ある積極財政」が単なるバラマキに豹変するリスクがある。また、自民党が 2/3 以上の議席を獲得できなかった場合は、急遽の衆議院解散による野党との関係性の悪化で、消費減税を含めた拡張的な財政要求を呑む必要も出てきそうだ
- 日本国債市場での長期金利のオーバーシュートの上限目安は、日銀の政策金利が 2% になることを織り込む 2.5% 近辺となってくる
- 衆議院解散総選挙が実現する場合、自民党が 2/3 議席を獲得するか否かによらず、短期的には積極財政の加速が意識されることから、ドル円の想定レンジ上限を 165 円に変更する
- 衆議院の早期解散が実現した場合、過去の傾向を踏まえても、海外投資家の日本株買い越し、日本株高が円安と共に同時に発生する公算が大きい

衆議院の解散総選挙のポイントは自民党の獲得議席数に

週末にかけて、高市首相が 2 月 8 日投開票の日程で総選挙に踏み切る可能性が高まったとの報道があった。目の前の課題に取り組むとして高市首相は早期の衆議院解散に否定的であった。弊社では高市首相が衆議院を解散する可能性として、高支持率を背景とした議席拡大（図表 1 赤丸）、議員定数の削減を問う是非、働き方改革の見直しを問う是非を見てきたが、突如の解散はやはり高支持率を背景とした議席拡大にあるのではないだろうか。

図表 1：発足当初の高水準が維持されている高市政権の支持率



出所：日本経済新聞、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。

総選挙が実際に実施された場合、ポイントとなるのは自民党の獲得議席となる。現状の国会の議席数を見ると（図表 2）、自民党は単独政党としては両院で過半数を有しておらず、現状では法案などの可決には野党の協力を仰ぐ必要がある。総選挙で政局が大きく変わる可能性があるのはこの点であり、仮に自民党が衆議院で 2/3 議席（310 議席）以上を獲得した場合は、衆議院の優越を単独政党で行使可能となり、参議院で過半数を有していないということとはほとんど関係がなくなる。他方、自民党が 2/3 議席を獲得できなかった場合は、既に国民民主党が 2026 年度予算案の協力に難色を示しているとおり、突如の解散によって野党との関係性が悪化し、解散総選挙に踏み切らなければスムーズであったはずの政策議論が空転・空白化する。

図表 2：総選挙のポイントは自民党が衆議院で 2/3 議席を上回るのか

| 政党 | 衆議院 | 参議院 |
|---------|-----|-----|
| 自由民主党 | 199 | 100 |
| 日本維新の会 | 34 | 19 |
| 連立与党 | 233 | 119 |
| 立憲民主党 | 148 | 42 |
| 国民民主党 | 27 | 25 |
| 公明党 | 24 | 21 |
| れいわ新選組 | 9 | 6 |
| 日本共産党 | 8 | 7 |
| 有志の会 | 4 | |
| 参政党 | 3 | 15 |
| 減税保守こども | 3 | 2 |
| 日本保守党 | | 2 |
| 沖縄の風 | | 2 |
| 無所属 | 6 | 9 |
| 合計 | 465 | 248 |

出所：衆議院、参議院、りそなホールディングス

総選挙は金利上昇バイアスの方が強いイベントか

上述を踏まえて、弊社では今回の総選挙は金利上昇バイアスの方が強いイベントになると考えている。仮に、自民党が衆議院で 2/3 議席以上を獲得できた場合は、衆議院の優越を単独政党として行使可能であり、政策協力を仰ぐために野党からの条件を呑む必要がなくなるため、むしろ金利を落ち着かせる要因だと見方は可能だろう。しかし、民意を得たとの勢いを駆り、せっかく 2026 年度税制改正大綱・政府予算案で「責任ある積極財政」が単なるバラマキとは一線を画すことを示したにもかかわらず、長期的には高市政権の政策が放漫財政へと豹変するリスクは否定できない（ただし、下記の為替想定にある通り、このケースはリスクシナリオでありメインシナリオではない）。また、自民党が衆議院で 2/3 議席以上を獲得できなかった場合は、現状で連立を組んでいる日本維新の会などの出方次第ではあるものの、現状で既に国民民主党が政策協力に難色を示している通り、突如の衆議院解散で野党との関係が悪化する可能性がある。この場合は、野党との関係改善のため、自民党が消費減税を含めた野党の拡張財政的な政策を呑まざるを得ない状況になることも考えられる。いずれにしても、総選挙は金利上昇バイアスが強いイベントとなりそうだ。

日本国債市場では、2000 年代初頭からの量的緩和政策を含めて、日銀が長期にわたって国債金利を低位に抑

◎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。

制してきたことから、金利の変動が金融政策要因なのか財政政策要因なのかを峻別することが必ずしも容易ではない。しかし、そうした峻別を別にしておくと、長期金利がオーバーシュートしている目安として考えられる上限水準は、日銀の政策金利が2%になることを織り込む状況となる2.5%近辺となってくさうだ（図表3 赤枠）。

図表3：日本の長期金利の推定値

| | 米国長期金利 | | | | | | | | | | |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 超過準備付利 | 3.50 | 3.60 | 3.70 | 3.80 | 3.90 | 4.00 | 4.10 | 4.20 | 4.30 | 4.40 | 4.50 |
| 0.75 | 1.281 | 1.304 | 1.327 | 1.350 | 1.373 | 1.396 | 1.419 | 1.442 | 1.466 | 1.489 | 1.512 |
| 1.00 | 1.483 | 1.507 | 1.530 | 1.553 | 1.576 | 1.599 | 1.622 | 1.645 | 1.668 | 1.691 | 1.714 |
| 1.25 | 1.686 | 1.709 | 1.732 | 1.755 | 1.778 | 1.801 | 1.824 | 1.847 | 1.871 | 1.894 | 1.917 |
| 1.50 | 1.888 | 1.912 | 1.935 | 1.958 | 1.981 | 2.004 | 2.027 | 2.050 | 2.073 | 2.096 | 2.119 |
| 1.75 | 2.091 | 2.114 | 2.137 | 2.160 | 2.183 | 2.206 | 2.229 | 2.252 | 2.276 | 2.299 | 2.322 |
| 2.00 | 2.293 | 2.317 | 2.340 | 2.363 | 2.386 | 2.409 | 2.432 | 2.455 | 2.478 | 2.501 | 2.524 |

備考：日銀政策金利、米国長期金利、日銀のバランスシートサイズを考慮して推計した日本の長期金利の推定値

出所：りそなホールディングス

総選挙実現の場合はドル円想定レンジの上限を165円に変更

為替についてはこれまで、短期的には積極財政が意識され160円程度までの円安は考え得るものの、高市首相が一昨年の総裁選時ほど極端な金融緩和路線を志向していないとみられること、自民党内融和や政権安定運営を重視し実績ある閣僚の登用などある程度現実的な政策対応をとる可能性が高いことを指摘してきた。その結果、メインシナリオでは2026年には150円付近を中心としたレンジでの推移を見込んでいる。これに対し、今回、衆議院解散総選挙が実施された場合のドル円への影響については、以下の通り想定する（図表4）。

自民党が2/3議席を獲得する場合は、今般の解散総選挙の大義が「責任ある積極財政の是非」となる可能性が高いことから、積極財政の加速が意識されて短期的には円安方向へ振れやすいだろう。ただし、①昨年12月の政策金利引上げを容認したこと、②財政規律のベンチマークが政府「純」債務残高対名目GDP比から政府「総」債務残高対名目GDP比へ変更されたこと、③昨年末に決定された2026年度予算案は過去最大規模となったものの、金利上昇を織り込んだ国債費の増額や社会保障費の自然増、既決の防衛費増額が中心であり、内容としては比較的穏当なものであったことを鑑みれば、高市政権が円安に対して一定の警戒感を有しているとみられる。そのため、実際に無秩序な財政出動が行われる可能性は低いと考えている。

一方、自民党が2/3議席を獲得できない場合は、これまでと同様、自民党と比較的政策的親和性の高い日本維新の会や国民民主党の協力を得て政権運営が行われるものと考えられる。この場合、各党の獲得議席数次第ではあるものの、日本維新の会や国民民主党の影響力が一段と強まり、消費減税をはじめとする、より踏み込んだ積極財政政策への転換が現実味を帯びる。その結果、円安の進行は短期的なものには留まらず、中期的にも当社想定レンジを上回って推移する可能性がある。

以上を総括すると、今回の衆議院解散総選挙が実施された場合、自民党が2/3議席を獲得するか否かによらず、短期的には円安が進行しやすく、ドル円の上値目途としては165円程度を想定する。自民党が2/3議席を獲得した

◎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。

場合は、中期的には当社のメインシナリオである 150 円前後への回帰が見込まれる一方、自民党が 2/3 議席を獲得できなかった場合は、中期的にメインシナリオを上振れ、円安基調が継続する可能性がある。また、急激な変動により 160 円台に達した場合は為替介入の実施がありうるが、特に後者のシナリオの場合はその効果は限定的なものになるおそれがある。

図表 4：2026 年にかけてのドル円の見通し

| | 2025 | | | | 2026 | | | |
|-------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|---------|----------|
| | 1-3 月期 | 4-6 月期 | 7-9 月期 | 10-12 月期 | 1-3 月期 | 4-6 月期 | 7-9 月期 | 10-12 月期 |
| ドル円 | 152.5 | 144.5 | 147.3 | 154.16 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 想定レンジ | — | — | — | — | 138～165 | 138～165 | 138～165 | 138～165 |

出所：ブルームバーグ、りそなホールディングス

早期の衆議院解散で海外投資家の日本株買い越し、日本株高とみる

衆議院の早期解散が実現した場合、過去の傾向からは、海外投資家の日本株買い越し、日本株高が円安と共に同時に発生する公算が大きい。ロジックとしては、以下の様に整理される（図表 5）。日本株に投資妙味を感じた投資家が日本株を購入する場合、外貨を円転させる必要がある（多くの場合ドル）。そして、為替リスクをヘッジするために、購入した額と同額の円売りをを行う。この時点では、日本株にポジティブ、ドル円にニュートラルである。しかし、この傾向が継続すると、海外投資家にとっては、購入した日本株が上昇するために、追加ヘッジの必要性が生じる。追加ヘッジのための円売りは、ドル円に円安圧力をもたらす。また、日本の大企業は、外需を中心に円安が為替差益を通じて増益に繋がる企業が多いため、これが更なる株高を誘発する。この様にして、各種効果が相互に影響を及ぼし、海外投資家の大規模な日本株買い越し、日本株高、円安が実現したのが、2012 年末～2015 年、所謂、アベノミクス相場である。

図表 5：海外投資家の累積売買額と TOPIX、ドル円



出所：QUICK、ブルームバーグ、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。

ただし、重要なのは、衆議院解散＝株高ではないこと、仮に今回の衆議院解散が株高を誘発するとしても、マーケットインパクトは短期と中期で分ける必要があることに留意されたい。

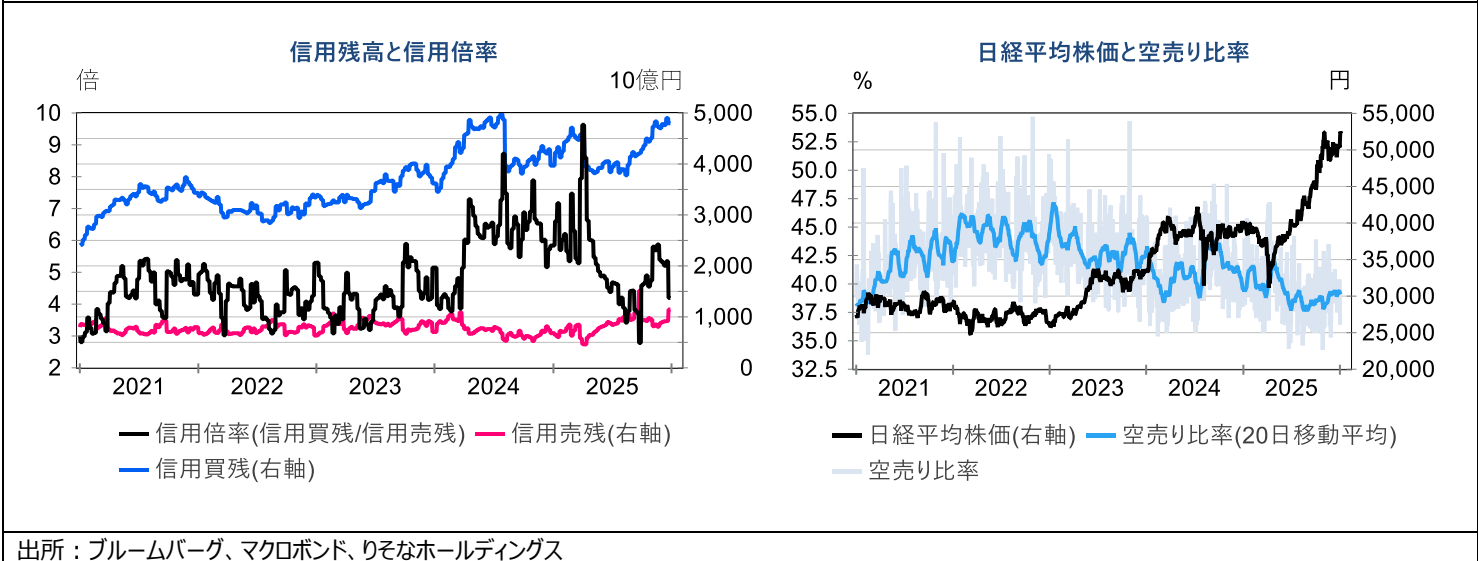
海外勢を中心に、衆議院解散等の政治イベントで日本株を買い越すことが多いのは、政策レジームの変化及びそれが経済や企業業績の拡大に資する公算が大きいためである。この点、仮に衆議院解散が実施され、高市総理の高い支持率によって自民党が 2/3 の議席を獲得した場合、総理が兼ねてより重視している経済成長戦略の実現性が高まるため、今後の衆議院解散は株高に繋がる公算が大きい。

マーケットインパクトは短期と中期で性質が異なる。短期的には、マクロヘッジファンドを中心とするイベントドリブンな資金が先物・為替を通じて流入し、株価は比較的急激かつボラティルに上昇しやすい。一方、中期的には、年金・保険・長期株式ファンドなどのリアルマネーが、企業収益や構造改革の持続性を確認しながら段階的に資金配分を増やしていく。従って、短期的には各種データには現れにくいものの、結果としてはこうした資金が株高および円安基調を支える役割を果たす。

中期の影響はファンダメンタルズに依存するため、今後、衆議院解散後に明らかになるであろう政策レジーム等を評価し、推計する必要がある。短期の影響については、以下の様に考えている（図表 6）。

アベノミクス相場を参考にとすると、今後一年程度の間日本株は 20%程度の上昇余地があるとみている。2012 年末からの一年間で TOPIX は 50%程度上昇したが、リーマンショック後のグローバルな景気回復局面と重なっていた。同期間に SP500 は 30%程度上昇していたので、これを使って、マクロの効果を割り引くと、概算にはなるが、日本固有効果≒アベノミクスによる短期効果は、約 20%程度と推計される。日経平均株価ベースでは、6 万円に達する局面も想定される。日本株の信用取引の状況をみると、先週時点で日経平均株価が最高値を更新する等していたことから、短期的な調整を期待したプットポジションが積み上がっていた。衆議院解散が実現すれば、予想に反した株価上昇に対してポジションの解消＝株の買い直しを迫られる点にも留意したい。

図表 6：日本株の信用取引の状況



◎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。