

2026 年 1 月 14 日
 日本株

 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 大暉、渋谷 和樹

日米欧 Market View: 衆議院解散と日本株への影響

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、円安とみる。今後一年間の間に日経平均株価は 6 万円に達する場面もあろう

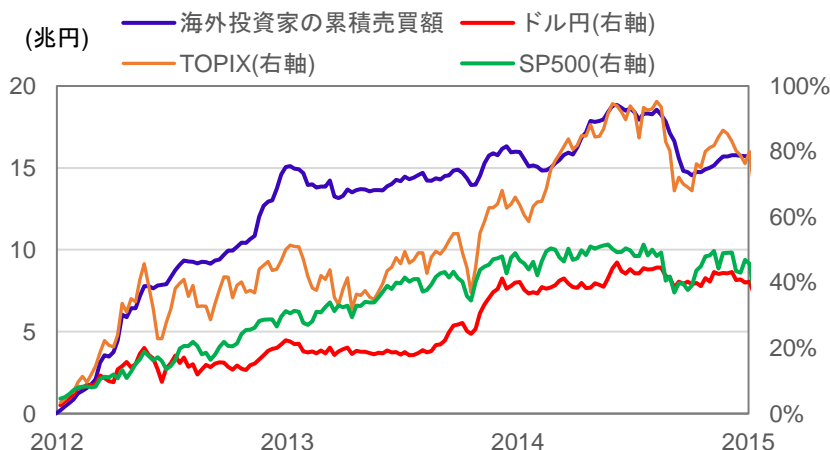
要約

- 早期の衆議院解散で海外投資家の日本株買い、日本株高、円安と見る
- 過去、アベノミクス固有効果で TOPIX は一年間で 20% 上昇していた。ベストシナリオの下では、日経平均株価は今後一年間の間に 6 万円に達する局面もあろう。海外投資家がヒストリカルハイの水準まで買い越せば、TOPIX の PER19 倍となる。やはり日経平均株価は 6 万円が上限
- リスクシナリオは日中対立の激化とレアアース輸出規制の長期化

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、円安とみる

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、円安が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。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1：海外投資家の累積売買額とTOPIX、SP500、ドル円



注：海外投資家は、2012 年末以降の累積売買額
 出所：QUICK、Bloomberg

図表2：アベノミクス期に海外投資家が日本株を買い越した際の
 マーケットの反応

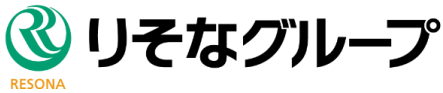
事象	行動	マーケットの影響	
		日本株	ドル円
①海外投資家が日本株を購入	ドル売り円買い 日本株買い	↑	↓
②為替リスクヘッジ	円売りドル買い		↑
③日本株が上昇		↑	
④上昇分について追加の為替ヘッジ			↑
⑤(円安を好感して)日本株が上昇		↑	

出所：りそなホールディングス作成

◎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。



なお、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。

短期のマーケットインパクト:今後一年間の間に日経平均株価が 6 万円に達する局面もあろう

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の資金が先物・為替を通じて流入し、株価は比較的急激かつボラタイルに上昇しやすい。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下支えする役割を果たす。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。

■アベノミクス相場からの示唆

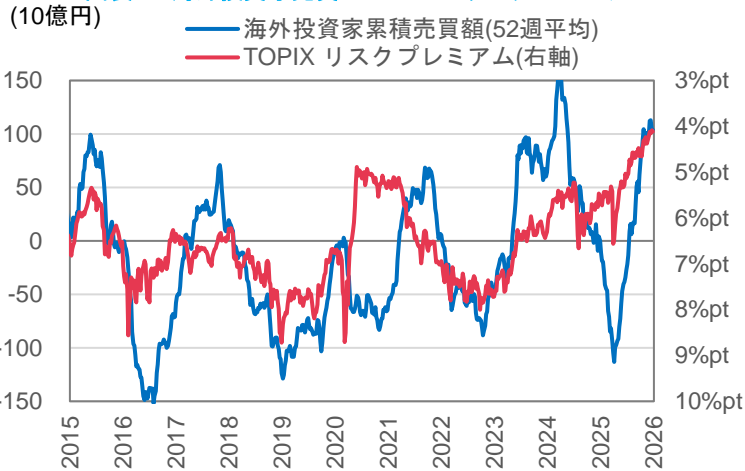
アベノミクス相場を参考にすると、今後一年程度の間に日本株は 20%程度の上昇余地があろう。2012 年末からの一年間で TOPIX は 50%程度上昇したが、リーマンショック後のグローバルな景気回復局面と重なっていた。同期間に SP500 は 30%程度上昇していたので、これを使って、マクロの効果を割り引くと、日本固有効果≒アベノミクスによる短期効果は、約 20%程度と推計される(図表 1)。日経平均株価ベースでは、最大で 6 万円に達する局面も想定される。

■海外投資家動向からの示唆

海外投資家累積売買額の 52 週平均は、TOPIX のリスクプレミアムと概ね連動する傾向にある。前者は過去 10 年程度では、1,000 億円～1,500 億円程度でピークをつけてきた(図表 3)。足元での水準は既に 1,000 億円に達しているが、衆議院解散を材料に 1,500 億円程度まで買い越しが継続する場合、TOPIX のリスクプレミアムは 3%pt 程度まで低下する可能性がある。これはリスクフリーレートである長期金利を一定とすると、TOPIX の 12 ヶ月先予想 PER19 倍の水準であり、EPS を横ばいとしたとき、やはり上限として 6 万円が意識される(図表 4)。

なお、長期金利が上昇する場合のシミュレーションとしては、図表 5 が参考になる。弊社佐藤エコノミストは、円 10 年金利が 2.5%程度まで上昇する可能性を指摘している。この場合、リスクプレミアムを 3%pt とすると、TOPIX の 12 ヶ月先予想 PER は 18 倍程度となり、日経平均株価は 5 万 7,000 円程度が上限として意識されることとなる。

図表3：海外投資家売買とTOPIXのリスクプレミアム



注：海外投資家は、2012 年末以降の累積売買額
出所：QUICK、Bloomberg

図表4：日経平均株価バリュエーション

■ 日経平均株価 バリュエーション

NT倍率：14.9倍

		PBR1倍		予想PER(TOPIX)						
		10.6倍		16.0倍	16.5倍	現状 17.0倍	17.5倍	18.0倍	18.5倍	19.0倍
予想EPS (TOPIX)	7.0%	226.6	35,600	54,000	55,700	57,300	59,100	60,800	62,500	64,200
	5.0%	222.4	35,000	53,000	54,700	56,200	58,000	59,600	61,300	63,000
	3.0%	218.1	34,300	52,000	53,600	55,100	56,900	58,500	60,100	61,800
	1.0%	213.9	33,600	51,000	52,600	54,100	55,800	57,400	59,000	60,600
	現状	211.8	33,300	50,500	52,100	53,500	55,200	56,800	58,400	60,000
	-1.0%	209.7	33,000	50,000	51,500	53,000	54,700	56,200	57,800	59,400
	-3.0%	205.4	32,300	49,000	50,500	51,900	53,600	55,100	56,600	58,200
	-5.0%	201.2	31,600	48,000	49,500	50,900	52,500	54,000	55,500	57,000
-7.0%	197.0	31,000	47,000	48,400	49,800	51,400	52,800	54,300	55,800	

出所：QUICK、Bloomberg

図表5：円 10 年金利とリスクプレミアムから推計される TOPIX の 12 ヶ月先予想 PER

		リスク・プレミアム										
		2.8%pt	3.0%pt	3.2%pt	3.4%pt	3.6%pt	現状	4.0%pt	4.2%pt	4.4%pt	4.6%pt	4.8%pt
							3.8%pt					
円 10 年 金利	2.80%	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7	15.3	14.8	14.4	14.0	13.6	13.2
	2.60%	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7	15.3	14.8	14.4	14.0	13.6
	2.40%	19.4	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7	15.3	14.8	14.4	14.0
	2.20%	20.2	19.4	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7	15.3	14.8	14.4
	現状 2.14%	20.4	19.6	18.9	18.2	17.6	17.0	16.4	15.9	15.4	14.9	14.5
	2.00%	21.0	20.2	19.4	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7	15.3	14.8
	1.80%	22.0	21.0	20.2	19.4	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7	15.3
	1.60%	23.0	22.0	21.0	20.2	19.4	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3	15.7
	1.40%	24.1	23.0	22.0	21.0	20.2	19.4	18.7	18.0	17.4	16.8	16.3

出所：QUICK、Bloomberg

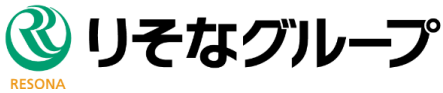
■信用取引状況からの示唆

既に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ショートポジションが積み上がっている点は興味深い。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ショートポジションの解消＝株の買い直しを迫られることとなろう。ショートカバーによって株価が上昇した相場としては、昨年 7 月～10 月の相場が参考になろう(図表 6)。7 月末以降、日米の関税交渉が進展したことをきっかけに、ショートカバーが発生し、4 万円前後で推移していた日経平均株価は、3 ヶ月程度のに 5 万円まで上昇した。上昇の背景には、関税交渉進展等に伴う急激な企業業績予想の改善も含まれているため、ショートカバーだけで 20%程度の上昇相場が実現するとは見込み難いが、需給面での下支え余地があることは、上述の理由による日本株の大幅な上昇可能性を高めよう。

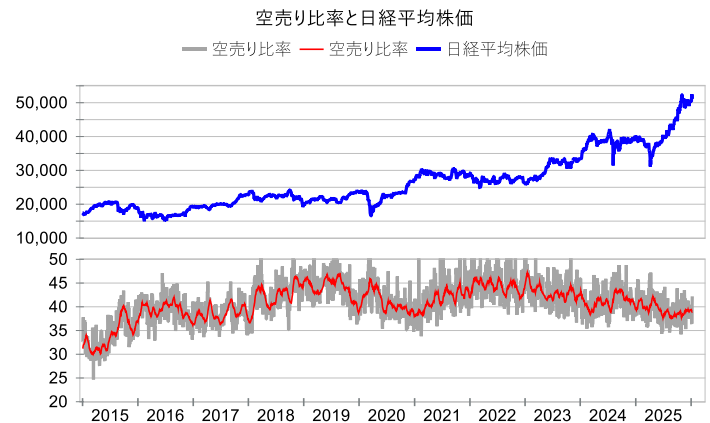
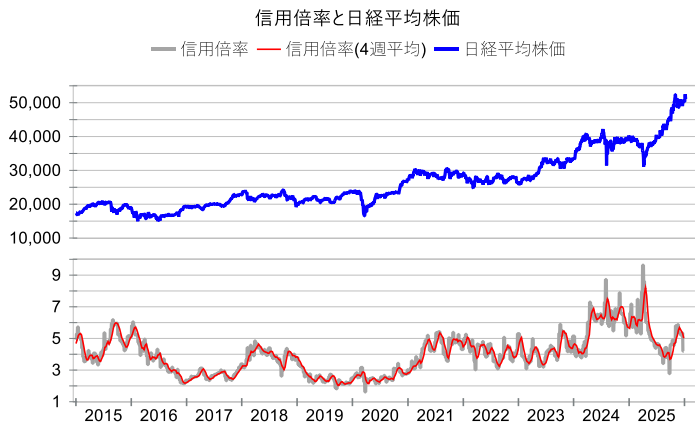
◎注意事項

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 6: 日本株の信用取引の状況



出所: Bloomberg、マクロポンド

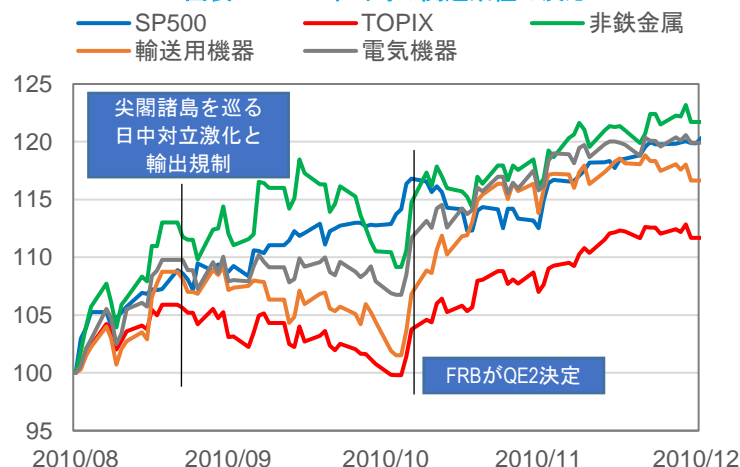
リスク要因: レアアース輸出規制を巡る日中対立

足元でマーケットの反応は一時的だが、日中関係の悪化とそれに伴うレアアース輸出規制については、短期的影響は軽微とみているが、注意を払いたい。

2010 年当時の状況を振り返ると、尖閣諸島を巡る日中対立激化とレアアースの輸出規制が発生した際、株価は関連業種を中心に、一時的に悲観的反応を示したものの、その後は FED が QE2 を決定したことを材料に株価は上昇に転じた。レアアースを巡る懸念がマーケットを支配したのは一時的であった(図表 7)。

加えて、現在は①調達先の多様化、②代替材料の開発、③リサイクル資源活用等を背景に、レアアースの中国依存度は低下している(図表 8)。更に、2010 年の教訓から、官民が協力して国内基準消費量の 60 日分を目標に備蓄している。以上から、予断を許さない状況だが、短期的な影響は軽微と考えている。

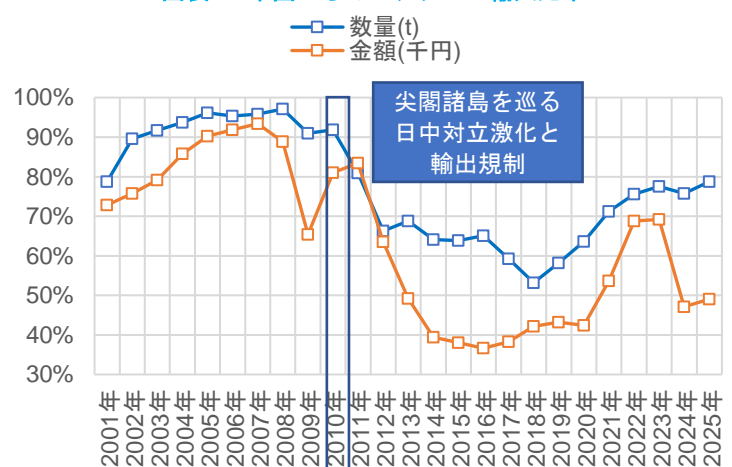
図表 7: 2010年当時の関連業種の反応



注: 2010 年 8 月 = 100

出所: Bloomberg

図表 8: 中国からのレアアース輸入比率



注: HS 280530 及び HS 284690 を集計

出所: 財務省

◎注意事項

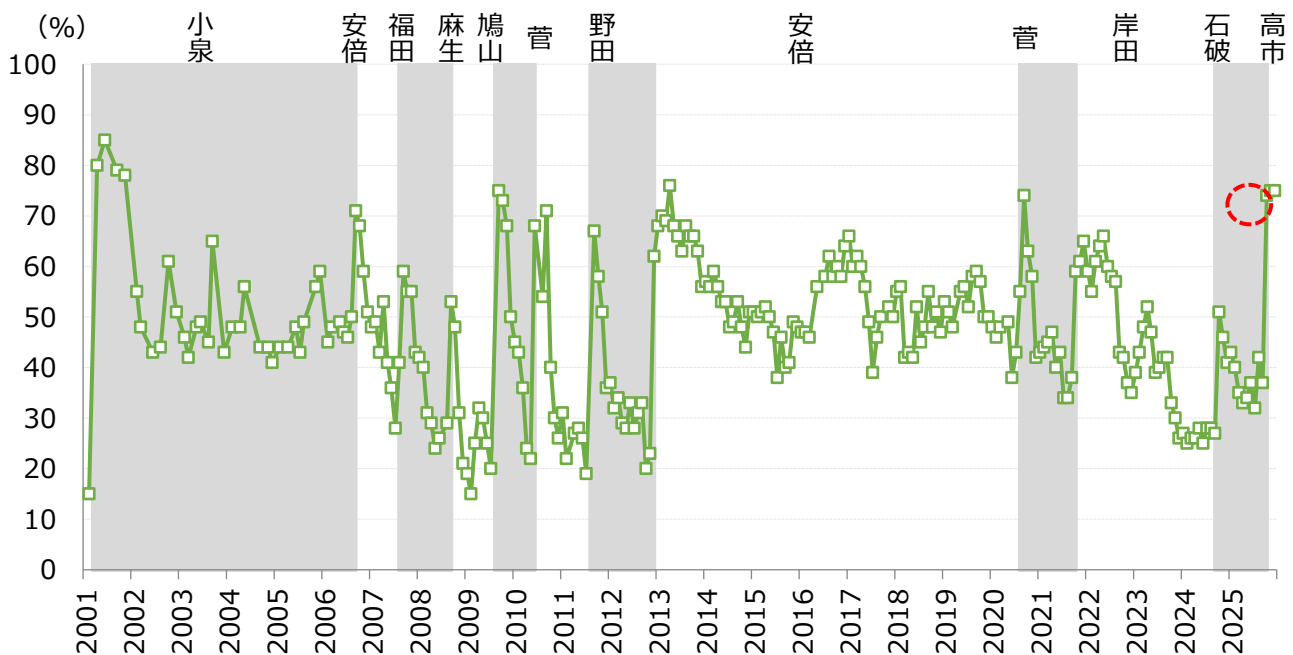
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

日中関係が改善するとすれば、衆議院解散後であろう。高市総理の高い支持率を考えると(図表 9)、中国に対して日本側から歩み寄る姿勢は、支持者に及び腰と捉えられかねないため、慎重になるだろう。解散総選挙前に、中国に対して融和的姿勢はとられないとみる。もっとも、解散選挙後であれば、政治的な余裕が生まれ、政策の目的は「支持率の最大化」から「政権の安定と経済運営」へとシフトする。この局面では、企業活動の円滑化やサプライチェーンの安定がより重視され、実務レベルでの関係改善や調整が現実的な選択肢となるだろう。

この意味で、真のリスクシナリオは、解散選挙を前に企業側が負担に耐えられなくなり、高市総理が融和的とならざるを得ない状況であろう。高い支持率と企業業績の両方を失い日本株は大幅調整を避けられない。

図表 9：内閣支持率



出所：日本経済新聞より弊社佐藤エコノミスト作成

補足：過去の衆議院解散選挙とマーケット動向

図表 10 は、過去の衆議院解散選挙とマーケット動向(日経平均株価、ドル円、SP500)をまとめたものである。解散日を0として、50 営業日前と50 営業日後の変化を分析したところ、平均値、中央値のいずれで計算しても、両者はプラスとなった。ただし、SP500 の上昇率との差を取ると、後者についてはほぼ0となった。

SP500 の変動が、グローバル株式市場を代表しているとすれば、衆議院解散効果が有意に日本株を押し上げるのは、解散日までである。2014 年や 2017 年の解散が示すように、マーケットに融和的政権の基盤が固まることに繋がる様な選挙である場合には、解散日以降も SP500 を上回る上昇率を示している。以上を総合すると、今次の解散総選挙について、次の様にまとめられよう。

- 過去の平均に倣うなら、解散日までの間に、日経平均株価は 3%～5%上昇しよう。日経平均株価は 55,000 円程度が上値目途となろう(SP500 は過去の平均と同様に緩やかに上昇と仮定)
- 経済成長に積極的な高市総理の基盤が固まるとの見方が強まる場合には、安倍氏の解散選挙が参考となろう。
日経平均株価は、解散日以降も上昇を続け、5%～10%上昇する可能性もある。この場合、日経平均株価は 60,000 円が視野に入る。

図表 10：衆議院解散選挙とマーケット動向

	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	2.5%	-0.7%	1.4%	11.6%	5.3%	-3.6%
ハブニング解散(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	1.5%	5.0%	-3.2%	-5.3%	0.2%	4.1%
新選挙制度解散(1996年)	第1次橋本	0.5%	-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%	-0.3%	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%	0.3%	2.8%	-3.9%	2.7%	10.7%
近いうち解散(2012年)	野田	4.0%	22.4%	3.9%	11.3%	-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	1.3%	12.3%	0.4%	0.7%	1.5%	5.6%
日本創生解散(2024年)	石破	4.3%	-1.5%	-0.4%	3.7%	6.5%	1.3%
平均値	-	3.7%	3.1%	-0.3%	1.2%	2.1%	3.2%
対SP500相対値		1.6%	-0.1%				
中央値		3.0%	2.4%	0.2%	0.5%	2.3%	2.5%
対SP500相対値		0.6%	-0.1%				

出所：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。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米国経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株 9 月レビューと 10 月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25 年 9 月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10 月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)
282	2025/10/16	豪州経済	25 年 10 月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)
285	2025/10/30	米国経済	10 月 FOMC とマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日)
288	2025/10/31	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計
289	2025/11/4	欧州経済	25 年 10 月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株 10 月レビューと 11 月見通し
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/11	日本株	日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11 月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11 月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9 月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日)
299	2025/11/25	欧州経済	25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向
300	2025/11/26	米国経済	米国消費関連指標とマーケット見通し
301	2025/11/28	コモディティ	25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格
302	2025/11/28	日本株	7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もあろう
303	2025/12/1	日本株	日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日)
304	2025/12/1	日本株	日本株 11 月レビューと 12 月見通し
305	2025/12/3	欧州経済	25 年 11 月ユーロ圏物価動向
306	2025/12/5	日本株	日本株需給(11 月 25 日～11 月 28 日)と Weekly データ集
307	2025/12/11	コモディティ	25 年 12 月豪州概況
308	2025/12/12	日本株	12 月 FOMC とマーケット環境の整理
309	2025/12/12	日本株	日本株需給(12 月 1 日～12 月 5 日)と Weekly データ集
310	2025/12/15	日本株	12 月半導体市場及びハイテク株動向
311	2025/12/15	欧州経済	2026 年の日本株ストラテジー
312	2025/12/17	米国経済	11 月米雇用統計
313	2025/12/19	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
314	2025/12/19	日本株	日本株需給(12 月 8 日～12 月 12 日)と Weekly データ集
315	2025/12/19	日本株	円金利の上昇が日本株に与える影響
316	2026/1/5	日本株	日本株 12 月レビューと 1 月見通し
317	2026/1/7	日本株	日本株需給(12 月 22 日～12 月 26 日)と Weekly データ集

◎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。