

2026 年 2 月 9 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：連立与党の大勝で野党を絡めたバラマキ懸念は後退

### 要約

- 2 月 8 日に投開票となった衆議院解散総選挙は、高市首相の高支持率もあり自民党・日本維新の会の連立政権が 351 議席を獲得し、衆議院の優越を行使できる 2/3 議席以上を確保した
- 高市首相は飲食料品の消費税を 2 年間に限り対象にしないことを公約としたが、公表されている文言を踏まえると実施の可能性は確実とはいえない。また、連立与党が衆議院で 2/3 議席を獲得したことにより、野党が提唱する財政拡張策を取り入れなくとも法案の成立が可能になる。「責任ある積極財政」が単なるバラマキに豹変するリスクは依然として残るものの、財政不安を背景とした国債金利の上昇圧力は一巡してきそうだ
- 2012 年末以降のアベノミクス相場を参考にとすると、日経平均株価は最大で 60,000 円まで上昇する可能性がある。ただし、足元で信用買いが積み上がっているため、利益確定売りのきっかけとなれば、一時的に上値が重くなる可能性はある。もっとも、底堅い決算内容を考慮すると、短期勢のポジション調整があっても、需給構造は早晚好転し、日経平均株価は今後一カ月程度の間、上昇モメンタムを維持する可能性が高いとみている
- 連立与党の 2/3 議席獲得を受け、短期的には積極財政の加速が意識され円安に振れやすく、上値目途は 165 円。ただし、消費税減税が立ち消えとなれば財政リスクはやや緩和し、中期的には過度な円安は一定程度是正されよう

### 衆議院解散総選挙は連立与党の大勝で政局が一変

2 月 8 日に投開票となった衆議院解散総選挙は、高市首相の高支持率もあり、自民党・日本維新の会の連立政権が合計で 351 議席を獲得した。図表 1 は衆議院の重要議席数を示したものであり、今回の総選挙で連立与党が獲得した議席数は、衆議院全 465 議席の 2/3 以上を占めることとなり、衆議院の優越を行使できる議席を確保したことになる（同図表赤枠）。連立与党は参議院では過半数に届いていないが、今回の総選挙の結果、参議院で法案が否決されたとしても、衆議院での再可決が可能となり、憲法改正の発議さえも可能となった。

選挙結果を政党別に見ると（図表 2）、連立与党の中では自民党が獲得議席を大きく伸ばした一方で、日本維新の会はほぼ横ばい程度に留まった。他方、立憲民主党と公明党に所属していた衆議院議員が新党として立ち上げた中道改革連合は獲得議席が 49 と解散前勢力である 172 からは大幅に議席を減らした。総選挙前は連立政権が少数与党であったことを踏まえると、野党に協力を求めなくとも単独で法案の可決などが可能になり、政局が一変したとともに、高市政権の安定性が高まった。

#### ◎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。

**図表 1：自民党・日本維新の会で衆議院の優越が行使可能**

衆議院	総数：465議席	
過半数	233	・ 法案の可決に必要
安定多数	244	・ 全常任委員会で委員の半数を確保 ・ 委員長を独占
絶対安定多数	261	・ 全常任委員会で委員の過半数を確保 ・ 委員長を独占
3分の2	310	・ 参議院で否決された法案の再可決 ・ 憲法改正の発議

出所：各種報道、りそなホールディングス

**図表 2：総選挙は中道の議席減を他党が獲得した形、連立与党は参議院での多数派工作は不要に**

衆議院選挙の結果			国会両院の党派別議員数		
政党	公示前	選挙結果	政党	衆議院	参議院
自由民主党	198	315	自由民主党	315	101
日本維新の会	34	36	日本維新の会	36	19
連立与党	232	351	連立与党	351	120
中道改革連合	172	49	中道改革連合	49	61
国民民主党	27	28	国民民主党	28	25
日本共産党	8	4	参政党	15	15
れいわ新選組	8	1	日本共産党	4	7
減税日本・ゆうこく連合	5	1	れいわ新選組	1	5
参政党	2	15	減税日本・ゆうこく連合	1	0
日本保守党	1	0	日本保守党	0	2
社会民主党	0	0	チームみらい	11	2
チームみらい	0	11	社会民主党	0	2
無所属などその他	10	5	諸派・無所属合計	5	8
合計	465	465	欠員		1
			合計	465	248

備考：参議院の中道改革連合は立憲民主党と公明党の合計としている

出所：各種報道、衆議院、参議院、りそなホールディングス

**「責任ある積極財政」がバラマキと化すリスクは依然ありながらも金利上昇圧力は一巡へ**

衆議院の解散総選挙に必ずしも前向きではなかった高市首相が 1 月初旬にスタンスを急変してからは、選挙戦に向けてこれまた自民党ではそれまでは考慮していなかった時限付きの食品消費減税を打ち出し、財政懸念が高まったこと

## ◎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。

で日本国債の長期金利は一時 2.4%に近づくなど上昇ペースが速まった。ただし、自民党の選挙公約の文言を見ると、同消費減税を実施する可能性が必ずしも高くないことが窺える。その文言をここに引用すると、「飲食料品は、2 年間に限り消費税の対象としないことについて、今後「国民会議」において、財源やスケジュールの在り方など、実現に向けた検討を加速します。」とある（下線、太字は筆者による）。端的に言えば、検討を早期に実施すると述べているだけであり、また高市首相が超党派で立ち上げるとしている「国民会議」で、減税はかえってインフレ圧力を高めるとの批判が強ければ、消費減税のアイデア自体が立ち消える可能性すらある。また、今回の衆議院選挙の結果、連立与党は政策の実現に向けて、野党の協力を求めるための多数派工作を行う必要がなくなったことになる。一部政党が消費税廃止などのやや極端な財政拡張政策を提唱していたことを踏まえれば、それらの政党の要求を呑む必要がなくなったことで財政リスクがやや緩和されたと言えるだろう。

2026 年度の税制改正大綱では、大企業向けの減税策を廃止するなど、高市首相が提唱する「責任ある積極財政」は削るべきところを削り支出するべきところに支出するとの姿勢を打ち出していた。今回の選挙結果を踏まえて、高市首相が提唱する「責任ある積極財政」が単なるバラマキに豹変するリスクは依然として残っているといえる。ただし、野党の協力を求めて極端な財政拡張を行う必要が後退したこともあり、財政悪化を懸念した金利上昇圧力は一巡していくと弊社では見ている。これらを踏まえ、また金融市場が日銀の利上げをオーバーシュートする可能性も加味して、当面の日本国債の長期金利の居所レンジは、日銀の政策金利の 1.5%～2.0%の織り込みを示唆する 2.0%～2.5%を想定する（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

### 過去の衆議院解散選挙とマーケット動向

2/8 の衆議院解散選挙にて、高市総理率いる自民党が歴史的な大勝を収めた。マーケットへの影響を考察するために、まず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)を振り返る（図表 4）。

日経平均株価について、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。衆議院解散後も株高が実現するように見受けられるが、一方で、同期間の SP500 の上昇率との差を取ると、後者についてはほぼ 0 となった点に留意したい。

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、衆議院解散後のパフォーマンスに有意な差がないこと

#### ◎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。

は、衆議院解散によって日本株が上昇するのは解散日までであり、その後はグローバル株式市場の動向次第ということであろう。

ただし、上記はあくまで過去の統計から示唆される一般論であり、個別事例に即して検討すると、筆者は日本株の上昇はしばらく続く公算が大きいと考えている。参考となるのは、政策観が近いとされる安倍前首相に絡んだ解散選挙（2014年や2017年）であろう。2014年、2017年のいずれも、日本株は解散日以降も上昇しており、しかもパフォーマンスはSP500を上回っている。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、①成長戦略の実現可能性の高まりや②長期安定政権への期待が、日本株を押し上げると考えらえる。特にマーケット環境が良好であった2017年当時は、解散日から50日後のパフォーマンスが12.3%と日本株は大きく上昇している。足元の水準に照らせば、日経平均株価 60,000 円も見えてくる。以下では、アベノミクス相場を倣うのか、倣うとして日本株の上値目途はどの程度かについて議論を整理する。

**図表 4：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%	0.0%	2.5%	1.9%
一般消費税解散(1979年)	第1次大平	2.5%	-0.7%	1.4%	11.5%	5.3%	-3.6%
ハブニング解散(1989年)	第2次大平	-2.4%	2.7%	-7.5%	-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	3.5%	-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	0.5%	-4.4%	2.6%	1.9%	6.6%	9.3%
神の国解散(2000年)	第1次森	-12.3%	-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%	-0.9%	-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%	-0.8%	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%
未来選択解散(2021年)	岸田	2.9%	0.4%	3.6%	0.6%	0.8%	8.0%
日本創生解散(2024年)	石破	4.3%	-1.5%	-0.4%	3.7%	6.5%	1.3%
自分たちで未来をつくる選挙	高市	7.1%	0.8%	0.7%	1.1%	1.2%	0.2%
平均値	-	3.9%	2.8%	0.0%	1.1%	2.0%	3.3%
対SP500相対値	-	1.9%	-0.5%	-	-	-	-
中央値	-	3.0%	1.4%	0.6%	0.6%	1.8%	2.5%
対SP500相対値	-	1.3%	-1.1%	-	-	-	-

出所：ブルームバーグ、りそなホールディングス

### アベノミクス相場からの示唆：海外投資家の日本株買い越し、日本株高、円安が見込まれる

衆議院解散選挙で高市総理率いる自民党が歴史的な大勝を収めた。政策観の近い安倍前首相の時代、所謂2012年末からのアベノミクス相場を参考にすると、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（図表5）。

ロジックとしては、以下の様に整理される（図表6）。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

#### ◎注意事項

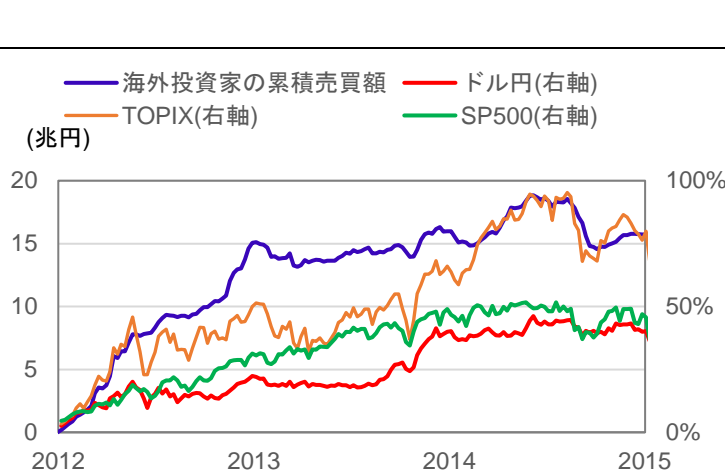
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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と TOPIX、SP500、ドル円



出所：QUICK、ブルームバーグ、りそなホールディングス

図表 6：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		↑	

足元の状況を鑑みると、今回の衆議院解散選挙も、アベノミクス相場を做う公算が大きい。まず、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、今回の衆議院解散選挙は、高市総理の高い支持率によって自民党が 2/3 の議席を獲得したため、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ったとみなされる公算は大きいだろう。加えて、直近までの主体別売買動向を見ると、海外投資家は先物を 2 週連続、合計で 1.5 兆円程売り越しており、短期筋中心に海外勢には買い越し余地が大きい点にも注目している（図表 7）。また、足元で、アセットマネージャーの円ポジションと TOPIX コア 30 の変化幅の相関が高まっている点も注目し値する（図表 8）。3 ヶ月平均値は約 0.49 と過去に上限として意識されてきた 0.4 を上回っている。海外投資家の日本株買いと円安の相互の影響が従来以上に高まっている状況にあることを示唆している。

図表 7：主体別売買動向

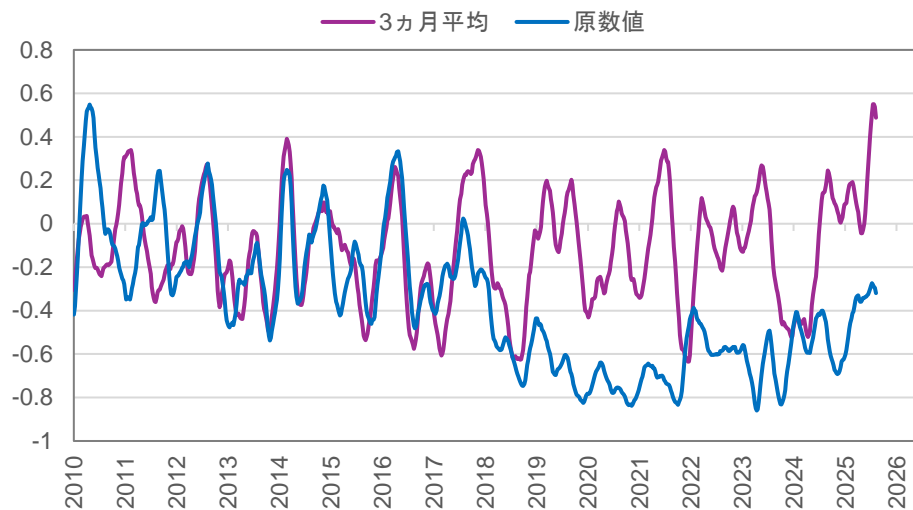
単位：10億円	先物（海外）			現物						指数
	合計			海外	個人	法人				TOPIX (pt)
		TOPIX型	日経型			投資信託	事法	金融機関		
								生損保 +銀行	信託	
2026/1/3	-225.4	-203.4	-20.3	-15.0	184.7	-17.8	13.9	-0.8	17.5	3,409.0
2026/1/10	-222.9	-323.5	98.8	1,224.7	-542.8	-29.7	168.6	-63.2	-7.8	3,514.1
2026/1/17	81.6	270.5	-188.1	780.4	-662.8	-45.6	81.7	-176.5	-246.0	3,658.7
2026/1/24	-748.5	-411.0	-344.7	192.2	479.2	130.7	175.7	-163.8	-424.9	3,629.7
2026/1/31	-779.3	-528.3	-251.7	159.9	834.9	-91.8	319.0	-129.1	-289.9	3,566.3

出所：QUICK、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。

**図表 8 : アセットマネージャーの円ポジションと TOPIX コア 30 の相関**

備考：3ヶ月間の両者の週次変化幅のデータを使って相関係数を算出した

出所：ブルームバーグ、りそなホールディングス

**日本株の上値目途：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**

アベノミクス相場を参考にすると、今後一年程度の間には日本株は 20%程度の上昇する可能性がある。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、日本固有効果≒アベノミクスへの期待による株価押し上げ効果は、約 20%程度と推計される（図表 9）。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。

20%という数値の裏付けとして、海外投資家の日本株買い越し傾向が強まった際、TOPIX のリスクプレミアムが 3%pt 程度まで低下する可能性があることが指摘できる（図表 10）。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。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、日経平均株価に換算すると 6 万円に相当することとなる（図表 11）。

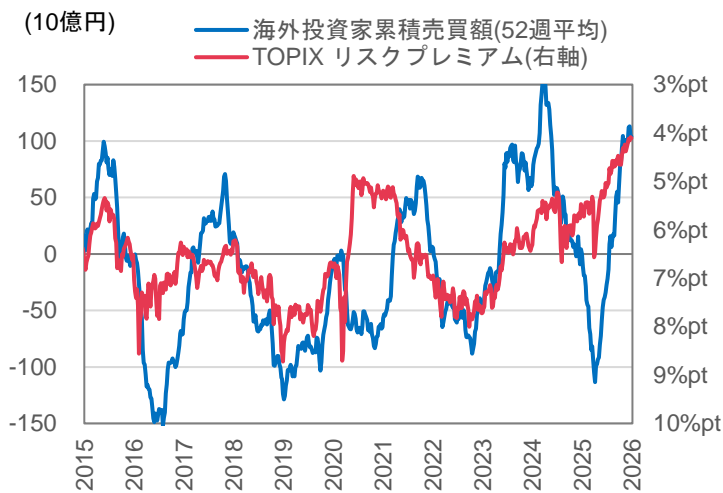
なお、長期金利が上昇する場合のシミュレーションとしては、図表 5 が参考になる。上述の通り、弊社では円 10 年金利が 2.5%程度まで上昇する可能性を想定している。この場合、リスクプレミアムを 3%pt とすると、TOPIX の 12 ヶ月先予想 PER は 18 倍程度となり、日経平均株価は 5 万 7,000 円程度が上限として意識されることとなる。

## ◎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 9：海外投資家売買と TOPIX のリスクプレミアム



備考：海外投資家は、2012 年末以降の累積売買額  
出所：QUICK、ブルームバーグ、りそなホールディングス

図表 10：日経平均株価バリュエーション

NT倍率：15倍		予想PER(TOPIX)						
		16.0倍	16.5倍	現状 17.2倍	17.5倍	18.0倍	18.5倍	19.0倍
予想EPS (TOPIX)	10.0%	233.2	56,000	57,700	60,200	61,200	63,000	64,700
	7.0%	226.8	54,400	56,100	58,600	59,500	61,200	62,900
	5.0%	222.6	53,400	55,100	57,500	58,400	60,100	61,800
	3.0%	218.3	52,400	54,000	56,400	57,300	58,900	60,600
	1.0%	214.1	51,400	53,000	55,300	56,200	57,800	59,400
	現状	212.0	50,900	52,500	54,700	55,600	57,200	58,800
	-1.0%	209.8	50,400	51,900	54,200	55,100	56,700	58,200
	-3.0%	205.6	49,300	50,900	53,100	54,000	55,500	57,100
	-5.0%	201.4	48,300	49,800	52,000	52,900	54,400	55,900
	-7.0%	197.1	47,300	48,800	50,900	51,700	53,200	54,700

図表 11：日経平均株価バリュエーション

		リスク・プレミアム					
		3.0%pt	3.2%pt	3.4%pt	現状 3.6%pt	3.8%pt	4.0%pt
円10年 金利	3.00%	16.6	16.1	15.6	15.1	14.7	14.3
	2.80%	17.2	16.6	16.1	15.6	15.1	14.7
	2.60%	17.8	17.2	16.6	16.1	15.6	15.1
	2.40%	18.5	17.8	17.2	16.6	16.1	15.6
	現状 2.20%	19.2	18.5	17.8	17.2	16.6	16.1
	2.00%	20.0	19.2	18.5	17.8	17.2	16.6
	1.80%	20.8	20.0	19.2	18.5	17.8	17.2
	1.60%	21.7	20.8	20.0	19.2	18.5	17.8
	1.40%	22.7	21.7	20.8	20.0	19.2	18.5

出所：QUICK、ブルームバーグ、りそなホールディングス

### リスク要因：①金利の大幅な上昇、②高いVIXと歪んだ信用売買、③日中関係

リスク要因としては（図表 12）、①金利の大幅な上昇、②高いVIXと歪んだ信用売買、③日中関係の3点を警戒している。まず、金利影響について、10年金利をベースに議論すると、中期的には3.5%、短期的には2.5%を超えると日本株にネガティブである。金利上昇は、株式のバリュエーションにネガティブであるが、今後1～2年程度のスパンでは、日本株はEPS及び資本効率性の改善が見込まれ、金利上昇によるネガティブ影響を一定程度相殺することが期待される。具体的には、足元の水準よりも下落するとすれば、10年金利が3.5%以上に上昇する必要があるため、ファンダメンタルズに収斂するであろう中期では、3.5%以上に金利が上昇すると日本株にネガティブである（[2025年12月19日 日米欧 Market View：円金利の上昇が日本株に与える影響](#)）。

次に、短期的には、こうした中期的な日本株のファンダメンタルズ改善は、不確実性が高く、織り込みも浅いため、足元の業績をベースに、値動きする可能性が高い。そして、足元の業績が固定ならば、金利上昇は日本株にネガティブで

#### ◎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。

あるが、為替が円安に進むのであれば、足元の業績が不変との前提が崩れる。具体的には、1 円円安が進むと日本株の EPS は 0.7%~0.8%改善する（外需を中心に為替差益が見込まれる）との結果が定量分析より得られている。弊社為替見通しでは、衆議院解散選挙を契機としたドル円の円安進行を見込んでいる。ドル円との見合いにはなるが、5 円の円安と 20bps 程度の金利上昇で、日本株への影響はニュートラルとなるため、ドル円が 160 円近辺まで円安が進行した際に、10 年金利が 2.5%を突破するようであれば、短期的に日本株にネガティブであろう。

高い VIX と歪んだ信用売買については、利益確定売りを誘発しやすい点を警戒している。一般に、信用買いが優勢な状況下で、日経 VI が上昇する場合、投資家はポジティブ材料で株価が上昇しても、利益確定売りを優先させるため、上値が重くなりやすい。特に、衆議院解散選挙で材料出尽くしとの見方が優勢となる場合、こうした動きが助長されかねない。

**図表 12：日経平均株価、信用倍率、日経 VI の推移**


出所：マクロボンド、りそなホールディングス

日中関係について、改善がみられず、レアアースの供給が滞ることがリスクである。高市総理の高い支持率を考えると、中国に対して日本側から歩み寄り姿勢は、支持者に及び腰と捉えられかねないため、衆議院解散選挙までは慎重になると考えていた。もっとも、自民党が大勝した現在であれば、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」へとシフトするであろう。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

**◎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。



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とみている。日中関係に改善の目途が立たない場合、レアアースの供給が滞り、足元の上昇を牽引する輸送用機器、非鉄金属、電気機器関連銘柄が調整するリスクに留意したい。

### 為替見通し：短期的には財政懸念による円安進展がありながらもその後は円安是正へ

為替については（図表 13）、前回レポートにて指摘したように、連立与党が 2/3 議席を獲得したことで短期的には「責任ある積極財政」の加速が意識され円安に振れやすい展開となろう。なお、ボラティリティを伴って急激に円安が進行する場合は当局による為替介入が実施される可能性が高いため、上値目途としては 165 円程度を想定している。また、中期的には財政懸念を受けた過度な円安進行は一定程度是正されるとみている。①昨年 12 月の政策金利利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、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。消費税減税についても、立ち消えとなるもしくは景気条項を付けたうえでの時限的な措置に留まる可能性は相応にある。

図表 13：来年にかけてのドル円の見通し

	2025 年	2026 年				2027 年	2028 年
	10-12 月期	1-3 月期	4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期		
ドル円	154.16	155	155	155	155	160	165
想定レンジ	-	145-165	145-165	145-165	145-165	150～170	155～175

出所：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。