

2026 年 7 月 31 日  
 米国経済、日本経済、日本株、ドル円

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  
 伊田 道紀

## 日米欧 Market View: 米中間選挙とマーケットへの影響

下院民主・上院共和の「ねじれ議会」が有力。選挙後は株価上昇・米金利低下・円安を見込む

### 要約

- 2026 年中間選挙は、物価・生活費を中心とする経済問題が最大の争点となる。トランプ政権への厳しい評価を追い風に民主党が下院選で優位に立つが、同党への積極的な支持は十分に固まっていない。
- 市場価格を用いた試算では、民主党の下院獲得議席数は 226 議席となり、過半数獲得の可能性が高い。一方、上院では共和党が多数を維持し、下院民主・上院共和の「ねじれ議会」が最も現実的なシナリオとみる。
- 過去の間接選挙では、選挙後に不確実性が後退し、株価が上昇する傾向にある。米製造業の循環的回復も踏まえると、選挙後半年程度で SP500 は 10% 前後、TOPIX は 5% 前後の上昇を見込む。
- ねじれ議会の成立によりタームプレミアムの縮小が見込まれる一方、米景気の底堅さが実質金利を支えるため、米 10 年金利の低下余地は 20bp 程度にとどまる。ドル円は、米実質金利の上昇を背景に、選挙後に 2~4 円程度の円安進行を見込む。

### 2026 年中間選挙の争点

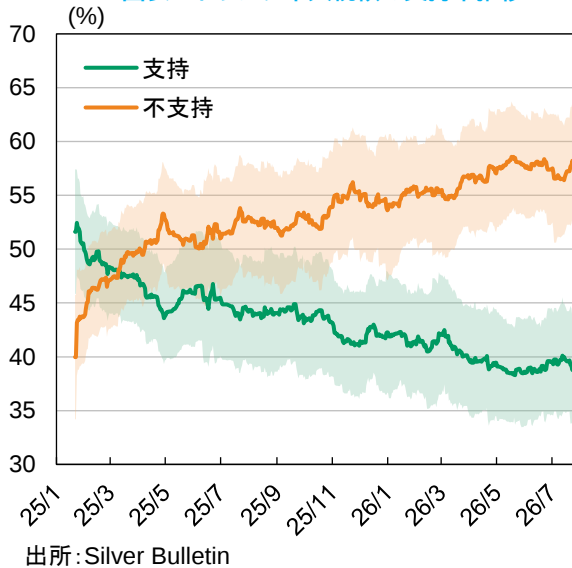
2026 年の米中間選挙は、現時点では下院で民主党が多数派を奪還する可能性が高い一方、上院では共和党が多数を維持する可能性が高いとみている。選挙戦の中心的争点は物価や生活費を含む経済問題であり、移民、医療、中絶、治安、関税政策などがこれに続く。民主党はトランプ政権への不満を追い風にしているが、同党の政策や将来像への積極的な支持が十分に固まっているわけではない。このため、下院選挙では民主党優位が見込まれるものの、大統領選挙を見据えた党内の候補者・路線の統一には課題が残る。

### 現政権への厳しい評価が民主党への追い風に

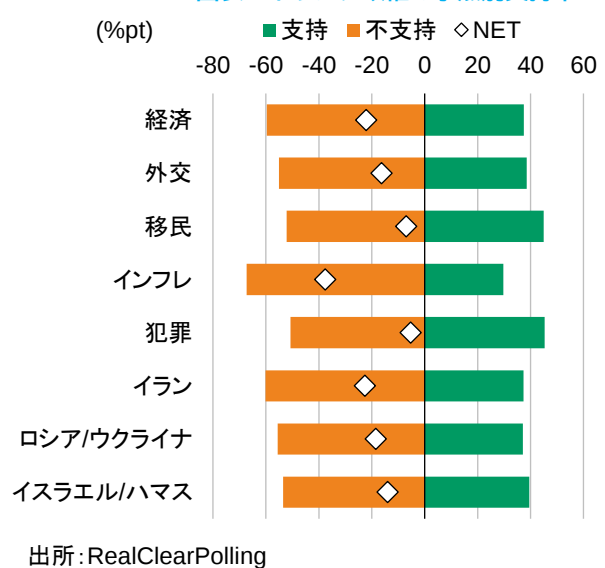
今回の中間選挙では、個別の政策をめぐる評価に加え、トランプ政権全体に対する有権者の不満が選挙結果を左右する重要な要因となる。トランプ大統領の支持率は、2025 年 1 月の就任直後には 50% 以上で、不支持率を大きく上回っていた。しかし、政権発足後まもなく両者の差は縮小し、2025 年春には不支持率が支持率を上回った。その後も支持率は低下傾向が続き、足元では支持が 38% 程度であるのに対し、不支持は 58% 程度に達している(図表 1)。支持率と不支持率の差は約 20%pt のマイナスとなっており、政権への評価は発足時から大きく悪化した。支持率の低下は一時的なものではなく、2025 年後半以降、支持率が 40% 前後、不支持率が 55% 前後で推移する状態が定着している。一般に中間選挙は現職大統領に対する信任投票の性格を持つため、こうした低支持率は、共和党候補にとって全国的な逆風となりやすい。特に、接戦区では候補者個人への評価よりも、トランプ政権への賛否が投票行動に影響する可能性がある。

政策分野別にみても、トランプ政権への評価はすべての主要分野で不支持が支持を上回っている(図表 2)。最も評価が低いのはインフレ対応であり、支持が 30%程度にとどまる一方、不支持は 65%を超え、差は約 35%pt に達する。経済政策についても、支持は 40%弱に対して不支持は 60%程度であり、約 20%pt のマイナスとなっている。経済全体に関する指標はむしろ米経済の好調さを示すものの、有権者は物価や住宅費、食料品価格など、日常生活で実感する負担を基準に政権を評価していると考えられる。

図表1:トランプ米大統領の支持率推移



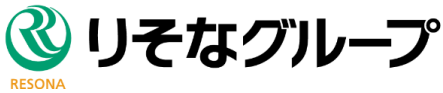
図表2:トランプ政権の争点別支持率



外交・安全保障政策への評価も厳しい。イラン問題では支持と不支持の差が約 20%pt、ロシア・ウクライナ問題では 20%pt 弱、外交政策全体でも 15%pt 前後のマイナスとなっている。イスラエル・ハマス問題についても不支持が支持を上回る。中東やウクライナをめぐる政策では、共和党支持者の間でも意見が分かれていることに加え、政権が明確な成果を示せないことが評価の低迷につながっている可能性がある。

一方、移民と犯罪は、他の政策分野と比べれば支持と不支持の差が小さい。いずれも支持は 40%台半ば、不支持は 50%前後で、差は 1 桁台にとどまる。国境管理の強化や不法移民の送還、治安対策は共和党が従来から強みを持つ政策分野であり、トランプ政権にとって相対的に評価を維持している分野といえる。ただし、これらについても支持が不支持を上回っているわけではなく、移民摘発の方法や送還対象の拡大、法執行機関の対応に関しては、有権者の間で懸念が残っているとみられる。

以上から、現時点の中間選挙は、民主党の政策に対する積極的な支持というよりは、トランプ政権の経済・物価政策や外交政策に対する不満によって、民主党が相対的に有利になっている面が大きい。共和党としては、支持率の低下が比較的小さい移民や犯罪を中心争点に据え、選挙戦の焦点を経済やインフレから移そうとするだろう。これに対して民主党は、物価や生活費を選挙の中心に置き、政権の低支持率を共和党候補全体への評価に結び付ける戦略を採りそうだ。



## 共和党は減税・関税・移民管理、民主党は生活費・医療・中絶を重視

共和党は、トランプ政権が進めてきた減税、関税を通じた国内産業保護、エネルギー生産の拡大、国境管理と不法移民の送還などを主要政策として掲げる。減税については、所得税減税の恒久化に加え、チップや時間外労働への課税軽減、児童税額控除、中小企業向け控除などを家計支援策として強調している。関税については、国内製造業と経済安全保障を守る手段と位置づけ、移民政策では不法入国の抑制と送還強化を優先している。

これに対して民主党は、生活費の引下げ、医療保険制度の維持、中絶の権利回復、民主主義制度の保護を中心に据える。とりわけ、共和党の関税政策が輸入物価を通じて家計負担を増加させることや、医療・社会保障分野の歳出抑制が中低所得層への影響が大きいことを批判している。接戦区の民主党候補については、党全体のイデオロギーよりも、住宅費、医療費、食料品価格といった地域住民の具体的な負担を前面に出す戦略が採られているようだ。

移民政策では、民主党主流派も国境管理を重視する方向へ軸足を移している。下院民主党の中道派議員で構成される New Democrat Coalition は、国境監視や密輸対策の強化、移民裁判官の増員、庇護申請の迅速な処理、犯罪歴のある不法滞在者の優先的な送還を提唱する。その一方で、幼少期に入国したドリーマーや長期滞在者の合法化、農業・介護・高度人材向けの就労経路の拡大も求めている。共和党との違いは、送還対象の絞り込みや適正手続き、合法的な入国経路をどこまで重視するかにある。

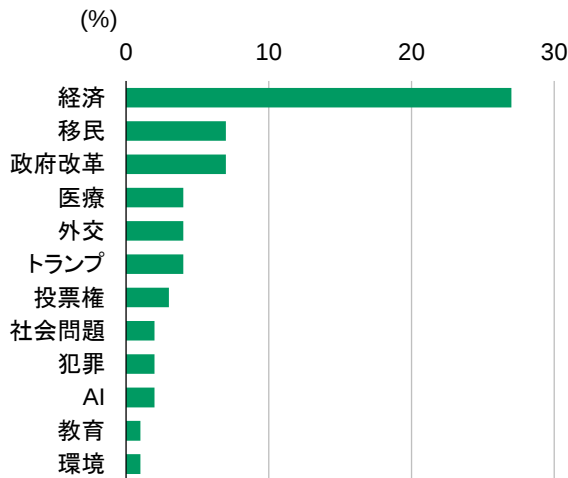
## 経済が最大の争点、政策分野ごとに両党の強みは異なる

有権者が最も重視するのは経済・生活費である。Pew Research Center の 2026 年 7 月調査では(図表 3)、中間選挙で候補者に取り上げてほしい問題として、29%が経済を挙げた。このうち生活費・物価問題だけでも 15%を占め、移民の 7%、医療の 5%、外交の 4%などを上回った。前述の通り、トランプ政権は経済政策、とりわけインフレ対応について厳しい評価を受けており、有権者が最も重視する争点と現政権の弱点が重なっている。

一方、どちらの党が各政策分野をより適切に扱えるとみられているかは、争点ごとに異なる(図表 4)。共和党は犯罪・治安で民主党を 14pt、移民で 5pt 上回る。民主党は医療と環境・気候変動でそれぞれ 14pt、中絶で 10pt、教育で 9pt 上回る。一方、経済については民主党 37%、共和党 36%とほぼ拮抗しており、生活費への不満がどちらの党への支持に結び付くかは固まっていない。今回の選挙では、物価高や家計負担の原因や解決方法をどちらの党が有権者に納得できる形で説明できるかが重要になる。

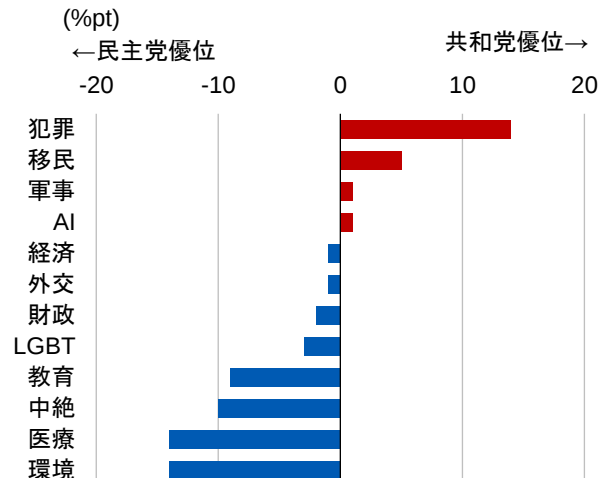
こうした環境を背景に、同調査の下院選一般投票意向では民主党が 43%、共和党が 37%となり、民主党が 6pt 先行した。Emerson College の 7 月調査でも、民主党 53%、共和党 42%と 11pt の差がついている。調査対象や質問方法によってリード幅には差があるものの、足元では下院選の全国的な投票意向で民主党が共和党を上回る傾向が共通してみられる。

図表3:有権者が重視する問題



出所: Pew Research Center

図表4:政策ごとの政党支持率の差



出所: Pew Research Center

過去の中間選挙をみると、下院選の投票意向調査は、2002 年以降の 6 回すべてで、最終的に全国得票率で優位となった政党の方向を正しく示している(図表 5)。一方、調査時点の優位幅と実際の得票差には数ポイントの開きが生じることがあり、特に 2006 年、2010 年、2014 年は両者の差が比較的大きかった。投票意向調査は選挙全体の方角を判断する材料として有用であるものの、そこで示されたリードを、そのまま最終的な得票率差とみなすことはできない。2026 年については、図表に示した投票意向では民主党が 5pt 程度優位となっており、現時点では下院多数派の奪還に整合的な水準にある。ただし、過去と同程度の誤差が生じれば、民主党のリードが大きく縮小することも考えられる。加えて、全国得票率と獲得議席数の関係は、選挙区の区割りや各党の票の分布、接戦区における候補者の競争力に左右される。そこで、次節では、個別選挙区の勝利確率を積み上げた議席予測を確認する。

## 市場価格を用いた試算では民主党が下院で 226 議席を獲得

予測市場では、下院多数派を民主党が獲得する確率が共和党を上回っており(図表 7)、270toWin の選挙区別格付けでも民主党が優位な選挙区が共和党優位区を上回る(図表 9)。そこで、Kalshi の選挙区別予測市場価格を基に、民主党の下院獲得議席数を試算した。民主・共和両党の価格が確認できる 349 選挙区については、買い気配と売り気配の中値から勝利確率を計算し、市場データがない 86 選挙区については、選挙予測機関の格付けなどを用いて補完した。

試算結果では、民主党の期待議席数は約 226 議席となり、過半数となる 218 議席以上を獲得する確率は 94.4% となった(図表 6)。最も確率の高い議席数と中央値はいずれも 226 議席で、90%確率区間は 217~235 議席である。したがって、民主党による下院多数派の奪還がメインシナリオとなるが、分布の下限は過半数ラインを下回っており、確実な情勢とまではいえない。

この試算では、各選挙区の結果が独立に決まると仮定している。しかし、実際の選挙では景気、政権支持率、候補者の失言、外交・安全保障上の事件などにより、複数の接戦区で動向が相関を持って同じ方向へ動くことが考えられる。市場の流動性が低い選挙区や、価格の更新から時間が経過している選挙区も存在する。このため、実際の議席分布は試算よりも裾が広がる可能性が高く、94.4%という値は各選挙区の独立性という強い仮定を置いた数字であることを念頭に、かなり幅を持って解釈する必要がある。

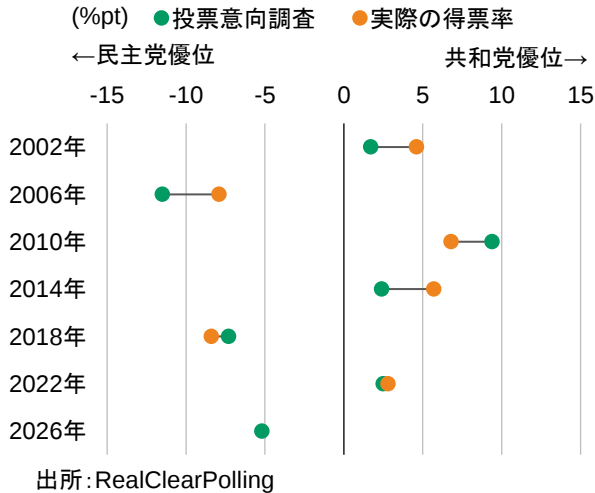
### ◎注意事項

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。

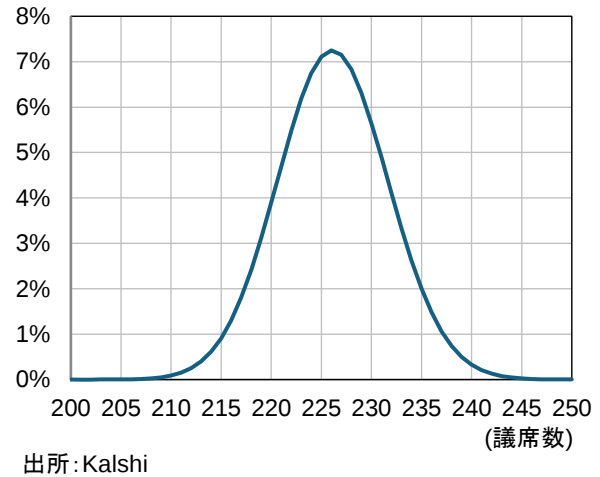
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

一方、上院では共和党が多数を維持する可能性がやや高い。予測市場でも共和党の上院多数維持確率が民主党を上回っている(図表9)。現在共和党が53議席、民主党系が47議席を保有するため、民主党が多数派を獲得するには少なくとも4議席を純増する必要があるが、複数の主要選挙予測機関を集計した270toWinのコンセンサスでは、共和党49議席、民主党系47議席がそれぞれ優勢または確実で、残る4議席が未確定となっている(図表11)。以上を総合すると、下院を民主党、上院を共和党が支配する「ねじれ議会」が、もっとも現実的なシナリオであろう。

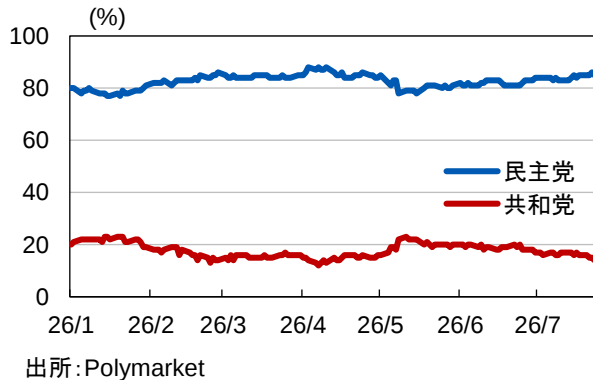
図表5:過去の中間選挙における  
投票意向調査と実際の結果(下院)



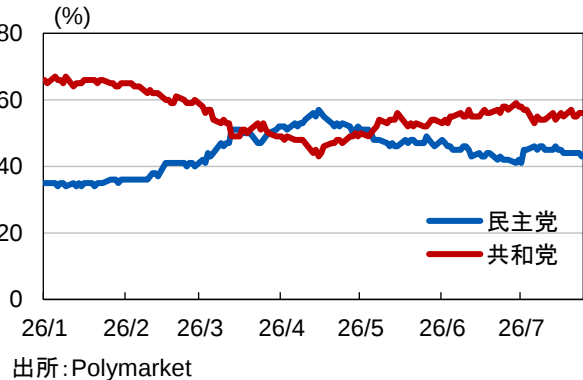
図表6:下院における民主党獲得議席数の  
確率分布推定



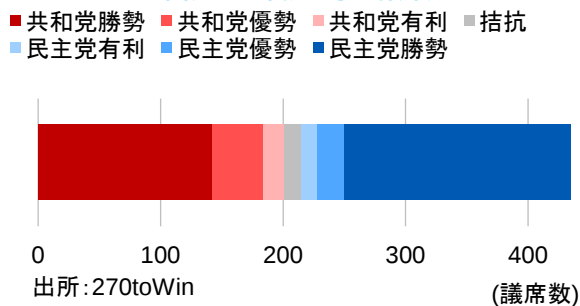
図表8:賭けサイトにおける  
下院の勝利政党予想



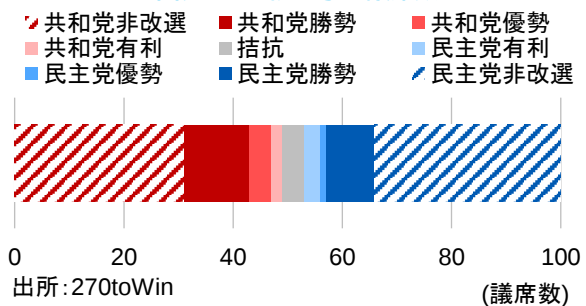
図表9:賭けサイトにおける  
上院の勝利政党予想



図表10:下院の予想議席数



図表11:上院の予想議席数



◎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。

## 民主党の弱点は候補者の分散と党内左派

民主党が下院選挙で優位に立つ一方、2028 年大統領選挙に向けては、党を代表する候補者が定まっていない。Emerson College の 2026 年 7 月調査では、民主党大統領候補として Pete Buttigieg 氏が 19%、Gavin Newsom 氏が 17%、Jon Ossoff 氏と Alexandria Ocasio-Cortez 氏が各 13%となり、首位候補でも 2 割に届かなかった。一方、共和党では JD Vance 氏が 39%、Marco Rubio 氏が 38%となり、上位 2 人で 77%を占めた。調査時点が大統領選挙の 2 年以上前であることには留意が必要だが、共和党が比較的少数の有力候補に集約されているのに対し、民主党では中道派、州知事、若手議員、左派の間で支持が分散している。

民主党予備選では、既存の党指導部に批判的な左派候補の躍進もみられる。ニューヨーク州やコロラド州では、民主社会主義者を含む進歩派候補が長期在職の現職議員や党主流派候補を破った。これは、生活費、住宅、医療、所得格差などへの不満を背景に、反主流派の経済政策が民主党予備選有権者の支持を集めていることが示唆される。一方、Reuters/Ipsos 調査では、民主社会主義者に「少なくとも一部は良い考えである」と答えた人は 27%にとどまり(この数字は、MAGA 共和党員に対して「少なくとも一部は良い考えである」と回答した人の割合と同じである)、「良い考えはほとんど、または全くない」が 51%を占めた。左派候補は民主党の強い都市部や予備選では競争力を持つが、無党派層を含めた全国的な支持には限界がありそうだ。

政党に求める政治的位置についても、一般有権者と党内有権者の間には隔たりがある。Economist/YouGov の調査では、全有権者の 35%、無党派層の 31%が民主党に現在より右寄りになることを求めた。一方、民主党支持者では左寄りを求める人が 31%、現状維持が 45%で、右寄りを求める人は 10%にすぎない。共和党については、全有権者の 32%、無党派層の 33%が現在より左寄りになることを求めている。つまり、一般有権者は両党に中道への接近を求めているが、各党の候補者を選ぶ予備選有権者は、必ずしも中道化を望んでいない。

この差は、民主党にとって特に重要である。Pew Research Center の政治類型調査では、明確な左派・リベラル派の中核は全有権者の 17%にとどまる一方、政治への関与が高く、その声が党内で増幅されやすいとされる。一方、中間選挙や大統領選挙の勝敗を左右する無党派層や穏健派は、治安、移民、財政、社会政策について民主党により抑制的な対応を求める傾向がある。民主党の予備選で左寄りの進歩派候補者が多数勝利する場合、選挙戦でもっとも重要となる無党派層の得票が想定よりも集まらない可能性がある。

## 民主党優位は政権への反発に依存

以上を踏まえると、現時点の民主党優位は、民主党の政策や指導者への積極的な支持というよりも、トランプ政権への不満、生活費の上昇、医療や中絶をめぐる共和党政策への警戒などによる部分が大きい。民主党は下院多数派を奪還できる可能性が高いが、移民や治安政策では共和党に後れを取るうえ、2028 年候補は定まっておらず、党内左派と無党派層の間にも政策上の隔たりが大きい。下院選で勝利したとしても、民主党の長期的な優位や 2028 年大統領選挙での勝利を意味するわけではなさそうだ。

メインシナリオとして下院が民主党、上院が共和党となった場合、大規模な税制改正や歳出法案が成立する可能性は低下する。一方、下院民主党による政権への調査や監督は強まり、関税、移民、エネルギー、環境規制など、大統領権限によって実施される政策の重要性が相対的に高まる。こうした議会構成と政策運営の変化が、金利、為替、株式市場の各分野にどのような影響を及ぼすかについて、次節で検討する。

## 過去の間選挙とマーケット動向

2026年の中間選挙とマーケット見通しを議論するために、まずは過去の事例を振り返ることから始めたい。図表12は2000年以降の中間選挙結果とその前後における主要な指標の変化率(幅)である。

図表 12: 2000 年以降の中間選挙まとめ

| 選挙年  | 大統領  | 上院議席数 |    |     |    | 下院議席数 |     |     |     | S&P500 |       | TOPIX  |        | 米10年金利 |       | ドル円    |       | VIX     |         | ISM製造業PMI |        |
|------|------|-------|----|-----|----|-------|-----|-----|-----|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|---------|-----------|--------|
|      |      | 選挙前   |    | 選挙後 |    | 選挙前   |     | 選挙後 |     | 選挙前    | 選挙後   | 選挙前    | 選挙後    | 選挙前    | 選挙後   | 選挙前    | 選挙後   | 選挙前     | 選挙後     | 選挙前       | 選挙後    |
|      |      | 共和    | 民主 | 共和  | 民主 | 共和    | 民主  | 共和  | 民主  |        |       |        |        |        |       |        |       |         |         |           |        |
| 2002 | ブッシュ | 49    | 49 | 51  | 48 | 221   | 212 | 229 | 205 | -15.7% | 0.2%  | -18.5% | -10.0% | -99bp  | -23bp | -4.3%  | -2.5% | +11.2pt | -10.0pt | -3.4pt    | -2.9pt |
| 2006 | ブッシュ | 55    | 44 | 49  | 49 | 229   | 201 | 202 | 233 | 5.9%   | 7.2%  | -5.9%  | 5.2%   | -48bp  | -3bp  | 3.8%   | 1.6%  | -1.5pt  | +3.1pt  | -3.8pt    | +1.3pt |
| 2010 | オバマ  | 41    | 57 | 47  | 51 | 178   | 255 | 242 | 193 | -0.7%  | 14.2% | -18.6% | 6.1%   | -110bp | +70bp | -14.7% | 0.7%  | +1.4pt  | -6.8pt  | -1.2pt    | +1.5pt |
| 2014 | オバマ  | 45    | 53 | 54  | 44 | 233   | 199 | 247 | 188 | 6.8%   | 3.6%  | 15.8%  | 16.4%  | -28bp  | -30bp | 11.0%  | 5.1%  | +1.6pt  | -0.3pt  | -0.4pt    | -4.3pt |
| 2018 | トランプ | 51    | 47 | 53  | 45 | 235   | 193 | 199 | 235 | 3.8%   | 6.9%  | -6.5%  | -2.5%  | +26bp  | -73bp | 3.2%   | -1.8% | +4.4pt  | -6.8pt  | -0.5pt    | -4.5pt |
| 2022 | バイデン | 50    | 48 | 49  | 49 | 212   | 220 | 222 | 213 | -7.9%  | 8.9%  | 3.1%   | 5.1%   | +114bp | -70bp | 11.9%  | -6.4% | -6.8pt  | -9.8pt  | -5.0pt    | -4.0pt |
| 2026 | トランプ | 53    | 45 |     |    | 218   | 212 |     |     | 2.7%   |       | 6.3%   |        | +24bp  |       | 4.4%   |       | +1.2pt  |         | +0.6pt    |        |
| 平均値  |      |       |    |     |    |       |     |     |     | -1.3%  | 6.8%  | -5.1%  | 3.4%   | -24bp  | -22bp | 1.8%   | -0.6% | +1.7pt  | -5.1pt  | -2.4pt    | -2.2pt |
| 中央値  |      |       |    |     |    |       |     |     |     | 1.5%   | 7.1%  | -6.2%  | 5.2%   | -38bp  | -27bp | 3.5%   | -0.5% | +1.5pt  | -6.8pt  | -2.3pt    | -3.5pt |

注 1: 議席数で有利な党を塗りつぶした。なお、民主党・共和党のどちらにも属していない議員は民主党に有利に動く傾向があるため、民主党勢力と考えた。従って、議席数と塗りつぶされている党が必ずしも対応していない場合がある

注 2: 選挙日を基準に、前後 6 カ月の変化を計算。TOPIX、SP500、ドル円は変化率、その他は変化幅を計算した

注 3: 2026 年は 7/28 まで。平均値及び中央値の計算には含めていない

出所: Bloomberg、各種報道

各年で個別に検討すべき事項があるものの、各アセットクラスについて、大まかには次のような傾向があろう。

### ■株式(TOPIX、SP500)・VIX

中間選挙前までは不確実性の台頭が株価の上値を抑え、選挙通過後は不確実性の後退を背景に株価が強含む傾向にあるようだ。以上は、バリュエーションに関する考察である。ここで、マクロ経済のファンダメンタルズを代表するISM 製造業景況感指数をあわせてみると、同指標が選挙後に改善傾向を示した 2006 年や 2010 年の株価パフォーマンスは、例年以上に強い傾向が窺えた。

### ■米金利

選挙前の推移は年によってバラツキがあり、明確な傾向は見出しにくい。選挙動向よりはマクロ経済のファンダメンタルズを反映する動きが強い。ISM 製造業景況感指数は、選挙の前後で悪化することが多く、米金利も経済の弱含みを受け低下基調となることが多かった。ただし、同指標が選挙後に傾向を示した 2006 年の低下幅は限定的で、2010 年に至っては上昇傾向であった。

### ■ドル円

為替市場は、米国の政策やそれを受けた経済成長への期待等から、選挙にかけて期待形成が進み、円安が進行する傾向。株式市場と異なり、選挙後も政策期待が残るため、ドル高は巻き戻されず、ドル円は横ばい圏で推移することが多いようだ。

#### ◎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。

## 2026 年の中間選挙とマーケット見通し

前頁では、典型的なマーケットの反応を見てきたが、本節ではそれらを受け、2026 年の中間選挙とマーケットに対する見方を整理したい。結論を先述すれば、我々(武居、渋谷、伊田。りそな HD 公式見解とは必ずしも一致しない)は、従来から米中間選挙についてはねじれ議会成立をメインシナリオに据えていたため、見通しの大幅な変更は行わない(図表 13)。本節の趣旨は、見通しの数値に至る過程を中間選挙動向を題材に展望することである。その上で要旨を述べると、株式は例年の様な推移を展望している。また、米金利については低下を見込んでいる。ドル円については選挙後に円安が進行するとみている。

図表 13:2000 年以降の中間選挙まとめ

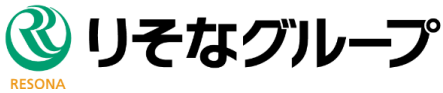
| マーケット |    |          | 2026年<br>6月末 | 2026              |                   | 2027              |                   |
|-------|----|----------|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|       |    |          |              | 7-9月期             | 10-12月期           | 1-3月期             | 4-6月期             |
|       |    |          |              |                   |                   |                   |                   |
| マーケット | 日本 | 日経平均株価   | 70,062.32    | 72,000円           | 75,000円           | 77,000円           | 80,000円           |
|       |    | 想定レンジ    |              | 67,000円 - 75,000円 | 68,000円 - 79,000円 | 72,000円 - 83,000円 | 75,000円 - 85,000円 |
|       |    | 10年金利    | 2.68%        | 2.90%             | 3.00%             | 3.00%             | 3.10%             |
|       |    | 想定レンジ    |              | 2.50% - 3.40%     | 2.50% - 3.50%     | 2.50% - 3.50%     | 2.60% - 3.60%     |
|       |    | ドル円      | 162.55       | 160円              | 160円              | 165円              | 165円              |
|       |    | 想定レンジ    |              | 155円 - 170円       | 155円 - 170円       | 160円 - 175円       | 160円 - 175円       |
|       | 米国 | ユーロ円     | 185.68       | 180円              | 185円              | 185円              | 185円              |
|       |    | 想定レンジ    |              | 170円 - 190円       | 175円 - 195円       | 175円 - 195円       | 175円 - 195円       |
|       |    | SP500    | 7,499.36     | 7,800pt           | 8,000pt           | 8,200pt           | 8,500pt           |
|       |    | 想定レンジ    |              | 7,300pt - 8,300pt | 7,500pt - 8,500pt | 7,700pt - 8,700pt | 8,000pt - 9,000pt |
|       | 欧州 | 10年金利    | 4.47%        | 4.45%             | 4.40%             | 4.35%             | 4.35%             |
|       |    | 想定レンジ    |              | 4.00% - 5.00%     | 4.00% - 5.00%     | 4.00% - 5.00%     | 4.00% - 5.00%     |
|       |    | STOXX600 | 641.73       | 655pt             | 665pt             | 680pt             | 695pt             |
|       |    | 想定レンジ    |              | 625pt - 685pt     | 635pt - 695pt     | 650pt - 710pt     | 665pt - 725pt     |
|       |    | 10年金利(独) | 2.86%        | 3.00%             | 2.95%             | 2.90%             | 2.85%             |
|       |    | 想定レンジ    |              | 2.60% - 3.40%     | 2.55% - 3.35%     | 2.50% - 3.30%     | 2.45% - 3.25%     |

出所:りそな HD

### ■株式:日米共に大幅上昇を見込む

株式について、図表 14 に示した SP500 のパフォーマンス寄与度分解(予想 EPS、リスクプレミアム、米 10 年金利)に基づき、各種ファクターの中間選挙に対する影響を試算する。TOPIX については、VAR 及びインパルス応答から SP500 のショックに対する感応度を求めることで試算する。

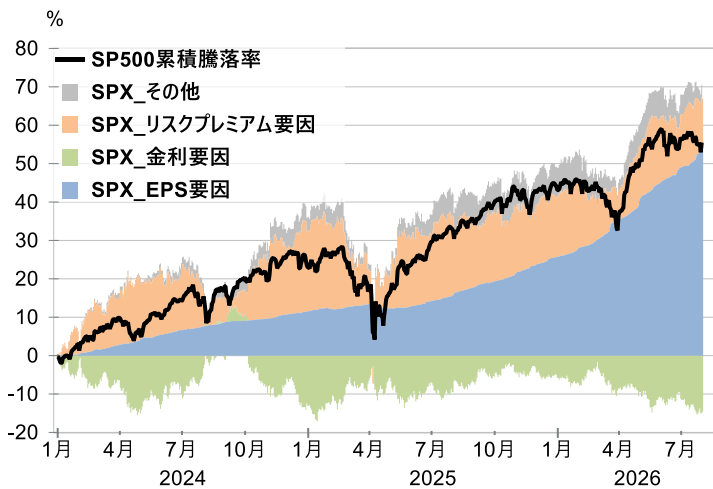
まず、バリュエーションについては例年通り、選挙日にかけて縮小し、選挙通過で拡張とみている。VIX 指数が例年通り 5pt 程度低下する場合、SP500 のリスクプレミアムは 0.24pt 程度低下し、SP500 を 4%押し上げよう(図表 15)。また、後述する様に米 10 年金利については 20bp 程度の低下余地があることは、SP500 を 3.5%程度押し上げよう。



次に、マクロ経済のファンダメンタルズを確認すると、循環的回復局面に差し掛かっていることから(図表 16)、選挙後も改善基調が継続しよう。ISM 製造業景況感指数は、利下げ開始から 1 年程度のラグを伴い、改善基調に転じる傾向にある。今回も 2024 年 8 月に利下げを開始し、2026 年初以降改善基調に転じている。景況感の改善はその後 1~2 年は続く傾向にあるため(図表 17)、中間選挙以降も改善を継続するとみている。ISM 製造業景況感指数が 1pt ~2pt 改善する場合、予想 EPS は 2%~4%改善し、SP500 を同程度押し上げよう。

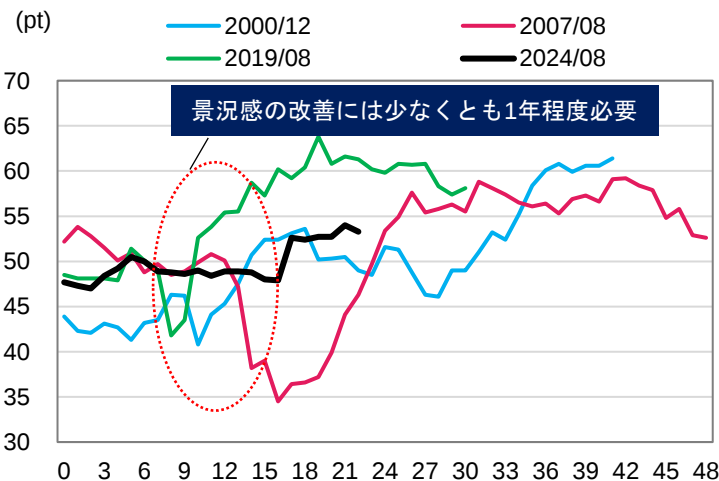
以上をまとめると、SP500 は中間選挙後半年程度の際に 10%前後上昇する可能性が高い。TOPIX について、詳細は割愛するが、SP500 のショックの半分程度が波及する傾向にあるため、5%前後の上昇が見込める。

図表 14: SP500 のパフォーマンス要因分解

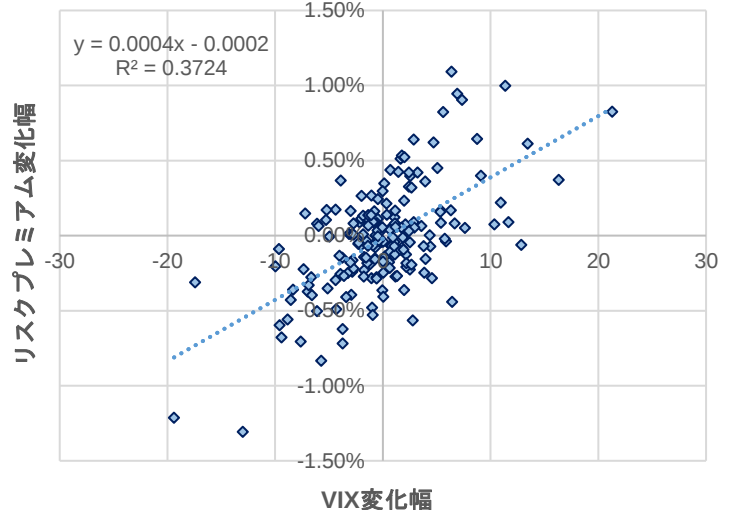


出所: マクロボンド

図表 16: 利下げ後のISM製造業景況感指数の推移

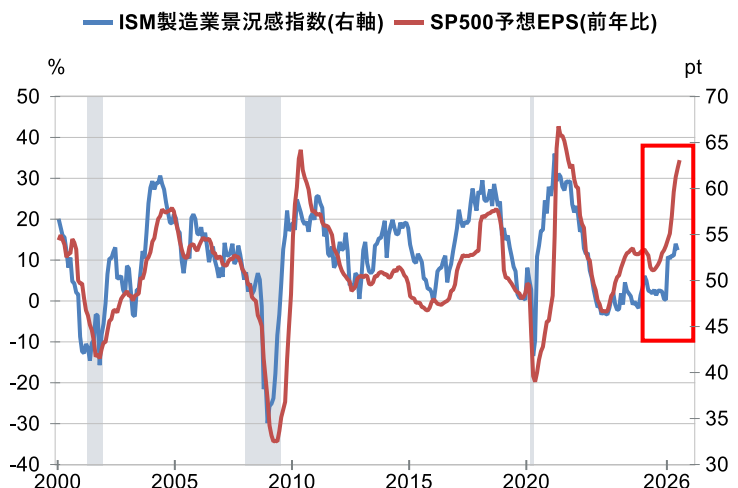


出所: マクロボンド

図表15: VIXとSP500リスクプレミアムの  
変化幅の関係

出所: Bloomberg

図表 17: ISM 製造業景況感指数と SP500 の予想 EPS 前年比



出所: マクロボンド

## ◎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。

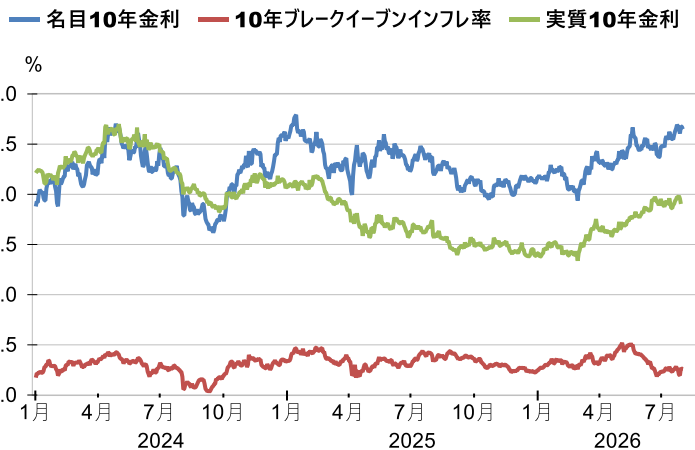
### ■米金利: 小幅な低下を見込む

米金利について、中間選挙を控える中、トランプ大統領は中東戦争の終結を急ぐとみている。ただし、インフレ率の上振れは一過性であろうとの見方から、期待インフレ率は落ち着いて推移しているため、ファンダメンタルズ面での影響は限定的と考える(図表 18)。

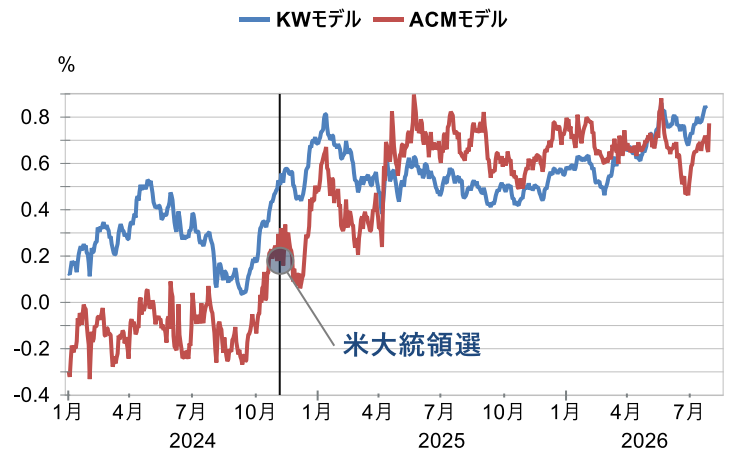
ただし、弊社メインシナリオであるねじれ議会が成立する場合には、タームプレミアムを通じた金利低下が期待できよう。図表 19 に示した様に、米国のタームプレミアムは 2024 年の米大統領選以降、一段水準を切り上げた可能性がある(本稿の趣旨から逸れるため詳細は割愛するが、複数の構造変化検定で統計的有意性が確認されている)。トランプ大統領の政策や不規則発言に端を発しているとすれば、ねじれ議会の実現で、政策の実効性が低下することを通じて、市場の安心感に繋がる可能性がある。最大でタームプレミアムは 20bp~40bp 程縮小する可能性があろう。

もっとも、米経済のファンダメンタルズの底堅さが実質金利を支えることも考慮すると、名目金利全体では 20bp 程の低下余地に留まるとみられる。ISM 製造業景況感指数が 1pt~2pt 改善する場合、タームプレミアムを除く米 10 年金利は 10bp~20bp 程度上昇すると試算される(図表 20)。

図表 18: 米 10 年金利の分解



図表 19: 米 10 年タームプレミアム

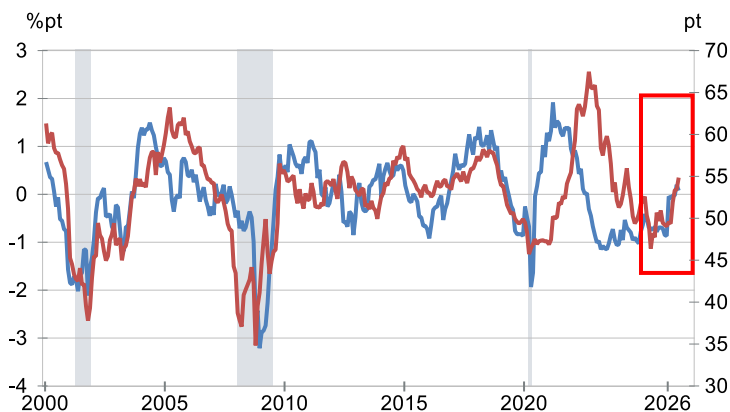


出所: マクロボンド

出所: マクロボンド

図表 20: 米景気循環と金利変化幅

— ISM製造業景況感指数(右軸)  
— 米10年名目金利-タームプレミアム(前年差)



出所: マクロボンド

#### ◎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。

### ■ドル円:円安進行を見込む

ドル円については、米金利が低下するものの円安が進行する公算が大きい。一見、直観と反するが米金利低下の背景がタームプレミアムの剥落であり、米経済のファンダメンタルズの底堅さを背景に実質金利が相応に上昇する可能性を考慮すると、タームプレミアムを除く米名目金利は上昇する可能性が高い(図表 21)。なお、2025 年後半の連動性が薄れた局面は、高市首相の誕生と首相の拡張的財政政策を織り込んだ円売り影響の方が大きかったとみられる。タームプレミアムを除く米名目金利が 10bp~20bp 上昇する場合、ドル円は 2 円~4 円程度円安が進行すると試算される。

介入もあって、足元のドル円は 150 円台後半まで下落したが、構造的円安等を加味すると一層の円高進行は見込み難い。一方で、ここもとは FRB の利上げを拙速に織り込み、円安が進行してきたこともあるため、それが徐々に剥落しつつあるいま、従来から示している 160 円が年末にかけてのドル円の妥当値であろう。

もっとも、今後目に転じると、上述の様な理由からドル高が進行することを通じて、160 円台を上回る水準が徐々に正当化されることとなろう。

図表 21: 日米実質金利差とドル円の水準(2024 年~)

— ドル円 — 米名目10年金利 - タームプレミアム(右軸)



出所: マクロボンド

#### ◎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                                                            |
|-----|-----------|----------------|-----------------------------------------------------------------|
| 343 | 2026/3/4  | 日本株            | <a href="#">10-12 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 26 年末に 63,000 円へ</a> |
| 344 | 2026/3/6  | 日本株            | <a href="#">中東情勢の悪化と日本株への影響</a>                                 |
| 345 | 2026/3/6  | 日本株            | <a href="#">日本株需給(2 月 24 日～2 月 27 日)と Weekly データ集</a>           |
| 346 | 2026/3/13 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(3 月 2 日～3 月 6 日)と Weekly データ集</a>             |
| 347 | 2026/3/16 | 半導体, 米国株       | <a href="#">2026 年 3 月半導体市場及びハイテク株動向</a>                        |
| 348 | 2026/3/19 | 米国経済           | <a href="#">2026 年 3 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>                     |
| 349 | 2026/3/23 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(3 月 9 日～3 月 13 日)と Weekly データ集</a>            |
| 350 | 2026/3/27 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(3 月 16 日～3 月 19 日)と Weekly データ集</a>           |
| 351 | 2026/4/1  | 欧州経済           | <a href="#">26 年 3 月ユーロ圏物価動向</a>                                |
| 352 | 2026/4/1  | 日本株            | <a href="#">日本株 3 月レビューと 4 月見通し</a>                             |
| 353 | 2026/4/3  | 日本株            | <a href="#">日本株需給(3 月 23 日～3 月 27 日)と Weekly データ集</a>           |
| 354 | 2026/4/10 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(3 月 30 日～4 月 3 日)と Weekly データ集</a>            |
| 355 | 2026/4/14 | 半導体, 米国株       | <a href="#">2026 年 4 月半導体市場及びハイテク株動向</a>                        |
| 356 | 2026/4/17 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(4 月 6 日～4 月 10 日)と Weekly データ集</a>            |
| 357 | 2026/4/24 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(4 月 13 日～4 月 17 日)と Weekly データ集</a>           |
| 358 | 2026/4/30 | 米国経済           | <a href="#">2026 年 4 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>                     |
| 359 | 2026/5/1  | 欧州経済           | <a href="#">26 年 4 月ユーロ圏物価動向</a>                                |
| 360 | 2026/5/1  | 欧州経済           | <a href="#">26 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>                          |
| 361 | 2026/5/1  | 日本株            | <a href="#">日本株 2026 年 4 月レビューと 5 月見通し</a>                      |
| 362 | 2026/5/1  | 欧州経済           | <a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>                            |
| 363 | 2026/5/7  | 日本株            | <a href="#">日本株需給(4 月 20 日～4 月 24 日)と Weekly データ集</a>           |
| 364 | 2026/5/13 | 半導体, 米国株       | <a href="#">2026 年 5 月半導体市場及びハイテク株動向</a>                        |
| 365 | 2026/5/13 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(4 月 27 日～5 月 1 日)と Weekly データ集</a>            |
| 366 | 2026/5/15 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(5 月 7 日～5 月 8 日)と Weekly データ集</a>             |
| 367 | 2026/5/22 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(5 月 11 日～5 月 15 日)と Weekly データ集</a>           |
| 368 | 2026/5/22 | 半導体, 米国株       | <a href="#">エヌビディアの決算 FY2027 1Q</a>                             |
| 369 | 2026/5/25 | 欧州経済           | <a href="#">26 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向</a>                             |
| 370 | 2026/5/29 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(5 月 18 日～5 月 22 日)と Weekly データ集</a>           |
| 371 | 2026/6/1  | 日本株            | <a href="#">日本株 2026 年 5 月レビューと 6 月見通し</a>                      |
| 372 | 2026/6/3  | 日本株            | <a href="#">1-3 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 26 年末に 69,000 円へ</a>   |
| 373 | 2026/6/3  | 欧州経済           | <a href="#">26 年 5 月ユーロ圏物価動向</a>                                |
| 374 | 2026/6/5  | 日本株            | <a href="#">日本株需給(5 月 25 日～5 月 29 日)と Weekly データ集</a>           |
| 375 | 2026/6/12 | 欧州経済           | <a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>                            |
| 376 | 2026/6/12 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(6 月 1 日～6 月 5 日)と Weekly データ集</a>             |
| 377 | 2026/6/15 | 世界経済, 世界株      | <a href="#">マクロチャートブック 2026 年 6 月号</a>                          |
| 378 | 2026/6/15 | 日本株, 日本経済, ドル円 | <a href="#">米イラン合意とマーケットへの影響</a>                                |
| 379 | 2026/6/15 | 半導体, 米国株       | <a href="#">2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向</a>                        |
| 380 | 2026/6/18 | 米国経済           | <a href="#">2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>                     |
| 381 | 2026/6/19 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(6 月 8 日～6 月 12 日)と Weekly データ集</a>            |
| 382 | 2026/6/26 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(6 月 15 日～19 日)と Weekly データ集</a>               |
| 383 | 2026/7/1  | 日本株            | <a href="#">日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し</a>                      |
| 384 | 2026/7/2  | 欧州経済           | <a href="#">26 年 6 月ユーロ圏物価動向</a>                                |
| 385 | 2026/7/3  | 日本株            | <a href="#">日本株需給(6 月 22 日～6 月 26 日)と Weekly データ集</a>           |
| 386 | 2026/7/10 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(6 月 29 日～7 月 3 日)と Weekly データ集</a>            |
| 387 | 2026/7/10 | 世界経済, 世界株      | <a href="#">マクロチャートブック 2026 年 7 月号</a>                          |
| 388 | 2026/7/17 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(7 月 6 日～7 月 10 日)と Weekly データ集</a>            |
| 389 | 2026/7/17 | 半導体, 米国株       | <a href="#">2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向</a>                        |
| 390 | 2026/7/24 | 欧州経済           | <a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>                            |
| 391 | 2026/7/27 | 日本株            | <a href="#">日本株需給(7 月 13 日～7 月 17 日)と Weekly データ集</a>           |
| 392 | 2026/7/30 | 米国経済           | <a href="#">2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>                     |

## ◎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。