りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2026 年 10 月 23 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

民主党の両院奪還を基本シナリオに変更。選挙後は日米株高・米金利低下・円安を見込む

要約

- 2026 年中間選挙に向け、トランプ政権の支持率は低迷し、経済や外交での評価悪化が目立つ。全国の下院投票意向では民主党のリード幅が拡大し、支持者の高い投票意欲も同党への追い風となっている。
- 下院は民主党が 230 議席台半ばを確保すると予想。上院でも主要 8 州の市場表示勝率を用いた試算から、民主党会派が 51 議席前後を確保する見通しとなり、民主党の両院奪還を基本シナリオに変更する。
- 過去の中間選挙では、選挙後に不確実性が後退し、株価が上昇する傾向にある。米製造業の景況感改善などを踏まえ、選挙後の株価への影響を試算した結果、半年程度で SP500 は 10%前後、TOPIX は 5%前後の上昇を見込む。
- 民主党の両院奪還に伴うタームプレミアムの縮小などから、米 10 年金利は小幅な低下を見込む。一方、米景気の底堅さやリスクオンムードの強まりを背景に、ドル円は 160 円程度への円安進行を予想する。

上院も民主党優位となり、両院奪還を基本シナリオに変更

米中間選挙の基本シナリオを、民主党の両院奪還へ変更する。7 月 31 日の前回レポートでは「下院民主・上院共和」のねじれ議会を基本シナリオに想定していたが、下院の民主党奪還に加え、上院も民主党会派が 51 議席前後を確保する可能性が高まっている。共和党が議席を保有する複数州で民主党候補が先行し、上院の多数派奪還に必要な議席の獲得を見込めるようになったことが、見通し変更の主因である。

経済・物価への評価が一段と悪化

前回指摘した政権への逆風は、選挙戦の後半にも弱まっていない。Silver Bulletin の世論調査平均では、10 月 20 日時点の政権支持率は 37.1%、不支持率は 60.2%となった。不支持超過幅は 23.1%pt と、前回レポートで示した約 20%pt から拡大している(図表 1)。

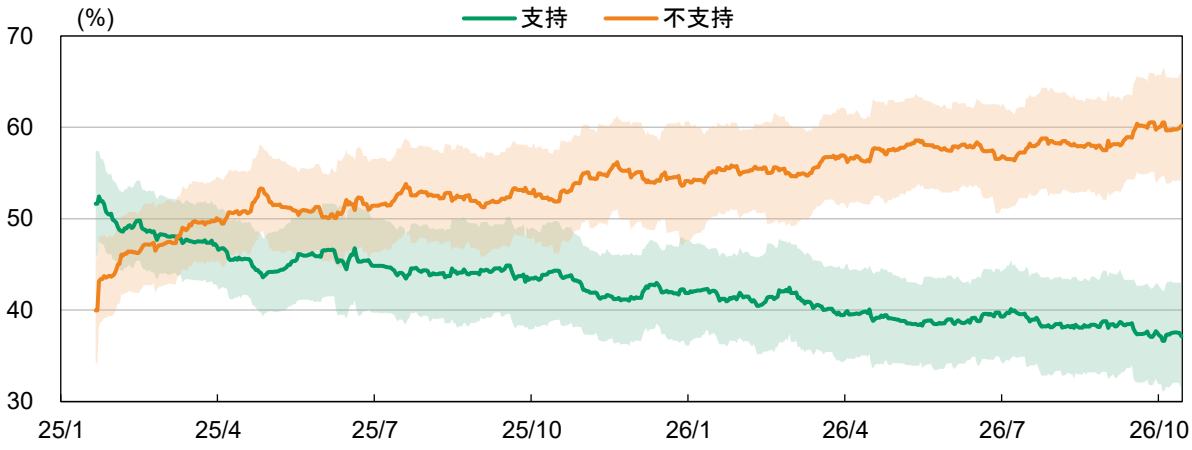
政策分野別のネット支持率を確認すると、経済は 7 月の▲22.2%pt から直近では▲31.9%pt へ、インフレ対応は▲37.6%pt から▲42.8%pt へ悪化した。外交政策も▲16.4%pt から▲27.8%pt へ低下している(図表 2)。移民や犯罪・治安に比べ、経済や外交での評価悪化が大きく、夏場以降も政権への評価改善は進んでいないと考えられる。

家計負担への懸念も強まっている。Pew Research Center の調査では、ガソリン・エネルギー価格を「非常に懸念している」と答えた割合は 7 月の 60%から 10 月の 74%へ、食品・消費財価格は 66%から 73%へ上昇した。住宅費についても 64%から 66%へ上昇している(図表 3)。中でもエネルギーへの懸念の高まりが目立ち、物価負担の軽減を実感できない状況が、政権への厳しい評価の背景にあると考えられる。

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

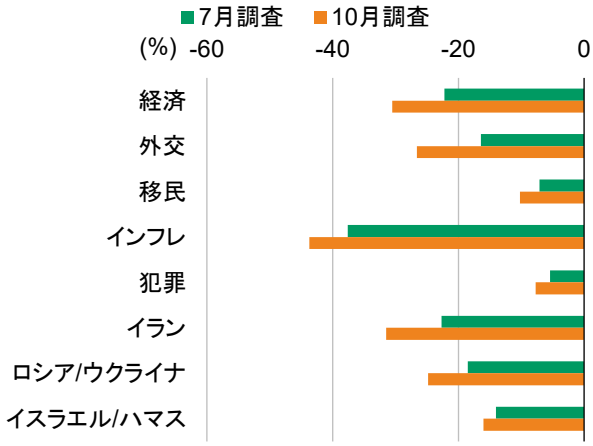
りそなグループ
RESONA

図表 1:トランプ米大統領の支持率推移



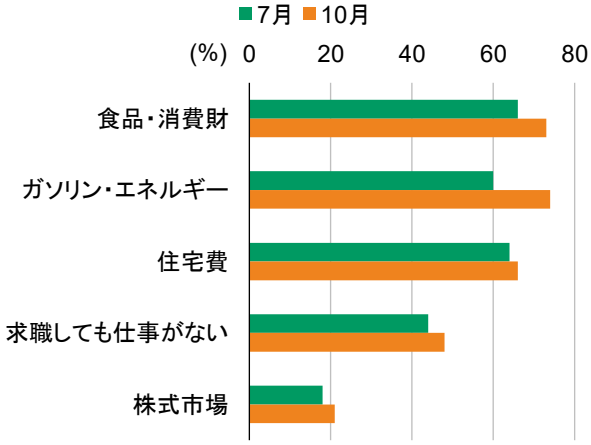
出所:Silver Bulletin

図表 2:トランプ政権の争点別 net 支持率



出所:Pew Research Center

図表 3:各項目に「非常に懸念している」と回答した割合



出所:Pew Research Center

支持者の高い投票意欲も民主党に追い風

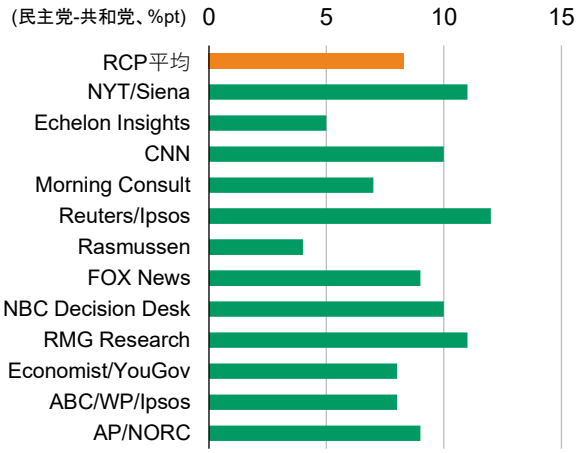
全国の下院投票意向では、RealClearPolling 平均は民主党 50.4%(7 月:48.4%)、共和党 42.1%(同 43.2%)となり、民主党のリード幅は 8.3%pt と 7 月の 5.2%pt から 3.1%pt 拡大した(図表 4)。民主党の支持率上昇と共和党の支持率低下の両方を通じ、下院における民主党の優位が一段と明確になっている。

また、Pew Research Center の 9 月 28 日～10 月 4 日調査では、投票への意欲が「極めて高い」と答えた割合が民主党候補支持者 63%、共和党候補支持者 46%と、民主党側が 17%pt 上回った。2022 年中間選挙の同時期は民主党 56%、共和党 58%であったのに対し、今回は民主党支持者の投票意欲の高さが目立つ。選挙について「よく考えている」と答えた割合も民主党 50%、共和党 36%と、民主党側が上回っている(図表 5)。

前回レポートでは政権への不満が民主党への追い風となる点を指摘したが、足元では支持者の高い投票意欲も同党を支える材料となっているようだ。民主党にとっては、支持の拡大が実際の投票に反映されやすい環境にあると考えられる一方、共和党にとっては、無党派層の取り込みに加え、自党支持者の投票参加を促すことが選挙戦終盤の課題となろう。

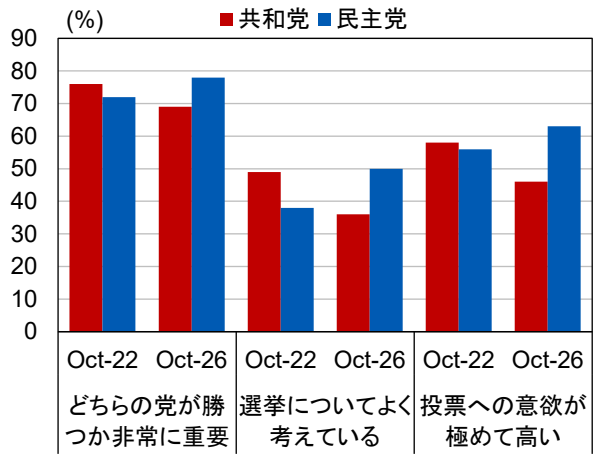
◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

図表 4:全国下院投票意向



出所:RealClearPolling

図表 5:投票意欲・関心の党派差



出所:Pew Research Center

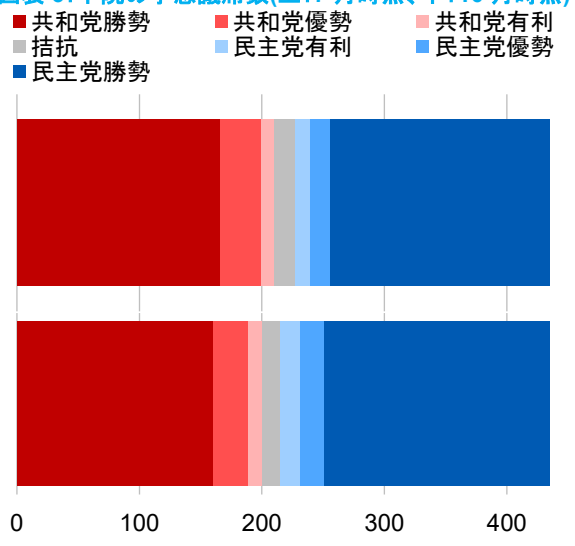
下院は民主党が 230 議席台半ばを確保すると予想

下院の選挙区情勢は 7 月時点から更に民主党側へ動いている。270toWin の 10 月 2 日付コンセンサスでは、民主党の勝勢・優勢・有利を合わせた選挙区は 220 と、7 月の 208 から 12 増え、過半数の 218 を上回った。共和党側は 210 から 200 へ減少し、拮抗は 17 から 15 となっている(図表 6)。全国の投票意向に加え、選挙区別の評価も民主党の下院奪還を支持する結果となっている。

議席数を区間別に予想する予測市場では、10 月 16 日時点で最も価格が高い区間は 234～237 議席となっている。各区間の確率を正規化し、代表議席数を用いて算出した参考期待議席数は 234.3 議席であった(図表 10)。下院の多数派政党を直接予想する Polymarket でも、10 月 21 日の民主党勝利確率は 91%となっている(図表 8)。

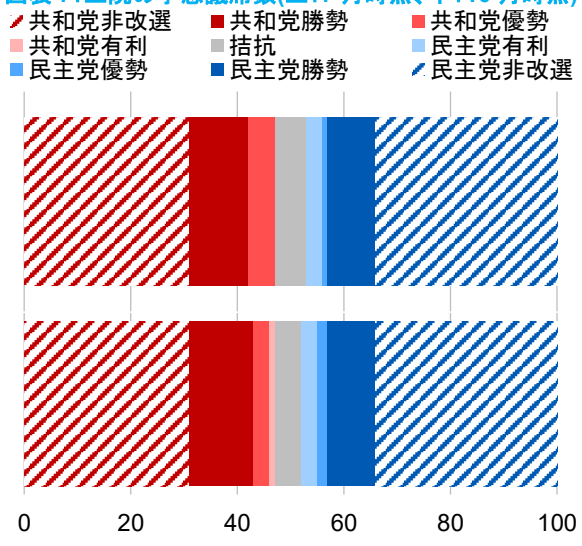
これらを踏まえ、下院は民主党が 230 議席台半ばを確保する展開を中心に想定する。今後の焦点は、過半数を獲得できるかに加え、どの程度の多数幅を確保するかになりつつあろう。共和党が接戦区で踏みとどまれば民主党の多数幅は縮まるものの、現状では全国投票意向、選挙区情勢、市場評価が揃って民主党優位を示している。

図表 6:下院の予想議席数(上:7 月時点、下:10 月時点)



出所:270toWin

図表 7:上院の予想議席数(上:7 月時点、下:10 月時点)

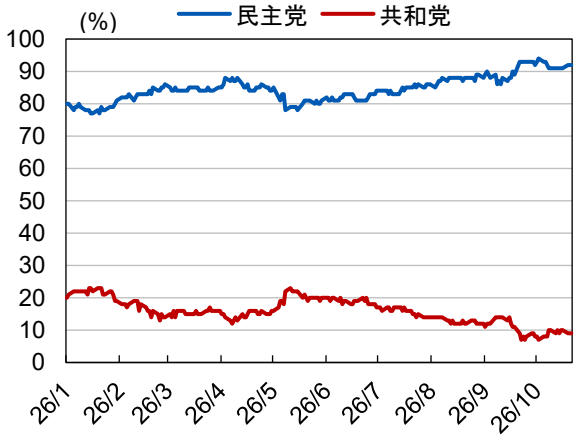


出所:270toWin

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

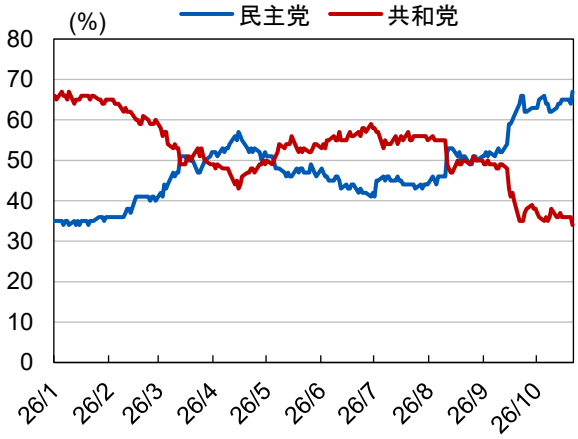
りそなグループ
RESONA

図表 8:賭けサイトにおける下院の勝利政党予想



出所:Polymarket

図表 9:賭けサイトにおける上院の勝利政党予想



出所:Polymarket

上院も民主党会派が 51 議席前後を確保する見通し

今回の見通し変更の中心は上院である。前回レポートで示した情勢は民主党系 47、共和党 49、拮抗 4 であったが、270toWin の 10 月 2 日付コンセンサスでは民主党系 48、共和党 47、拮抗 5 となった(図表 7)。上院多数派を予想する Polymarket でも、10 月 21 日時点で民主党 64%、共和党 36%と、7 月の共和党優位から逆転している(図表 9)。

民主党の議席奪取で有力なのはノースカロライナである。RealClearPolling の調査平均では民主党候補が 9.9%pt 先行する。民主党が守るジョージアでも 8.5%pt のリードがあり、防衛が比較的有力とみられる。一方、ミシガンのリードは 2.0%pt と小さく、同州を守り切れるかが重要になる(図表 12)。

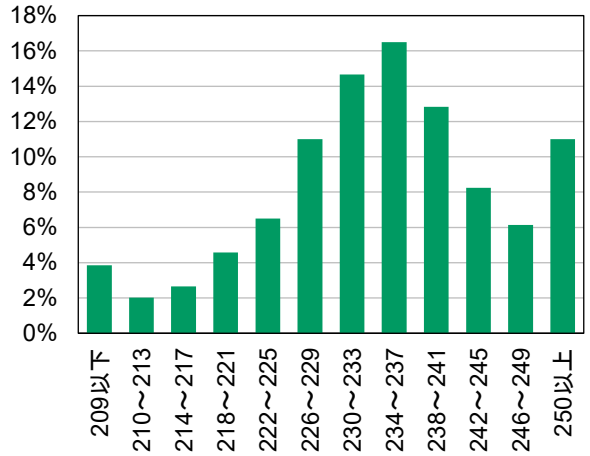
また拮抗州では、共和党現有議席のアラスカは民主党が 1.2%pt、メーンでは 1.6%pt、オハイオでは 2.4%pt、テキサスでは 1.7%pt 先行している。アイオワも共和党のリードは 0.1%pt にとどまる。民主党が現有議席を維持し、ノースカロライナに加えてこれらの州から 3 議席を奪えば、51 議席に到達する。拮抗州において、複数の共和党現有州で民主党の議席奪取見込みがあることから、今回民主党が多数派を奪取する可能性が高いと判断した。

主要 8 州の市場表示勝率を用いた試算では、民主党会派の期待議席数は 50.67 議席、最も確率が高い議席数は 51 議席となった。51 議席以上を確保する確率は 57.2%である(図表 11)。ただし、共和党現有州でのリードは 1～2%pt 程度の接戦が多い。全国情勢が共和党側へ動けば、複数州で同時に逆転が生じる余地があり、現在のところ下院ほど明確な民主党優位ではないことには留意が必要だ。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

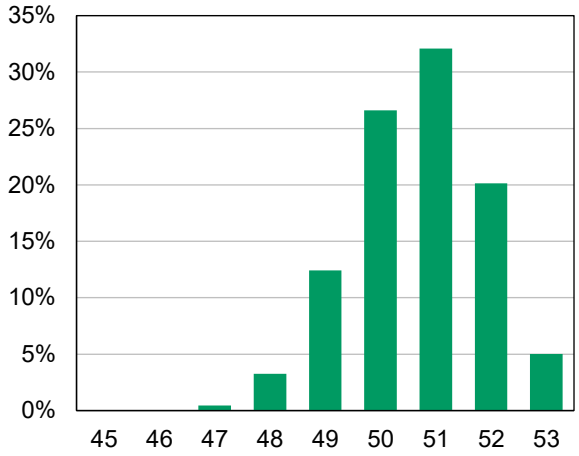
りそなグループ
RESONA

図表 10：民主党の下院獲得議席数確率分布



出所：Kalshi

図表 11：民主党の上院獲得議席数確率分布



出所：Polymarket

図表 12：上院重要州の情勢

州名	現有	民主候補	共和候補	支持率 民主−共和	民主勝率
アラスカ	共和	Peltola	Sullivan	1.2%pt	76%
アイオワ	共和	Turek	Hinson	-0.1%pt	41%
メーン	共和	Jackson	Collins	1.6%pt	63%
オハイオ	共和	Brown	Husted	2.4%pt	64%
テキサス	共和	Talarico	Paxton	1.7%pt	64%
ミシガン	民主	El-Sayed	Rogers	2.0%pt	69%
ノースカロライナ	共和	Cooper	Whatley	9.9%pt	96%
ジョージア	民主	Ossoff	Collins	8.5%pt	94%

出所：RealClearPolling, Polymarket

上院が多数派交代すれば、人事面でも政権への制約が強まる

前回レポートでは、下院の多数派交代によって追加立法が難しくなる一方、大統領権限などを活用した政策の重要性が高まると整理した。しかし、上院でも民主党が多数派を獲得した場合には、高官や裁判官などの人事承認にも制約が及ぶことになる。政権は政策を担う人材の選定においても民主党との調整を求められるため、共和党が下院だけで多数派を失う場合に比べ、政策遂行の余地は一段と狭まると考えられる。

もっとも、民主党が上院で確保する多数幅は小さいと見込まれ、両院を獲得しても、同党の政策を広範に実現する余地は少ない。共和党政権の政策を制約しつつ、予算や人事を巡る交渉で存在感を示す展開が中心となろう。したがって、今回の見通し変更に伴う政策面の変化は、政権に対する議会の制約が立法や監督から人事面にも及ぶことであり、政策の全面転換までは想定していない。次節では、上記のような議会構成の見通しの変化を踏まえ、マーケットへの影響を検討する。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

過去の中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 13 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。なお、巻末にマーケット動向についての平均的な推移についてまとめたので、適宜参照されたい。

図表 13:2000 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													
		共和	民主	共和	民主	共和	民主	共和	民主	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
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			6.0%		7.2%		+58bp		-0.2%		+2.0pt		+1.8pt	
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 ヵ月の変化を計算。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 10/22 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

■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　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

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、従来は米中間選挙について、ねじれ議会成立をメインシナリオに据えていたため、民主党の両院奪還シナリオへの変更に伴い、見通しの修正を行った(図表 14)。あわせて、足元の経済情勢についても反映させた。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、米金利については若干の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 14:2027 年末までのマーケット見通し

			2026年9月末	2026	2027			
				10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
マーケット	日本	日経平均株価	66,753.72	75,000円	77,000円	80,000円	80,000円	83,000円
		想定レンジ		68,000 円 - 79,000 円	72,000 円 - 83,000 円	75,000 円 - 85,000 円	75,000 円 - 85,000 円	80,000 円 - 90,000 円
		10年金利	3.07%	3.00%	3.00%	3.10%	3.20%	3.30%
		想定レンジ		2.50% - 3.50%	2.50% - 3.50%	2.60% - 3.60%	2.60% - 3.60%	2.60% - 3.60%
		ドル円	157.41	160円	160円	160円	160円	160円
		想定レンジ		150 円 - 165 円	150 円 - 165 円	155 円 - 165 円	155 円 - 165 円	155 円 - 165 円
		ユーロ円	178.35	180円	180円	185円	185円	185円
		想定レンジ		170 円 - 185 円	170 円 - 185 円	175 円 - 190 円	175 円 - 190 円	175 円 - 190 円
	米国	SP500	7,651.54	8,000pt	8,200pt	8,500pt	8,700pt	9,000pt
		想定レンジ		7,500pt - 8,500pt	7,700pt - 8,700pt	8,000pt - 9,000pt	8,200pt - 9,200pt	8,500pt - 9,500pt
		10年金利	5.28%	5.20%	5.10%	5.00%	5.00%	5.00%
		想定レンジ		4.70% - 5.70%	4.60% - 5.60%	4.50% - 5.50%	4.50% - 5.50%	4.50% - 5.50%
	欧州	STOXX600	634.89	645pt	660pt	675pt	690pt	710pt
		想定レンジ		615pt - 675pt	630pt - 690pt	645pt - 705pt	660pt - 720pt	680pt - 740pt
		10年金利（独）	3.59%	3.30%	3.20%	3.00%	2.90%	2.95%
		想定レンジ		2.90% - 3.70%	2.80% - 3.60%	2.60% - 3.40%	2.50% - 3.30%	2.55% - 3.35%

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 15 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。

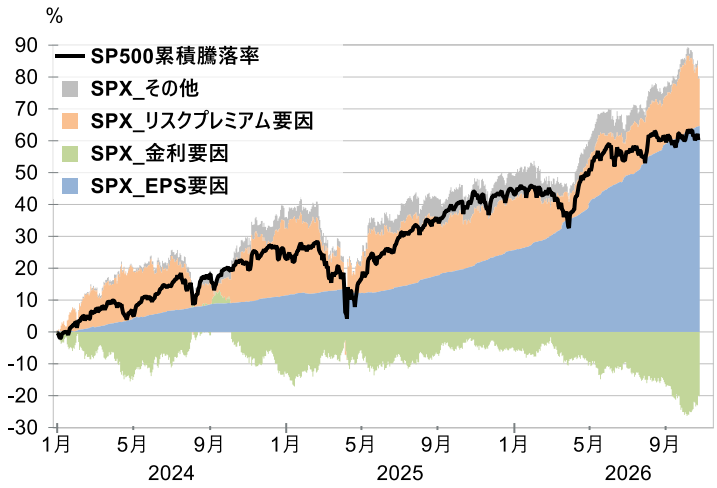
まず、バリュエーションについては例年通り、選挙日にかけて縮小し、選挙通過で拡張とみている。VIX 指数が例年通り 5pt 程度低下する場合、SP500 のリスクプレミアムは 0.24pt 程度低下し、SP500 を 4%押し上げよう(図表 16)。また、後述する様に米 10 年金利については 20bp 程度の低下余地があることは、SP500 を 3.5%程度押し上げよう。

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

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 17)、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 18)、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 を同程度押上げよう。

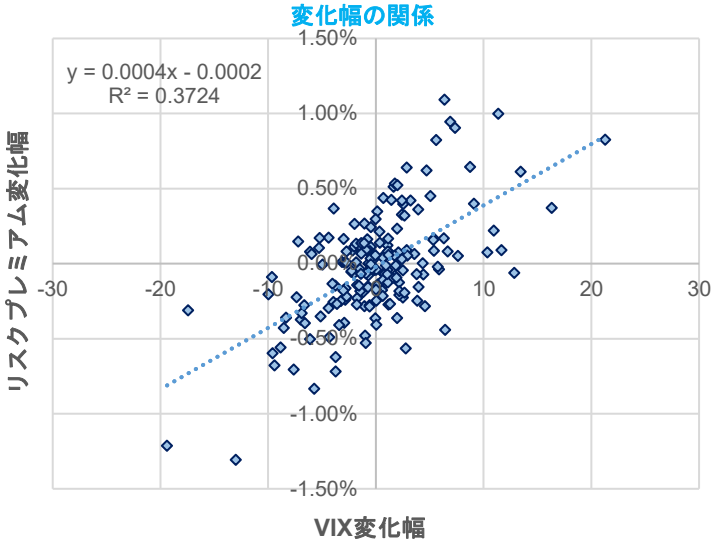
以上をまとめると、SP500 は中間選挙後半年程度の間に 10%前後上昇する可能性が高い。TOPIX について、詳細は割愛するが、SP500 のショックの半分程度が波及する傾向にあるため、5%前後の上昇が見込める。

図表 15:SP500 のパフォーマンス要因分解



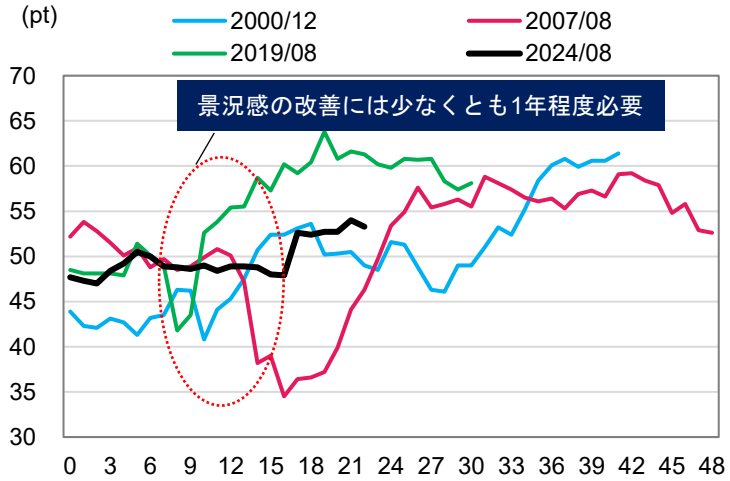
出所:マクロボンド

図表16：VIXとSP500リスクプレミアムの変化幅の関係



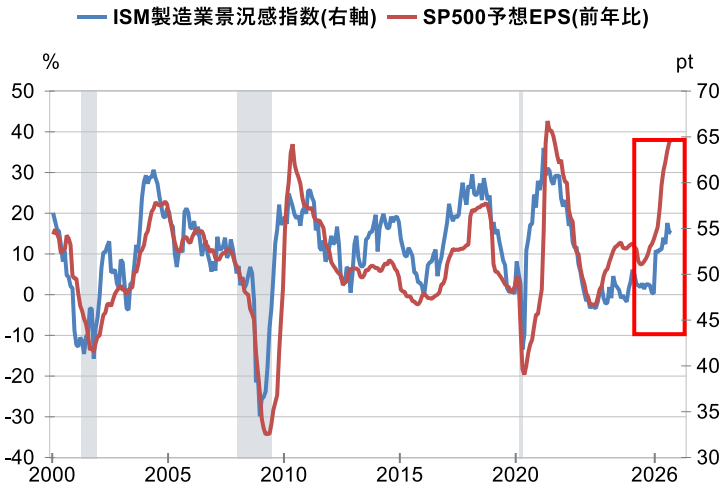
出所:Bloomberg

図表17：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 18: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　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■米金利：小幅な低下を見込む

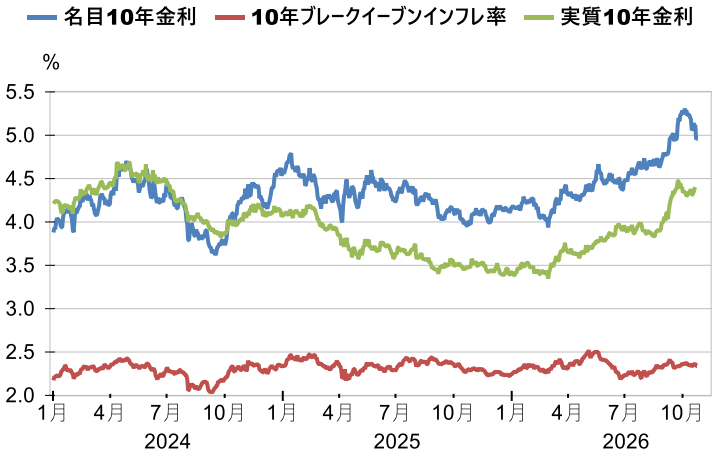
米金利について、中東情勢の激化からインフレ率の上振れが意識されており、FRB が引き締めに動くとの見方から実質金利主導で大きく上昇している(図表 19)。足元では、中間選挙を前に小康状態となっているが、選挙後は再び軍事行動が活発化するリスクがある。仮に実現し、中長期ではアンカーされている 10 年の期待インフレ率が上昇基調に転じるようなこととなれば、米 10 年金利は 6%を突破する可能性も見えてくる。

ただし、弊社メインシナリオでは、こうした積極的な軍事活動が行われないとの前提に立ち、議論を進める。理由としては、金利が高水準で、株価も調整し、自身の支持率も低迷しているトランプ大統領は、過激な言動を取る余地がほとんど残されていないように見受けられるためである(拙稿 TACO 指数でみる今後のマーケット展望 参照)。

民主党が両院奪還する場合には、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 20 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、民主党の両院奪還実現で、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。

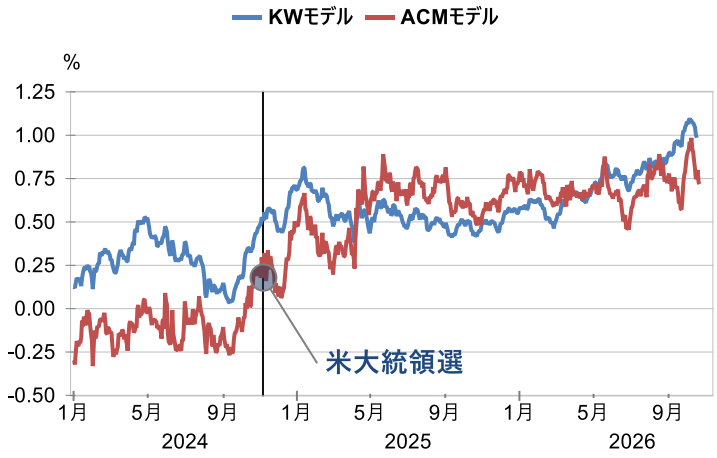
また、実質金利についても、行き過ぎた引き締め織り込みが剥落する過程で低下余地がある。米経済のファンダメンタルズの底堅さを考慮すると、FRB の利上げは、今後 1~2 年程度の間に後 1 回程度とみられることから、15bp 程度の低下余地がある(図表 21～22)。以上を考慮すると、米金利の適正値は、4.8%～5.1%と推計される。

図表 19：米 10 年金利の分解



出所：マクロボンド

図表 20：米 10 年タームプレミアム

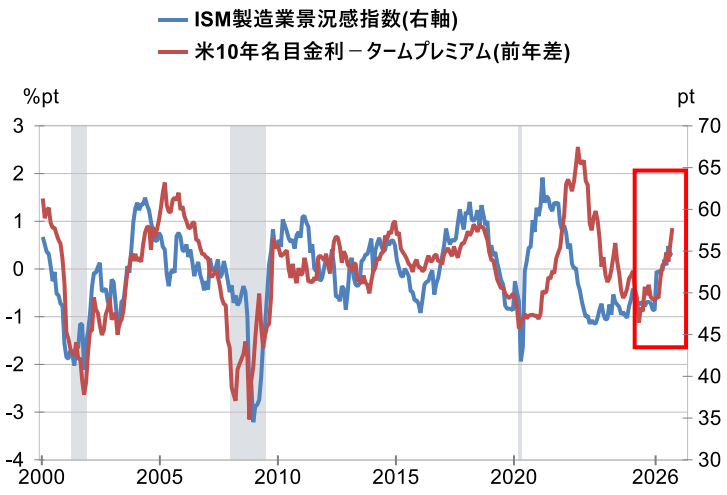


出所：マクロボンド

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

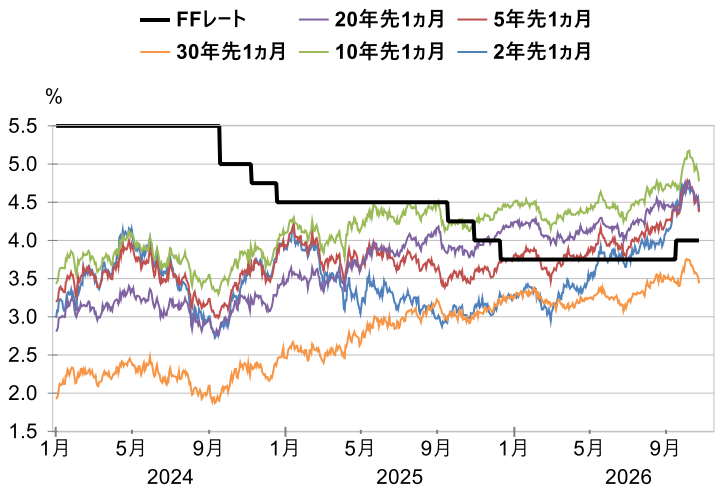
りそなグループ RESONA

図表 21：米景気循環と金利変化幅



出所：マクロボンド

図表 22：米国の金融政策織り込み



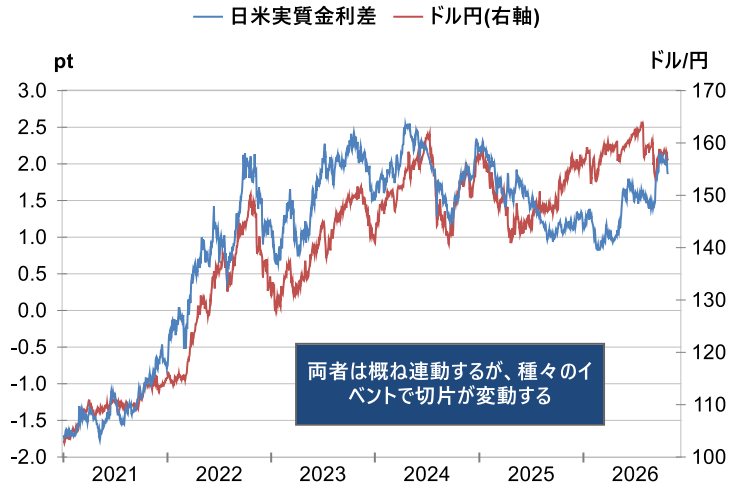
出所：マクロボンド

■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ること、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高止まりすること、リスクオンムードの強まりでドル買いが優勢となるであろうこと、等を考慮した(図表 23)。

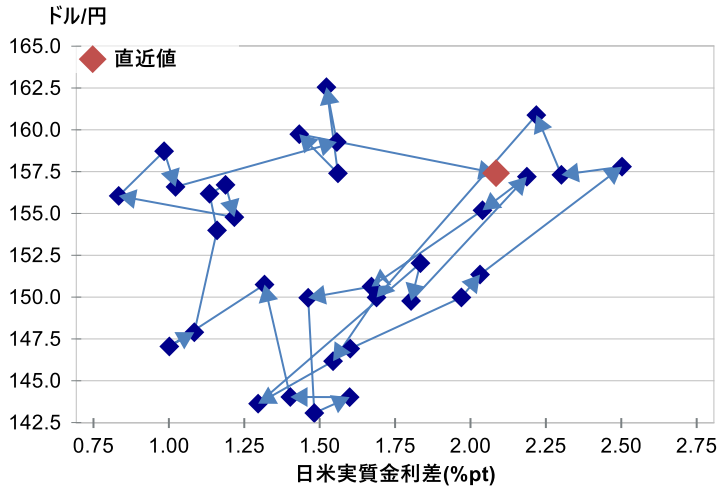
足元のドル円は 150 円台後半で推移しているが、来年にかけて 160 円程度が妥当値になると考えている。なお、上述の様な材料によって急激に円安が進行し、160 円台を明確に上回る場合には、従来の金利差から導出される妥当値を逸脱することとなり、介入が行われる可能性に留意したい(図表 24)。

図表 23：日米実質金利差とドル円



出所：マクロボンド

図表 24：日米実質金利差とドル円の関係(2024 年～)



出所：マクロボンド

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

物色編

■日本：外需・シクリカルが上昇する傾向

本節では、日米株式を対象に、中間選挙後の物色について考察したい。図表 25 は、2000 年以降の中間選挙年について、10 月末から翌年 5 月末までの騰落率を業種別に計算したものである。平均的には、外需やシクリカルで大きく上昇する業種が多いことが分かる。特に、今回は 2006 年と 2010 年が参考になるとみているが、両年とも外需やシクリカルの上昇が目立つ。

中間選挙がリスクイベント視され、それによって売買代金が細り、ボラティリティが上昇するのだとすれば、その後、リスクオンムードが高まる局面では、グロース色の強い業種が物色されることと整合的であろう。また、中間選挙通過後も好景気が持続するパターンでは、景気の拡大に伴って、機械や素材関連業種がファンダメンタルズに即して物色されるとみられる。

図表 25：中間選挙通過後の業種別騰落率(日本)

		2002/10～2003/05	2006/10～2007/05	2010/10～2011/05	2014/10～2015/05	2018/10～2019/05	2022/10～2023/05	平均
TOPIX		-2.8%	8.5%	3.4%	25.5%	-8.1%	10.4%	6.1%
外需	電気機器	-4.0%	11.3%	1.5%	29.3%	-6.5%	21.4%	8.8%
	輸送用機器	-0.7%	3.8%	12.3%	28.2%	-11.6%	1.0%	5.5%
	機械	3.4%	22.4%	17.4%	20.5%	-7.2%	18.1%	12.4%
	精密機器	6.9%	4.6%	8.7%	15.2%	7.7%	2.3%	7.6%
シクリカル	化学	3.5%	4.9%	7.7%	28.6%	-3.8%	12.7%	8.9%
	卸売業	3.6%	25.7%	7.9%	21.6%	-9.4%	28.3%	13.0%
	鉄鋼	5.3%	52.8%	-4.5%	24.3%	-19.4%	30.6%	14.9%
	非鉄金属	18.1%	15.3%	7.9%	30.4%	-15.5%	4.4%	10.1%
	ｶﾞﾗｽ･土石製品	3.3%	17.4%	18.4%	28.4%	-11.3%	7.2%	10.6%
	繊維製品	6.0%	2.1%	13.2%	35.3%	-8.0%	7.6%	9.4%
	石油･石炭製品	3.7%	15.9%	18.7%	17.4%	-35.4%	-6.9%	2.2%
	ｺﾞﾑ製品	4.5%	3.4%	22.2%	41.1%	-11.6%	6.8%	11.1%
	海運業	27.5%	65.9%	-12.4%	24.8%	-15.1%	11.6%	17.0%
	ﾊﾟﾙﾌﾟ・紙	-15.4%	-1.3%	-3.0%	32.9%	-19.7%	7.9%	0.2%
	鉱業	-0.1%	12.7%	37.9%	9.3%	-29.8%	-0.7%	4.9%
内需	小売業	-8.8%	-6.3%	8.2%	30.2%	-17.3%	8.0%	2.3%
	情報･通信業	7.0%	6.7%	12.3%	13.7%	2.9%	-0.8%	7.0%
	陸運業	0.2%	4.6%	-6.1%	22.8%	3.2%	1.7%	4.4%
	建設業	4.3%	0.2%	17.4%	17.7%	-9.6%	14.6%	7.4%
	その他製品	-10.0%	25.0%	-2.4%	37.7%	2.3%	4.3%	9.5%
	ｻｰﾋﾞｽ業	-14.7%	-4.5%	5.2%	30.2%	3.5%	-1.8%	3.0%
	金属製品	4.2%	8.4%	15.8%	13.0%	-17.0%	2.3%	4.5%
	空運業	-8.7%	5.1%	-18.4%	37.6%	-9.8%	2.0%	1.3%
	倉庫･運輸関連業	6.1%	11.1%	3.6%	14.2%	2.1%	7.8%	7.5%
	不動産業	-19.3%	22.5%	-2.5%	8.7%	0.3%	-5.0%	0.8%
金融業	銀行業	-26.0%	-4.7%	0.0%	32.1%	-20.8%	26.1%	1.1%
	保険業	-1.8%	4.2%	3.6%	46.2%	-11.2%	10.3%	8.5%
	証券･商品先物取引業	-12.8%	14.5%	-3.4%	20.8%	-28.1%	1.0%	-1.3%
	その他金融業	1.8%	-4.8%	10.9%	24.6%	-16.8%	8.8%	4.1%
ディフェンシブ	医薬品	-2.5%	3.9%	3.6%	23.2%	-14.4%	1.2%	2.5%
	食料品	4.9%	14.2%	7.2%	21.9%	-8.1%	13.6%	8.9%
	水産･農林業	5.3%	15.6%	-3.5%	18.2%	-11.5%	-1.1%	3.9%
	電気･ｶﾞｽ業	10.8%	11.4%	-42.2%	26.3%	-12.9%	14.6%	1.3%

注：中間選挙年の 10 月末から翌年 5 月末までの騰落率を計算
出所：Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■米国：情報技術、一般消費財・サービス、コミュニケーション・サービス等が上昇する傾向

図表 26 は、図表 25 と同様の分析を米国株で行ったものである。米国では、情報技術、一般消費財・サービス、コミュニケーション・サービス等が上昇する傾向が窺える。

ただし、日本ほど明確な傾向が見えづらい点には留意したい。平均を取ると、上述の様な業種が目立つものの、こうした業種の上昇のほとんどが、2002 年と 2022 年の選挙後の大幅な上昇に依存している。2002 年については IT バブル崩壊後であったこと、2022 年については FRB が利上げに転じ、株価が調整した後であったことは留意する必要がある。この意味では、今回も選挙直前にハイテク株が調整色を強めているが、過去の選挙年と同様に、ファンダメンタルズを反映しない下落であったかどうかは、議論の余地がある。筆者は、今般のハイテク株の調整は、一部のネオクラウド事業者の脆弱な財務に端を発しており、AI の有用性や半導体の需要等のファンダメンタルズに変化は生じていないと判断している。しかし、中間選挙によって、議席数が民主党優位となれば、謂われなき咎(例えば、データセンターの建設に際しては、それに伴うインフラ料金の高騰は、データセンター事業者に転嫁する方向で検討が進められているし、そもそも、データセンターを建てなかったら、その土地に他に有用な施設が建設されるわけではない)によって、AI 業界は規制を強められかねない。ブルーウェーブを織り込んだ結果だとすれば、上昇余地は、過去の半分程度と考えておくべきかもしれない。

図表 26：中間選挙通過後の業種別騰落率(米国)

		2002/10～2003/05	2006/10～2007/05	2010/10～2011/05	2014/10～2015/05	2018/10～2019/05	2022/10～2023/05	平均
SP500		8.8%	11.1%	13.7%	4.4%	1.5%	8.0%	7.9%
資本財・ｻｰﾋﾞｽ		8.5%	13.3%	16.8%	1.0%	2.9%	2.4%	7.5%
	運輸	8.0%	6.7%	13.3%	-7.5%	-1.8%	2.5%	3.5%
	資本財	9.0%	15.2%	17.9%	3.3%	3.2%	1.5%	8.3%
	商業・専門ｻｰﾋﾞｽ	11.3%	5.9%	14.4%	5.0%	15.5%	4.8%	9.5%
素材		10.4%	21.8%	14.6%	4.1%	0.2%	1.1%	8.7%
ｴﾈﾙｷﾞｰ		10.9%	21.2%	28.9%	-10.9%	-13.1%	-15.1%	3.6%
情報技術		17.4%	10.2%	7.8%	7.8%	3.5%	29.2%	12.7%
	ｿﾌﾄｳｪｱ・ｻｰﾋﾞｽ	5.9%	7.6%	6.2%	5.5%	14.8%	26.9%	11.2%
	ﾃｸﾉﾛｼﾞｰ・ﾊｰﾄﾞ	23.8%	14.3%	6.8%	10.7%	-12.6%	13.5%	9.4%
	半導体・半導体製造装置	24.3%	5.4%	16.5%	9.7%	-1.2%	65.1%	20.0%
一般消費財ｻｰﾋﾞｽ		10.3%	7.6%	14.9%	11.9%	5.6%	5.6%	9.3%
	自動車・自動車部品	4.0%	6.3%	10.6%	10.3%	-8.2%	-10.2%	2.2%
	一般消費財・ｻｰﾋﾞｽ	12.6%	5.7%	14.2%	18.7%	5.3%	8.1%	10.8%
	消費者ｻｰﾋﾞｽ	11.1%	9.1%	10.4%	10.2%	15.1%	13.4%	11.6%
	耐久消費財・ｱﾊﾟﾚﾙ	8.9%	12.6%	14.6%	2.6%	-0.7%	16.3%	9.0%
生活必需品		-2.6%	7.2%	12.1%	4.0%	0.6%	0.0%	3.5%
	家庭用品・ﾊﾟｰｿﾅﾙ用品	6.1%	3.1%	7.6%	-6.0%	16.4%	4.8%	5.3%
	食品・飲料・ﾀﾊﾞｺ	-0.4%	10.5%	12.7%	4.4%	-2.9%	-0.4%	4.0%
	生活必需品流通・小売	-13.2%	4.8%	15.1%	12.0%	-6.8%	-3.6%	1.4%
ｺﾐｭﾆｹｰｼｮﾝ・ｻｰﾋﾞｽ		2.2%	21.6%	12.3%	-2.3%	4.4%	30.1%	11.4%
	ﾒﾃﾞｨｱ・娯楽	8.9%	7.2%	19.5%	8.8%	6.8%	37.9%	14.8%
	電気通信ｻｰﾋﾞｽ	2.2%	21.6%	12.3%	-2.3%	-4.5%	-10.0%	3.2%
不動産		10.4%	5.7%	18.7%	0.8%	13.5%	-2.0%	7.9%
	不動産管理・開発	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	ｴｸｲﾃｨ不動産投資	10.4%	5.7%	18.7%	0.8%	13.5%	-2.0%	7.9%
金融		9.0%	6.4%	8.8%	2.9%	-1.2%	-6.6%	3.2%
	金融ｻｰﾋﾞｽ	16.4%	7.1%	7.7%	3.7%	-1.4%	0.3%	5.7%
	銀行	5.8%	1.0%	9.4%	3.7%	-6.3%	-16.4%	-0.5%
	保険	2.9%	11.6%	6.6%	2.0%	12.4%	-6.2%	4.9%
公益事業		20.7%	16.4%	6.2%	-2.7%	7.9%	-3.3%	7.5%
ﾍﾙｽｹｱ		4.7%	9.8%	15.3%	11.0%	-1.9%	-3.9%	5.8%
	ﾍﾙｽｹｱ機器ｻｰﾋﾞｽ	5.2%	17.1%	26.4%	17.4%	-1.3%	-3.2%	10.3%
	医薬品・ﾊﾞｲｵﾃｸﾉﾛｼﾞｰ	4.5%	6.2%	10.3%	8.0%	-2.4%	-4.4%	3.7%

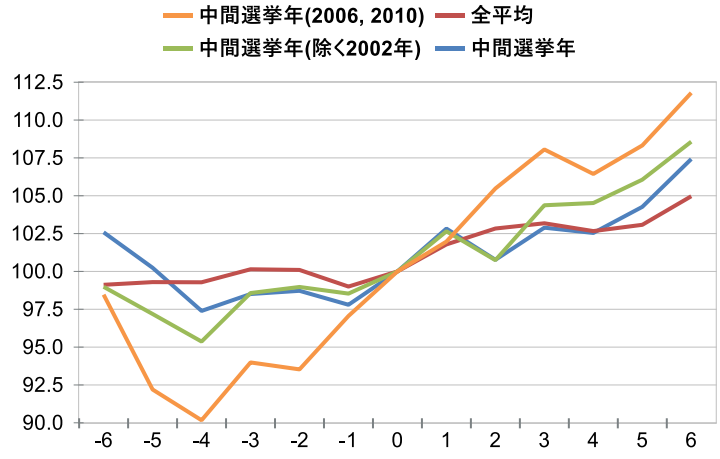
注：中間選挙年の 10 月末から翌年 5 月末までの騰落率を計算
出所：Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

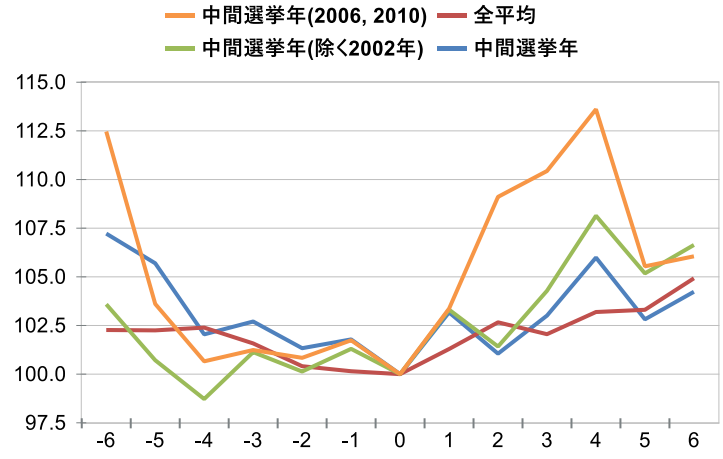
データ集（中間選挙年前後のマーケット動向）

図表：SP500(11 月初=100)



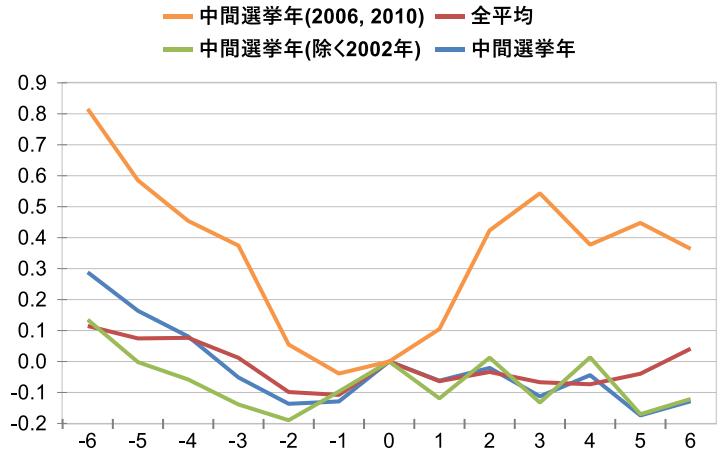
注：集計期間は 2000 年以降
出所：マクロボンド

図表：TOPIX(11 月初=100)



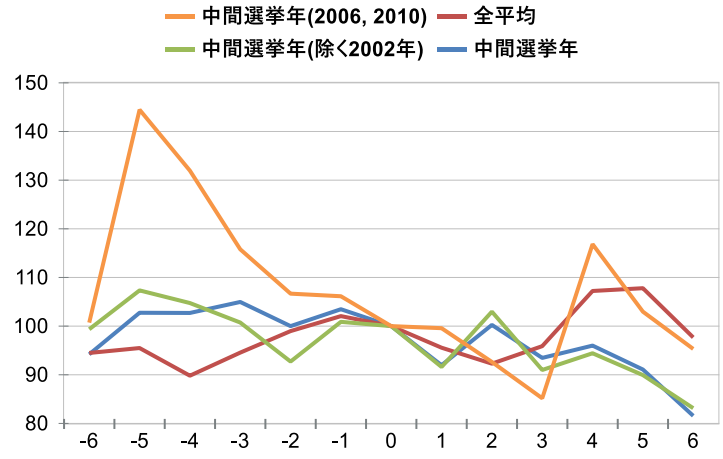
注：集計期間は 2000 年以降
出所：マクロボンド

図表：米 10 年金利(11 月初=100)



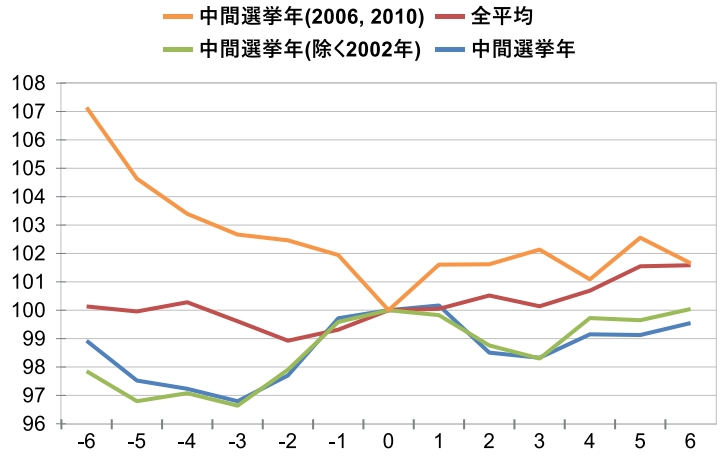
注：集計期間は 2000 年以降
出所：マクロボンド

図表：VIX 指数(11 月初=100)



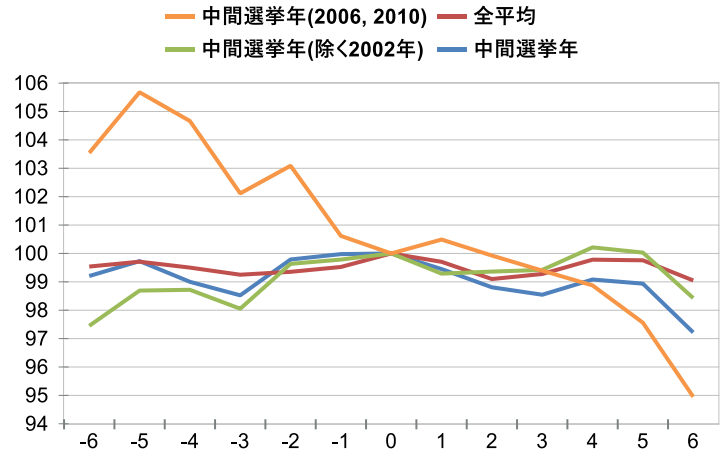
注：集計期間は 2000 年以降
出所：マクロボンド

図表：ドル円(11 月初=100)



注：集計期間は 2000 年以降
出所：マクロボンド

図表：ドル指数(11 月初=100)



注：集計期間は 2000 年以降
出所：マクロボンド

◎注意事項　　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■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
377	2026/6/15	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株，日本経済，ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体，米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6 月 8 日～6 月 12 日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6 月 15 日～19 日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6 月 22 日～6 月 26 日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6 月 29 日～7 月 3 日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7 月 6 日～7 月 10 日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体，米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7 月 13 日～7 月 17 日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7 月 21 日～7 月 24 日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済，日本経済，日本株，ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響
396	2026/8/3	日本株	日本株 2026 年 7 月レビューと 8 月見通し
397	2026/8/3	欧州経済	26 年 7 月ユーロ圏物価動向
398	2026/8/3	ドル円	日米協調介入の実施
399	2026/8/7	日本株	日本株需給(7 月 27 日～7 月 31 日)と Weekly データ集
400	2026/8/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 8 月号
401	2026/8/17	日本株	日本株需給(8 月 3 日～8 月 7 日)と Weekly データ集
402	2026/8/17	半導体，米国株	2026 年 8 月半導体市場及びハイテク株動向
403	2026/8/21	日本株	日本株需給(8 月 10 日～8 月 14 日)と Weekly データ集
404	2026/8/21	米国株，日本株	TACO 指数でみる今後のマーケット展望
405	2026/8/24	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏賃金動向
406	2026/8/27	半導体，米国株	エヌビディアの決算 FY2027 2Q First Impression
407	2026/8/31	日本株	日本株需給(8 月 17 日～8 月 21 日)と Weekly データ集
408	2026/9/1	日本株	4-6 月期決算集計と日本株ストラテジー
409	2026/9/1	日本株	日本株 2026 年 8 月レビューと 9 月見通し
410	2026/9/2	欧州経済	26 年 8 月ユーロ圏物価動向
411	2026/9/4	日本株	日本株需給(8 月 24 日～8 月 28 日)と Weekly データ集
412	2026/9/11	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
413	2026/9/11	日本株	日本株需給(8 月 31 日～9 月 4 日)と Weekly データ集
414	2026/9/14	世界経済，世界株	マクロチャートブック 2026 年 9 月号
415	2026/9/17	米国経済	2026 年 9 月 FOMC とマーケット環境の整理
416	2026/9/18	日本株	日本株需給(9 月 7 日～9 月 11 日)と Weekly データ集
417	2026/9/18	半導体，米国株	2026 年 9 月半導体市場及びハイテク株動向
418	2026/9/28	日本株	世界的な金利上昇局面での株価展望
419	2026/9/30	日本株	日本株需給(9 月 14 日～9 月 18 日)と Weekly データ集
420	2026/10/1	日本株	日本株 2026 年 9 月レビューと 10 月見通し
421	2026/10/2	日本株	日本株需給(9 月 24 日～9 月 25 日)と Weekly データ集
422	2026/10/5	欧州経済	26 年 9 月ユーロ圏物価動向
423	2026/10/9	世界経済，世界株	グローバル経済・マーケット見通し 2026 年 10 月号
424	2026/10/9	日本株	日本株需給(9 月 28 日～10 月 2 日)と Weekly データ集
425	2026/10/19	日本株	2026 年 10 月半導体市場及びハイテク株動向
426	2026/10/19	欧州経済	日本株需給(10 月 5 日～10 月 9 日)と Weekly データ集

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。