

衆院選不透明感も「来夏参院選」が株安制御

自民苦戦なら政策緊張感、切れ目ない対策の強化に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/10/27 (水)

31 日の衆院総選挙は自民党の単独過半数割れリスクなど、不透明感が漂っているが、来夏に参院選が控えていることで株安リスクが制御される。衆院選では自民単独での総議席数に対する 50－60% 割れ（現有 59.4%）と政治不安定化、来夏参院選での与党敗北と衆参ネジレといった景気や株価への最悪シナリオは無視できない。一方で衆院選の翌年に参院選というケースでは、衆院選で与党が一定勝利の場合は政権安定化に弾み、与党苦戦の場合は政策緊張感と切れ目ない対策強化が、参院選にかけての景気と株価を支援する。

衆院選・自民大幅減と来夏の衆参ネジレ化は警戒

「今回の衆院総選挙は衆院任期が 10 月 21 日であり、法律上は 11 月 28 日の投開票まで後ズレさせることが可能だった。それが岸田文雄新首相は政権発足の勢いがあるうちにと、10 月 31 日の投開票を決めた。しかし、最新の選挙予測では新政権効果が限定的となっている。政権・与党内部では『せっかくコロナ感染者が減少し、行動制限が緩和されつつあるのだから、国民にコロナ封じの実感や雇用・生活の改善兆候が見られ始めるタイミングまで、投開票を遅らせても良かったのではないか』といった不満も囁かれている」――。

ある官邸周辺筋はこのような指摘を行う。もちろん、あくまで結果論であり、11 月後半まで投開票を遅延させると、岸田政権にミスが出たり、冬季入りによる感染再増加などのリスクがあった。一方で現状段階での各種メディアによる衆院選の事前調査では、自民党はギリギリで単独の過半数確保か、場合によっては単独での過半数割れ（自公では過半数維持）といった、過去 3 回の勝ち過ぎ反動減が予測されている。

自民伸び悩みの背景としては、野党選挙協力の奏功（これまでの政権批判票の分散化阻止）、若年層や生活困窮者を中心としたコロナ対策への恨み（失業者、就職やアルバイト探しの難航者、大学リモート化の不満者、収入減少者など）、岸田首相や新閣僚の地味さ、岸田首相による北朝鮮・中国・韓国などへの「言うべきことは言う」愛国姿勢の弱さ（安倍元政権を支持した保守層や若年ネット保守層が離反）、保守層を呼び込むタカ派・高市早苗自民党政調会長の存在感低下（自民党内で高市氏のスタンド・プレーや、安倍元首相などの虎の威を借る姿勢に風当たりも）――などが取り沙汰されている。

コロナ対策については、ここに来て感染減や行動制限の緩和といった政策実績が見られ始めた。しか

し、まだ国民に「政権・与党のおかげ」という実感が乏しいことや、ワクチンで副反応の苦痛を味わった人が多いこと、もっと早く対処すべきであったという不満の根強さ、感染封じに尽力したのは菅義偉前首相や河野太郎前ワクチン担当相などで、現在の岸田政権メンバーではないこと――といった要因により、「積極的に自民党に一票を投じる評価にまでは至っていない」（前出の官邸周辺筋）という有権者が存在するという。

31 日の衆院選後に政治や経済の安定化につながるのが、「自民党の総議席数に対する 50－60% 超え維持（現有 59.4%）」（同）だ。反対に自民が 50－60% を割り込むと、自公の連立は維持できても、国会などでの政権運営不安定化や、野党やメディアからの攻撃に対する打たれ弱さに直結。来年 6－7 月に予定される参院選では、「与党敗北と衆参のネジレ」に向かっていく負の連鎖入りは完全に無視できない。日本の景気や株価にとっては、最悪のシナリオとなるものだ。

もっとも過去実績として「衆院選の翌年に参院選」というケースでは、衆院選で与党が一定の勝利となれば、政権安定化に弾みで景気や株価も安定化。反対に衆院選で与党が苦戦となれば、翌年参院選への危機感が高まり、政策緊張感と切れ目ない経済対策の強化が、参院選にかけての景気と株価を支援しやすい。同時に来夏参院選前にかけて岸田政権の支持率が低迷する場合、良くも悪くもながら、「首相交代」が参院選での自民勝利と、参院選前後での景気・株価の押し上げ材料となる可能性も十分にあり得る。

消費や雇用に修復余力、株高・円安の伸びシロに

最近では 2012 年に衆院選、翌 2013 年に参院選という例があった。当時は自民党の政権奪回と第二次安倍政権の発足、アベノミクス始動もあり、参院選イヤーである 2013 年に日経平均株価は、月間高値比較で 2013 年 1 月から 12 月にかけて +5175 円高の上昇が観測されている。

その前では 2009 年に衆院選、2010 年に参院選が行われた。当時は民主党が政権を担っていたが、リーマン・ショックの後遺症や民主党政権の不評、円高・デフレの中でも、2010 年に日経平均は 1 月から 4 月にかけて +426 円高の上昇となっている。5－10 月には株安場面があったが、11－12 月は持ち直しとなっていた。さらに前では 2003 年に衆院選、2004 年に参院選が実施されている。2004 年は 1 月から 4 月にかけて +1002 円高、1 月から 12 月では +307 円高の上値切り上がりとなっていた。

その前は 2000 年に衆院選、2001 年に参院選があった。当時は IT バブル崩壊などの混乱に見舞われたが、2001 年に日経平均は 1 月から 5 月に +369 円幅の上昇が観測されている。

来年の参院選イヤーの場合、31 日の衆院選で与党苦戦となれば、経済対策の連打が想定される。現在は予算の使い残しや財務省事務次官によるバラ撒き批判などが新規財政出動の制約になっているが、国民生活の悪化が与党不満になっているのであれば、来夏の参院選前にかけて公共投資を含めた政府支出の積み増しという可能性は高い。

過去実績として名目 GDP の内訳で公共投資が含まれる「公的固定資本形成」の前年比増減率と、日経平均株価の前年比騰落率（四半期中の高値比較）は一定の相関性を有してきた。最近では今年 4-6 月に公的資本は前年比 +1.0% へと伸び悩んでおり、来年度にかけての反動的なプラス幅拡大が、日経平均の前年比上昇を担保しやすい。

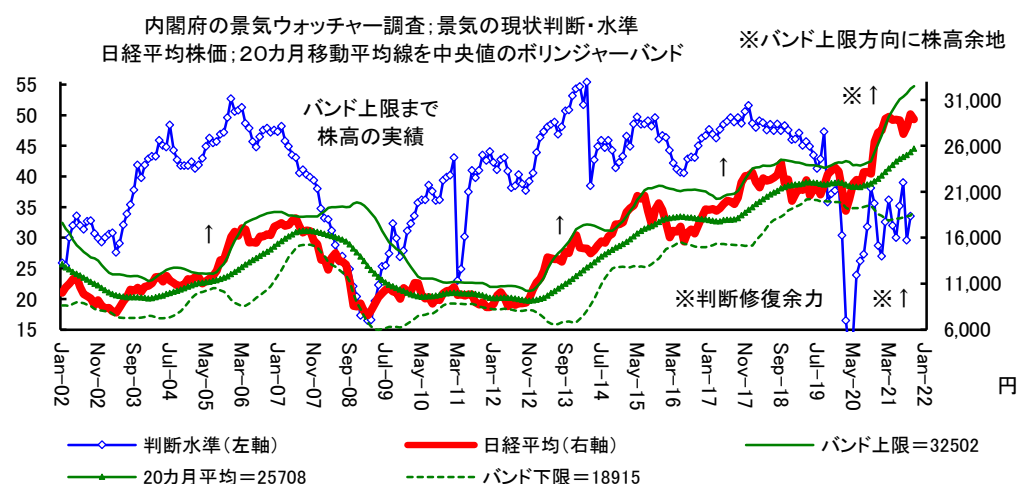
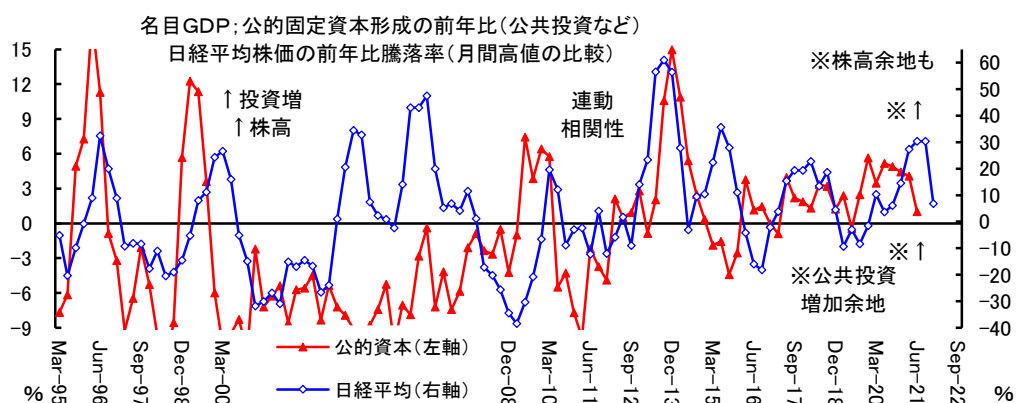
前回の「衆院選の翌年参院選」である 2013 年の場合、参院選の行われた 7-9 月期に公的資本は前年比 +10.6% の大幅増となった。同期に日経平均は、前年比 +61.0% の大幅高が連動形成されている。

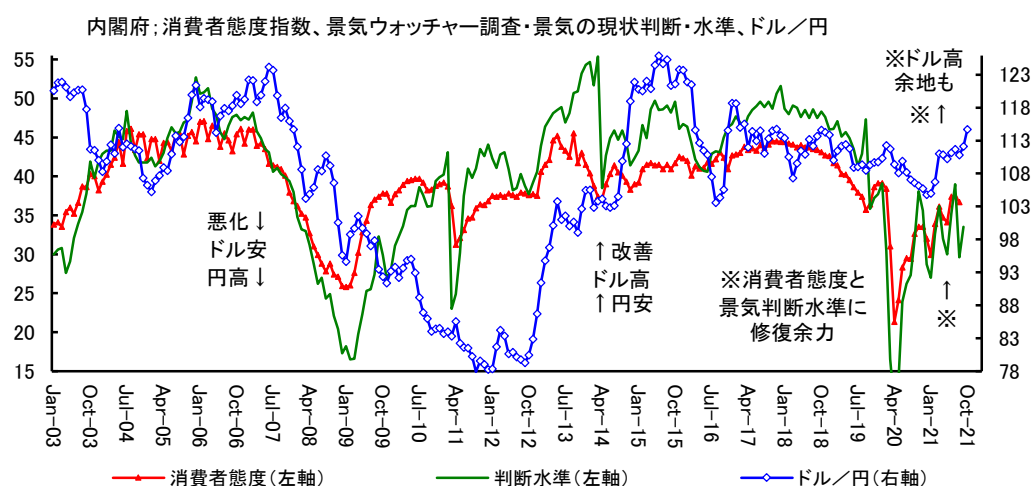
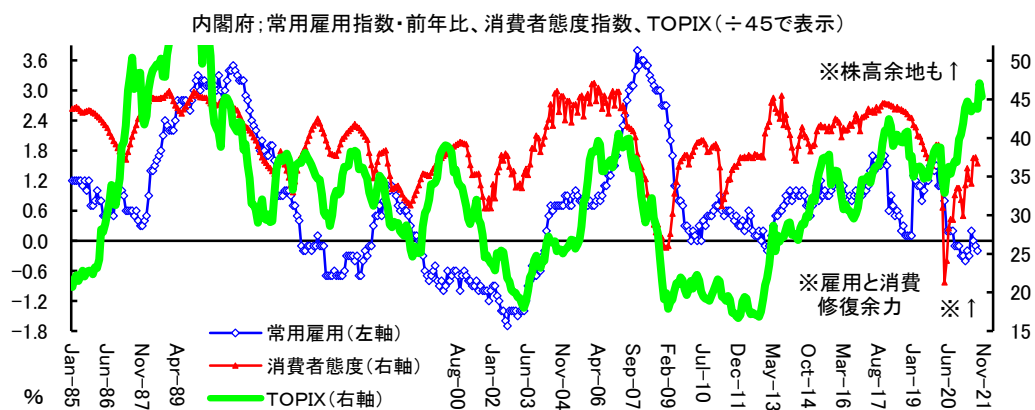
しかも来年の場合、日本の景気と株価については、今年の後半からコロナ感染抑制と行動制限の緩和、経済正常化の拡大といった内需プラス要因が残され

ている。コロナ打撃で繰り延べや抑圧されてきた消費・サービスの反動支出（リベンジ消費）や、将来不安と消費制約などで退蔵されてきた預貯金の取り崩し活用などが注目されやすい。連動する形で、日経平均や TOPIX の伸びシロを伸長させる。同時に内需復調とリスク忌避後退は日銀による超金融緩和策の実際的な効果を表出させ、リスク選好や物価復調による実質金利低下、デフレ後退などを通じ、為替相場ではドル高・円安の余地残存につながっていく。

その点に関しては、内閣府の景気ウォッチャー調査で、「景気の現状判断・水準」が最新 9 月に 33.5 となっていた。前月の 29.6 からは小幅上昇となったが、2011 年の東日本大震災以来の低水準で低迷したままだ。先行きコロナ危機の直前である 2020 年の 39.1 や、危機前最高である 2019 年 9 月の 47.3 方向への修復余地が残されている。

同じく内閣府の消費者態度指数は、8 月に 36.7 となっていた。やはり 2020 年 1 月の 39.1 や 2019 年 1 月の 41.7 方向への回復余力が残存したままだ。また、常用雇用指数の前年比は 8 月に -0.2% と、昨年 9 月以降のマイナス基調が持続している。こちらは 2019 年 12 月の +1.5% といった、プラス方向への復旧余力が先行き残されている。いずれも連動する形で、日経平均や TOPIX、ドル/円でのドルの上値余地拡大につながりやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。