

2021年9月9日

総裁選を前にした日本株市場の注目ポイント

レポート要旨

政治的不透明感の後退をきっかけに日本株が急騰

9月3日に菅首相が自民党総裁選挙への不出馬を表明して以降、日本株が連騰しています。政治的な不透明感の低下をきっかけに、経済再開の見通しがよりはっきりしてきた日本株を見直す動きが、海外勢を含めた投資家の間で強まったことが今回の日本株買い戻しの強い動きをもたらしたと言えそうです。

今後注目される外部環境の変化—①世界的な設備投資の加速、②中国経済の減速

外部環境面から年末までの日本株市場を考えると、今後は、①世界的な設備投資の加速というポジティブな変化、②中国経済の減速というネガティブな変化—が重要な材料になると見込まれます。私は、①のポジティブな変化によるインパクトが②のネガティブな変化によるインパクトを上回ると考えています。

市場は選挙後の政策の方向性を織り込む展開に

一方、国内環境面をみると、金融市場では、①誰が総裁選で勝利しそうか、②新総裁・新首相の下ではどのような政策が実行されそうか、③新総裁・新首相の下で与党は衆院選に勝利する可能性をどの程度高めることができるか—という点に注目する展開になり、その展開次第では株価のさらなる上昇余地があると考えられます。マクロ政策面では、岸田氏が主張する数十兆円のコロナ対策が目を惹きますが、今後、岸田氏の主張に対して他候補がどのように主張するかが注目されます。また、立候補する可能性のある有力者の中では、河野氏、岸田氏、石破氏が防衛相を歴任している上、高市氏も保守的な政治思想を有している点を踏まえると、新首相は菅現首相よりも防衛力の整備に注力する可能性があります。



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

政治的不透明感の後退をきっかけに日本株が急騰

9月3日に菅首相が自民党総裁選挙への不出馬を表明して以降、日本株が急騰してきました。9月3日以降、9月8日までに日経平均株価が5.7%上昇し、30,000円台を再び突破することになった原動力は、新首相の下での秋の総選挙において自民党が野党に敗北する可能性が大きく低下するという見方が強まったことでした。ここまでの株価上昇の勢いをみると、日本の政治環境を巡る不透明感がいかに株式相場の重石になっていたかに改めて驚かされます。

ただ、これまで企業の業績見通しが大きく改善してきたにもかかわらず、日本株が2月以降下落傾向にあったことで、欧米株と比べて日本株の割安感が強まってきていたことも事実です。欧米株が過去数カ月に日本株を概ね上回るパフォーマンスであったのは、日本において緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が長期間実施される中、ワクチン接種の普及による経済再開に先行する欧米に資金が集まりやすかったことが一つの背景でした。しかし、日本でも9月6日現在で1回目のワクチンを接種した人々が全人口の59.6%に達し、11月初めまでに希望する国民全員に2回目のワクチン接種を終えることができるという見通しが日本政府によって示されています。欧米のこれまでの経済再開の状況を踏まえると、デルタ株の感染拡大の中にあっても、2～3カ月先には日本の経済活動が活発化するという合理的な期待が持てるようになってきました。

これらを踏まえると、政治的な不透明感の低下をきっかけに、経済再開の見通しがよりはっきりしてきた日本株を見直す動きが、海外勢を含めた投資家の間で強まったことが今回の日本株買い戻しの強い動きをもたらしたと言えそうです。これに加えて、①新総裁・新首相の下で追加的経済対策が実施される可能性があること、②日本のコロナ新規感染者数が9月に入って減少傾向となってきたこと、③グロース株がけん引する形で米国株式市場が堅調さを持続させてきたこと一も日本株市場に追い風となったと考えられます。

今後注目される外部環境の変化—①世界的な設備投資の加速、②中国経済の減速

今後の日本株市場を考える上では、米国株の動きが一つのカギになることは言うまでもありませんが、7月分のFOMC（米連邦公開市場委員会）の議事要旨やパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長によるジャクソンホール会議での講演等を経て、市場でのテーパリング（FRBによる債券購入ペースの減額）に関するマイナス材料の織り込みはほぼ終了し、米国株は当面は横ばい圏での動きになると見込まれます。

こうした中、外部環境面から年末までの日本株市場を考えると、今後は、①世界的な設備投資の加速というポジティブな変化、②中国経済の減速というネガティブな変化—が重要な材料になると見込まれます。私は、①のポジティブな変化によるインパクトが②のネガティブな変化によるインパクトを上回ると考えています。まず、①については、コロナ禍からの脱却に伴って、米国では2021年4-6月期における固定資本形成（建設投資を除くベース）の水準がコロナ前の2019年の平均に比べて7.9%高い水準に増加しており、設備投資の拡大が明確です。コロナ禍で低迷した後のペントアップ需要が活発化しているほか、デジタル・トランスフォーメーションや温暖化ガス排出量の削減を目指す投資の活発化が企業による設備投資の積極スタンスを支えています。欧州でも経済再開に伴って、今後の設備投資回復の動きがはっきりしてくるとみられます。こうした動きが、日本企業による資本財輸出の加速につながっていく可能性が高いと考えられます。今後は先進国での巣ごもり需要の剥落に伴って消費財の貿易が減速に転じるとみられます。そうした中で、日本の資本財輸出が加速する状況になれば、日本株に対するグローバル投資家の注目度が上昇することが見込まれます。一方、中国経済の減速（②）については当レポートの8月19日号（「中国景気が減速する背景をあらためて考察」）で考察した通りですが、年末にかけて中国の減速度合いが強まることで、中国でのビジネス・エクスポージャーが比較的大きい日本企業の株式には向かい風が吹くことが考えられます。もっとも、中国当局が景気動向をモニターしながら機動的な対応を打つとみられることから、中国景気が腰折れるようなリスクは小さいと考えられます。このため、日本株への影響という観点からは、資本財輸出の加速に伴うプラス効果が中国経済減速に伴うマイナス効果を上回る公算が大きいとみられます。

市場は選挙後の政策の方向性を織り込む展開に

今後の日本株を取り巻く国内環境に目を向けると、衆院選が10月末から11月末までの間に実施される可能性が高い点が重要です。これは、11月初めまでに希望する国民全員への2回目のワクチン接種を終えるという政府の見通しどおりにワクチン接種が進めば、コロナの感染状況や医療システムが抱える問題は現状よりはかなり改善するはずであるためです。デルタ株等変異株の今後のまん延状況にもよりますが、政府のコロナ対応に対する国民の不满は衆院選までには現在よりも低くなっている公算が大きく、この点は与党が衆院選で過半数の議席を確保する可能性を高めるとみられます。

次期衆院選をいつ実施するかは次期首相次第ですが、これに関する憲法・法律上の規定がどうなっているかについてみてみたいと思います。自民党総裁選挙は9月29日に投開票の予定ですが、その直後に首相指名のための臨時国会が開催され、新首相による施政方針演説も実施されるとみられます。その際、公職選挙法第31条第2項の規定によれば、衆院選は国会閉会の日から24日以降、30日以内に実施されることになります。国会の閉会日にもよりますが、衆院選の実施日が日曜日であるとすると、10月31日、11月7日、11月14日の可能性があります。ただし、新首相が国会を解散する場合には、憲法第54条第1項（公職選挙法第31条第3項にも規定されています）が適用されます。同項によると、解散日から40日以内に総選挙が実施されることになるため、新首相が国会を任期終了日の10月21日まで開会し、そこで解散すれば、最大11月28日まで総選挙を延期することが可能です。

さて、10月17日に公示される自民党総裁選には現在のところ、岸田文雄前政調会長と高市早苗元総務相が立候補の意思を表明しているほか、河野太郎行革担当相、石破元幹事長などが出馬する可能性が広く指摘されています（図表1）。直近の世論調査をみると、多くの調査においてこの4名の支持率が比較的高くなっています。金融市場では、①誰が総裁選で勝利しそうか、②新総裁・新首相の下ではどのような政策が実行されそうか、③新総裁・新首相の下で与党は衆院選に勝利する可能性をどの程度高めることができるか—という点に注目する展開になり、その展開次第では株価のさらなる上昇余地があると考えられます。

（図表1）「自民党総裁・首相としてふさわしい人物」についての最近の世論調査結果

調査機関	日経/テレビ東京		JNN		読売新聞	共同通信	
	8月27-29日		9月4-5日		9月4-5日	9月4-5日	
	全体	自民支持層	全体	自民支持層	全体	全体	自民支持層
河野太郎行革担当相	16%	18%	22%	25%	23%	31.9%	37.2%
石破茂元幹事長	16%	12%	21%	20%	21%	26.6%	23.3%
岸田文雄前政調会長	13%	14%	14%	17%	12%	18.8%	20.7%
高市早苗元総務相	3%	4%	3%	6%	3%	4.0%	5.3%
野田聖子幹事長代行	2%	1%	3%	2%	2%	4.4%	4.5%
下村博文政調会長	0%	0%	---	---	0%	0.6%	1.1%

（注）立候補の可能性が非常に低い人物（安倍前首相など）は含めていない。

（出所）各種報道よりインベスコ作成

これまでにこれら4名が主張している主な政策は図表2の通りですが、これら4名の議員の全てが安倍政権において閣僚、あるいは党の要職に就いていたことから、アベノミクスを継承した菅現首相の政策路線から大きく異なった政策が新首相の下で短期的に実施される可能性は低いとみられます。また、日本銀行がこれまで遂行してきた大規模な緩和を軸とする金融政策を短期的に変えることを主張する議員もみあたりません。黒田日銀総裁の任期は2023年4月まであり、誰が首相になっても現在の金融政策の大枠は短期的には変更されないと考えてよいでしょう。これらの点を踏まえると、これら4議員の政策には、株式市場にとって大きくネガティブになるような材料はみあたらず、そのことが株式市場に現時点で安心感をもたらしていると言えそうです。

今後、候補者が定まり、候補者どうしの議論の中でより具体的な政策の方向性が出てくるとみられますが、その段階で、勝利する可能性の高い候補の主張する政策が株式市場で織り込まれているとみられます。マクロ政策面では、岸田氏が主張する数十兆円のコロナ対策が目を惹きますが、今後、岸田氏の主張に対して他候補がどのように主張するかが注目されます。また、この4名の中では、河野氏、岸田氏、石破氏が防衛相を歴任しており、また、高市氏も保守的な政治思想を有している点を踏まえると、新首相は菅現首相よりも防衛力の整備に注力する可能性があります。

(図表2) 自民党総裁選挙に出馬の可能性がある主要候補者の政策

	河野太郎行革担当相 (58歳)	石破茂元幹事長 (64歳)	岸田文雄前政調会長 (64歳)	高市早苗前総務相 (60歳)
得意分野等	外相、防衛相を歴任しており、外交・安全保障問題に非常に詳しい。行政改革相としても手腕を発揮した。金融・財政政策に関する経験は少なめ	農水相、地方創生担当相を歴任しており、地方の活性化に積極的。防衛相経験者でもあり、安全保障問題にも詳しい	外相、防衛相を歴任し、政調会長の経験もあり、多くの分野に精通	総務相の在任期間が長く、通信等の分野に精通。政治思想面では保守的であり、安倍前首相に近い
アベノミクスに対する考え方	評価	評価すべきところが多いが、影の部分の解決が必要	高く評価	高く評価し、ニューアベノミクスを主張
金融財政政策	これまでのところ強い主張は発信されていない	金融政策は急には変えないが、消費税は役割を再検証	すぐには変えず、赤字拡大による数十兆円規模のコロナ対策を提言。2%のインフレ目標堅持を主張	金融政策は変更しない。2%インフレ達成まではプライマリーバランス目標を凍結して積極財政を行う必要
成長戦略	再生可能エネルギーへの転換を起爆剤に、デジタル化も推進	首都圏一極集中を是正し、内需主導型経済に転換	教育費・住宅費支援などを含めた政策で中間層を拡大し、令和版所得倍増を目指す。デジタル田園都市を模索	創薬力強化、核融合炉の研究開発、先端技術流出を防ぐ法整備を主張

(出所) 各種報道よりインベスコ作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/globalview.html>

発行日	タイトル
8月26日	デルタ株の市場インパクトへの油断は大敵
8月19日	中国景気が減速する背景をあらためて考察
8月12日	コロナ再拡大と新興国市場～パート2
8月5日	コロナ再拡大と新興国市場
7月29日	中国市場・経済が変調する兆しが強まる
7月15日	ECBの新戦略は世界的な金融緩和の継続を示唆
7月8日	日銀短観で浮かび上がる、「控えめ過ぎる」日本企業
7月1日	FRB主流派の本音、市場の本音
6月24日	グローバル金融市場を見通す4つの焦点
6月17日	インフレリスクをより強く意識させた6月FOMC会合
6月10日	グローバル製造業の当面の行方と日本株
6月3日	迫る「巣ごもり需要」の剥落と金融市場
5月27日	日本のワクチン接種は欧米より何カ月遅れ？
5月20日	巧みな国債管理が米長期金利安定に寄与
5月13日	インフレ懸念に動揺するグローバル株式市場
5月6日	ワクチン接種のスピードが株価を左右

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

MC2021-153