

衆院選後の日本株の見通し

政治イベントを通過し、日本株は再評価局面へ

2021年11月1日

お伝えしたいポイント

- ・ 自民が単独過半数維持、変化への期待の一部は自民へ回帰？
- ・ ここ2カ月は政治要因と需給要因で乱高下
- ・ 世界的なインフレ懸念は日本株にプラス
- ・ 日本株の割安感が評価される展開へ

自民が単独過半数維持、変化への期待の一部は自民へ回帰？

10月31日に投開票が行われた衆議院議員選挙において、自民党は公示前よりも議席を減らしたものの、過半数を大きく上回ったほか、公明党を加えた与党では3分の2近い議席数を維持しました。自民党が単独過半数割れとの事前観測もあった中、予想以上に自民党が踏みとどまったといえそうです。

とはいえ、自民党が議席を減らしたことは事実であり、また維新の会が躍進している点を考慮すると、ここ1~2年の安倍・菅政権に対する批判と、自民党からの変化への期待が世論にあったことは間違いないでしょう。それに対し、自民党は岸田首相への看板の掛け替えで応えたのに対し、主要野党は古い看板のまま選挙戦に臨みました。この結果、変化を期待した世論の一部が自民党に回帰したことで、自民党の議席減が比較的小幅にとどまったのではないかと考えられます。

図表1：衆議院各党議席数

				(議席)			
政党名	公示前	選挙後	差	政党名	公示前	選挙後	差
自由民主党	276	261	▲15	れいわ新選組	1	3	+2
立憲民主党	110	96	▲14	社会民主党	1	1	±0
公明党	29	32	+3	N党(※)	1	0	▲1
日本共産党	12	10	▲2	諸派	1	0	▲1
日本維新の会	11	41	+30	無所属	11	10	▲1
国民民主党	8	11	+3	(欠員)	4	0	▲4
合計					465		

※NHKと裁判してる党弁護士法72条違反で

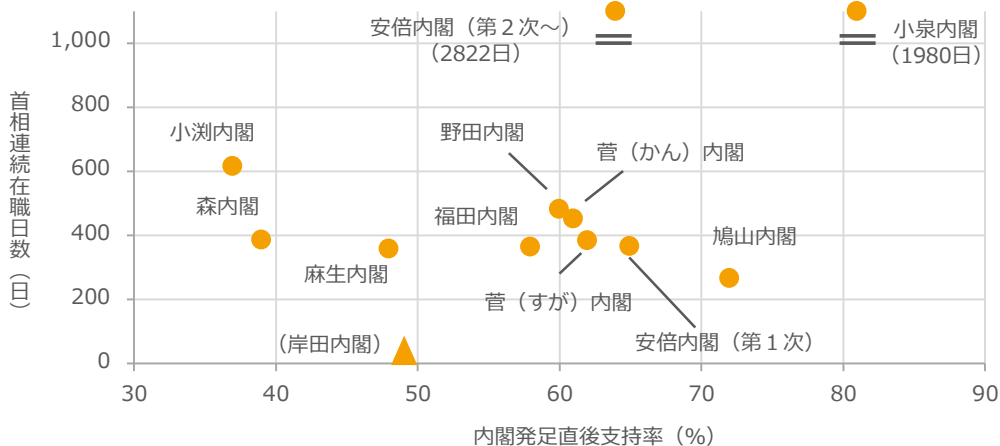
(出所) 各種報道より大和アセット作成

ここ2カ月は政治要因と需給要因で乱高下：政治への期待と失望

8月下旬以降の日本株は、政治への期待と失望で乱高下しました。株式市場では、岸田内閣の発足時支持率の低さが嫌気されましたが、発足時支持率と内閣の持続性に強い相関はみられません。人気先行で過度に高い支持率でスタートするより、今後に評価の余地を残しているとみることもできそうです。

図表2：内閣発足時支持率と首相在任日数

(1998年7月発足の小渕内閣以降)



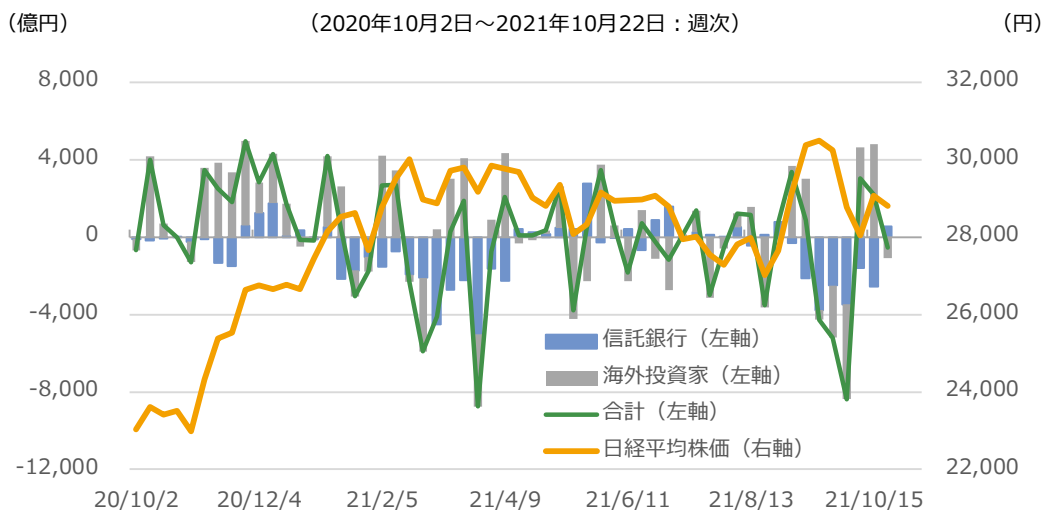
※首相在任日数は連続した日数で、安倍首相は第1次内閣と第2次内閣以降に区分
 ※内閣支持率はNHK調査

(出所) NHK、首相官邸HPより大和アセット作成

ここ2カ月は政治要因と需給要因で乱高下：需給要因が変動を増幅

8月下旬以降の株式市場では、海外投資家が政治などを材料に売り買いを大きく転換し、乱高下を主導したとみられています。ただし、9月に関しては信託銀行の動向にも注目すべきでしょう。年金等の株式比率の調整とみられますが、9月後半は海外投資家の売りとなり、相場変動を増幅したと思われます。

図表3：海外投資家と信託銀行の売買動向



※東証・名証における現物株式の売買動向

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

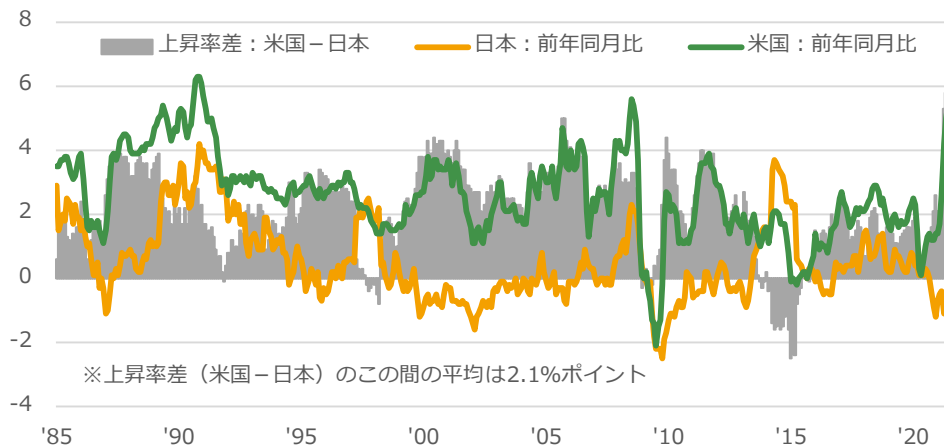
世界的なインフレ懸念は日本株にプラス：日米インフレ格差は約2%

世界的にはインフレへの警戒感が強まっていますが、デフレ体質の日本にはむしろ好環境と考えます。日米の消費者物価上昇率（前年同月比）の差は、1985年以降の平均で約2%ポイントです。過去の傾向からは米国のインフレ率が2%を継続して上回ってくれば、日本も0%以上（脱デフレ）がみえてきます。

■ 図表4：日米の消費者物価上昇率とその差

(%、上昇率差は%ポイント)

(1985年1月～2021年9月)



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

世界的なインフレ懸念は日本株にプラス：日本株は脱デフレで堅調

日本の消費者物価上昇率（前年同月比）と株価の動向を比較すると、大まかには消費者物価上昇率がプラスの時に株価は堅調、マイナスの時に株価は軟調の傾向があります。その意味では9月消費者物価の約1年ぶりのプラス転換は、インフレ警戒の悪材料ではなく、デフレ脱却の好材料と解釈すべきでしょう。

■ 図表5：日本の消費者物価上昇率（前年同月比）と日経平均株価

(億円)

(1985年1月～2021年9月：月次)

(円)



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

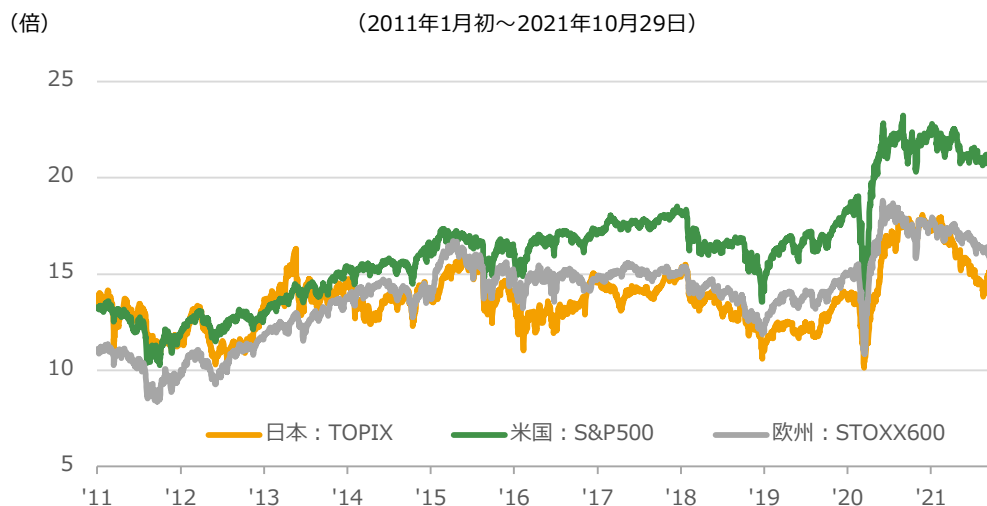
日本株の割安感が評価される展開へ

政治要因などで乱高下した日本株ですが、景気や業績といったファンダメンタルズは着実に改善しつつあります。現在発表が相次いでいる7-9月期の企業決算に関しては、国内での新型コロナウイルス感染状況の悪化や、国内外でのサプライチェーンの混乱などの影響もあり、一部の企業では事前の予想を下回るケースもありますが、全体的にはコロナ禍による落ち込みから回復しつつあるといえそうです。10月からは緊急事態宣言等も全国的に解除され、また新規感染者数も低水準が続いていることから、経済活動の再開が本格化し、景気や業績の回復も加速していくと考えられます。

PER（株価収益率）をみると、そのような業績動向に比して株価は決して割高ではなく、欧米との比較では引き続き割安感が強いといえます。今年春以降、日本株が欧米株に対し出遅れていた主な要因は、新型コロナウイルスの感染状況の悪化や、その一因であるワクチン接種の遅れ、加えてそれらに有効な対策を打てていないようにみえた菅政権の政策運営などであったと考えられます。しかし、出遅れ要因は解消したことから、今後は欧米株比での割安感が素直に評価される動きが強まってくると考えられます。

岸田政権の政策運営力はこれから評価されるものであり、現時点では不確実性があります。しかし、衆院選を事前観測よりも軽いダメージで乗り切ったことで、今後は岸田首相の求心力も高まるとみられます。経済に関しては引き続き新型コロナウイルスの感染再拡大に注意が必要ですが、ワクチン接種率の高まりや治療薬開発の進展を勘案すれば、大枠ではコロナ禍からの回復が来年も続くと考えられるため、株式市場の中期的な上昇基調は今後も維持されると想定しています。

■ 図表6：日米欧の予想PERの推移



※今後12カ月の予想EPS（1株当たり利益）に基づくPER

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。