

初の女性首相と高市トレード

日経平均は5万円に迫る：今後について考えるべきポイントは？

2025年10月22日

中期的な上昇相場にある日本株、政治の進展は追加の燃料

自民党の高市早苗総裁が第104代首相に選出され、日本初の女性首相が誕生しました。政局の不透明感を受け、前週に4万7千円割れの水準まで反落した日経平均は今週、勢いよく反発して高値を更新、首相指名選挙が行われた21日には、日経平均が一時5万円目前まで上昇しました。石破茂前首相が9月7日に退陣表明をして以降、国内政治の動向に一喜一憂していた局面は、ひとまず一区切りを迎えそうです。

今後について考えるうえで重要なのは、政治動向にかかわらず、そもそも日本株式市場は中期的な上昇相場のさなかにあるとみられる点です。2023年以降、日本株の押し上げ材料となってきた国内インフレとコーポレートガバナンス改革は、ROEの拡大などを通じて、引き続き株価の支援材料となるでしょう。AI関連市場は力強い成長が予想されており、FRBも利下げサイクルを開始しました。その上で、政治のポジティブな進展は追加的な追い風となります。海外投資家が日本株に前向きになってきたのは、日本で進行しているマクロとミクロの変化が評価されているからですが、政策への期待に加えて、憲政史上初の女性首相の誕生によって、日本の変化は海外投資家にあらためて強く認識されるでしょう。

政治関連のカタリストが一巡し、目先は政策の進展や中間決算での企業業績などを見極めつつ、期待先行の株高を消化することになります。株価の上昇速度が速かったため、買えていない投資家も多いとみられ、株価が調整するタイミングでも押し目買いが支えとなり、下落幅は限定的になると考えられます。

夏以降、日経平均がS&P500（円建て）をアウトパフォームしている



(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、記載する指標・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。

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

高市トレードはアセットごとに異なる結果に

自民党総裁選の直後は、急速な「高市トレード」と呼ばれる株高・円安・金利（イールドカーブ）のステイプル化（短期金利の低下と長期金利の上昇）といった動きが見られました。しかし、その後はアセットごとに異なる展開となっています。

最も順反応が顕著なのは株式で、公明党の連立離脱を受けて一時巻き戻しが見られたものの、日本維新の会との連立協議が進むにつれて株価は再び上昇、今週に入って一段高となりました。想定と逆の動きとなっているのは債券市場で、超長期債の利回りとイールドスプレッドは総裁選前の水準以下に戻っています。財政規律派である麻生副総裁の影響力が強まつたこと、連立相手の維新も財政健全化を重視していること、そして日銀利上げに対する過度に慎重な見方が後退していることが背景と思われます。米ドル円レートは総裁選前と比べると円安水準ですが、勢いがあったのは第1週目の半ばまででした。国内金利の動きに加え、米中貿易摩擦の激化や、米政権による円安けん制が要因とみられます。株式市場の観点では、抑制的な債券・為替市場の動向はポジティブと考えられます。

株式市場は高市首相に最もポジティブに反応



※10月3日は15時30分時点、直近値は10月21日 15時30分

(出所) ブルームバーグ

米ドル円レートは、ピークから半分ほど戻した



※10月3日は15時30分時点、直近値は10月21日 15時30分

(出所) ブルームバーグ

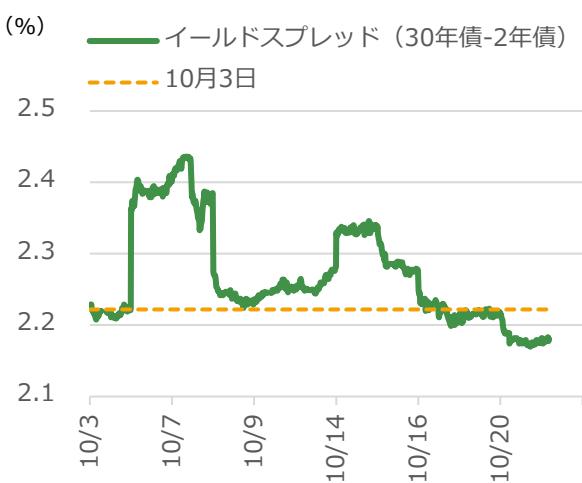
超長期債の利回りは総裁選前の水準以下



※10月3日は15時30分時点、直近値は10月21日 15時30分

(出所) ブルームバーグ

イールドスプレッドも同様



※10月3日は15時30分時点、直近値は10月21日 15時30分

(出所) ブルームバーグ

Daiwa Asset Management

日本株のアップサイドとダウンサイドのリスク

高市総裁が率いる自民党は、公明党との連立を解消しましたが、日本維新の会と連立合意に至ったため、結果的に衆議院での連立与党の議席数は過半数まであと2議席となり、さまざまな政策の実現可能性が高まると考えられます。10月10日付のマーケットレターで当社は「政治・政策が着実に進展する中で、26年度業績の成長加速に対する確信が強まれば、日経平均の5万円超えも現実的になってきます」と述べましたが、このシナリオが実現する可能性が高まっていると言えます。

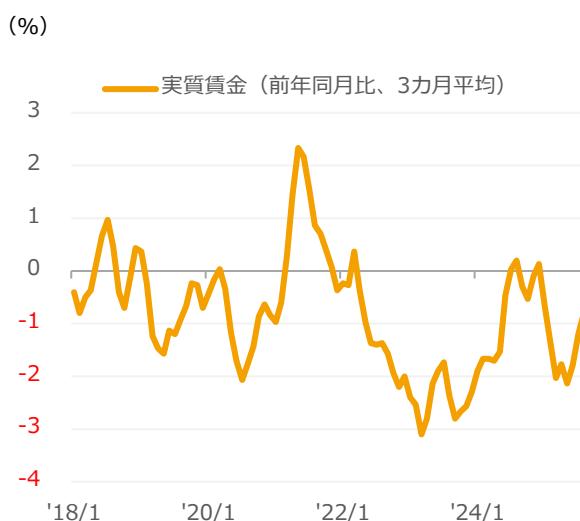
とはいっても、瞬間的にタッチするだけでなく、日経平均が5万円超の水準で定着するには、まだクリアすべき条件が残っています。やや期待先行で株価が切り上がってきたため、政治と業績が期待に届かなければ、バリュエーションが縮小し株価が調整するリスクもあります。来週から本格化する中間決算は重要で、株式市場はすでに来期業績を織り込みにしているため、業績への期待が萎むようだと、足元のPER水準を維持することは難しいでしょう。政治についても、連立合意は入り口に立ったに過ぎません。政策の実現、そしてそれが経済・企業業績にどのように影響するのかを確認する必要があります。

まずは物価高対策です。家計を対象とした経済対策は、多くが貯蓄に回ってしまい、経済的な効果は限定的との見方もあります。しかし、国内でのインフレが続く中、消費者・企業のノルム（社会通念）が変わりつつある現状では、家計を支援する財政政策が有効と考えられます。足元では、高い賃金の伸びが続く中でも、米・食料品などの高騰により実質賃金は減少傾向が続いており、消費は伸び悩んでいます。現在のインフレは、コスト高による家計への負の影響が強いですが、手取りを増やす政策が消費者の行動変化を後押しし、企業の値上げ・収益拡大がさらなる賃上げを促す好循環につながることが期待されます。

中期的には、日本経済を底上げする成長戦略が鍵となります。アベノミクスは、当初は海外投資家に歓迎されましたが、第3の矢である構造改革の進展が不十分であったために、日本株への関心は次第に薄れていきました。高市首相は、財政を活用した投資によって成長を実現するという考え方のようです。今後の進展を注視したいと思います。

(執筆：調査部 建部和礼)

実質賃金は減少が続いている…



(出所) 厚生労働省

…消費は力強さを欠く



(出所) 日本銀行