

2022年7月14日 全3頁

内外経済とマーケットの注目点 (2022/7/14)

参院選では自民党が大勝したが、今年後半の日本株は経済動向次第か

理事 野間口毅

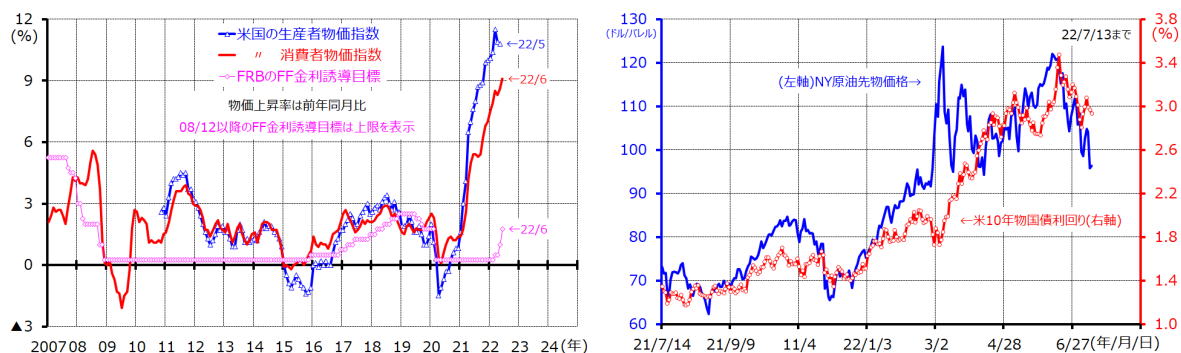
[要約]

- 米国市場ではFRBの大幅な利上げや景気後退に対する警戒感が続く可能性が高い。
- 目先の東京市場では新型コロナの感染動向や4-6月期の決算発表が注目される。

米債券市場では景気後退の予兆とされる「逆イールド」が鮮明になった

米国のジャンピエール大統領補佐官は7/11の記者会見で、7/13に発表される6月の消費者物価指数について、ガソリンと食品を含む全体の数字が「非常に高い」水準になるとの見通しを明らかにした。実際に、米労働省が発表した6月の消費者物価指数は前年同月比9.1%上昇と市場予想（Bloombergが集計したエコノミスト予想の中央値）の8.8%上昇を上回り、約40年半ぶりの大幅な伸びとなった。しかし、米大統領補佐官が事前に予告していたこともあり、7/13の米国株の下落幅は限定的で、米10年物国債利回りは小幅ながら低下した。一方、同日の米金利先物市場では、FRBが次回7/26~27のFOMCで通常の4倍となる1%の利上げを実施する確率が一時80%に達した。すると、米債券市場では中～短期の金利上昇が目立ち、2年物国債利回りが10年物国債利回りを上回る「逆イールド」は終値でマイナス0.23%ptと2000年9月以来の大きさとなった。NY原油先物価格が6月上旬をピークに下落傾向にあり、6/14に過去最高を記録したレギュラーガソリンの全米平均価格にも値下がり兆しがあることはインフレの沈静化要因だが、米国市場ではFRBの大幅な利上げや景気後退に対する警戒感が続く可能性が高い。

図表1：米国の物価上昇率とFRBのFF金利誘導目標、NY原油先物価格と米10年物国債利回り



(出所) Bloomberg より大和総研作成

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報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。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等にご遠慮ください。

今年後半の日本株が上昇するには海外投資家の買い戻しも必要と考えられる

7/10の参院選は自民党が単独で改選過半数を獲得して大勝した。この結果、自民、公明の与党は定数248の参院で過半数の146議席を得た。自民党は昨年10月の衆院総選挙で安定的な議会運営につながる絶対安定多数を単独で得ていることから、衆参両院で議会運営の基盤が整った。また、任期4年の衆院を今後早期に解散しない限り、2025年夏の次回の参院選まで大型の国政選挙がないことから、岸田政権は政策を実現しやすい「黄金の3年間」を手にしたとも考えられる。実際に、参院選の結果を受けた7/11の東京株式市場では、岸田首相の政権運営が円滑になり金融・経済政策に専念できるとの期待が高まり、日経平均の上げ幅は前場に一時500円を超え、取引時間中としては6/28以来、約2週間ぶりに2万7,000円を上回る場面があった。

1990年から2017年までに計10回実施された衆院選では、自民党が単独過半数を獲得した場合の日経平均は選挙の半年後に上昇し、自民党が単独過半数を割り込んだ場合は下落する傾向があった。しかし、昨年10月末の衆院選では自民党が単独過半数を獲得したものの、選挙直前に2万8,892円だった日経平均は、半年後の今年4月末時点では2万6,847円と約7%下落した。一方、1989年から2019年までに計11回実施された参院選の結果と年後半の日経平均の動きを振り返ると、(参院選が政権選択選挙ではないためか)両者に明確な関係はない。年後半の日経平均が上昇するか下落するかは年後半の経済動向次第と考えられる。

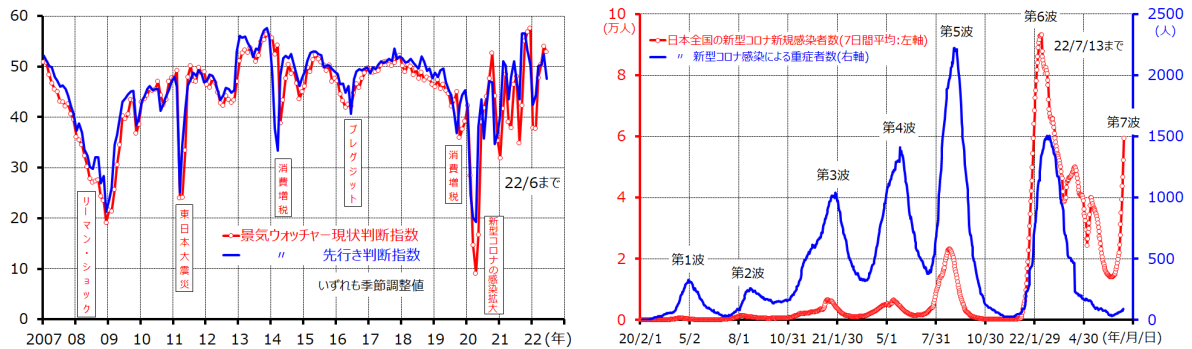
図表2：1989年以降の参院選と日経平均及び年後半の主な動き

参院選の 投票日	投票日直前の 日経平均 (A)	参院選時の 首相	参院選の結果	年末の 日経平均 (B)	A→B	年後半の主な動き
1989/7/23	33,899.43円	宇野宗佑	自民党が大敗し、社会党が大勝。宇野首相が退陣	38,915.87円	+14.8%	年末の日経平均は過去最高値
1992/7/26	15,497.79円	宮澤喜一	自民党が議席を減らすも、参院の第1党を維持	16,924.95円	+9.2%	邦銀の不良債権問題が深刻化
1995/7/23	16,589.09円	村山富市	社会党が議席を大幅に減らすも、与党が参院で過半数を獲得	19,868.15円	+19.8%	年末に住専処理策が閣議決定
1998/7/12	16,090.06円	橋本龍太郎	自民党が議席を大幅に減らし、橋本首相が退陣	13,842.17円	▲14.0%	長銀・日債銀が国有化へ
2001/7/29	11,798.08円	小泉純一郎	自民党が議席を増やし、与党が参院で過半数を確保	10,542.62円	▲10.6%	9.11テロ発生
2004/7/11	11,423.53円	小泉純一郎	自民党が議席を減らすも、与党が参院で安定多数を維持	11,488.76円	+0.6%	ブッシュ大統領再選
2007/7/29	17,283.81円	安倍晋三	自民党が大敗し、野党が参院で安定多数を確保	15,307.78円	▲11.4%	サブプライム問題が深刻化
2010/7/11	9,585.32円	菅直人	民主党が敗北し、与党が参院で過半数割れ。「ねじれ」が発生	10,228.92円	+6.7%	欧州債務問題が深刻化
2013/7/21	14,589.91円	安倍晋三	自民党が大勝し、与党が参院で過半数獲得。「ねじれ」が解消	16,291.31円	+11.7%	東京五輪の開催決定
2016/7/10	15,106.98円	安倍晋三	自民党が議席を増やし、改憲勢力が参院で3分の2に	19,114.37円	+26.5%	日銀がYCCを導入
2019/7/21	21,466.99円	安倍晋三	自民党が議席を減らし、改憲勢力が参院で3分の2割れに	23,656.62円	+10.2%	日本の消費税が10%に
				A→Bの平均	+5.8%	
2022/7/10	26,517.19円	岸田文雄	自民党が大勝し、改憲勢力が参院で3分の2を維持	?	?	?

(出所) Bloomberg、NHK「選挙WEB」、大和総研『証券市場環境史(2021年改訂版)』などより大和総研作成

7/8に内閣府が発表した6月の景気ウォッチャー調査によると、3カ月前と比べた現状判断指数は前月比で4カ月ぶりに低下した。好不況の分岐点となる50は3カ月連続で超えたが、原材料高の広がりや企業収益悪化への警戒感が強まり、食料品高が個人消費に影響するとの懸念もあった。また、2~3カ月後の先行き判断指数は5カ月ぶりに低下し、4カ月ぶりに50を下回った。今回の景気ウォッチャー調査は6/25~30に実施されたが、7月に入ってから日本では新型コロナウイルスの新規感染者数が急増している。政府は新たな行動制限には現時点で否定的だが、感染再拡大を背景に景況感の回復が遅れる可能性に注意が必要だろう。

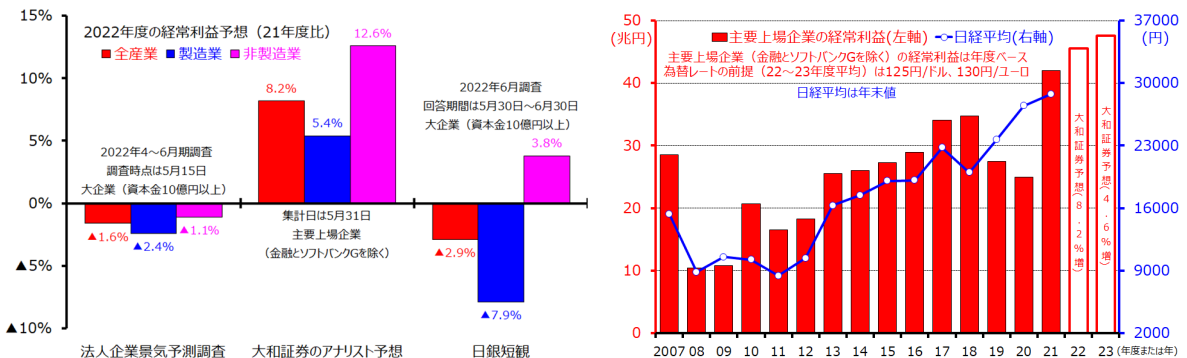
図表3：日本の景気ウォッチャー指数、日本全国の新型コロナ新規感染者数と重症者数



(出所) Bloomberg、NHK、厚生労働省より大和総研作成

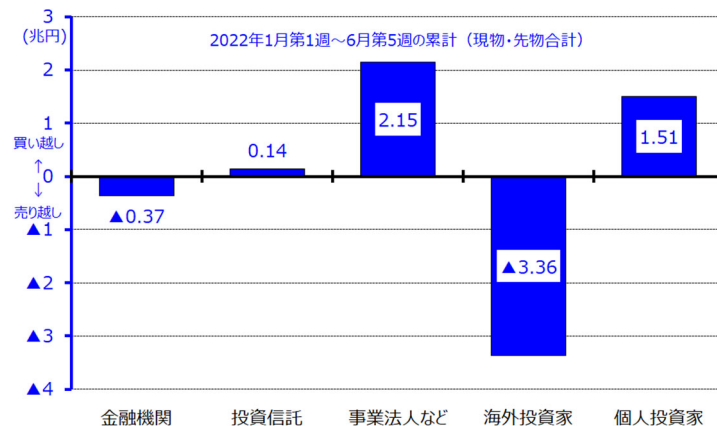
目先の東京株式市場では4-6月期の決算発表が本格化する。大和証券が5/31時点で集計した主要上場企業の2022年度の経常利益予想は8.2%増だが、6月調査の日銀短観では大企業の経常利益予想は2.9%減だった。一方、大和証券によると、上場企業が開示している22年度の為替前提は1ドル=116~120円、1ユーロ=126~130円が最も多いことから、円安効果で輸出企業の経常利益は会社予想比で上振れする可能性があるだろう。いずれにしても、今年後半の日本株が上昇するには、経済再開による景気や企業業績の回復が続くことに加えて、株式市場の需給面では、今年前半に日本株を大幅に売り越した海外投資家の買い戻しが必要と考えられる。

図表4：日本企業の経常利益と日経平均



(出所) 内閣府・財務省、大和証券、日本銀行より大和総研作成

図表5：投資部門別の日本株売買差額（年初来の累計）



(出所) 東京証券取引所、大阪取引所より大和総研作成