菅首相退陣後の日本株相場の行方

ポイント① 菅首相退陣で日本株に先高観

9月3日の日経平均株価は、午前に菅首相の退陣が明らかになったことを受け、大幅に上昇。終値は29,128円と、6月16日以来、約2ヵ月半ぶりの高値をつけたほか、相場全体の動きを示すTOPIX（東証株価指数）が約30年4ヵ月ぶりの高値を記録するなど、日本株の先高観が強まりつつあります。背景には、菅首相の退陣により、今秋の衆議院選挙（以下、衆院選）で与党が大幅に議席を減らし、政局不安が高まるリスクが縮小したことが挙げられます。

総裁選には、すでに出馬表明した岸田氏のほか、出馬の意向を固めたとされる河野規制改革相、出馬を検討しているとみられる石破氏など複数候補が立候補する見通しで、混戦が予想されます。過去の内閣交代時の支持率変化（右上図）をみると、次期内閣の誕生により政権支持率が上昇する傾向が顕著なことがわかります。総裁選でどの候補が勝利するか現時点では不透明ですが、新政権が高い支持率を得て衆院選に臨めば、与党には有利に働くとみられ、経済対策などへの期待感から日本株を見直す動きが目先高まりやすいと考えます。

ポイント② 自民単独過半数なら株高継続も

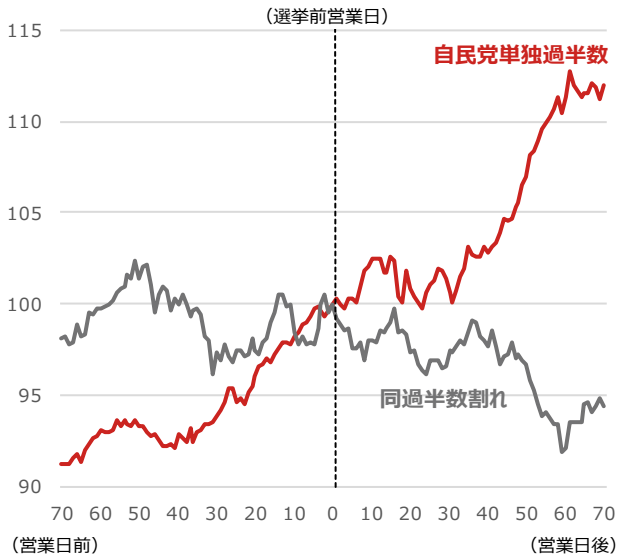
バブル崩壊後の90年以降、直近までの過去10回の衆院選前後の株価動向（右下図）をみると、自民党が単独過半数を確保した局面では、衆院選前から期待先行の株高となり、選挙後も新政権への期待感から株価の上昇基調が継続する展開となっています。菅首相の退陣表明により、衆院選で与党が大敗するリスクが後退したことで、日本株を巡る懸念が和らいだことは支援材料といえるでしょう。

内閣交代時の支持率変化

	内閣	最終支持率	次期内閣	初回支持率	支持率変化
2007年	安倍（自民）	34%	福田（自民）	58%	24%
2008年	福田（自民）	20%	麻生（自民）	48%	28%
2009年	麻生（自民）	15%	鳩山（民主）	72%	57%
2010年	鳩山（民主）	21%	菅（民主）	61%	40%
2011年	菅（民主）	18%	野田（民主）	60%	42%
2012年	野田（民主）	20%	安倍（自民）	64%	44%
2020年	安倍（自民）	34%	菅（自民）	62%	28%
2021年	菅（自民）	29%※	?	?	?

期間：2007年以降直近まで
（出所）NHK世論調査より野村アセットマネジメント作成
※2021年8月
網掛け部分は政権交代時、支持率変化の単位は%ポイント

衆院選前後の日経平均株価の動き



期間： 衆院選前後70営業日
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成
バブル崩壊後の90年以降、直近までに行なわれた衆院選計10回が対象。単独過半数時5回、過半数割れ時5回の日経平均株価の動きを、選挙前営業日＝100として指数化し、平均。

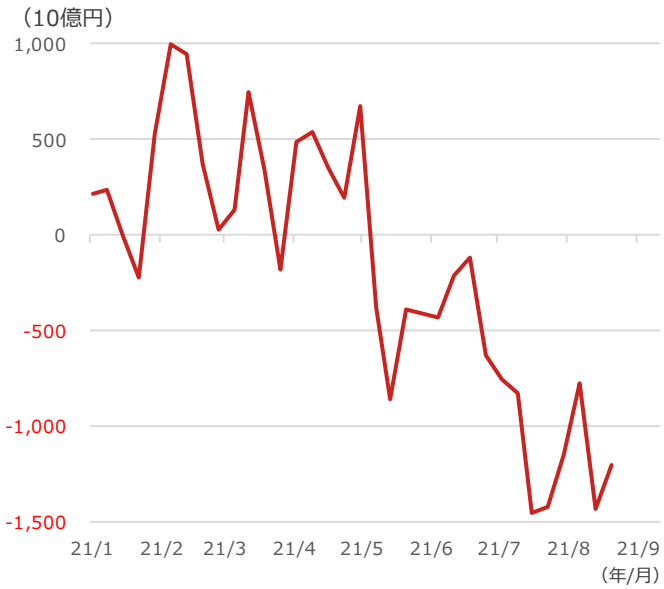
NOMURA
野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（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。

ポイント③ 海外投資家の買いに期待高まる

需給面では、海外投資家が日本株への見直し姿勢を強めるかが焦点となります。今年の年初からの海外投資家の日本株売買差額累計（右上図）をみると、新型コロナウイルスの感染拡大や政局不安などを背景に、春以降売り越し基調を強める動きとなっており、8月第4週までで差し引き1.2兆円の売り越し超過状態となっています。候補者の経済対策の中身はまだはっきりしない部分もありますが、新政権の下で、コロナ対策や経済対策が迅速に行なわれるとの期待が短期的には意識されやすく、持ち高調整による海外投資家の買い戻しが、需給面で日本株を押し上げる展開も考えられます。

海外投資家の日本株売買差額累計



期間：2021年1月第1週～2021年8月第4週、週次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成
先物は日経平均先物、TOPIX先物（ともにラージ）の合算

ポイント④ バリュエーション面で割安感

バリュエーション面で割安感が高まっていることも、日本株を見る上で見逃せないポイントです。日経平均株価の予想PER（株価収益率）は9月3日時点で13.49倍と、コロナショック前までの直近5年間の同平均値である14.21倍を依然下回っています（右下図）。業績面からみると、日本株はバリュエーション修正の余地があるといえるでしょう。衆院選で自民党が単独過半数を確保すれば、日経平均株価は、予想PERの上昇を背景に、3万円の大台をトライする展開も期待できそうです。

中長期的な視点では、新政権が構造改革や規制緩和などを断行し、企業の競争力を高める政策を実行に移せるかが重要です。米国企業と比べ、日本企業はROE（自己資本利益率）などの面で収益力の弱さが目立ちます。こうした政策を掲げる候補者が総裁選で勝利すれば、日本株は持続的な上昇基調を辿ることも十分考えられるでしょう。

日経平均株価と同予想PER

期間： 2015年1月5日～2021年9月3日、日次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成
点線部分は15年初からコロナショックが起きる19年末までの5年間の日経平均予想PERを平均化した水準。

NOMURA
野村アセットマネジメント

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（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。