

マーケット展望 衆議院が解散 総選挙までは上昇のアノマリー

作成者:森田 潤

解散・総選挙、短期決戦が始まる

10月14日、衆議院が解散された。総選挙は19日に公示され、31日が投票日となっている。新総理就任から解散まで、解散から総選挙までがいずれも戦後最短という、異例の短期決戦となった。与野党ともに「分配」をメインに掲げているが、成長戦略、外交・安保戦略、そしてコロナ対策なども十分に吟味して投票に臨みたい。

「総選挙は上昇」のアノマリー

選挙について株式市場では、「解散から総選挙までは上昇」というアノマリー（経験則）がある。1990年以降10回の解散総選挙において、解散日から投票日前日までの日経平均は10勝0敗、平均で4.2%上昇している。解散した14日の日経平均の終値は28,550円だが、仮に平均と同程度上昇した場合、29,700円を超えることになる。

選挙後は自民単独過半数で上昇の傾向

総選挙後も株価は上昇することが多いが、選挙結果に影響される傾向があるようだ。選挙後3カ月の値動きは、自民党が単独過半数を確保した場合のほうが、過半数割れの場合よりも良い結果となっている。岸田首相は「自民・公明の与党で過半数」を勝敗ラインとしたが、より安定的に政権運営ができる環境のほうが、株価にとってポジティブと言える。

会食に対しては警戒感が続きそう

投票日まで、候補者らの街頭演説が増えるだろう。その街角には、緊急事態宣言解除後、徐々に人出が戻りつつあるが、一気にコロナ前に戻った訳ではない。人々はまだまだ慎重だが、そうした感覚が調査結果でも見られる。宣言解除後に実施した日経MJの消費者調査では、「飲酒を伴う会食をしたくない」という人が6割を超えていた。年末の忘年会についても「したくない」人が7割となっている。感染は落ち着いても、リスクが高いとされる会食に対する警戒感はおお強いようだ。個人でこの意識なら、企業や団体は大規模な宴会の開催にさらに慎重になろう。景気ウォッチャー調査では飲食の先行き改善期待が強かったが、年末に急速に元通りとはいかなそうだ。ただ、逆に急速に戻らない分、人繰りなどで無理のない、程よいペースでの回復が長く続くことも期待できよう。

ワクチン接種率は早晩、先進国で最高水準に

もちろん、感染が再拡大して再び緊急事態宣言などにならないことが前提となる。第6波の懸念はあるが、ワクチン普及率の面からは感染の落ち着きが続く可能性もある。日本の1度目の接種率は10月中旬に75%を超え、米国のほか、ドイツやイギリスも追い抜いた。先進国では、先行するフランスやカナダが8割を手前に足踏みとなっているが、日本はまだ上昇しており、早晩G7で最高となる勢いだ。現在のペースなら11月中旬に2回接種完了者が8割を超える可能性も高い。

医療ひっ迫回避で宣言回避、消費回復持続を期待

デルタ株ではワクチンを接種しても感染するブレイクスルー感染も見られるが、重症化は防げる。緊急事態宣言などの重要な判断材料となる医療機関ひっ迫のリスクはかなり低くなるだろう。また重症化を防ぐ軽症者向けの経口薬（飲み薬）も、年内承認の可能性が報じられている。こうしたことで安心感が広がり、さらに「Go To」などの施策が加われば、飲食などを中心としたサービス消費は、10-12月期、1-3月期と着実に回復していくことが期待できる。

米国では人手不足のスパイラル

他方、米国などでは経済活動再開で厳しい営業制限が解除されると、レストランなどサービス消費の需要が急回復した。しかし人を減らしていたため、人手不足が発生する。人手不足で忙しく、仕事がたいへんなので辞める人もいるという。人手を集めるために時給が上昇し、より条件のいい仕事も見つけやすくなるため、離職する人も出る。こうして人手不足のスパイラルになっている面がある。人手不足による賃金上昇は供給不足とともにインフレ懸念の一要素となっている。

物価は上昇もコア部分はやや落ち着く

インフレが警戒される中、米国では9月の物価指標が発表された。CPI（消費者物価指数）は、前月比プラス0.4%と前月値や予想を上回る高い伸びとなったものの、食品・エネルギーを除くコア指数は同プラス0.2%と予想通りだった。またPPI（生産者物価指数）は同プラス0.5%で前月値や予想を下回ったほか、コア指数は同プラス0.2%で前月の同プラス0.6%や予想の同プラス0.5%を大きく下回った。エネルギー価格を中心に物価上昇は続いているが、コア部分には落ち着きが見られ、過度のインフレ懸念はひとまず後退している。

供給不足で生産は苦戦

ただ、供給不足の影響は続いている。9月の米鉱工業生産は、半導体不足などによる自動車の減産が足を引っ張り、予想に反して前月比1.3%の低下となった。9月は小売売上高が予想外に伸びるなど消費の現場には底堅さが見られたが、生産の現場は苦戦しているようだ。

世界経済見通しは日米とも今年を引き下げ、来年を引き上げ

供給不足の影響もあり、12日にIMFが公表した最新の世界経済見通しでも、米国や日本の2021年の成長率予測が引き下げられた。ただ2022年の見通しは引き上げられており、日本も来年にはどうにかコロナ前の2019年水準を回復できそうだ。日本の水準は高くないが、米国や中国と違い、今年よりも来年の成長率が高くなるのは特徴といえる。

◇IMF世界経済見通し

(単位:%、ポイント)

	2020年	2021年			2022年		
		10月予測	7月予測比	2019年比	10月予測	7月予測比	2019年比
世界	-3.1	+5.9	-0.1	102.6	+4.9	0.0	107.6
米国	-3.4	+6.0	-1.0	102.4	+5.2	+0.3	107.7
日本	-4.6	+2.4	-0.4	97.7	+3.2	+0.2	100.8
ユーロ圏	-6.3	+5.0	+0.4	98.4	+4.3	0.0	102.6
中国	+2.3	+8.0	-0.1	110.5	+5.6	-0.1	116.7
新興・途上国	-2.1	+6.4	+0.1	104.2	+5.1	-0.1	109.5

(出所)IMF資料よりCAM作成。2019年比は2019年GDPを100として成長率を乗算。新興・途上国は中国含む。

中国は減速感強い

今年の見通しがわずかに引き下げられた中国で、18日発表された7-9月期GDPは、前年同期比プラス4.9%と前期（同プラス7.9%）を下回ったが、今年8%成長は可能なレベルだ。しかし気になるのは前年同期比ではなく前期との比較で、前期比はプラス0.2%、前期比年率でプラス0.8%にとどまり、減速感が明らかになっている。インフラ投資の加速や追加の金融緩和など、当局の施策が期待される状況だ。

企業業績が株価の支えに

米国では中旬から7-9月期の決算発表が始まった。金融を中心に予想を上回る業績で、NYダウの35,000ドル台回復につながっている。マクロ経済環境は楽観視できないが、足元までの企業業績は悪くない。日本でも下旬から発表が本格化するが、良好な進捗が確認できれば、9月のような政局絡みではなく日本株を見直すきっかけとなろう。結果的に総選挙のアノマリーが実現することを期待している。