

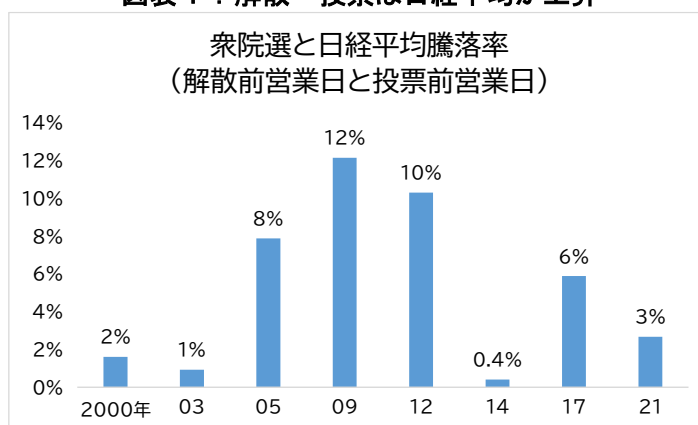
(資産運用)：「選挙は買い」は本当か

衆議院の解散総選挙が行われると株価が上昇しやすい傾向があることから「選挙は買い」とされる。過去の衆院選と株価の関係を検証したところ、解散～投票日は 100%の確率で日経平均株価が上昇した。しかし、選挙後の株価は与党第一党の議席数によって明暗が分かれた。本稿が公開される頃には衆院選の結果が判明しているはずだ。今回はどうなるだろうか。

2024 年 9 月 30 日、石破茂自民党総裁は「10 月 9 日に衆議院を解散、27 日投開票」としたい旨を明言した。解散総選挙に絡むアノマリー（経験則）に「選挙は買い」があり、「解散から投票日までには株価が上昇しやすい」とされる。背景には選挙戦で各党が大型の経済対策や社会保障制度の充実など“明るい未来”を掲げることがあるようだ。

実際、2000 年以降 8 回の衆院選について、解散日の前営業日から投票日の前営業日の日経平均の騰落率を調べると、上昇率こそ開きがあるものの、全てのケースで上昇した（図表 1）。石破氏が示したとおりの日程なら、今回は 10 月 8 日と 10 月 25 日が該当する。今回も日経平均が上昇したのであれば、「選挙は買い」のアノマリーがより確実性を高めたことになる。

図表 1：解散～投票は日経平均が上昇



(資料) 衆議院ホームページ、QUICK より作成

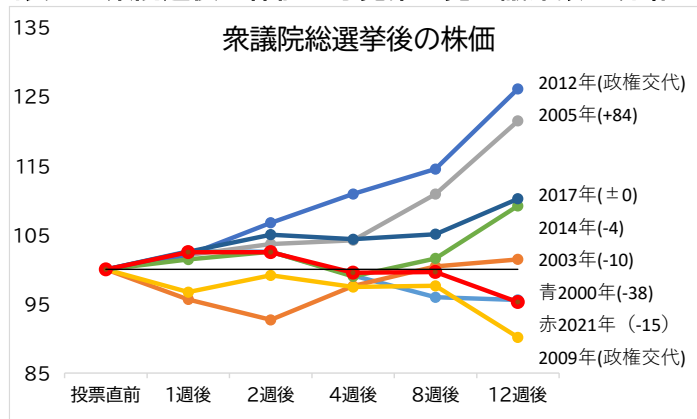
では、投票日以降はどうか。同じく 2000 年以降 8 回の衆院選について、投票日直前の日経平均を 100 とし、その後の騰落を示したものが図表 2 だ。投票から 12 週後（約 3 ヶ月後）まで株価が投票直前よりも高い状態を維持し続けたのは 8 回のうち 3 回のみだ。この結果を見る限り、総選挙後に株価が上昇し続けるとは言い切れない。

より詳しく見ると、1 週後や 2 週後の株価が高い場合は 12 週後にかけてさらに上昇する傾向があった（2012 年、2005 年、2017 年）。2012 年はアベノミクス始動、2005 年は郵政解散で「日本が変わる」と強く印象付けられた海外投資家の資金が流れ込んだ。

一方、総選挙の直後に株価が下落した場合は、12 週後まで軟調な展開が続いたり（2009 年）、投票前の水準程度までしか株価が戻らなかったりした様子も見られる（2003 年）。

2000 年と 2014 年は総選挙後の株価が安定しなかった。因果関係ははっきりしないが、与党第一党の議席数の減少が 4 議席にとどまった 2014 年は 4 週後に一旦下落した株価が再び上昇したのに対して、38 議席減となった 2000 年は 1 週後こそ上昇したものの 12 週後にかけて株価下落が続いた。今回の議席数の増減と併せて、今後の株価動向に注目したい。

図表 2：衆院選後の株価は与党第一党の議席数で明暗！？



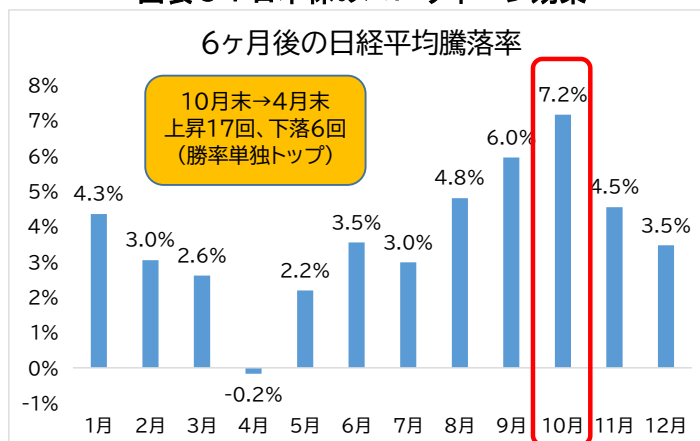
(注) 衆議院総選挙投票日の前営業日終値を 100 とし、各時点までの日経平均の騰落率。

カッコ内は与党第一党の議席数増減。

(資料) 衆議院ホームページ、QUICK より作成

ところで、「ハロウィーン効果」というアノマリーも有名だ。これは各月から 6 ヶ月後の株価騰落率が、1 年のなかで 10 月がもっとも高い傾向があることを指す。実際、日経平均について各月末から 6 ヶ月後の騰落率を調べると、図表 3 のように 10 月が最も高かった。過去 23 回 (2000 年～2023 年) のうち 17 回上昇は 10 月だけで、勝率でも単独トップだ。

図表 3：日本株のハロウィーン効果



(注) 「1 月」は 1 月末と 7 月末を比べた株価騰落率 (2000 年以降の平均)

(資料) QUICK より作成

今回は総選挙とハロウィーンの日程がほぼ重なる。前回 2021 年の衆院選 (10 月 31 日投開票) 後のように株価が軟調となるか、ハロウィーン効果が勝るかは、石破政権が経済政策をどれだけ具体的に示せるかにかかっている。

(井出 真吾)