

GDP「名目>実質」脱デフレ、長期定着機運

IMF 予測は 2028 年に向け増進、米国では長期株高の一因に

2023/7/10 (月)

日本ではデフレ脱却の象徴として、名目 GDP 成長率が実質成長率を下回る名実逆転(=デフレ)が解消となってきたが、長期定着への期待感が高まってきた(名目>実質)。IMF の最新見通しでは、名目 GDP ÷ 実質 GDP の実額比率が 2022 年の +2.0% から 2028 年には +14.4% (実額格差は +10.7 兆円から +82.0 兆円) と、約 7 倍という名目優位の急拡大が見込まれている。米国では 1987 年前後から名目の劣勢が底入れとなり、現在も名目優位が拡大となる形で長期株高の一因となってきた。

名目>実質の拡大と名目 GDP 増加見通し、株高に

「日本の 30 年来の課題はデフレを脱却しつつ、その先に財政健全化を図るというものであった。アベノミクスでは GDP を拡大し、名目成長と実質成長の逆転現象を正常化し、デフレ脱却を図ったのちに経済拡大による財政再建を図る道筋とされていた」、「それに続く現在の岸田政権による新しい資本主義はアベノミクスの否定ではなく、『アベノミクスの進化形』という存在となっている」――。

現在の岸田政権にあって「半導体復活策」などの成長戦略を担う自民党の甘利明前幹事長は、このような説明を行っている。

日本の GDP は 1990 年代以降、繰り返し「名目 GDP < 実質 GDP」という名実逆転のデフレ圧力に見舞われてきた。その弊害として過去に内閣府では、家計や企業の期待インフレ率や期待成長率の悪化、企業による価格転嫁の難航と賃金・雇用の削減による収益の確保、それに伴う消費悪化と将来不安(デフレ心理)増大、実質金利の高止まりや実質債務負担の増加――といった負の連鎖影響を指摘している。

しかし現在は良いデフレ脱却と悪い物価上昇の両面を含めて、名実逆転の解消と「名目 GDP > 実質 GDP」という正常化が見られ始めた。名目 GDP の増額は企業による価格転嫁の進捗と名目の企業収益増加、期待成長率の改善と脱デフレ、こうした組み合わせによる日銀緩和効果の増大へと作用。底流部分で、リスク選好による日本の株高と為替円安のトレンドをサポートしている。

IMF の最新世界経済見通しによると、日本の GDP は実額ベースで 2022 年見込みの「名目 557 兆円・実質 546 兆円」から、2028 年には「名目 651 兆円・実質 569 兆円」と予測されている。名目 ÷ 実質の比率は +2.0% から +14.4% へ、名目－実質の格差は +10.7 兆円から +82.0 兆円へ、という名目優位増進の試算だ。6 年間で約 7 倍から 8 倍という、伸び率の急拡大が見込まれている。

過去デフレ前の名目優位「平時」環境でいえば、実に 1991 年以來の伸び率となるものだ。同じ IMF 統計で米国は、1987 年前後から名目の劣勢が底入れとなっている。その後は名目優位の方向への長期トレンドが形成され、現在は名目優位のプラス幅が再拡大となってきた。それが 1990 年代以降、途中段階での市場混乱や株安局面を経ながらの長期株高トレンドの一因となっている。

日本に関しても名実逆転の解消とデフレ脱却、マイルドなインフレ環境の醸成に合わせて、2028 年に向けた「米国株追随」長期株高のトレンド形成が注目されそうだ。同時に IMF による日本の名目 GDP 「2022 年 557 兆円から 2028 年 651 兆円」という +95 兆円もの増額予測も、連動した日本株の時価総額拡大と株高余地の伸びシロ期待につながりやすい。

日銀マネタリーベース、前年比が再増加にも

すでに日本の内閣府 GDP 統計では、最新 1-3 月の実額ベースで名目が 572 兆円、実質が 551 兆円と名目優位になっている。「名目－実質」の格差は +21 兆円となり、前期の +13 兆円から名目の優位幅が拡大してきた。デフレが陰の極となった 2013 年の -20 兆円をボトムとして、2005 年以來、約 18 年ぶりのプラス幅を回復している。

同格差は「デフレ 15 年」や「国内金融不安」の深化前である 1997 年の +68 兆円を最高として、長期の下振れが続いてきた。その底入れはデフレ脱却の確度を高めるもので、長期トレンドとしての株高と円高圧力後退の裏付け材料となっていく。

一方で現状の同格差 +21 兆円は、まだ 1997 年の +68 兆円ほどには回復となっていない。現在の日銀は「せっきくの脱デフレへの機運を壊さず、大事に育てていく」という姿勢を示しており、当座は長期金利の上昇の抑え込みを含めた緩和継続が想定される。ちなみに 1997-98 年にかけては、10 年債金利が年間最低ベースで 0.72% 前後から 1.79% 前後に位置していた。現状はデフレ完全脱却と正常化がまだ道半ばであり、そうした水準への金利上昇は尚早となっている。

日本では日銀が量的緩和策を堅持させていることで、経済活動全体の規模を示す名目 GDP 総額に対し、日銀の資金供給量が上回る超緩和環境が維持されている。GDP 比での大幅なカネ余り状態は、リスク忌避後退や成長期待の改善のほか、インフレ懸念による現預金の価値目減りのリスクなどとあいまって、株式といったリスク資産への資金溢出を促す。

同時に日銀の低金利維持と海外での金利上昇によ

り、国内でのカネ余りが海外へと漏出しやすい。日銀が緩和修正の「地ならし」を始めるまでは、円安と株高のトレンドが持続する可能性を秘めている。

最新1-3月の名目GDPは572兆円に対し、日銀の資金供給量を示すマネタリーベースは月中の平均残高が3月に655.8兆円となっていた。結果、結果、「マネタリーベース残高-名目GDP実額」の格差は、3月時点で+83.8兆円の資金供給余剰となっている。

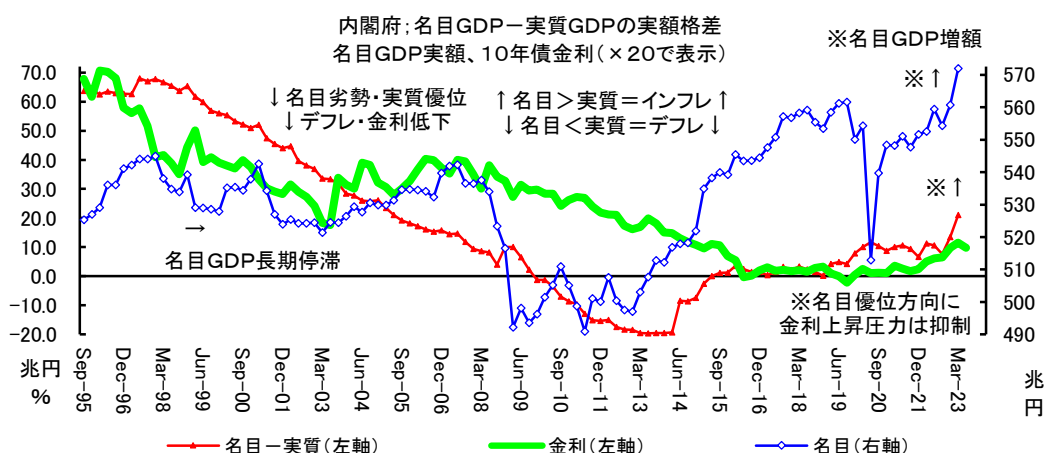
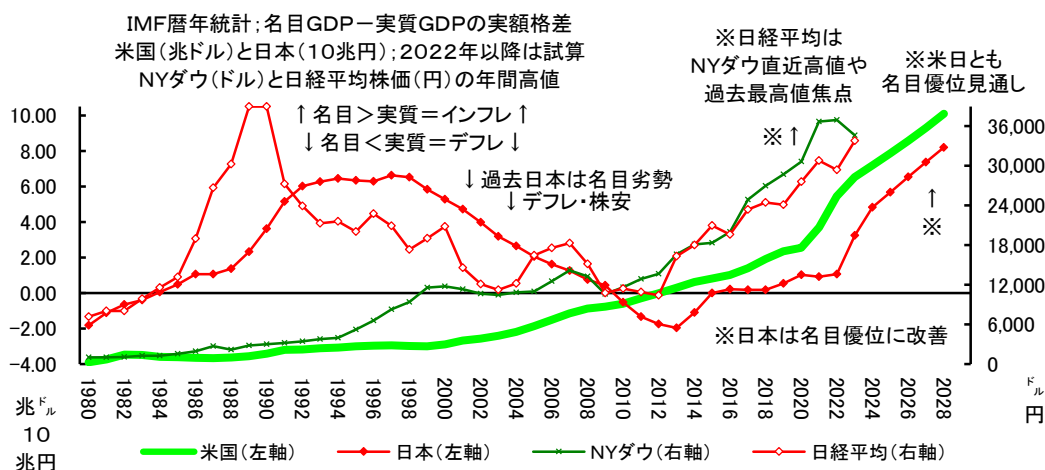
同格差は2020年4-6月に+31.1兆円と過去初めてマネタリーベースが上回り、昨年4-6月には+114.1兆円と過去最大の資金余剰幅が観測されていた。そこからは余剰幅が減少してきたが、現在もなお未曾有の「名目GDP比カネ余り」が維持されている。

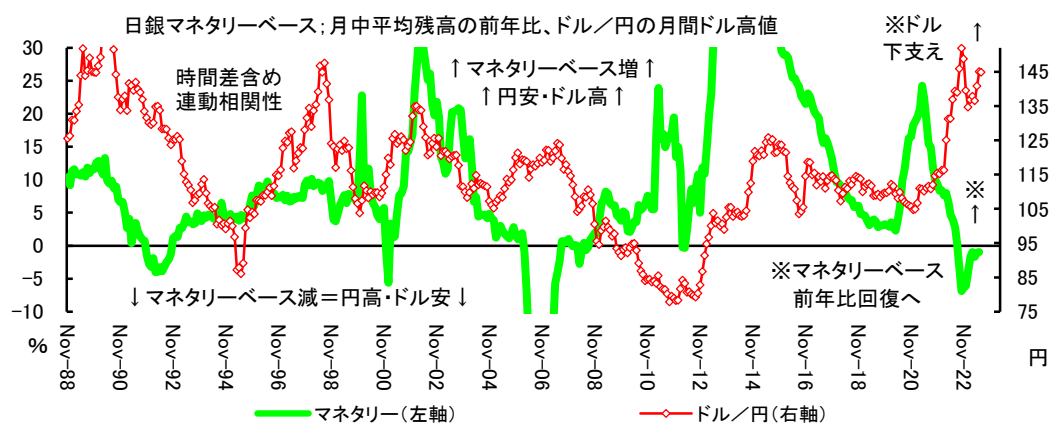
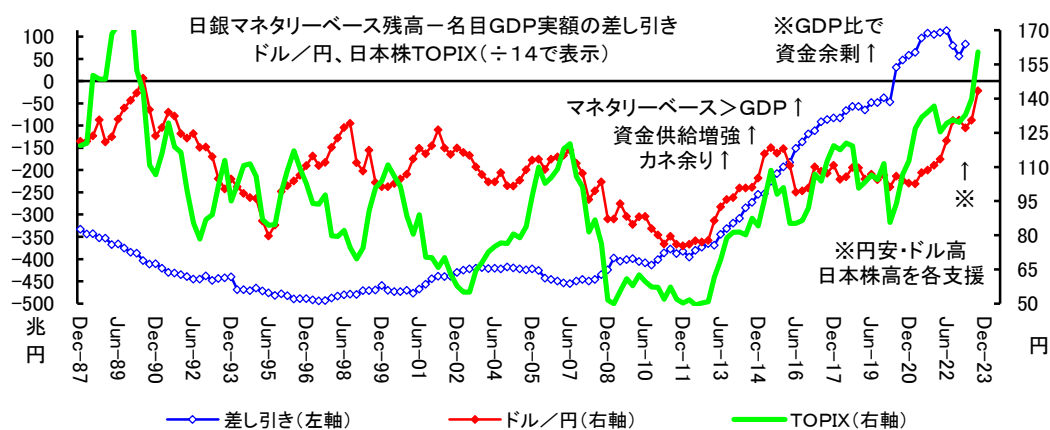
日銀のマネタリーベースについては、「前年比」が最新6月に前年比-1.0%の減少となった。好調な企業業績を背景に3月期決算企業による法人税の国庫

納付が膨らみ、マネタリーベースの構成要素である日銀の当座預金残高が圧迫されている。

さらに2020年3月に導入した新型コロナ関連の融資を手掛ける金融機関向けの特別オペ(コロナオペ)に関して、昨年9月以降は利用が急減となり、今年3月には日銀が対応を終了させた。それが昨年9月から今年6月に至るまで、マネタリーベースの「前年比マイナス」につながっている。

しかし、今後は9月にかけて、反動剥落や法人税要因の一服が見込まれる。現在も日銀はマネタリーベースの残高自体は高止まりを維持しており、前年比マイナスに歯止めが掛かりやすい。1990年代以降の長期実績として、前年比減の一服や前年比増への転換は「前年比での流動性プラス」へと作用。時間差ケースを含めて、日本株の上昇や為替相場でのドル高・円安につながっている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。