

米追隨で「名目 GDP>金利」定着、長期株高に 脱デフレで名目プラス常態化、緩和環境、米国は 20 年前から

2023/12/25 (月)

日本では脱デフレで名目 GDP 成長率のプラス化が常態化する一方、長期金利は抑制されていることで緩和的な金融経済環境が定着してきた（名目成長率>名目金利）。米国では約 20 年前から定着し、短期的な危機混乱等による振幅を経ながらも長期株高の軌道を底流で支援しているが、日本も追隨の環境が醸成されつつある。政府による来年 2024 年度の名目 GDP 見通しも前年比+3.0%とプラス継続を見込んでいるほか、来年は連続賃上げの確度上昇や積極財政の継続などが名目プラスの定着を担保していく。

政府見通し名目+3.0%、金利は今年最高 0.97%

「日本の政界は『政治とカネ』問題で混迷となるなか、来年初からの国会で予算審議が難航したり、紆余曲折を経て予算が成立しても、同問題などで国民に信を問う衆院解散・総選挙の可能性は十分にあり得る。その場合、自民党は岸田文雄首相の引責辞任、もしくは岸田おろしの本格化などにより、事前にクリーンで国民受けのする総理（党総裁）に代えて衆院選に臨むことになるだろう」――。

首相官邸の周辺筋は、このような指摘を行う。来夏にかけて岸田首相が超低空飛行ながらも持ちこたえ、支持率修復によって来年 9 月の自民党総裁選で再選できた場合でも、「岸田首相は再選の勢いのまま、衆院の解散と総選挙に打って出る」（同）可能性が高いという。

その点で来年は現実シナリオとして、来年 10 月までの衆院総選挙の確率論が高まってきた。そうになると、与党サイドからは景気改善に細心の目配りが想定されるほか、日本では 2005 年の郵政解散以降、「衆院解散から投票日までは株高」というアノマリーが定着している。来年にかけての日本株のプラス材料として注目されやすい。

すでに岸田政権は経済対策の効果や賃上げなどの政権成果アピールもあって、21 日には前向きな来年度 2024 年度の経済見通しを取りまとめた。名目 GDP 成長率は前年比+3.0%とし、今年度見込みの+5.5%からは鈍化するものの、4 年連続での名目プラスを予測している。

しかも来年度に+2%以上を確保できると、「4 年連続での名目+2%超え」となる。1992 年以来、約 32 年ぶりの現象となり、改めて脱デフレが明確化されやすい。過去実績として名目 GDP の前年比プラス年では、日経平均株価の年間高値や年末値も前年比でプラスとなるケースが目立っている。

先行き不透明材料は多いものの、日本では日銀の緩和修正でも長期金利は抑制されており、来年にか

けて「名目成長率>名目金利」という緩和的な金融経済環境の定着が期待される（10 年債金利は今年の最高でも 0.97%前後、直近は 0.6%前後）。来年の名目 GDP は来春の春闘で連続賃上げの確度が上昇していることや、積極財政の継続などが前年比プラスの持続を担保していく。

財政については、2024 年度予算案の一般会計が 112 兆 700 億円程度の方向となってきた。12 年ぶりの前年比減少ながらも、「2 年連続での 110 兆円超え」という過去最高規模は維持される。

「名目成長率>金利」という位置関係に関しては、単純に資金の借入や調達のコストを示す名目金利に対し、名目成長率のほうが高ければ「順ザヤ」環境が支援される。企業や家計のバランスシートは、健全化のほうに寄与していく。同時に名目 GDP の前年比は、名目の企業収益の前年比と相関性が高い。経済活動全体の平均である名目 GDP の成長率と同水準か、それ以上の収益率を挙げている企業と関連株からすると、「名目成長率以下の名目金利」はプラス恩恵を受けやすくなる。

株式や不動産などの投資家側にとっても、借入・調達コストを示す名目金利より、投資の収益率を示す名目成長率のほうが高い環境では、好連鎖と資金の好回転、リスクテイクの支援につながりやすい。

米国は金利上昇でも名目 GDP 優位、長期株高支援

すでに米国では 2003 年前後という約 20 年前から、「名目成長率>名目金利」という環境が定着してきた。その後に米国株はリーマン・ショックやコロナ危機といった混乱等による振幅を経ながらも、長期株高の軌道が底流部分でサポートされている。日本でも追隨する形で、長期株高の軌道固めが注目されそう。

長期株高でいえば米国株の NY ダウは 2004 年以降、今年の 2023 年に至る 20 年間で、「年間高値の前年比・上抜け」基調が定着している。前年比での下振れは、リーマン・ショックのあった 2008-09 年の 2 回だけだ。

日本でも名目成長率>名目金利という環境が定着してくると、日経平均株価などで「年間高値の前年比プラス継続化」という米国追隨の余地がある。しかも日経平均はリーマン・ショック以降、大幅な遅れケースを含めて、数値面では NY ダウの高値水準に後追い追隨してきた（ドルと円の単位は違い）。NY ダウは今年 12 月に 3 万 7641 と過去最高値を再更新しており（12 月 21 日時点）、来年以降は時間差を経た日経平均の追隨余力が無視できない。

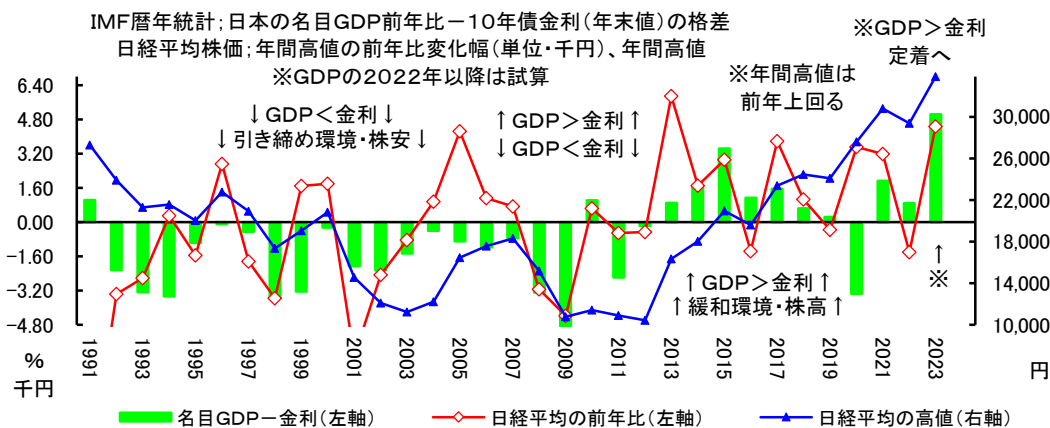
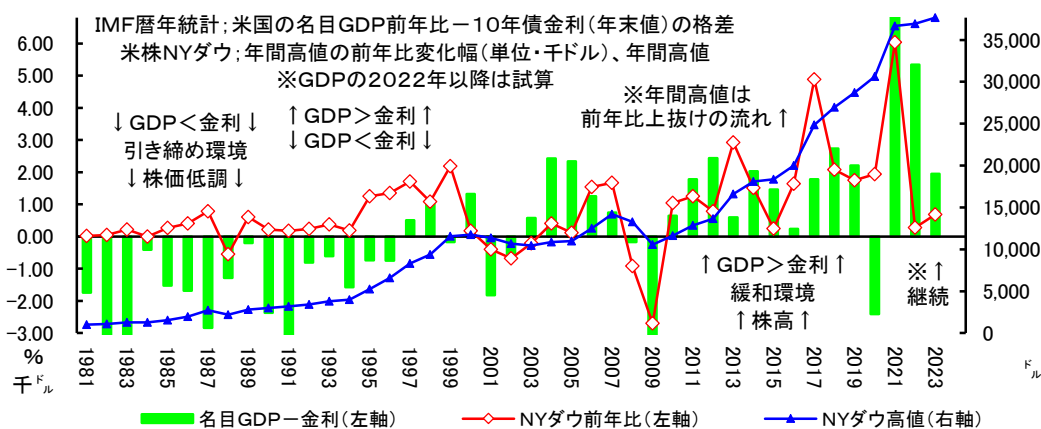
最近の米国では2022年以降、名目の長期金利が大きく上昇してきた。それでも名目GDPのほうはコロナ正常化やコロナ禍での過剰貯蓄の取り崩しなどにより、打たれ強さを堅持。名目GDPは各種価格の上昇でかさ上げされているものの、IMF統計によると、米国の名目GDPは2022年が前年比+9.2%、今年2023年の見込みが+5.8%と高成長を維持させている（2022年以降は試算）。

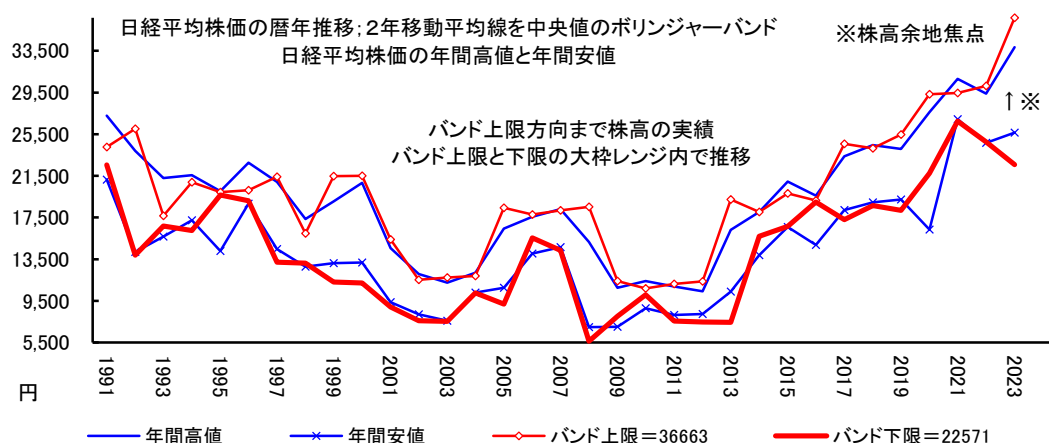
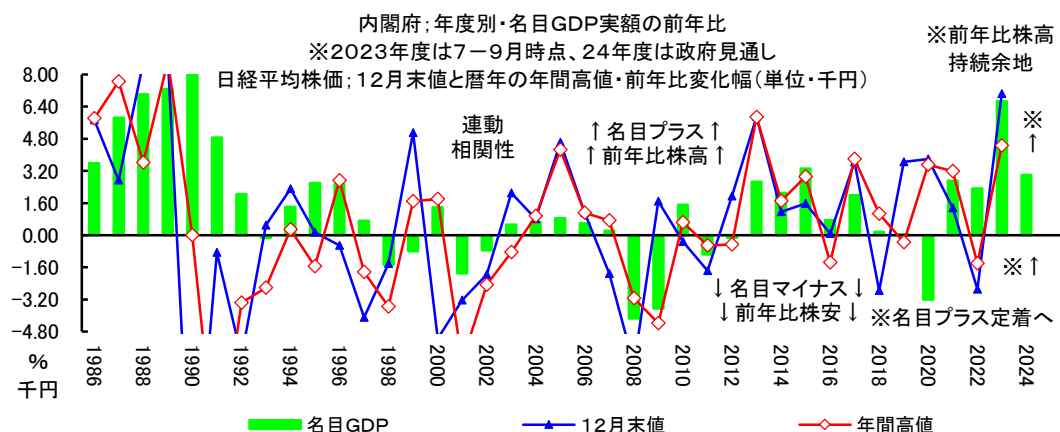
かたや米国の10年債金利は2022年からの急上昇でも、年末ベースでは2022年が3.87%、2023年が12月21日時点で3.89%となっている。「名目GDP前年比-10年債金利・年末値」格差は、2022年が+5.3%、2023年が+2.0%という、GDP優位に変わりはない（GDP>金利）。底流部分でのこうした緩和的な環境の残存が、FRBによる引き締め強化があっても、NYダウの昨年1月、今年12月の「過去最高値

更新」の一因となっている。

日本の長期金利は来年にかけて、日銀の緩和出口などで上振れ上昇となる可能性もある。しかし、現状段階で来年は米国の長期金利が今年比での抑制が予測されており、連動して日本の金利も上昇余地は限られる。

日本政府による来年度の経済見通しでも、長期金利に関する物価動向では、CPI（消費者物価指数の総合）前年比が2024年度は+2.5%とされ、2023年度見込み+3.0%や2022年度の+3.2%からは低下となっていた。同じくインフレ指標では、GDPデフレーターの変化率が2023年度の+3.8%に対し、2024年度は+1.7%と大幅な低下が予測されている。長期金利の上昇余地の限界を示唆するほか、日銀による緩和修正の度合いを抑制させる要因となるものだ。





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、複製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。