

歳出 2 年ぶり前年比増、前年比株高を支援

来年度予算、支出増・実質金利低位・金融安定の好環境

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/12/25 (水)

日本では来年度 2025 年度の一般会計予算案で歳出（支出）が 2 年ぶりに前年比増の見通しとなっており、好悪両面はあるものの、来年度に向けて前年比での株高が支援されやすい。財政出動の持続は内需を下支えするほか、来年度に日銀は政策金利を 1%程度まで引き上げても、物価 2%目標堅持との見合いでは実質金利は低位抑制が維持される（名目金利<物価）。さらに一定の歳出増による脱デフレ支援や金融政策の正常化方向で、銀行等による金融仲介機能、信用創造機能は安定化という好環境が見込まれる。

直近の前年比歳出増、6 割超の確率で前年比株高

「(米コンファレンスボードによる最新 12 月の米消費者信頼感指数が予想を下回り、3 カ月ぶりの低下となった要因としては) トランプ次期大統領の選挙公約にはなかった歳出削減について、次期政権が話し始めたことを反映している可能性が高い」――。

ブルームバーグでは 23 日、同指標に関してこのようなエコノミストの分析を紹介している。

すでにトランプ氏が歳出削減を図る新組織「政府効率化省」のトップに指名した実業家のイーロン・マスク氏は 11 月 20 日、既存法に基づいた大統領令により、肥大化した行政をスリム化する意向を明らかにした。連邦政府歳出で年間 5000 億ドル(約 78.5 兆円)以上の削減を目指す、としている。目標達成のためには「社会保障やメディケア（高齢者・障害者向け医療保険）、メディケイド（低所得者向け医療保険制度）、退役軍人手当などの給付制度も大幅な削減が必要」といった報道があり、米消費者の間には漠然とした不安感が浮上し始めた可能性がある。

それに対して日本では 12 月 18 日前後から、「政府の来年度 2025 年度当初予算案の一般会計歳出（支出）の総額は、113 兆円を超える見通し」（共同通信）が明らかになってきた。2024 年度は 112 兆 5717 億円で、前年比では-1.6%と 12 年ぶりに前年度を下回っていたが、2 年ぶりに前年比プラスの公算となっている。

一部では「過去最大だった 2023 年度の 114 兆 3812 億円を超える可能性」（同）も取り沙汰されている。財政規律の悪化持続は好悪両面があるものの、少なくとも日本株に関しては、来年度にかけて前年比での内需下支え効果などを通じて、前年比での株高が支援されやすい。

日本株への影響でいえば、米新政権の保護主義や欧州・中国経済の悪化リスクなど、海外要因の不透明さに対する内需のバッファー（緩衝材）となり得

るものだ。同時に米国との相对比较では、米国では来年以降に歳出削減、財政デフレの潜在余地がある一方、日本では良くも悪くも来年度末 2026 年 3 月までは「歳出増加傾向の持続」が明確化されつつある。

日本ではデフレ脱却を掲げたアベノミクス本格始動の 2013 年度以降、当初予算での歳出は 2023 年度にかけて 11 回の前年比増加が見られてきた。同期間に日本株の TOPIX 総合は暦年ベースで、年間高値、12 月の年末値ともに「前年比プラス」が 7 回という、6 割以上の高確率で観測されている。

その点、来年（暦年）と来年度でいえば、TOPIX が今年の高値 2946 を上回ったり、来年 12 月時点で今年の 12 月末値（12 月 23 日時点で 2726）を上回る先高の確率が高くなってきた。

一方で来年の日本の内需や日本株については、日銀の利上げ継続と長期金利上昇といった重石の材料がある。それでも日銀による政策金利（無担保コール翌日物）は、今年 12 月時点で 0.25%から来年に最大でも 1.00%前後での打ち止め予想が見られている。かたや物価に関して日銀は、今後の利上げでも「持続的・継続的な物価 2%での安定」は最優先の目標として維持される。

実質金利の低位や銀行株堅調、前年比株高を支援

結果、来年 12 月末にかけて政策金利が 1.00%に引き上げられても、物価指標のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）が前年比+2%前後で推移していると、「政策金利-コア CPI 前年比」による参考の実質金利は-1.00%前後というマイナス圏が維持される。基本的な緩和環境の残存などにより、日本株にはプラスの要因となりやすい。

過去に同ベースでの実質金利は 12 月時点で、2017 年に-1.00%というマイナス局面があった。同年の TOPIX 総合は年間高値が前年比+18.3%、12 月末値が+19.7%という大幅プラスが連動形成されている。その前では 2013 年の 12 月に同実質金利は-1.20%と低位で抑制されていたが、同年の TOPIX は高値が前年比+49.3%、12 月末値が+51.5%という良好な連動実績がある。

内閣府・名目 GDP 実額で公共事業などの政府歳出が反映される「公的固定資本形成」は、最新 7-9 月期に 31.57 兆円となった。最近の名目数字は統計に関係する各種価格の上昇でかさ上げされているものの、アベノミクス始動時である 2012 年 10-12 月の 24.08 兆円を直近最低として、+31%の大幅増となっている。

2013 年以降は政府歳出の増額と公的固定資本形

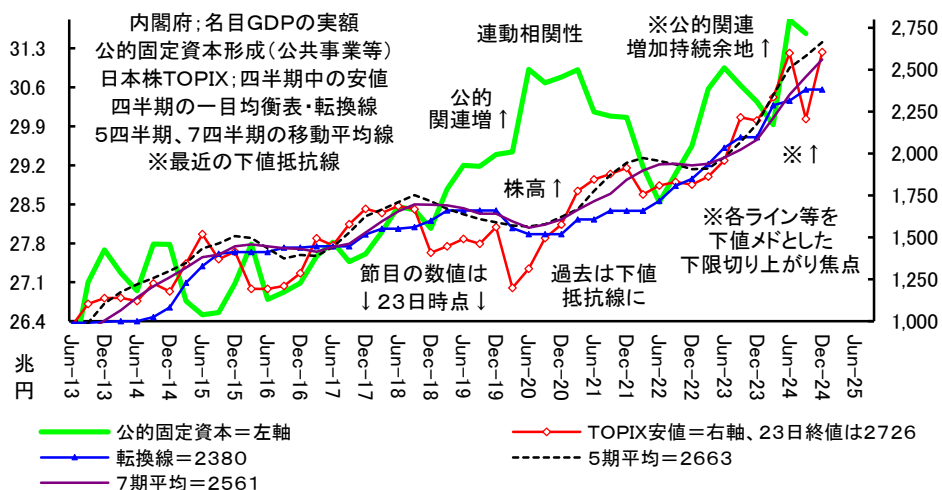
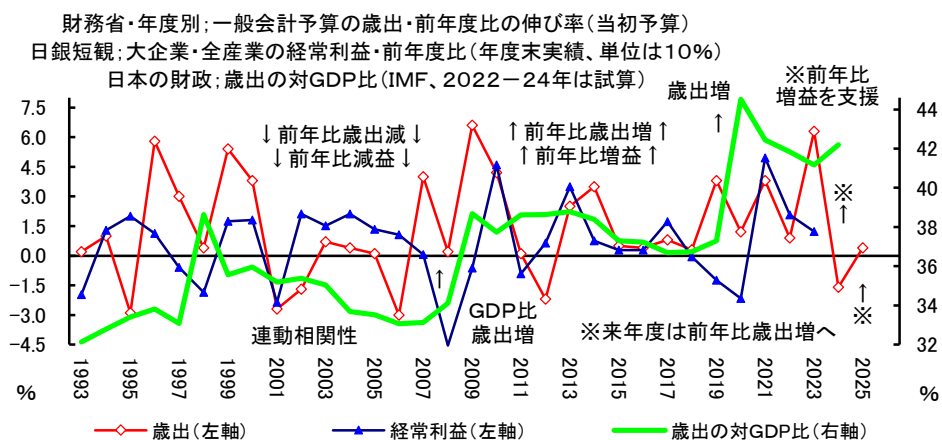
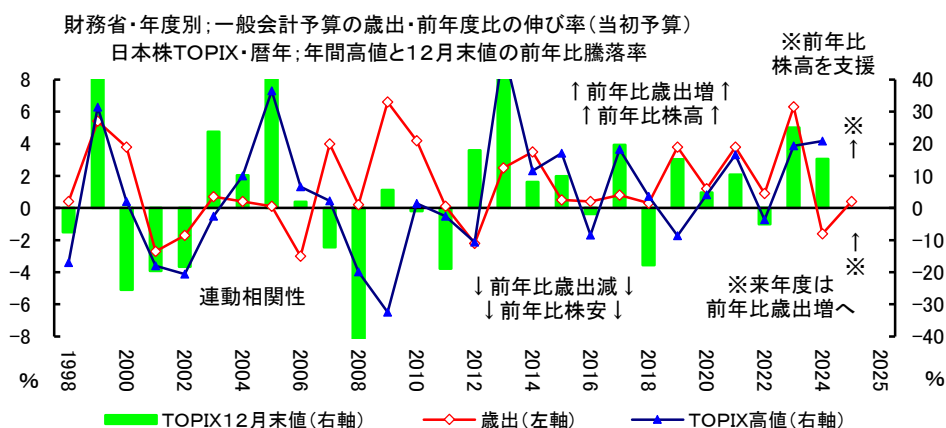
成の拡大に連動し、内需影響度の大きい日本株TOPIX総合は下限ラインが切り上がってきた。来年4月以降の来年度予算では公的関連の支出再増加が見込まれ、TOPIXは来年12月末にかけて下値切り上がり基調の持続がサポートされやすい。

しかも現在はデフレ脱却や日銀の金融政策正常化、長短金利差での利ざや改善(長期金利の上振れ方向)などにより、国内で銀行株が大幅高となっている。来年度に向けても一定の歳出増持続による脱デフレ支援や金融政策の正常化方向で、銀行等による金融仲介機能、信用創造機能は安定化という好環境が見込まれる。

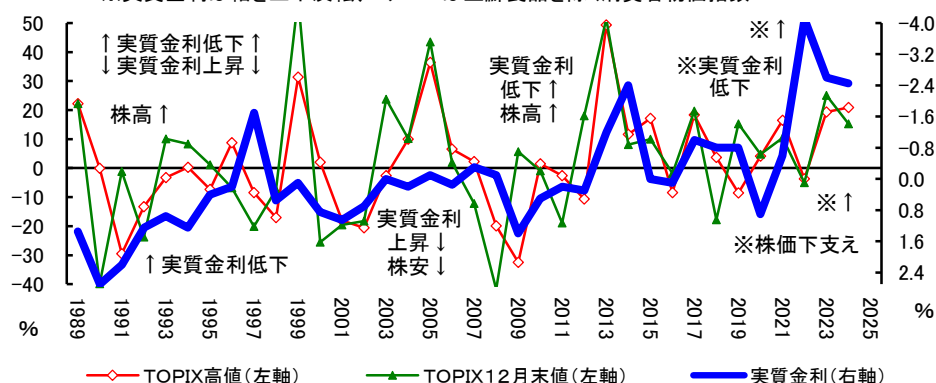
今年の東証・銀行業指数の年間推移では、1月の

年初値を年末値(12月23日時点)で+43.8%も上回る右肩上がりとなってきた。テクニカルでは来年にかけて、株高の勢いの強さを示す「年足での大幅陽線」となるものだ。

過去1988年以降の約37年に及ぶ長期実績として、銀行業指数の年末値が年初値を+25%以上の上振れとなる年末高の局面では(今年は+43.8%)、慣性的な勢いや金融環境改善の遅行効果もあり、翌年の日本株TOPIX総合は年間高値や12月末値が前年を上回るパターンが高確率で観測されてきた。それに来年度のような「翌年度予算での前年比歳出増」が重なると、ほぼ100%の確率で前年比の株高が実現されている。



日本株TOPIX・暦年・年間高値と12月末値の前年比騰落率
 12月時・実質政策金利の参考値(無担保コール翌日物金利-コアCPI前年比)
 ※実質金利は軸を上下反転、コアCPIは生鮮食品を除く消費者物価指数



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。