

国内企業物価 4%維持、株式配当を下支え

名目 GDP プラス定着で収益と配当「前年比増」持続性

2025/3/17 (月)

日銀の最新 2 月企業物価指数は前年比+4.0%の上昇となり、一定の価格転嫁持続が示唆されていることで、企業収益と株式配当の下支え要因となる。日本企業の収益は先行き悪化の懸念がくすぶっているが、日本では脱デフレや政府・日銀の物価 2%目標堅持などで名目 GDP 成長率の前年比プラス基調が定着しつつあり(名目 GDP は物価が影響)、名目 GDP の影響を受ける企業収益と、収益が原資となる株式配当も「前年比増加」の持続性が支援されやすい。3 月末にかけては、配当の権利確保も焦点になる。

名目 GDP、脱デフレや物価高で前年比プラス定着

「(3 月 12 日にかけての) ここ数日の動きを見ると、すでに米国の金融市場は天井に近い状態にあり、調整局面を迎えている可能性がある。一方で日本企業は米国企業と比較すると非常に割安に見える。つまり日本には、投資の機会があるということだ」――。

訪日している米投資信託協会 (ICI) のエリック・パン最高経営責任者 (CEO) は 3 月 12 日、このような見解を示した (日本テレビのインタビュー)。岸田文雄前首相が会長を務める自民党の資産運用立国議連の会合などに出席したもののだが、「米国勢にはまだ資金的な余裕があるなか、日本企業の買収を含めた日本への投資は今後も続く」(同) としている。

2 月以降の日本株は米トランプ政権の関税不透明感や日銀の利上げ観測、長期金利の上昇、為替円高などで下落が目立ってきた。4 月の新年度以降の企業業績には、悪化リスクも警戒されている。その中で目先の日本株の投資テーマとして注目されるのが、3 月末が決算期末となる上場企業の株式配当の権利確保に向けた押し目買い動向だ。

企業の収益や売上総収入に関係し、価格転嫁や株式配当原資の動向で参考になる日銀の国内企業物価指数は、最新 2 月が前年比+4.0%の上昇となった。1 月の+4.2%に続き、2023 年 6 月以来、20 カ月ぶりとなる 2 カ月連続での+4%超えとなっている。

企業物価の上昇は円安・輸入物価上昇や食品業界関連での価格高騰など、日本の企業や内需にとっては悪い物価上昇の側面もある。それでも企業による一定の価格転嫁持続を示唆するもので、過去実績に沿えば株式配当の原資と、実際の配当にプラスの要因となりやすい。

過去には悪い物価上昇、良い物価上昇の両面を含めて、企業物価指数が 2021 年 5 月から前年比+5%以上のプラス持続場面があった。その前後から日本株市場では「TOPIX 配当込み株価指数 - TOPIX 総合指

数」の前年比成績格差で、配当の増加を示唆する配当込み指数の優位場面が見られている (配当込み>総合)。2 月の月末時点でも+2.4%の配当込み優位となり、直近最高である昨年 3 月の+3.4%からは鈍化してきたものの、一定の配当増加持続が示唆されている。

しかも現在の日本では脱デフレや政府・日銀の物価 2%目標堅持などで、名目 GDP の前年比プラス基調が定着となってきた。名目 GDP は物価変動が影響するため、物価の前年比プラス定着は GDP 統計における各種経済活動での価格面でのカサ上げ効果もあり、前年比での名目プラス成長が常態化していく。

名目 GDP のプラス基調は、日本全体の経済成長が影響する平均的な企業や、それ以上の成長力のある企業に関し、企業収益の前年比プラスを定着させる。企業収益が原資となる株式配当についても、「前年比増加」がトレンドとして維持定着となりやすい。

3 月の TOPIX 安値、昨年 12 日、コロナ時は 17 日

「株式配当の総額は、名目 GDP、企業利益の対名目 GDP 比、平均配当性向によって算術的に算定される (配当総額=名目 GDP×企業利益の対 GDP 比×平均配当性向)」、「株式市場での配当指数先物は、名目 GDP の変動と連動する可能性が高い」――。

世界最大の先物取引所である米 CME グループ (シカゴ・マーカンタイル取引所) では、過去にこのような名目 GDP と株式配当の関係レポートを取りまとめている。

同分析では「配当性向と企業利益の対 GDP 比は長期的に変動するが、米国の代表的な株価指数 S&P 500 の『配当支払』は、1990 年以来、GDP の変動率に約 50%相関している」と指摘。これは同じ期間の GDP の年間変動率との相関が僅か 0.1%にとどまる S&P 500 の指数 (株価) 成績とは著しく対照的」としながら、これは主として「株価は GDP の将来の変動を予想するが、一方で株式配当は現状を反映する傾向がより強い」としている。

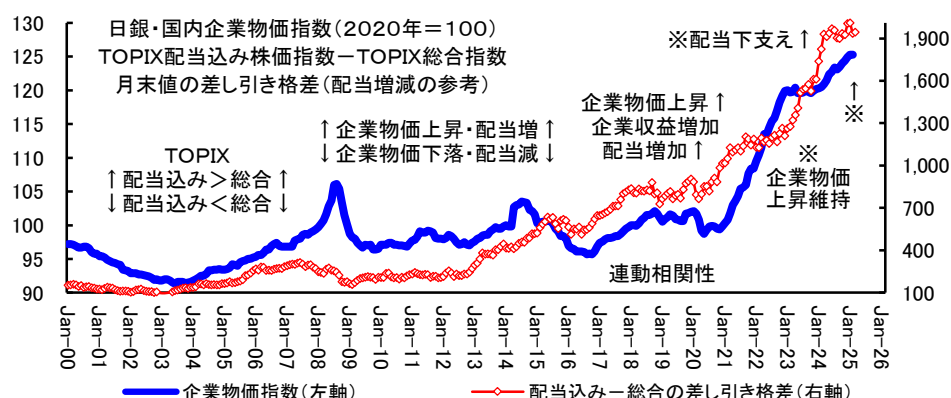
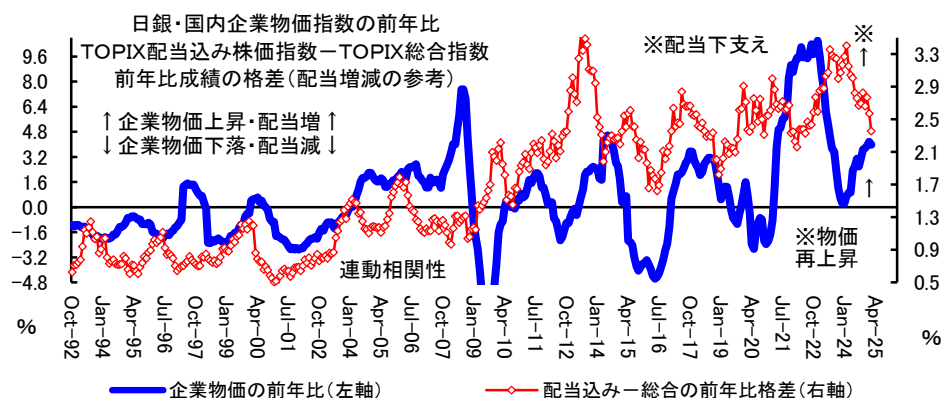
その点でいえば足元の日経平均株価や TOPIX 総合などの日本株指数は、「将来」である 4 月の新年度以降の企業収益や GDP などの悪化が警戒され、下落となっている。一方で株式配当は「現状」を反映するが、直近の名目 GDP は昨年 10-12 月が単純な前年比で+4.0%となり、前期の+3.2%や前々期の+2.4%から改善となってきた。物価高による数字のカサ上げがあるとはいえ、2023 年 10-12 月の+5.1%以来の高い伸び率となっている。株式配当では当座の 2025 年 3 月末の決算分を含めて、増加の持続が支援

されやすい。

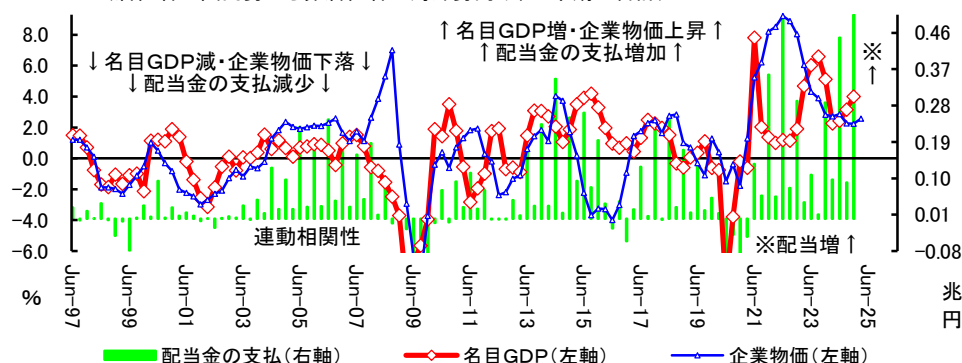
日本株市場の季節要因として3月は、期末の配当権利確保という押し目買い材料の前段階で、各種の法人等による決算対策売りやヘッジ売り、ポートフォリオのリバランスなどによる売り材料がある。こうした両要因の影響を含めた過去3月におけるTOPIX総合指数の「月間安値」は、2024年が3月12日、2023年が3月16日、2022年が3月9日、2021年が3月5日、コロナ危機に見舞われた2020年が3月17日、2019年が3月8日、2018年が3月26日、2017年が3月31日などとなっている

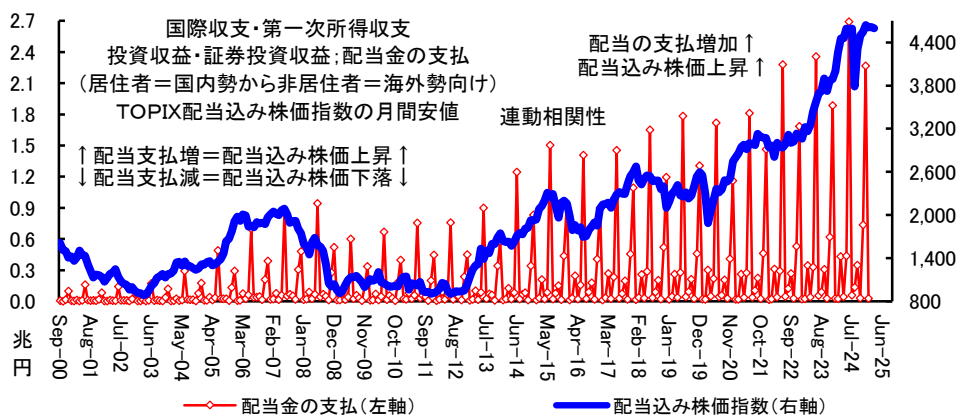
数字面での株式配当の増減度合いで参考になるのが、海外投資家向けの配当支払だ。国際収支の第一次所得収支・投資収益・証券投資収益「配当金の非居住者向け支払」でいえば、1月は直近12カ月間の累計で7.23兆円になっている。前年同月比では+18.5%の大幅増で、昨年1月時の6.10兆円や、コロナ危機直前である2020年1月の4.19兆円などから、トレンドとしての増加傾向が続いている。

当座は企業物価や名目GDPの前年比プラス持続などもあり、株式配当の一段の増加余地が注目されやすい。



四半期統計;内閣府・名目GDPの前年比、日銀・国内企業物価指数の前年比
国際収支・第一次所得収支・投資収益・証券投資収益;配当金の支払・前年比増減
(居住者＝国内勢から非居住者＝海外勢向け、四半期の合計)





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。