

金利上昇でも「名目 GDP > 金利」緩和環境維持

日本株などリスク資産支援、米国では高確率で相関実績

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/8/25 (月)

日本では長期金利が上昇しているが、脱デフレ等で名目ベースの GDP 成長率も上昇しており、名目 GDP が金利を上回る緩和的環境は維持されている（名目 GDP 前年比 > 名目金利）。名目 GDP の増加は、関連価格の増価と物価連動によるカサ上げもある。それでも借入・調達コストなどを示す名目金利より、投資の収益率などを示す名目成長率のほうが高い緩和環境では、企業収益のほか、株価や不動産といったリスク資産にプラスとなりやすい。米国ではこうした環境時に、高確率で株高持続の実績が見られてきた。

借入・調達コスト示す金利を成長率が上振れ

「歴史的に米英欧などで名目 GDP 成長率が名目長期金利を上回っている場合、基礎的財政収支が均衡していれば、（経済成長や税収増などで）政府債務残高の対 GDP 比は低下している。反対に名目 GDP 成長率が名目長期金利を下回っている場合、基礎的財政収支が十分に黒字でないと、（景気悪化や税収減などにより）政府債務残高の対 GDP 比は安定化しない」。

過去に内閣府では、このような分析検証を行っている。そのうえで「経済成長と財政再建の両立」という重要課題については、「基礎的財政収支を改善するとともに、名目経済成長率を引き上げることが財政健全化に有用であり、デフレ脱却と成長戦略の着実な実行が必要」という見解を示していた。

現在の日本では脱デフレの基調が維持されており、直近 4-6 月期の GDP では名目の単純な前年比が +4.2% となった。2021 年以降、名目のプラス成長が約 4 年の定着となっている。名目 GDP の増加は GDP に関係する各種価格の増価と物価連動によるカサ上げも影響しているが、1990 年代以降の長期デフレ期に定着していた「物価下落効果で実質 GDP はプラス成長ながら、名目 GDP はマイナスの低迷」という名目逆転は正常化の修繕となっている。

一方で 4-6 月には、名目の 10 年債金利が期中の最高ベースで +1.58% となっていた。結果、「名目 GDP 前年比 - 10 年債金利」の格差は、+2.6% の GDP 優位となっている。前期の +3.6% や直近最高である 2023 年 7-9 月の +5.6% からは上振れ縮小ながら、2021 年以降は 1992 年の前以来という上振れ期間の定着となってきた。

足元で 10 年債金利は再上昇となり、8 月 20-22 日にかけては 1.62% 前後の上昇となっている。それでも 4-6 月時の名目 GDP 前年比 +4.2% との比較では、+2.6% という GDP の上振れが維持されたままだ。

しかも名目 GDP に関係する日本の経済活動は、足

元の 8 月に関税不透明感の緩和などで上向きとなっている。S&P グローバル PMI 指数での総合ベースでは 8 月に日本が 51.9 となり、前月の 51.6 や直近最低である 3 月の 48.9 から上昇。2 月以来の高水準に改善となってきた。足元の金利上昇でも、それ以上の成長拡大が示唆されている（成長 > 金利）。

投資のコストを示す名目金利よりも、投資の収益率を示す名目成長率のほうが高い環境では、企業利益や経済成長、株価などのリスク資産にプラスとなりやすい。

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」の持続性を支援（成長率 > 金利）。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」ではプラスの恩恵を受けやすくなる。

需給ギャップ比 +2% 超え金利上昇で GDP 悪化

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、リスクテイクや成長期待の支援につながりやすい。

過去に米国では「名目 GDP 前年比 > 10 年債金利」という緩和的な環境が、2003-2006 年、2010-2019 年、2021-2024 年などで観測されてきた。いずれも米国株は短期的な調整下落を経ながらも、高確率で連動での株高トレンドが形成されている。

過去には日本のバブル期にも、良くも悪くながら 10 年債金利比で名目 GDP の相対優位が拡大した。1988 年 10-12 月の +1.8% から、1989 年 10-12 月には +3.5% の GDP 上振れとなっている。同期間中に日経平均の月間高値は 3 万 0264 円から 3 万 8957 円と、+8693 円幅の株高が連動形成されている。

今後の日本の名目 GDP 成長率に関しては、減速リスクが消えていない。それでも物価面は足元の円安基調再開や資源下げ渋りのほか、構造的な人手不足や供給不足等により、名目 GDP の押し上げ要因である「各種価格の一定上昇傾向」は持続の可能性がある。

人手不足でいえば直近 6 月の日銀短観で「雇用人員判断（過剰-不足）」が、大企業・全規模ベースで -28 という大幅な不足超過となっている。賃金への上昇圧力のほか、人件費コストが転嫁される形で各



