

国債・インフレ・AI 株懸念、高配当株支援

名目 GDP と物価プラス定着、株式配当は継続的に増加

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/11/26 (水)

国内での国債・インフレ懸念や米国発の AI 株過熱不安に対しては、安定実績を有する高配当株が下支えとなる。高市政権の経済対策を受け、財政懸念による国債価格の下落（金利は上昇）や、需要刺激と円安でのインフレ上昇リスクによる国債と現預金の価値目減りが懸念されている。その中で高配当株は公的債務の影響抑制や国債代替の適度な配当利回りの高さ、インフレへの打たれ強さ、インフレ上昇時の企業価格転嫁と収益支援などがプラスになる。脱デフレ方向での名目 GDP と物価の前年比プラス定着は、前年比での配当増加を定着させていく。

IMF 予測は 2030 年にかけて名目成長と物価安定

「貿易摩擦など逆風のなか、上場企業が株式配当を一段と増やす。2026 年 3 月期の配当総額は 19 兆 9900 億円と前期比 3% 増え、5 年連続で過去最高を見込む。資本効率改革の要請が強まっていることが背景にある。単純計算では家計に約 3.5 兆円入る。インフレ下で実質賃金が増えにくいなか、個人消費を支える効果が期待できる」――。

日本経済新聞では今年 7 月、このような指摘を行っている。現状の日本株市場では国内で国債・インフレの懸念や米国発の AI 株高の過熱不安が高まっており、改めて安定実績を有する高配当株が下支えとなりやすい。

米国株市場も 11 月以降は AI 株懸念や米 FRB の利下げ期待後退などで、調整株安が目立っている。その中であって高配当や安定配当の実績セクターは打たれ強さが示されており、ブルームバーグ算出による S&P500 の業種別株価指数では、11 月 20 日にかけての直近 1 カ月間の成績上位に、損害保険、ヘルスケア REIT（不動産投信）、タバコ、環境・ファシリティーサービス（公益）、ヘルスケア施設、農業機械などが君臨している。

現在の国内では高市政権による経済対策の大型化を受けて、需要刺激や円安による物価の上昇が警戒されている。日本の企業や家計にとり、悪い物価上昇の側面もある。それでも現在はデフレ時の値下げ競争とは異なり、企業は一定の価格転嫁での対応が可能になってきた。株式配当の原資となる企業収益のサポートを通じて、株式配当は増加の要因となりやすい。脱デフレ方向での名目 GDP と物価の前年比プラス定着は、前年比での配当増加を持続的に定着させていく。

直近 11 月 21 日には日銀の植田和男総裁が、改めて「来年度後半から 2027 年度にかけて、物価目標である 2% と概ね整合的な水準で安定していく」と自

信を示していた。現状から 2027 年度にかけての株式配当の増加トレンド持続を担保させるものだ。

IMF の暦年経済見通しでも、日本については名目 GDP の前年比が 2026 年から 2030 年にかけて +2.5% から +2.7%、CPI の年末時・前年比は +2% 前後での安定持続が予想されている（CPI は消費者物価指数）。過去の日本株との比較でいえば、株式配当は連動での増加継続が高確率で保証されやすい。

足元の日本株市場では、財政・インフレの懸念と長期金利の上昇が株安要因として警戒されている。それでも金利上昇と裏表の国債価格の下落は、日本株市場で配当面での安定実績があり、「国債代替」の適度な配当利回りが確保できる高配当株への資金シフトを促す。

株式配当、名目 GDP の変動に連動の長期実績

過去には悪い物価上昇と良い物価上昇の両面を含め、一定の物価上昇の局面で日本株市場では株式配当の増加が連動観測されてきた。配当状況の参考になる「TOPIX 配当込み株価指数－TOPIX 総合指数」の前年比成績格差では、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）。

現在も 11 月 20 日時点では、+3.0% の配当込み優位となってきた。月末値の比較ベースでは、今年 3 月の +2.4% を最低ボトムに上振れへと移行。9 月以降は +3.0% 前後で安定化しつつあり、昨年 5 月以来、約 1 年半ぶりの配当増加が示唆されている。

過去に同格差の上振れ上限は、+3.4% から +3.5% 方向となってきた。現状からは配当増加の余地が残されている。さらに TOPIX 配当込み株価指数の前年比騰落率は、11 月 20 日時点で +26.1% という上昇だ。3 月の -1.5% を最低としてプラス化の基調となっているが、過去の循環的な上昇局面での上限は +30% から +40% 超え方向になっている。この点でも配当関連は上振れ余地が残されている。

「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」――。

過去に世界最大の先物取引所である米 CME グループ（シカゴ・マーカントイル取引所）では、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。

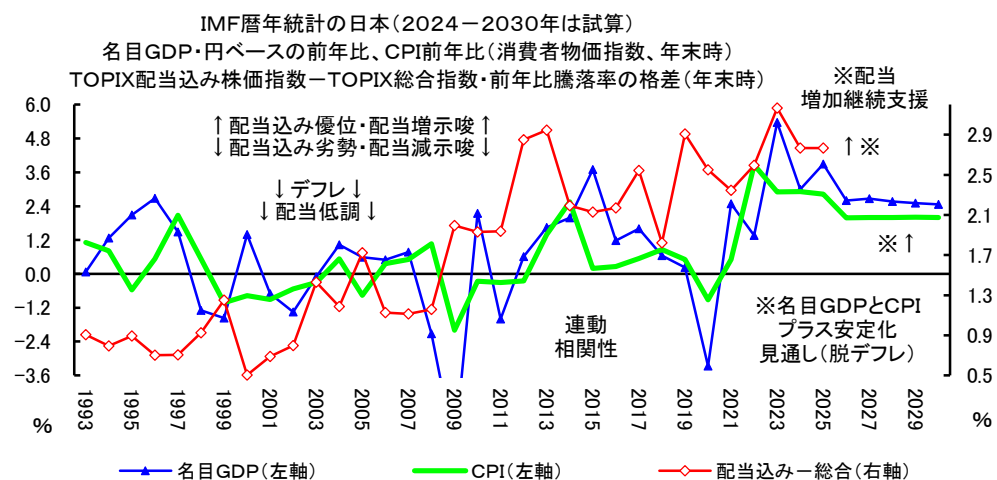
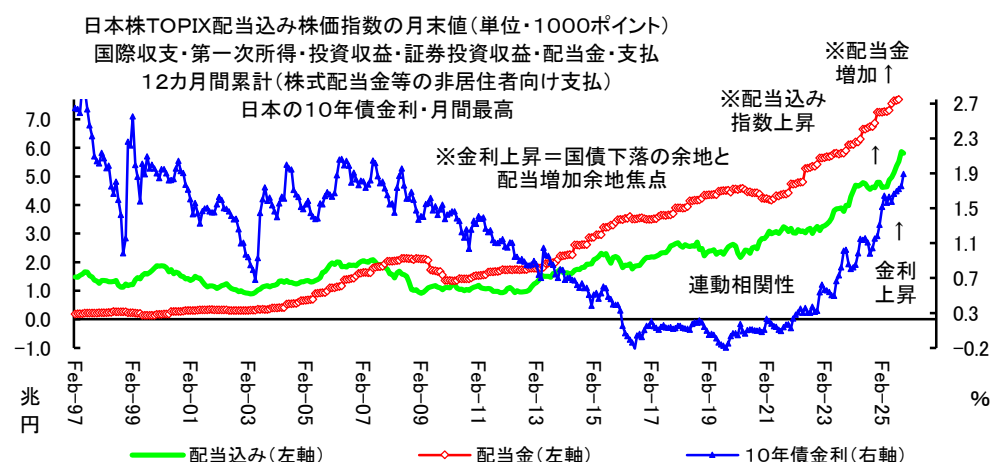
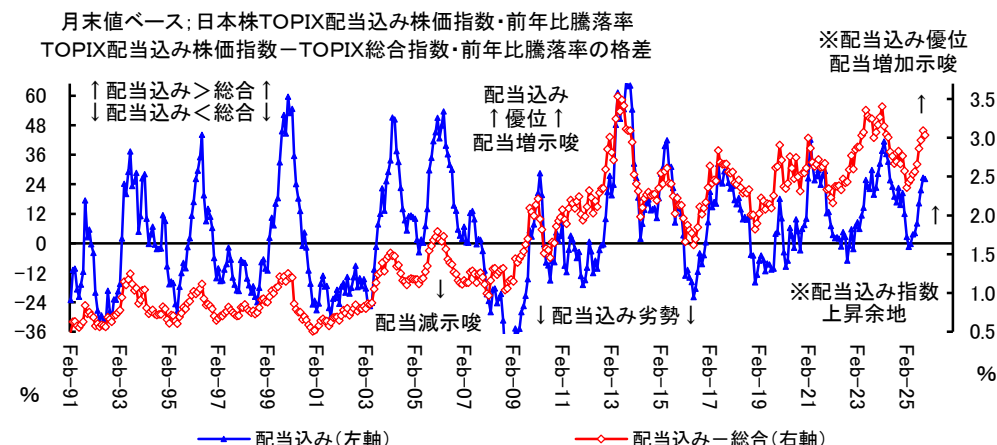
同分析では「配当性向と企業利益の対 GDP 比は長期的に変動するが、米国の代表的な株価指数 S&P 500 の『配当支払』は、1990 年以来、GDP の変動率

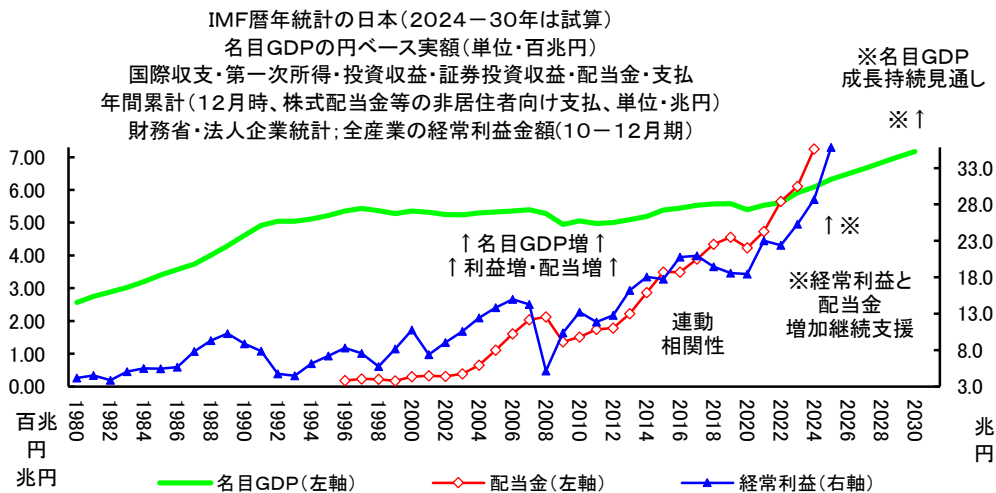
に約 50% 相関している」と指摘。これは同じ期間の GDP の年間変動率との相関が僅か 0.1% にとどまる S&P 500 の指数（株価）成績とは著しく対照的」としながら、これは主として「株価は GDP の将来の変動を予想するが、一方で株式配当は現状を反映する傾向がより強い」としている。

その点でいえば今年の日本株は、今年度の減益リスクを織り込んだあと、10 月以降は高市政権による名目成長強化策への期待のほか、来年度 4 月以降の増益回復という「将来成長」を見越す形で上昇となってきた。11 月 13 日前後からは高値警戒売りに押されているが、高市政権は良くも悪くも「デフレに

逆戻りさせない」経済対策を強化させている。来年度 4 月以降にかけては、持続的な名目 GDP と物価のプラス軌道定着が注目される。

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、最新 9 月が直近 12 カ月間の累計で 7.70 兆円になっている。前年同期比では +14.2% の大幅増で、昨年 9 月時の 6.74 兆円や、コロナ危機前である 2019 年 9 月時の 4.51 兆円などに比べると、トレンドとしての増加傾向が継続中となっている。





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。