

歳出の前年比大幅増、前年比株高を支援

来年度予算、リスク内包も物価プラス時は株高の実績

2025/12/29 (月)

日本では来年度 2026 年度の一般会計予算案で歳出が前年比+6%の大幅増となり、財政支出の効果等が来年の「前年比株高」確度を高めていく。財政悪化や悪い国債安（金利は上昇）・円安などのリスクは内包しているものの、過去 1970 年代以降の長期実績として、物価が前年比プラス圏の適度なインフレ局面にある場合、前年比の歳出増は前年比での内需底上げや、前年比での名目 GDP プラス成長と物価のプラス（脱デフレ）支援などを通じ、企業収益と株価は前年比プラス化となる連動相関性が見られている。

日経平均の高値、前年末比では+20%から+30%

「今年前半にかけての欧州株の上昇は、財政支出の拡大転換と ECB(欧州中銀)の利下げの効果が期待されたものだ。こうした施策は、米国で過去 10 年以上も効果を上げてきた処方箋でもある」、「米国ではリーマン・ショックとコロナ危機に対応した異例の財政刺激策を背景に、債務と財政赤字の対 GDP 比は 10 年以上にわたって着実に上昇してきたが、同期間に米国経済は急速な成長を遂げ、米国の株式市場も他の先進国市場を上回るパフォーマンスを記録している」――。

米金融大手ステートストリートのチーフ・ストラテジストは、今年前半にこのような分析レポートをまとめている。

同氏はこうした政策に関して、「巨額の財政支出では国債発行の大幅な増加が必要となり、意図せざる金利上昇とインフレを煽る可能性がある」、「法外な政府支出が、株式市場の繁栄の鍵なのだろうか」、「世界的に不透明な環境の中で、誰もが疑心暗鬼になっている」、「投資家は自身の考えをじっくりと見つめ直すことも必要」などと疑問点や不安感も指摘している。

10 月以降の日本株も高市新政権による財政支出の拡大期待や、日銀による慎重なペースでの緩和正常化などもあり、大幅な株高が進展してきた。最近では高市政権が 12 月 26 日、来年度(来年 4 月以降)予算案を閣議決定し、一般会計予算案の歳出総額は 122.3 兆円と過去最大に積み上げられている。前年度の当初予算 115.2 兆円に対し、前年比+6.2%前後の増加となっている。

最近の当初予算では 2023 年度の+6.3%のほか、リーマン・ショック対応で急増した 2009 年度の+6.6%、バブル崩壊直後である 1991 年度の+6.2%以来という大幅なプラス幅となった。日本株は来年以降に向けて、財政支出の効果等が「前年比株高」の確度を高めていく。

財政悪化や悪い国債安（金利は上昇）・円安などのリスクは内包しているとはいえ、過去 1970 年代以降の長期実績として、物価が前年比プラス圏の適度なインフレ局面にある場合、前年比の歳出増は前年比での内需底上げや、前年比での名目 GDP 成長率と物価のプラス(脱デフレ)支援などを通じて、前年比での企業収益と株価はプラス化の傾向が見られている。

その点で日本株は TOPIX 総合でいえば、来年の暦年ベースでも来年 12 月にかけて前年比株高が高確率で支援されやすい。直近 12 月 26 日の終値は 3423 だが、来年の高値は今年の高値 3436 以上、来年の 12 月末時点では現状の 3423 を上回るという先高余地が意識される。現状から来年に 3423 や 3436 などを大きく下回る調整株安の局面では、来年 12 月にかけてこうした水準の上抜け回復（前年比プラス）に着目した買い場が焦点になる。

こうした日本の予算要因は別にして、日本株の日経平均株価は暦年の年間傾向として、前年 12 月末の終値を基準にすると、年間高値は前年末値比で+20%から+30%前後の株高、年間安値は-15%から-30%前後の株安という値幅パターンが目立っている。

前年比の歳出増、前年比で株高・物価高・増益

その点で今年の年末値を分かりやすく 5 万円とすると（直近 12 月 26 日の終値は 5 万 0750 円）、来年の年間高値は前年末値比+20%で 6 万円、+30%で 6 万 5000 円という計算になる。反対に年間安値は-15%で 4 万 2500 円、-30%で 3 万 5000 円という水準が推計される。

なお、暦年・日経平均での前年末値比の年間高値については(今年は 12 月 26 日時点)、今年が+32%、2023 年が+30%となっているほか、直近 10 年間の平均と 20 年間平均で+17% (今年の年末値を 5 万円とすると 5 万 8500 円)、30 年間平均で+18% (5 万 9000 円) となっている。

日本の一般会計・当初予算案での歳出(公的支出)では、最近の前年比大幅プラスとして 2023 年度の前年比+6.3%という大幅増があった。同年に日本株 TOPIX 総合の前年比騰落率は、2023 年の暦年ベースで年間高値が前年比+19.4%、12 月末の年末値が前年比+25.1%という大幅な株高が連動進行している。

同年末 12 月時のコア CPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)は、前年比+2.3%とプラス圏で推移。日銀短観での大企業・全産業による経常利益は、2023 年度の実績ベースで+12.2%増の 2 桁増益という相関性が見られていた。

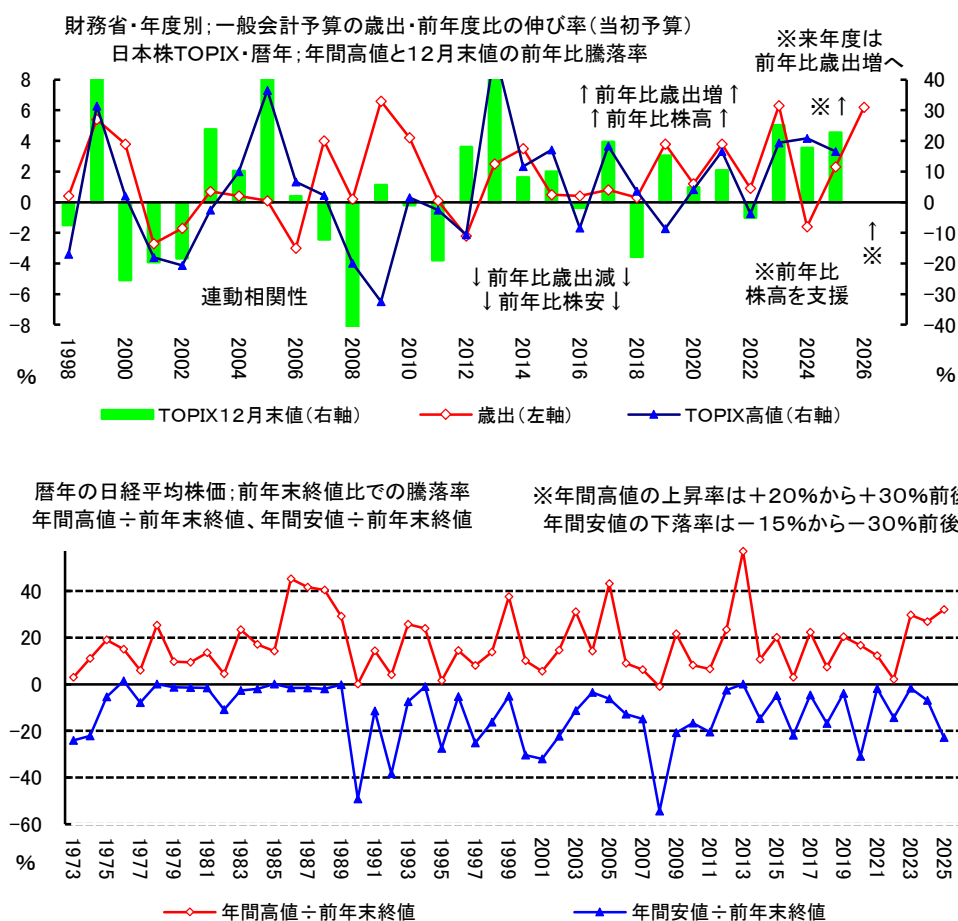
その他、各前年比ではコロナ直後である 2021 年度に、歳出が+3.8%で、TOPIX 年間高値は+16.5%、経常利益は+49.5%という連動でのプラスを観測。アベノミクス始動後である 2014 年度には、歳出+3.5%、TOPIX 高値+11.6%、コア CPI+2.5%という相関実績があり、バブル前では 1985 年度に歳出+3.7%、TOPIX 年末値+14.6%、コア CPI+1.5%といった同時プラス化の相関性が見られている。

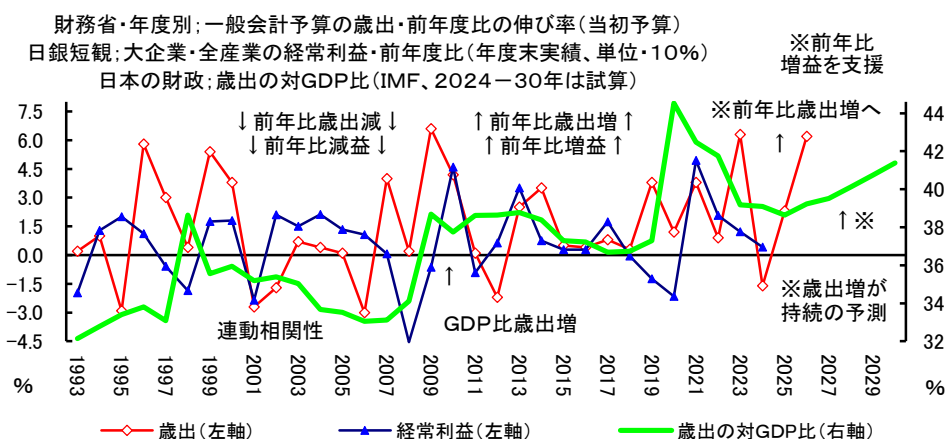
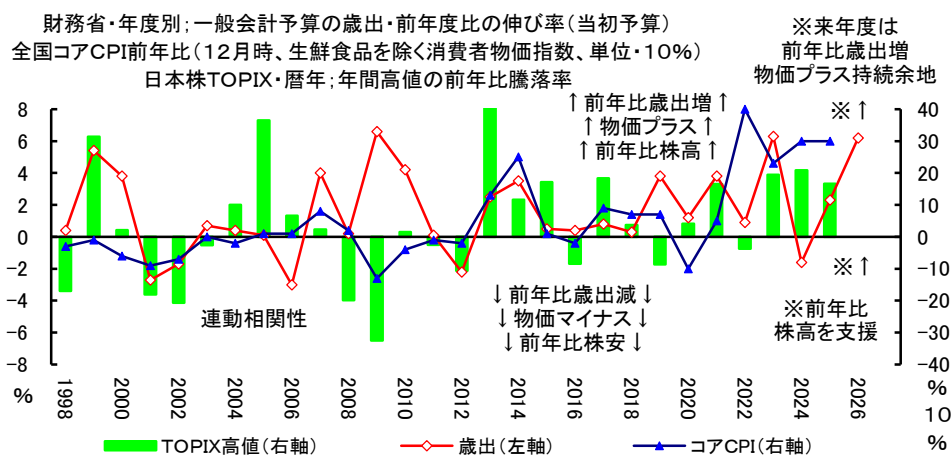
日本の一般会計予算での歳出については、先行き財政再建の強化などによる削減余地があるものの、最低必要な支出額が毎年ベースで切り上がっていく可能性がある。良くも悪くながら、前年比での歳出の増加や横這い化の長期定着余地が、日本株市場では前年比での株高や株安抑制を長期化させる可能性がある。

今回の来年度 2026 年度予算案では、高齢化対応な

どで社会保障関係費が前年比で増加となっていた。防衛予算も、米国からの自主防衛の増強圧力や、中国・北朝鮮・ロシア等の軍事的な脅威の高まりなどにより、増額となっている。さらに過去の財政赤字拡大や国債増発のツケもあって、国債の利払い費は 31.3 兆円に膨れ上がってきた。

こうした費用は今後、毎年度ベースで前年比累増が長期継続していく可能性がある。IMF による暦年統計でも国別の日本では、「政府歳出の対 GDP 比」は毎年ベースでの拡大が予想されている。2024—2030 年は推計ながら、最近では 2020 年のコロナ対応等による 44.5%をピークに減少傾向にあったが、2025 年の 38.6%見込みで減少が一服。2026 年の 39.2%から歳出は再増加に転じ、2027 年は 39.5%、2028 年は 40.1%となり、2030 年には 41.4%への拡大が予測されている。





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。