

名目成長率3%定着、金利上昇「耐性」目安 成長率>金利では緩和環境維持、景気や株価を下支え

2026/5/27 (水)

日本の名目 GDP 成長率は年平均で前年比+3%超えが定着しつつあり、10 年債金利は同水準が「耐性持続」の目安として注目される。現状はまだ名目成長率が長期金利を上回る緩和的な環境が維持されたままだ。単純に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、経済成長や企業利益のほか、株価などのリスク資産にプラスとなりやすい。今年度の名目 GDP は物価 2%目標の持続によるカサ上げや+0.5%の潜在成長率、前年比+6%の今年度予算、前年比+5%の賃上げなどが下支え要因となっていく。

名目 GDP 成長率>10 年債金利、持続なら株高維持

「日本企業の金利耐性は、趨勢的な実質無借金企業の増加傾向に加えて、収益の回復を反映して、全体として改善」、「借入超企業では利払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオ (ICR) が上昇しているほか、債務の返済も進んでレバレッジ (借入金等の活用) は全体として低下」――。

日銀は昨年以降の金融システムレポートで、このように金利上昇への強度改善を説明している。

今年の年初以降には日銀の審議委員からも、「日本企業の資金フローは長らく貯蓄超過となり、借入を減らして手元資金を積み上げてきた」、「過去と比べて、短期金利の引き上げの影響に対する耐性は強くなっている」、「(適度な物価上昇と賃上げの好連鎖等により)潜在成長率を上回る成長が実現していけば、堅調な企業収益が支払利息の増加の影響を軽減させていく」といった指摘がなされてきた。

その中で日本の長期 10 年債金利は 5 月以降、2.8% 超えの上昇場面があり、1997 年以来、約 29 年ぶりの高水準となっている (国債価格は下落)。日本株市場では改めてマクロ経済や企業収益、株価への打撃影響が注視されやすい。

名目の企業収益に関係する名目 GDP の成長率は、最新 1-3 月時点で前期比年率が+3.4%、名目 GDP 実額の単純前年比が+3.9%となっている。

現状はまだ名目成長率が長期金利を上回る緩和的な環境が維持されたままだ。単純に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、経済成長や企業利益のほか、株価などのリスク資産にプラスとなりやすい。

現在は日銀による慎重なペースでの利上げもあり、過去の名目金利上昇に比べると、実質金利は低位が維持されている (名目金利-期待インフレ率や物価

変動率)。これまた目先の金利上昇に対する株価抵抗力をサポートしていく。

日本の名目 GDP 成長率は前期比年率、名目実額の単純前年比ともに、年平均や 3 年、4 年、5 年の平均ベースで+3%超えが定着しつつある。その点で目先は 10 年債金利が 3%に接近したり、本格的に上抜けしていくタイミングが「景気・企業収益・株価」の耐性が維持されるか、ブレーキ効果が顕在化していくかの一つの目安になる。

最近では「名目 GDP 実額の単純前年比-10 年債金利の四半期末値」格差について、2021 年から名目 GDP 上振れの緩和的な環境が持続となっている。同時進行で日本株市場での日経平均株価は、調整下落の局面を挟みつつも、基本的な株高トレンドが維持となってきた。

日経平均の四半期中・高値でいえば 2023 年以降、基本的に「前年比プラス」の株高が持続となっている。今年度末の来年 1-3 月にかけての高値メドで参考になる 1 年前の高値は、今年 1-3 月が 5 万 9332 円となっていた。控えめの前年比+15%で 6 万 8000 円超え、+20%で 7 万 1000 円超え、+25%超えで 7 万 4000 円超えという計算になる。

名目成長率、物価目標や前年比予算・賃金増支援

東証 TOPIX 総合指数によると、金利上昇が加速された 5 月初以降の業種別成績で、騰落率ランキング上位では「金利上昇に強いセクター」として、電気機器、情報・通信業、サービス業、ガラス・土石製品、金属製品、空運業、その他金融業、銀行業などが君臨している (5 月 26 日時点)

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。平均以上の収益率を挙げている企業や関連株からすると、まだ金利上昇との見合いで耐久力が維持されている。

目先の名目 GDP については、米イラン紛争の不透明感や各種物価高、モノ不足などにより、下振れリスクが無視できない。一方で今年 4 月から来年 3 月にかけての今年度でいえば、政府・日銀による物価 2%目標の達成努力が、名目成長率の前年比+2%カサ上げを維持させていく。

GDP に関係する個人消費、住宅投資、設備投資、公共投資などの関係価格が上昇となり、名目の金額を増価させる。良くも悪くも過去 3-5 年の「名目 GDP 前年比+3%超え」定着に寄与してきた。

その他、今年度の名目 GDP は+0.5%前後の潜在成

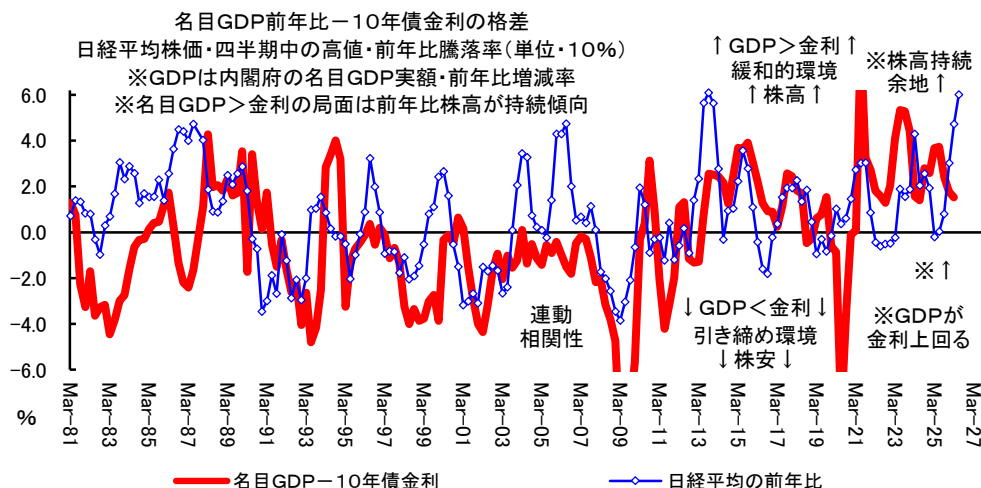
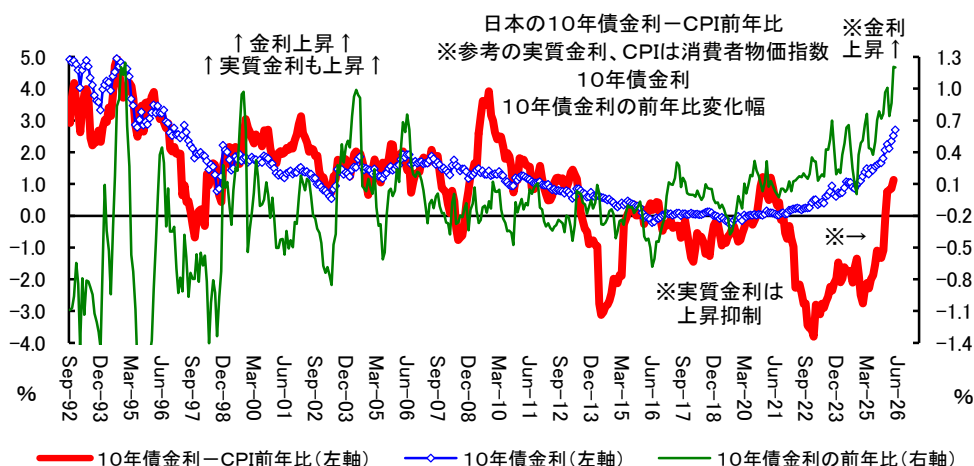
長率や、前年比+6.2%歳出増の今年度予算、前年比+5%前後の賃上げなどが、来年3月にかけての名目前年比+3%維持の支援材料となる。

日本企業の過去比での金利上昇に対する耐性強化としては、稼ぐ力を示す売上高経常利益率の大幅改善がある。同指標に関して、財務省の財務総合政策研究所では以下のような解説を行っている。

「売上高経常利益率とは、売上高に対する経常利益の割合を言い、企業の収益性を計る尺度だ。経常利益は企業本来の営業活動から得た営業利益に、財務活動における損益を加味したものであるため、この比率が高い場合、通常の経営活動における企業の収益力が高いと考えられる」――。

日本企業はコーポレート・ガバナンス（企業統治）改革などもあり、営業利益との比較で経常利益が増加してきた。背景としては企業による選択と集中や国際分業化、生産・調達コスト低減などの「稼ぐ力」向上努力のほか、「借入金利の大幅低下や、借入依存比率の低下（自己資本比率の上昇）に伴う支払い利息の減少」（同）などが影響しているという。

売上高経常利益率については、今年3月の日銀短観で大企業・製造業の年度計画が11.23%となった。同じ3月調査では3年連続で、過去最高の10%超えが持続。直近最低である2009年3月時の2.23%からは、5倍もの大幅改善となっている。



※經常利益
前年比増益
繼續余地

