

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第6回「名目GDPと株価」

先週のウィークリーレターでは「名目」（物価込み）と「実質」（物価の影響を排除したもの）の違いについてお伝えしました。

今週は名目GDPと株価との関係についてみていきたいと思います。

一般的に株価は名目GDPと同じように動くといわれています。本当にそうなのでしょうか？

～名目GDPと東証株価指数～

下のグラフ1をご覧ください。このグラフ1の赤い折れ線は四半期ごとの名目GDP（季節調整済み）です。目盛りは左縦軸です。一方、緑の折れ線グラフはTOPIX（東証株価指数）の四半期末の数値です。目盛りは右縦軸です。期間は1995年第1四半期から2023年第3四半期です。

このグラフを一目見ればお分かりの通り、株価は名目GDPと同じ方向に動いています。何故でしょうか？

企業業績の「売り上げ」や「利益」は物価が織り込まれた数字です。経済研究所などの業績予想なども物価込みの数値を発表しています。決して物価の影響を排除した数値で株価が評価されることはありません。物価が上昇すれば、つまり商品の価格が上昇すれば、企業の売り上げは拡大傾向になり、企業業績に対する期待も高くなると考えられます。

～1995年から2023年の物価上昇率～

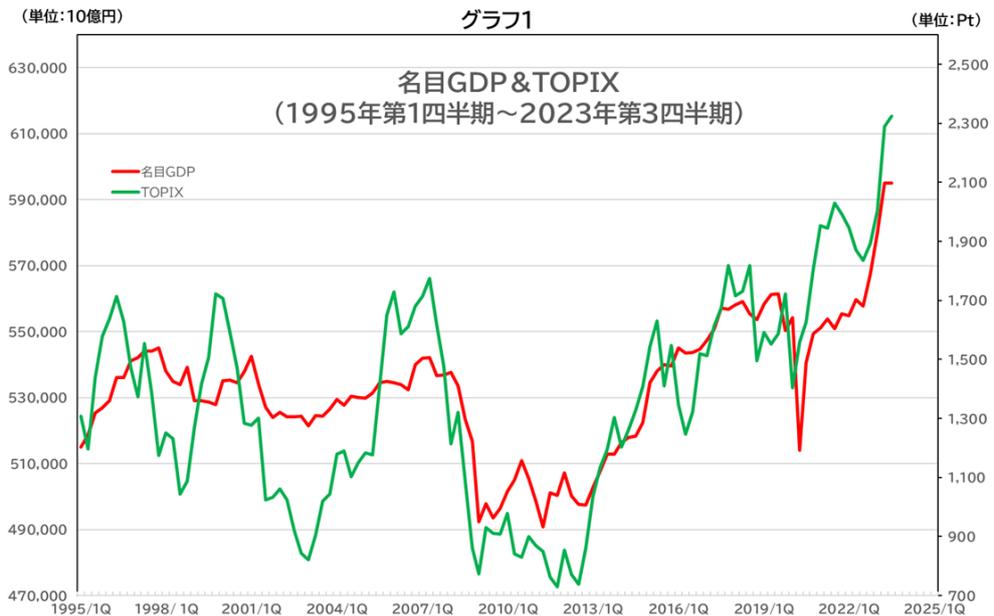
この間の物価上昇率を示したものが「グラフ2」です。赤い棒グラフは「GDPデフレーター」（国内経済全体の物価指数）の前年同期比です。このグラフを見ると1995年から2013年までほとんど下向き（マイナス）でした。プラス期間は97年第2四半期～98年第1四半期、2014年第1四半期～2016年第4四半期、2019年第1四半期～2020年第4四半期、2022年第4四半期～2023年第4四半期のおよそ6年半でした。ただし、この6年半のうち、1997年、2014年、2019年は消費税が引き上げられた年であり、消費税引き上げの影響で物価が上昇していたのです。この1995年～2023年の29年の間、「真正の物価上昇」の期間は直近の1年ほどしかないのです。

～デフレ経済からインフレ経済へ～

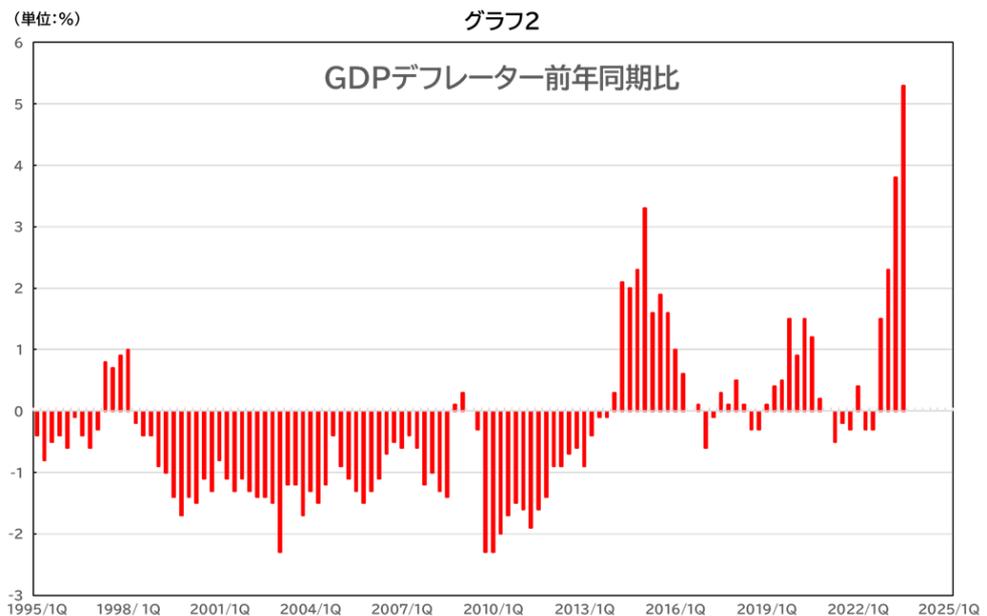
もう一度「グラフ1」をご覧ください。物価上昇率がほとんどマイナスであった1995年～2013年頃まで、赤い折れ線グラフ（名目GDP：左軸）は490兆円から550兆円の間を行ったり来たりする横ばいの動きでした。この動きに追随するように緑の折れ線グラフ（TOPIX：右軸）も800ポイントから1,800ポイントの間を行ったり来たりする動きとなっていました。このデフレ期の株式投資は1,800ポイントに来たら売り、800ポイントになれば買うという投資行動が主流となりました。しかしコロナ禍からの経済回復やロシアのウクライナ侵攻によって起こった世界的なインフレが国内に波及し、日本経済は「真正」のインフレ状況となりました。名目GDPは550兆円を超え、緑の折れ線のTOPIXは大きく上昇、2023年第3四半期末では2,323ポイントまで上昇しました。今年に入ってからさらに上昇し、2月8日には2562ポイントの34年ぶりの高値を付けています。

～日本株上昇の要因は～

直近の株価上昇の要因として、23年度の企業業績が好調なこと、株価が海外株式市場と比べて割安なこと、中国市場から資金移動が起きていること、米国株式市場の上昇が継続していることなどを経済評論家の方々は挙げられていますが、私は根本的な要因として日本経済が一時的ではなく、賃金上昇を伴う継続的なインフレ経済へ転換しつつあることだと考えます。株式投資の環境がデフレ経済という「氷河期」からインフレ経済という「通常期」に転換することを織り込んでいると思います。もちろん、景気のよし悪しや地政学的な変動などに左右され、株価は上昇・下落するでしょうが、日本経済がインフレ経済に戻ることが株価が右肩上がりになる原動力となるでしょう。株式投資を長期で考えることが益々重要な局面になると考えます。



西村証券作成



西村証券作成