



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長  
中塚 伸幸

## 株価の最高値更新の裏で明暗が分かれる「名目」と「実質」

### ◆ 株価は最高値更新も、GDP は実質マイナス成長

日経平均株価が34年ぶりに最高値を更新した。その一方で、実質GDPは2期連続の前期比マイナス成長となっている。株式市場が活況を呈するなか、実質GDPやその構成項目である実質個人消費の回復はもたつており、景況感はずしもよくない。経済分析では名目ベースと実質ベースを分けて議論することが多いが、足もとで起きていることは「日本経済は名目では堅調、しかし実質では停滞」という姿であろう。

### ◆ 「名目」である企業収益や株価は堅調

名目とはその時々々の価格をそのまま反映したものであるから、インフレの影響を受ける。日本のインフレの起点は輸入資源の高騰によるもので、それにより企業の原材料コストは上昇したが、今回の局面では、企業はコスト増をある程度、販売価格に転嫁することができた。このため消費財を扱う企業も含めてインフレで売上が増加するだけでなく、収益も伸びた。加えて、円安によって海外事業や輸出のウエイトが高い企業の収益はさらに押し上げられた。ほかにも株価上昇の要因には、AIや半導体への成長期待が大きいこと、アジアにおける投資先として中国から日本へのシフトが起きていることなどもあるが、インフレを背景に名目の企業収益が堅調であることが大きく寄与している。

GDPも名目では成長している。名目GDPを前年同期比で見ると、7-9月期は6.9%増、10-12月期は4.9%増と高い伸びになっており、消費も同じく名目では前年比2~3%程度で増加している。

### ◆ 「実質」での成長を促す所得増に期待

実質とは、物価変動の影響を除くために価格をある時点の水準に固定したもので、数量のイメージに近い。消費は名目ではプラスであっても、実質ベースで見ると7-9月期、10-12月期とも前年比マイナスである。これは、名目の消費額は物価上昇分だけ膨らん

ではいるが、消費者の購入量は減っているということだ。GDP の 5 割強を占める消費がこのように弱いため、GDP 全体でも実質ベースでマイナス成長が続いている。

消費が回復しないのは、所得が増えないからだ。雇用者報酬は、名目では増加しているもののプラス 1.5%程度にとどまり、実質ベースでは目減りしている。名目の GDP、すなわち付加価値全体は 5~6%増加しているのに、そのうち雇用者の取り分は 1.5%しか増えていない。つまり、企業の収益は改善し、それを反映して株価は上昇する一方で、雇用者への還元が十分ではないために、個人は物価高に対抗して財布の紐を締めている、という構図である。

株価が最高値を更新しても高揚感がないという声も聞かれる。米国では、個人金融資産のうち株式と投資信託が占める比率は 51%に達しており、株価の上昇がもたらす資産効果が消費に与える影響も大きい。しかし日本では、この比率は 15%にとどまり、資産効果はあまり期待できない。株価上昇の恩恵は一部に限られる。

名目ベースでの成長は株価押し上げだけでなく、企業の価格設定の自由度向上や税収の増加などプラス面も大きい。しかし、持続的成長のためには同時に実質ベースでも着実に拡大していくことが求められる。そのためにはやはり、賃上げによって実質の所得を増やし、内需の柱としての個人消費を伸ばしていくことが欠かせない。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～  
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング】