



2025年11月6日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

日本株を取り巻くマクロとミクロの環境変化～マクロ編

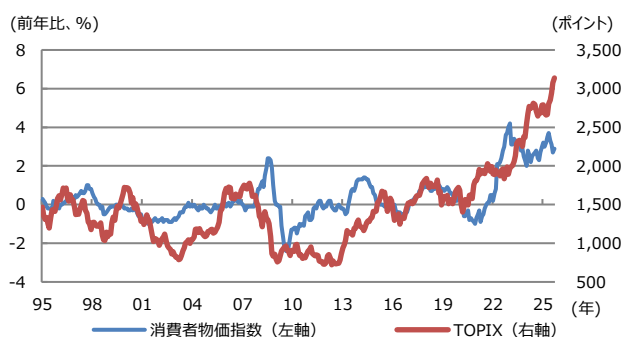
- ここ数年の国内経済の変化として「物価の上昇」が挙げられ、これが株高の1つの要素と思われる。
- もう1つ挙げられるのが「賃金の上昇」であり、さまざまなルートで株価を押し上げる方向に作用する。
- 近年のマクロ環境の変化で日本株の上昇基調は堅固に、長期展望では物価・賃金動向が重要。

ここ数年の国内経済の変化として「物価の上昇」が挙げられ、これが株高の1つの要素と思われる

ここ数年で、日本株を取り巻く国内経済には大きな変化がみられ、また、国内企業の意識も顕著に変わりつつあるように思われます。そこで以下、経済全体レベルの「マクロ」と、企業レベルの「ミクロ」の環境変化について、具体的な例を挙げつつ、それらが日本株にどのような影響を与えているのか、検証していきます。なお、検証はマクロ編とミクロ編の2回に分けて行い、今回は1回目となるマクロ編です。

国内経済の大きな変化は、ここ数年の「物価の上昇」です。企業の売上高や利益は「名目ベース」であり、物価変動の影響を受けるため、物価の上昇は、名目ベースの売上高や利益の増加要因となります。実際、コロナ・ショックを経て、物価の上昇とともに株高が進行していることが確認され（図表1）、近年の国内物価の上昇は、株価を押し上げる1つの要素と考えられます。

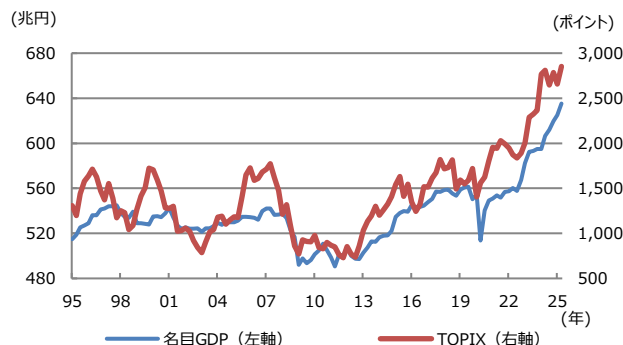
【図表1：消費者物価指数とTOPIXの推移】



（注） データは1995年1月から2025年9月。消費者物価指数は生鮮食品を除く総合（消費税調整済み）。

（出所） 総務省、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：名目GDPとTOPIXの推移】



（注） データは名目GDPが1995年第1四半期から2025年第2四半期、TOPIXが1995年3月から2025年6月（四半期末の値）。

（出所） 内閣府、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



もう1つ挙げられるのが「賃金の上昇」であり、さまざまなルートで株価を押し上げる方向に作用する

そして、国内経済の環境変化として、もう1つ挙げられるのが「賃金の上昇」です。2024年3月29日付レポートの図表1で示した通り、過去の平均賃上げ率と株価の推移は、相応の連動性が確認されます。また、同レポートの図表2の通り、賃金の上昇は、さまざまなルートで株価を押し上げる方向に作用するため、近年の賃金の上昇は、物価の上昇とともに、株価の押し上げ要因と考えることができます。

なお、日銀は現在、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムが今後も維持されるとみており、利上げのタイミングを慎重に計っています。このメカニズムが維持される環境下では、企業が物価の上昇分を賃金に反映することで賃上げが継続し、物価の安定的な上昇が見込まれることから、株価には好ましい状況といえます。そのため、このような環境下での利上げなら、株価への影響を過度に警戒する必要はないと思われます。

近年のマクロ環境の変化で日本株の上昇基調は堅固に、長期展望では物価・賃金動向が重要

図表2は、1995年以降の名目GDPと東証株価指数（TOPIX）の推移を重ねたもので、総じて連動性の高さが確認されます。これも物価の上昇が影響しており、物価の上昇によって名目ベースのGDPが増えるため、結果的に株価との連動性が高まっているとみられます。また、賃金の上昇も、消費の増加を通じて名目GDPを増加させることから、株価との連動性を高める一因と考えられます。

以上より、「物価の上昇」と「賃金の上昇」という近年の国内マクロ環境の変化は、日経平均やTOPIXを大きく押し上げた要因と推測され、日本株の上昇基調は、このマクロ環境の変化によって、相応に堅固なものになりつつあるとみています。この先、長期的に日本株を展望するにあたっては、安定した物価の上昇が続くか否か、賃上げ傾向が続くか否かの見極めが、とても重要になると思われます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会