

第一生命経済研究所レポート selection

2025年6月11日
団体年金事業部

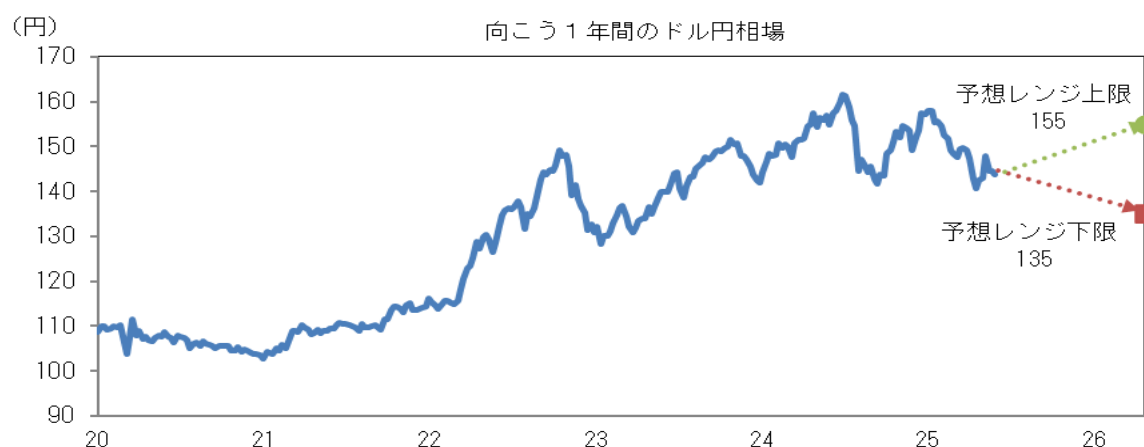
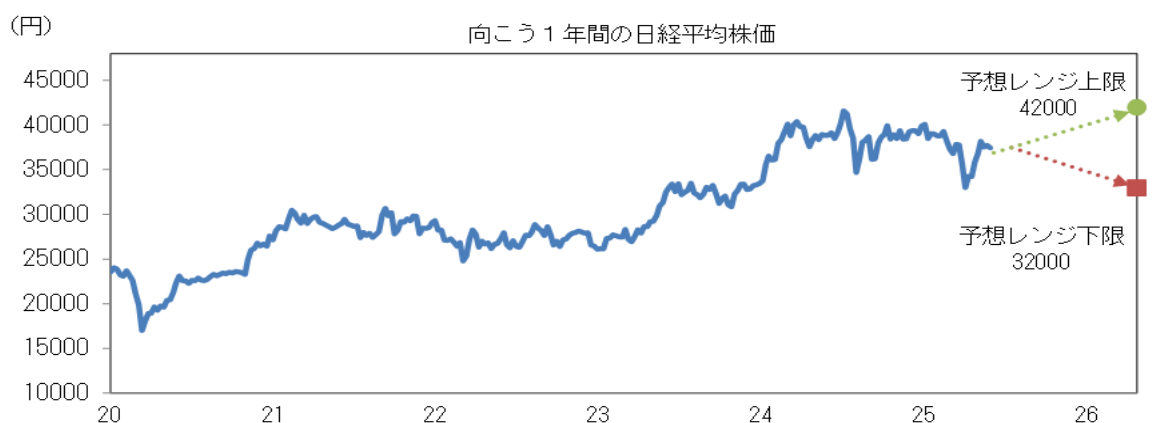
【四半期特別マーケットレポート】2025年7月以降の市場環境見通し ～株価は割高か？～

当社のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所が四半期ごとに今後の市場環境の見通しについて年金通信読者向けに特別レポートを作成しております。

今回は、「2025年7月以降の市場環境見通し～株価は割高か？～」をお届けします。是非ご一読下さい。（別添参照）

内容

- トピックス： マクロファンダメンタルズから見る市場環境
- 市場見通し



(出所) LSEGより第一生命経済研究所作成

- 【景気の現状と展望（米国、日本、欧州、中国・アジア新興国）】

四半期特別マーケットレポート

テーマ：2025年7月以降の市場環境見通し
～株価は割高か？～

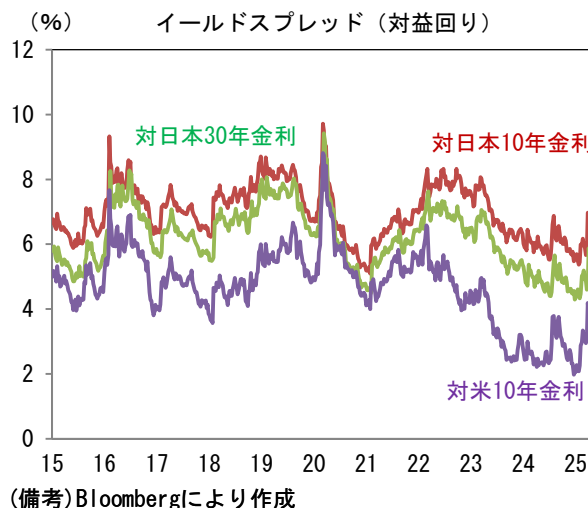
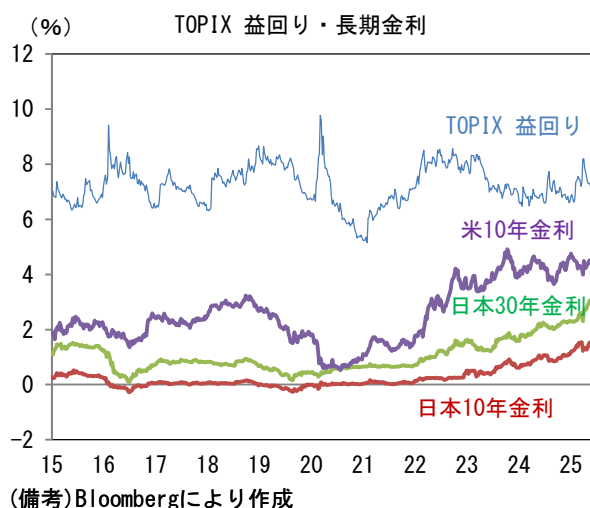
発表日：2025年6月11日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

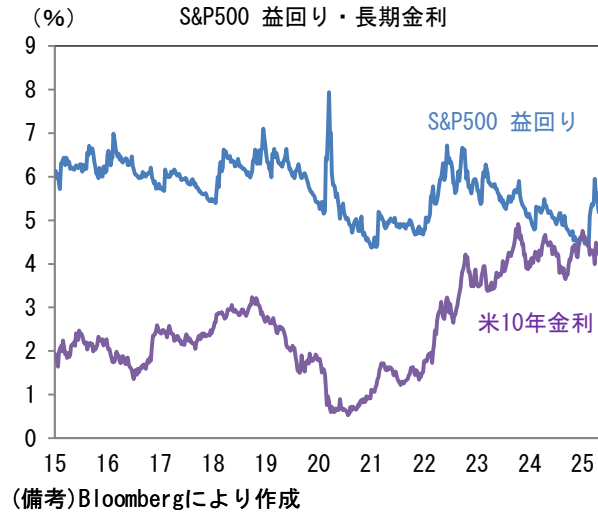
【トピックス：マクロファンダメンタルズから見る市場環境】

長期金利の上昇にもかかわらず、日本株は下落を回避するどころか底堅さを増している。以下、3つの尺度を用いて金利と株価の現状を整理する。

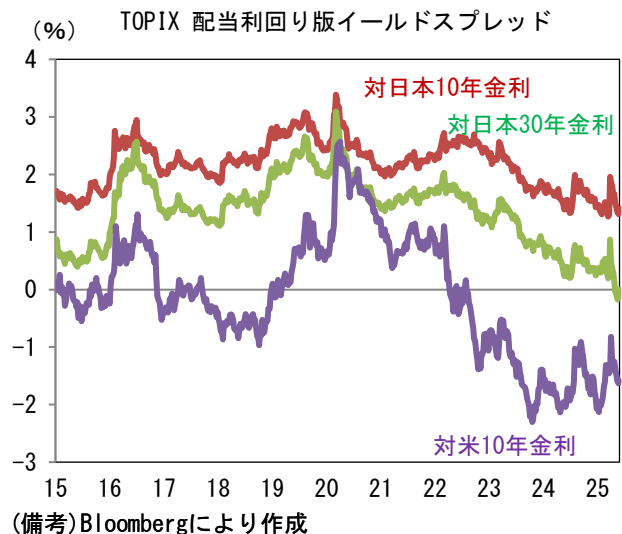
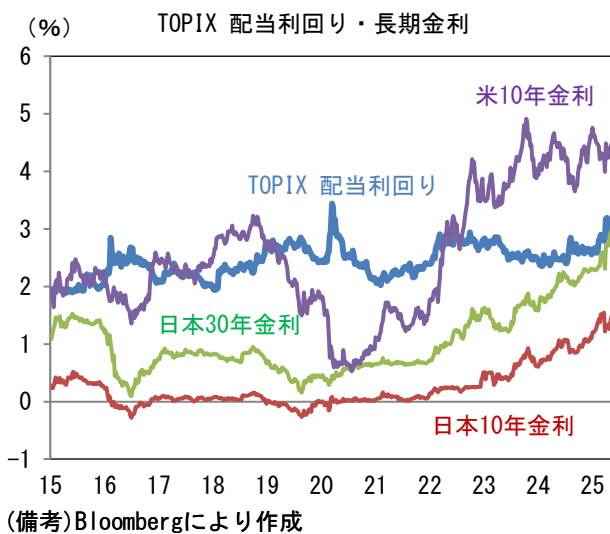
まずはイールドスプレッドから確認する。これは、P E Rの逆数である株式益回りから長期金利を引いたもので、一般的に、安全資産である国債の利回りに対して株式がどれくらい魅力的であるかを示す。国債金利の上昇は、リスク性資産である株式の相対的な魅力を減じる。イールドスプレッドは当該国の長期金利（10年）との比較を用いるのが一般的であったが、日本では2016～2024年までY C Cによって長期金利が固定されていたこともあって、超長期金利（30年）や米国金利との差がしばしば参照されている。「株式益回りー長期金利」で算出したイールドスプレッドが0になれば、安全資産の国債と、リスク性資産である株式が同じ利回りとなることから、株式が国債に比べて（明白に）割高な状態と見なされる。TOPIXのP E Rは2015年以降、概ね12～16倍で推移し、平均的には14倍程度、益回りは7%台前半となっている。2023年以降は日銀の政策修正による円金利の上昇、F e dの利上げに伴う米長期金利の上昇によって、イールドスプレッドは何れの尺度でみても縮小基調にあり、株式の割安感が薄れていることを示している。ただし0は上回っていることから、株式が極端に割高な状態にある訳ではないと言える。ちなみに現在の米国ではS&P500の益回り5%弱（P E R20倍強）は、10年金利と肉薄した状態にあり、この尺度でみた株式の割高感は強い。もっとも、この尺度で株式を評価するにあたっては、長期金利の水準が「正しい」との前提を置く必要があることに注意が必要である。何らかの要因で、長期金利上昇が行き過ぎてしまっている場合には、株式の（債券に対する）割高感を誇張してしまうという弱点を抱えており、表面的な数値は必ずしも有用ではない。事実、政策不透明感が著しく高まった4月以降、金融市場参加者の間では「G A F A M（優良株）は、（インフレ懸念や国債増発懸念といったリスクに囲まれている）米国債よりも安心して保有できる」といった声がある。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



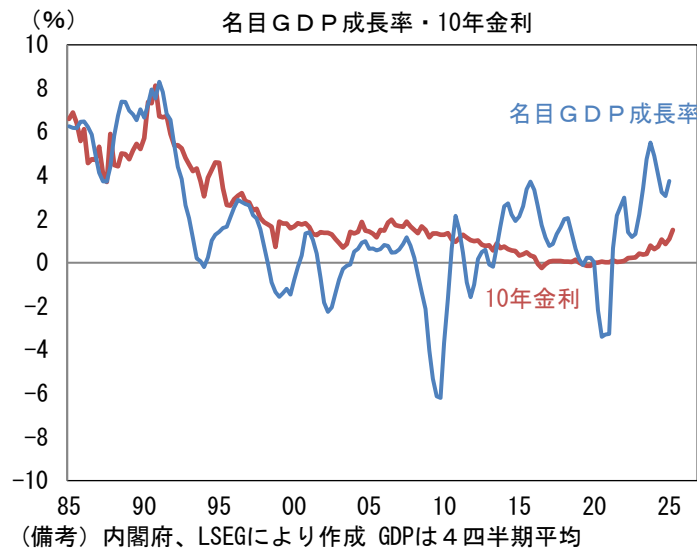
次に配当利回りを確認する。TOPIXの予想配当利回りは現在2%台後半にある。依然として日本の10年金利を明確に上回る一方、30年金利に対しては概ね同等ないしは下回っており、この尺度でみた株式の相対的な魅力は低下している。株式配当利回りと超長期金利の比較を重要な投資判断基準として参照している投資家はごく少数であろうが、新たな資金の振り分け先としては（株式よりも）超長期債が選好される素地が整いつつある。ちなみに日本において、個人投資家がETF等を通じて超長期債（残存年数20年超）に低コストで投資できる手段は、筆者の知る限りにおいて存在しない。米国には複数の大型ETFが存在する。



最後に名目GDP成長率と長期金利の差に注目したい。この尺度は財政の持続性を検証する際によく用いられるものであるが、筆者は金融政策の緩和度合いを計測する上で重視している。長期金利を実質金利と予想インフレ率で説明すれば、実質金利は実質GDP成長率に置換することができるので、それに予想インフレ率を足したものは、名目GDP成長率に近似すると考えることができるからだ。したがって、長期金利が名目GDP成長率を下回っている状態は、金融緩和的であるとみなすことができる。名目GDP成長率は前年比でみると4%近い増加基調にあり、長期金利（1.5%）を明確に上回っている。こうした状態はマクロ的にみた場合、借入コストを上回る収益機会が豊富に存在していることを示す。そうした下では、企業は将来に向けた投資活動を活発化させ、投資家はそうした企業の株式を購入することが正当化される。2025年入りに長期金利の水準は上昇したが、名目GDP成長率との比較ではなお低水準にあり、金融緩和的である

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

と判断できる。短期的には長期金利上昇によって株価が抑圧される可能性はあるが、中長期的な動きに発展するとは考えにくい。

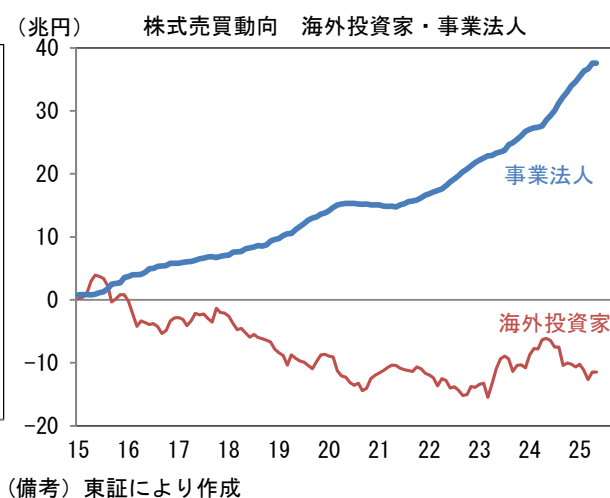
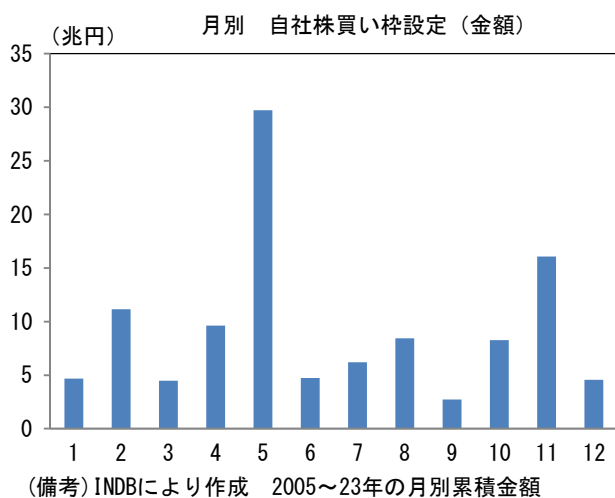


また、株式市場には「自社株買い」という追い風が吹いており、これが企業の一株当たり利益を支え、株価反発を促している。現在、日経平均の来期EPSは1桁%後半の拡大が予想されており、再来期も同程度の成長が予想されている。背景として、トランプ関税の直撃が回避されるとの観測もさることながら、空前の規模に膨れ上がった自社株買いが重要である。資本効率改善を通じて株主に報いる動きは強まっており、5月までの12ヶ月間において自社株買い設定枠は約22兆円と、グラフを突き抜ける勢いで増加している。2025年4月は総額3.8兆円のうち、化学メーカー1社で5000億円、総合商社が1兆円の自社株取得を発表しており、これら大型案件の存在が大きかったことは確かであるが、この5月も季節性に沿った大規模な自社株買いが継続した。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

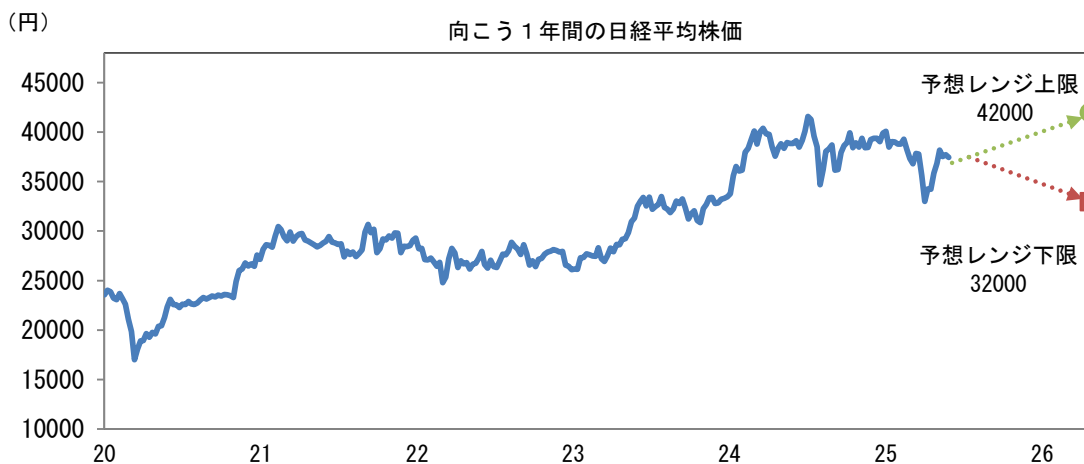
自社株買いは決算に合わせて発表されることが多く、5月が突出する。先行き不透明から今年は業績見通しを発表できない企業が多い中、投資家の期待を繋ぎ止めるべく大規模な自社株買いが発表される傾向にあった。ちなみに年間22兆円という規模については、かつて市場を歪めると批判されていた日銀のETF購入6兆円の3.5倍程度であり、それを踏まえれば、いかに需給引き締め効果が大きいのかわかる。4月上旬のような株価急落局面において事業法人の買いが下値を支えるだろう。なお、この10年でみれば、事業法人の買い越し額は海外投資家の利益確定売りを吸収してなお余りある規模であった。こうした構図はしばらくの間、変化しそうにない。



ここで日経平均株価の立ち位置を確認すると、予想EPSが拡大基調を保つ中、トランプ関税（相互関税の上乗せ）が発表された4月2日以降は、先行き不透明感からPERが急低下し、株価は頭打ちとなっている。予想EPSは、単に下方修正が進んでいないだけである、という疑念は承知しているが、それは通商交渉の進展次第で払拭される可能性があるだろう。仮に英国が合意に至ったように、一定台数まで自動車関税が引き下げられ、その上で相互関税の上乗せ分も撤廃という形で日米交渉がまとまれば、EPSの下振れリスクは大幅に和らぎ、PERも上昇が見込まれる。その場合、日経平均株価は筆者の予想値である39,000円を超える上昇が実現しよう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【市場見通し】



予想コメント

◇株式

日本株は、米国が中国との通商交渉で暫定合意に至ったこと等から戻り基調にある。関税引き上げによる米経済への打撃を踏まえれば、今後も米国側の態度は軟化が予想され、日本企業の業績不透明感も後退しよう。また日本企業の積極的な株主還元が下値を支えると期待される。

◇ドル円

米国は家計消費の減速が見込まれるものの、インフレ率加速の懸念もあり、FRBは政策金利を据え置く可能性がある。利下げ観測が剥落し、米長期金利が高止まりすれば、日米金利差に着目した円売り・ドル買いが続く可能性がある。もっとも、株価急落時には短期的な円高も想定される。

◇金利

日銀は25年1月に追加利上げを実施し、政策金利は0.5%となった。5月会合では慎重な見通しを示したが、人手不足由来のインフレ圧力は残存していることから、今後の利上げに含みを持たせた。長期金利は1%台半ば～後半で推移するとみている。

注) 記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【景気の現状と展望（米国）】

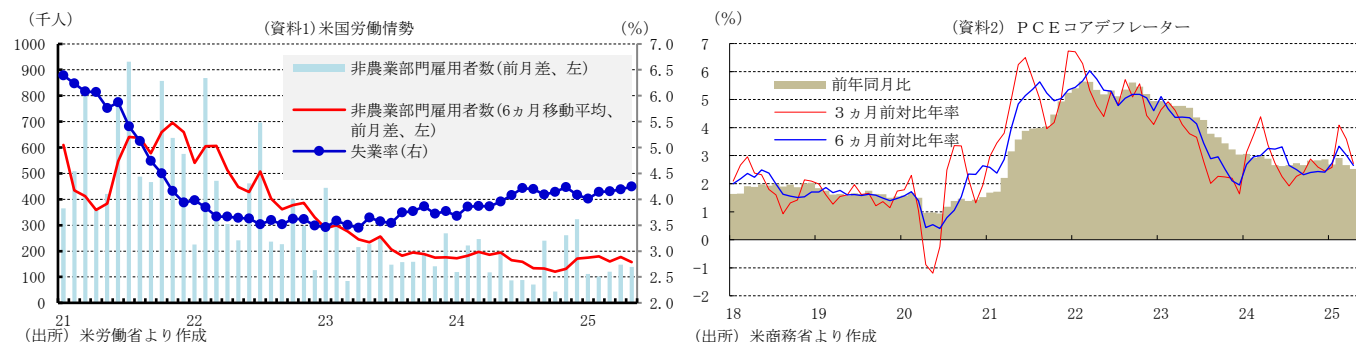
米国では、トランプ2.0による政策の不確実性が高まるなか、経済や労働市場が堅調さを維持し、インフレ率は下げ渋っている。25年1-3月期の実質GDP成長率（2次推計）は、前期比年率▲0.2%（10-12月期同+2.4%）と22年1-3月期の同▲1.0%以降で初めてマイナス成長となった。もっとも、1-3月期のマイナス成長は、関税賦課前の駆け込みによる輸入急増や、暴風雪による個人消費の一時的な下振れの影響だった他、民間国内最終需要は設備投資の拡大で同+2.5%と高い伸びとなっており、米経済は堅調さを維持していた。

4-6月期の経済情勢では、企業の景況感を示すISM景気指数で、5月の製造業が48.5（前月48.7）、非製造業も49.9（前月51.6）とともに50を下回った。トランプ2.0での混乱を招く政策運営を受け、企業が慎重姿勢を強めている。労働市場では、5月の非農業部門雇用者数が前月差+13.9万人（前月同+14.7万人）と減速したが、市場予想中央値の同+12.6万人を上回った。また、雇用の増加基調は、6ヵ月移動平均で前月差+15.7万人（同+17.7万人）と減速したものの堅調なペースを維持した。一方、5月の失業率は、4.2%（前月4.2%）と依然低い水準にとどまっているが、23年4月の3.4%をボトムに上昇している他、労働市場からの退出者も増加しており、労働市場の緩やかな軟化を示している。他方、PCEコアデフレーターの上昇モメンタムが4月に3ヵ月前対比年率で+2.7%（前月+3.6%）、6ヵ月前対比年率で+2.6%（同+3.0%）と低下したが依然高い水準。前年同月比でも+2.5%（同+2.7%）と2%のインフレ目標を依然上回っている。

今後も、医薬品、半導体、銅、木材などへの関税賦課が計画されており、高い不確実性が残存するものの、米国と他国・地域との通商協議は、7月9日の相互関税上乗せ停止期限に向けて、上乗せ回避や、既に賦課された関税の引き下げを求めて、合意が相次ぐとみられる。各国・地域は、米国経済に直接・間接的に依存しており、米国と対立することは経済的なリスクが高いため、英国と同様、米国優位の不公平な通商合意をせざるを得ないだろう。例えば、相互関税の上乗せは行わない一方、10%の相互関税、自動車関税、鉄鋼・アルミニウム関税が維持されたうえで、米国の農作物、エネルギー等の大量購入、米国への巨額な投資、米国装備品の購入等を含む合意が行われる可能性が高い。米国にとっては、関税引き上げによる税収増加、農作物輸出やエネルギー輸出の拡大、半導体やIT機器、自動車、鉄鋼・アルミなどの国内生産・投資の拡大が期待できよう。一方、米中交渉は進展せず、24%の上乗せ関税発動の可能性が高いものの、上乗せ関税を回避した国を経由した中国製品の迂回輸出によって、価格高騰や供給停止は回避されると見込まれる。

25年後半には、通商合意による不確実性の後退を背景に、設備投資の緩やかな拡大が予想される。また、個人消費は、資産の増加、借入コストの低下にもかかわらず、雇用・所得の伸び鈍化、物価上昇等を背景に伸びが抑制され、米経済は潜在成長率を下回る成長に減速する公算が大きい。この結果、25年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と24年の+2.8%から大幅に鈍化すると見込まれる。

F R Bは、5月にかけて3会合連続で、F Fレート誘導目標レンジを4.25~4.50%に維持した。F R Bは不確実性が高まっているにもかかわらず、経済は依然として堅調である他、低い失業率など労働市場は最大雇用、あるいはそれに近い水準にあるとみている。しかし、不確実性の強まる中、失業増加とインフレ加速のリスクは高まっており、当面様子見が適切と判断した。今後、関税賦課によって、物価が上振れるとみられるが、長期の期待インフレ率が安定していれば、F R Bは一時的な物価上昇と判断する可能性が高い。F R Bは、関税政策の不確実性が強い8月まで様子見を続け、不確実性が弱まると想定される9月以降に景気を支えるために、数回の利下げを実施すると見込まれる。ただし、景気が大幅に減速し、労働市場が急激に軟化すれば、7月に利下げを前倒しし、利下げ幅も拡大することで、米景気後退の回避を目指すと思込まれる。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

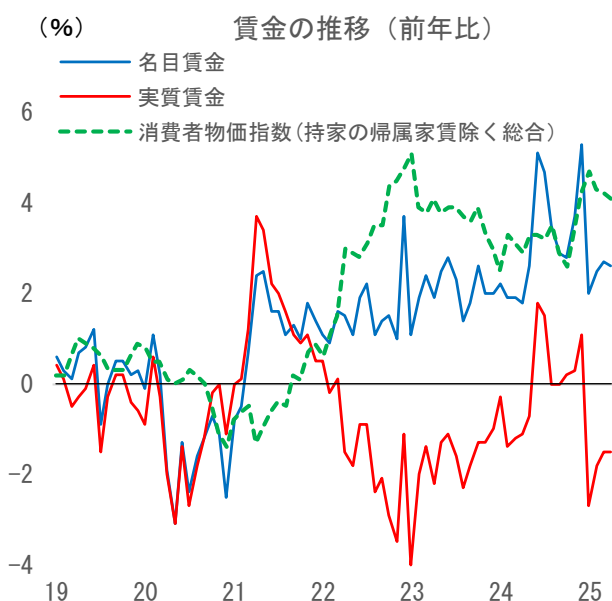
【景気の現状と展望（日本）】

2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%と、4四半期ぶりのマイナス成長となった。24年10-12月期のプラス成長からの反動の面もあり、均してみれば日本経済は緩やかな回復傾向が続いているとみられるが、その足取りは鈍いものにとどまっている。

1-3月期は、輸出が前期比▲0.5%と減少したことに加え、前期からの反動もあって輸入が同+3.0%と大幅に増加したことで外需寄与度が同▲0.8%Ptの大幅マイナスとなり、成長率を大きく押し下げた。一方、内需は同+0.8%と増加したが、在庫投資による押し上げ（前期比年率寄与度+2.4%Pt）が大きいことに注意が必要だ。在庫積み上がりによる成長率押し上げは必ずしも喜べるものではなく、先行きの成長にとっては下押し要因になりうる。また、個人消費は2四半期連続で横ばい圏にとどまるなど力強さに欠ける。食料品を中心に1-3月期に物価が上振れたことで実質賃金は減少に転じていることに加え、マインド面でも悪化が目立つ。

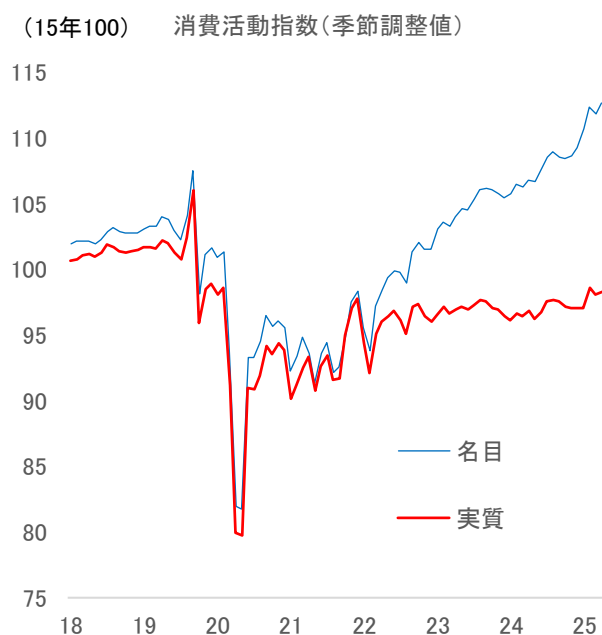
このように、輸出が減少した上、個人消費が横ばい圏にとどまるなど内外需とも力強さに欠け、トランプ関税の本格発動前の段階でも日本経済が牽引役不在の状況にあることが示されている。4-6月期以降は関税引き上げが実行に移されるなか輸出等の下振れが予想されるが、そうしたショックに日本経済が耐えられるだけの体力があるのか、不安を残す結果である。

先行きについては、トランプ関税の悪影響が顕在化することで、景気停滞感が一段と強まることが予想される。今後の日米交渉によって相互関税の上乗せ分は撤回される可能性はあるものの、基本税率分の10%については撤廃が難しいだろう。また、日本が重視する自動車関税については引き下げのハードルは高いとみられ、品目別関税は25%が維持されとみられる。こうした関税引き上げの悪影響により対米輸出は減少する可能性が高いことに加え、世界経済の減速が見込まれるなか米国向け以外にも多くは見込めず、輸出は弱い動きが予想される。加えて、関税を巡る状況が目まぐるしく変化するなか先行き不透明感が著しく強まっていることが、国内外での設備投資の手控えにつながるだろう。また、物価上昇を主因に実質賃金は当面減少が見込まれることから、個人消費は足踏みを続ける可能性が高い。こうした状況を受け、4-6月期は2四半期連続のマイナス成長となることが予想されることに加え、7-9月期もゼロ近傍の低成長になるだろう。景気は一進一退の足踏み状態が続くとみられる。メインシナリオとして景気腰折れまでは予想してはならないものの、関税問題による下押し度合い次第では景気後退局面入りとなる可能性も否定できない状況である。



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

(注) 共通事業所ベース



(出所) 日本銀行「消費活動指数」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【景気の現状と展望（欧州）】

過去数年、歴史的な高インフレやドイツの構造不況で停滞が続いてきたユーロ圏経済は、欧州復興基金からの資金拠出が継続していることに加えて、インフレ沈静化と賃上げ加速による家計の実質購買力の改善、利下げ継続による金融緩和の効果浸透、南欧諸国を中心とした旺盛な旅行需要を背景に、回復基調にある。米国による関税引き上げ前の駆け込み輸出の影響もあり、2025年1～3月期の成長率は大幅に加速したが、実際に関税が引き上げられれば、駆け込みの反動減と相俟って、輸出の落ち込みは避けられない。

緊縮的な財政運営を行ってきたドイツが財政均衡規定（債務ブレーキ）を改正し、国防費やインフラ関連の財政拡張に舵を切ったほか、欧州連合（EU）全体でも、財政規律の柔軟適用と加盟国への資金提供を通じた国防費の増額を検討している。ただ、財政拡大の効果が顕在化するのには2026年以降とみられ、当面は金融緩和を通じて、景気を下支えする必要がある。

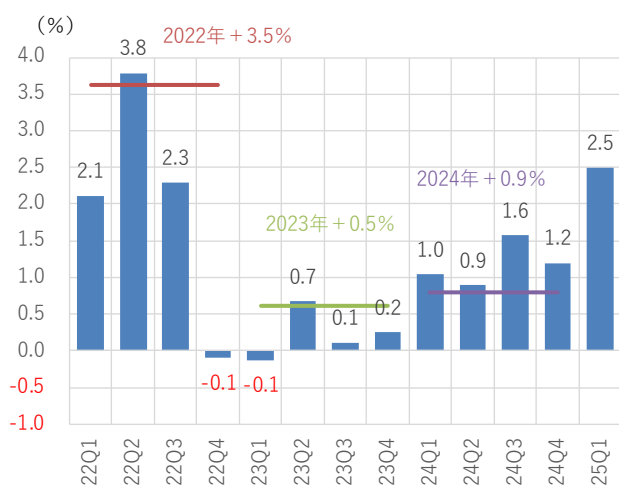
インフレ圧力も沈静化している。ユーロ圏の消費者物価の上昇率は、暦要因で4月に上振れした後、5月は2%未満に鈍化した。過去の物価高を遅れて反映した賃金上昇率も、鈍化傾向が鮮明となってきた。足元のエネルギー価格の下落やユーロ高進行も、物価の抑制要因となろう。

2024年6月の利下げ開始以来、欧州中央銀行（ECB）による通算の利下げ幅は2%ポイントに達する。現在の政策金利は2.0%と、ECBが想定する1.75～2.25%程度の中立金利（景気を過度に過熱も抑制もしない金利）の中間点に位置する。利下げサイクルは終わりに近づいているが、米EU間の関税協議を巡る不確実性が高く、秋までに0.25%ポイントの追加利下げを実施すると予想する。その後は財政出動の効果出現を待ち、様子見に転じる展開をメインシナリオとする。

今後の景気展開や追加利下げは、7月9日に交渉期限を迎える米EU間の関税協議に大きく左右される。交渉は難航しており、米トランプ大統領は当初20%としていたEU向けの相互関税を50%に引き上げることを示唆し、EU側は交渉決裂に備えて報復措置の準備を進めている。米国が大幅な関税引き上げを見送り、EUが報復しない場合、関税協議の決着に伴う不透明感の後退も相俟って、景気への下押し圧力は比較的マイルドなものにとどまろう。関税引き上げの影響と駆け込み輸出の反動減もあり、一時的にマイナス成長に陥るが、財政出動の効果が顕在化することから、2026年に入ると景気回復に弾みがつくことが想定される。年間の成長率は、2025年が+0.8%と緩やかな成長の後、2026年も+0.9%にとどまると予想するが、これは2025年後半の低成長で、2026年に向けた発射台が低くなるのが影響している。

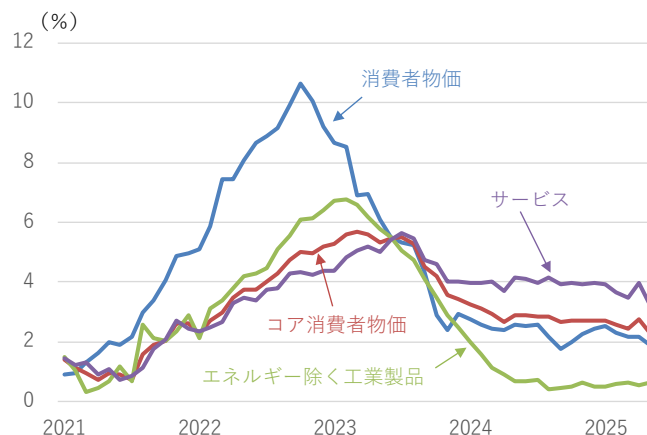
こうしたシナリオに対するリスク要因は2つある。1つは、米国がEU向け関税を大幅に引き上げ、EUがこれに報復措置で対抗するケースで、この場合、より大幅な景気の落ち込みと中立金利を下回る水準への利下げ継続が現実味を増す。もう1つは、秋に本格化する予算協議が難航し、財政拡大の規模縮小やタイミングが後ずれするケースで、この場合、2026年の回復ペースをより慎重にみる必要が出てくる。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

ユーロ圏の消費者物価の推移（前年比）



注：コア物価はエネルギー・食料・アルコール・たばこを除く

出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

【景気の現状と展望（中国・アジア新興国）】

中国では、米中摩擦の激化による悪影響が懸念されたが、1-3月の実質GDP成長率は前年同期比+5.4%、前期比年率ベースでも+4.9%と堅調さが確認された。中国政府は昨年後半以降、耐久消費財の買い替え促進による個人消費の下支え、企業部門による大規模設備の更新投資促進など、幅広く内需を喚起する動きを強めた。さらに、金融政策も世界金融危機直後以来のスタンス変更（「穏健」→「適度に緩和」）に動き、景気下支えを強く意識する姿勢を示した。3月の全人代でも、米トランプ政権の下で米中関係のさらなる悪化を念頭に、内需喚起に向けて財政、金融政策を総動員させる方針を強調した。他方、米トランプ政権は2月以降、段階的に中国からの輸入品に追加関税を課したため、さらなる関税賦課を前に対米輸出に駆け込みの動きが出たことも、堅調な景気を支えたとみられる。なお、一連の内需喚起策は、雇用回復が遅れている上、不動産市況の低迷による資産デフレへの懸念がくすぶるなか、需要の先食いによって留まっていることに留意する必要がある。

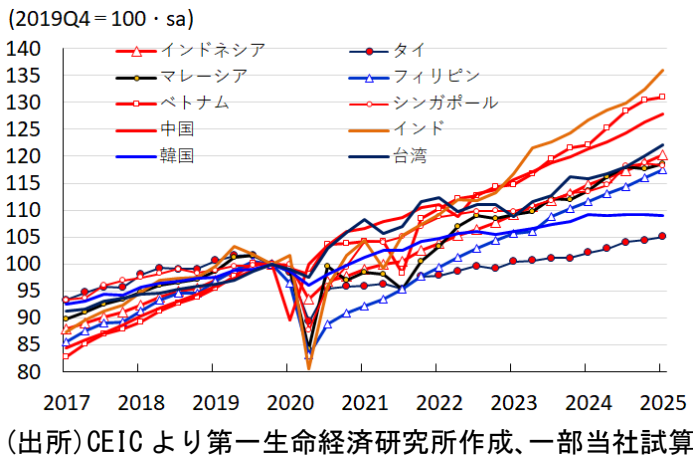
他方、足元の輸出は対米輸出が大きく下振れするも、米国以外向けの輸出拡大がその影響を相殺している。米中摩擦のさらなる激化を見据え、輸出先の多様化を図るなか、中国国内における過剰生産能力を鑑みれば、今後も輸出先の多様化が進むと見込まれる。他方、5月の米中協議を経て、米中関税は一時的ながら大きく引き下げられており、関税による直接的な影響は限定的なものに留まる。先行きの外需は、下振れした対米輸出の底打ちが進み、米国以外向け輸出も引き続き活発化が見込まれる。さらに、当面は内需喚起の継続も重なり、今年は政府目標（5%前後）の実現に向けた対応が一段と強化される展開が予想される。

他のアジア新興国では、食料品など生活必需品を中心とする物価上昇の動きが一巡し、インフレは落ち着きを取り戻しており、実質購買力の下押しに繋がる懸念は後退している。さらに、金融市場ではトランプ関税を巡る不透明感を理由に米ドル安が進み、ここ数年米ドル高による自国通貨安が利下げの障壁となってきた状況は変化している。他方、多くのアジア新興国は、米中摩擦の背後で中国による迂回輸出の動きを追い風に対米輸出を拡大させるなど、その『漁夫の利』を享受してきた。しかし、米国は中国の迂回輸出を阻止すべく、多くのアジア新興国に高い相互関税を課す方針を示す。一部の国では、中国同様に対米輸出に駆け込みの動きが出る一方、外需の不透明感は設備投資意欲を後退させるほか、雇用への懸念も重なり内需の足かせとなる懸念がある。こうした状況の違いは、マクロ的な影響度合いの差も関係している可能性がある。

米国は相互関税の上乗せ分を90日間停止し、各国と個別に貿易協議を実施しており、一部の国との間では協議が先行しているとの見方もある。しかし、米国は英国と基本合意に至るとともに、上述のように中国とも電撃合意に至るなど、各国との協議を早期にまとめる必要性は後退している可能性がある。対米輸出への依存度が高い一部の国では、上乗せ分を含めた相互関税が課された場合のマクロ的な影響が大きく、景気に深刻な悪影響が出る懸念は高い。他方、対米輸出への依存度が相対的に低い国でも、今後は中国からの輸入拡大に伴う『デフレの輸出』の脅威に晒される可能性が高まり、競争環境が激化すると見込まれる。内需依存度が高い国々では、インフレ鈍化や米ドル高一服の動きが利下げ余地を広げるなど、景気下支えに向けた動きを強めると予想される。一方、コロナ禍を経て各国の財政状況は悪化しており、歳出余地が限られることが景気の足かせになることにも留意する必要がある。

そして、金融市場における米ドル安の進行は、アジア新興国にとって利下げ余地を拡大する一助となっている。しかし、仮に関税政策の行方や、米国の物価動向などを理由に米ドル高が再燃する事態に転じれば、一転して各国の金融政策は手足を縛られることも予想される。よって、先行きのアジア新興国経済は、引き続き米トランプ政権の一挙一動、金融市場を取り巻く環境に左右される展開となることは避けられない。

実質 GDP の水準（季節調整値）の推移



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。