

# 第一生命経済研究所レポート selection

2025年9月12日  
団体年金事業部

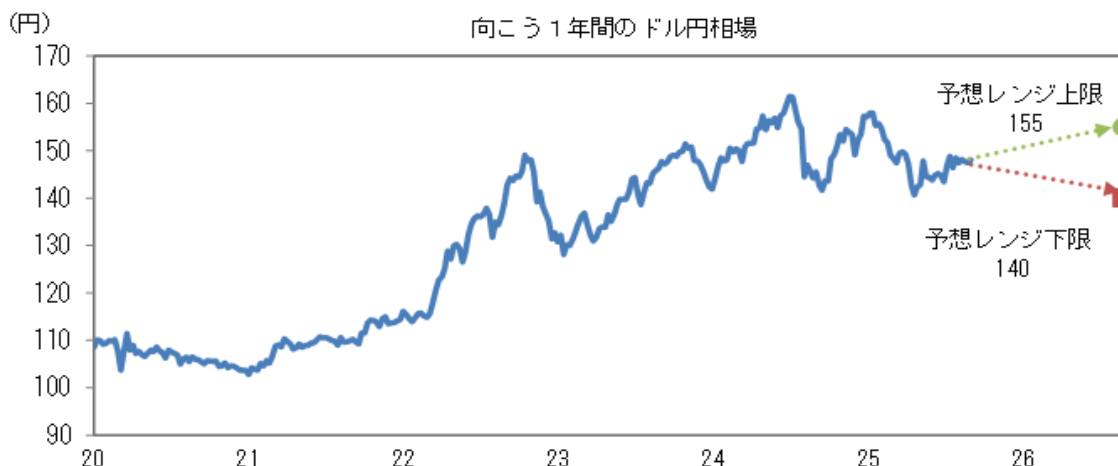
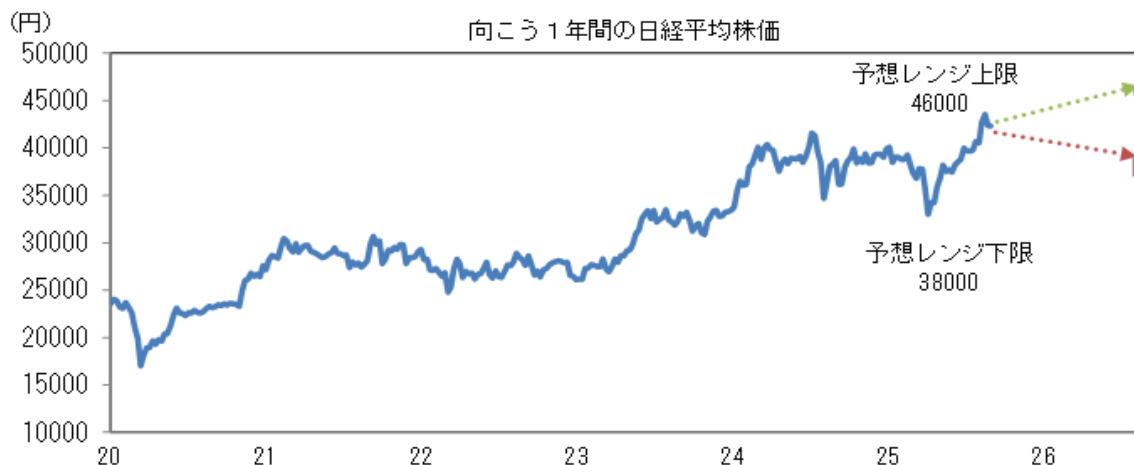
## 【四半期特別マーケットレポート】2025年10月以降の市場環境見通し ～株価を見る上で重要な名目GDP～

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10月以降の市場環境見通し～株価を見る上で重要な名目GDP～」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



(出所) LSEGより第一生命経済研究所作成

#### ■ 市場見通し

#### ■ 【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10月以降の市場環境見通し  
～株価を見る上で重要な名目GDP～

発表日：2025年9月12日（金）

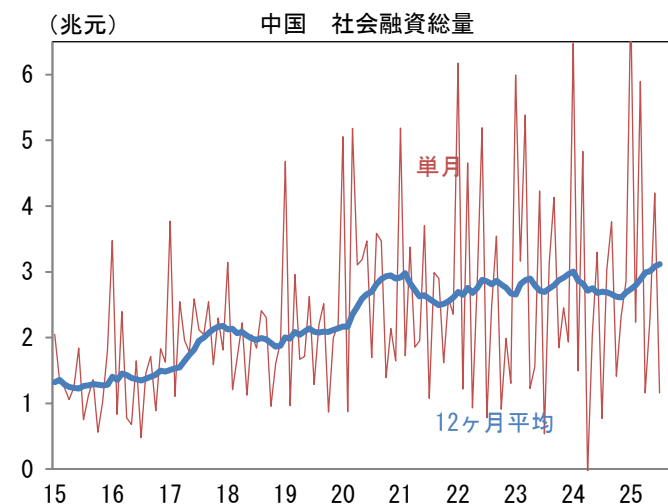
第一生命経済研究所 経済調査部

## 【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】

日経平均株価は8月に13ヶ月ぶりに史上最高値を更新すると、9月9日には一時4.4万円台に乗せるなど、株高基調が続いている。株価上昇の起点となったのは、7月23日の日米関税交渉の合意である。相互関税率は（その時点で通告されていた）25%から15%に引き下げられ、また日本経済にとって最大の懸念事項であった自動車の関税率についてもそれまでの27.5%（予てより設定されていた2.5%分を含む）から15%に引き下げられることになった。これによって通商政策の不透明感が後退したことは言うまでもない。

ここで改めて、トランプ関税との付き合い方を整理する。一般的には米国の関税率引き上げは日本の輸出企業を取り巻く環境を悪化させると理解されているが、話はそう単純ではないだろう。ここで思い出したいのは新型コロナウイルスに直面した2020-2021年における金融市場の動向。新型コロナの感染拡大それ自体は経済活動にとって間違いなく打撃であったが、株式市場の目線からみれば、感染拡大は各国政府を景気対策に駆り立てることから、むしろ追い風になるという側面があった。感染が拡大すると、各国政府は経済活動の自粛を要請する傍らで、家計向けの給付金や事業者向けの休業補償を支給したり、無担保・無利息の貸出制度を創設するなど、救済策を総動員した。こうした世界同時多発景気対策によって、国債発行を原資とする大量のおカネが供給され、その一部が株式市場に流れ込んだ形だ。金融市場関係者は「コロナバブル」、「コロナ相場」などと名付けた。

トランプ関税にもこのような側面があるように思える。米国の事実上の標的である中国については、トランプ大統領が選挙で勝利した昨秋来、製造業の保護と不動産市場の刺激を目的に、金融緩和策を強化したり財政支出を拡大したりする動きが目立っている。事実、中国のマネー関連統計に目を向けると、社会融資総量やクレジットインパルス（新規貸出のGDP比をとったもの）といった指標が上向きの曲線を描いており、当局の政策態度が変化した様子が窺える。また欧州の中で緊縮色の強いドイツが財政拡張に舵を切った背景にも自国産業の挺入れが急務であるとの危機感があった。日本では、国内の物価対策のみならず、トランプ関税の打撃を和らげようとする狙いから給付金や消費減税、エネルギー補助が狙上に上った。このように世界的に景気刺激策が打ち出されている。

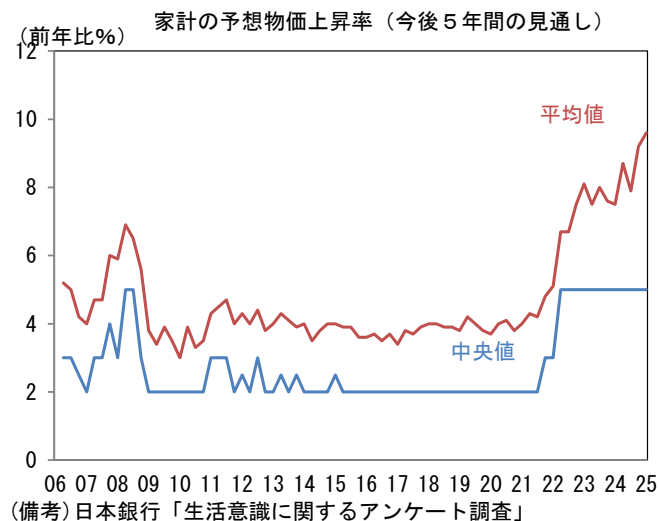


(備考) LSEGにより作成

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。

日銀の政策委員（金融政策決定会合に参加する正副総裁および審議委員）からもそうした考えが示されている。金融政策決定会合の簡易的な議事要旨である「主な意見」（7月30-31日開催分）には「感染症拡大期と同様、今次局面でも世界的な危機意識から欧米・中国・新興国が揃って財政金融両面で緩和策に傾く中、経済押し上げ・インフレ圧力が生じ、世界経済が予想以上に上振れる可能性がある」という記述があった。8月の世界的株高は、こうした世界経済の上振れリスクを投資家が感じとった結果なのではないか。この間、関税交渉と併行して米国はNATO加盟国に防衛費の拡大を求めていることも重要。各国の財政拡張（観測）に拍車をかけている。株式市場において国防は主要な買い材料になっており、造船や航空機（戦闘機）系部品などを手掛ける銘柄群が物色されている。

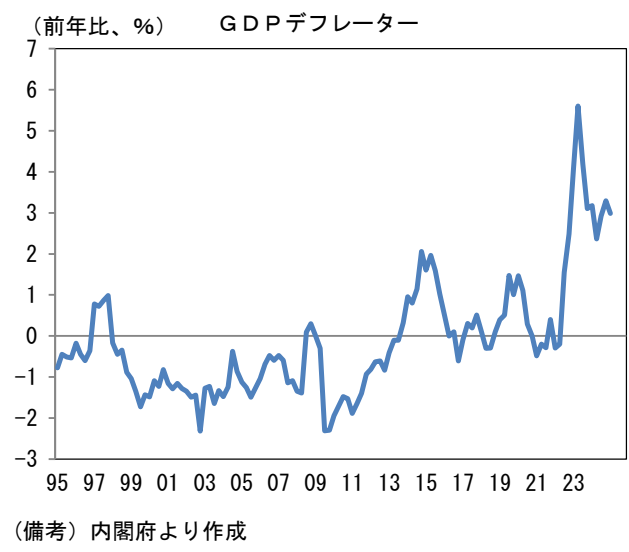
そして、株価が高値を維持する本質的な理由として大きいのはインフレであろう。インフレは日本の「実体」経済と株価に与える影響で二面性を持つ。まず、実体経済に対しては、現在のように食料品価格が高止まりし、日銀の物価目標である2%を超えている状態が望ましくないのは自明であろう。消費者はインフレに強い警戒感を持っており、たとえば、日銀の生活意識に関するアンケート調査では家計の予想インフレ率（平均値）が高まっている。これは比較的余裕のある消費者層に対して「早く買わないと高くなる」という動機から消費を促す側面もあるだろうが、低所得層に対しては将来不安を増幅し、消費を抑制する方向に作用すると思われ、全体としてみれば後者が支配的と考えられる。高インフレは「悪」とであると結論付けることができる。ただし、株価を考える上では、別の視点が必要になってくる。株価とその裏付けとなる企業業績は名目値であるからだ。株価を予想する際、名目値を膨らませるインフレを悪としていたのでは、企業価値を読み誤る恐れがある。ここで名目GDPと株価の長期推移に目を向けると、2022年以降の株高はおおむね名目GDPの拡大に沿っていることがわかる。株価とその裏付けとなる企業業績は名目値で評価されるため、インフレが株価の追い風になったことが見て取れる。



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。

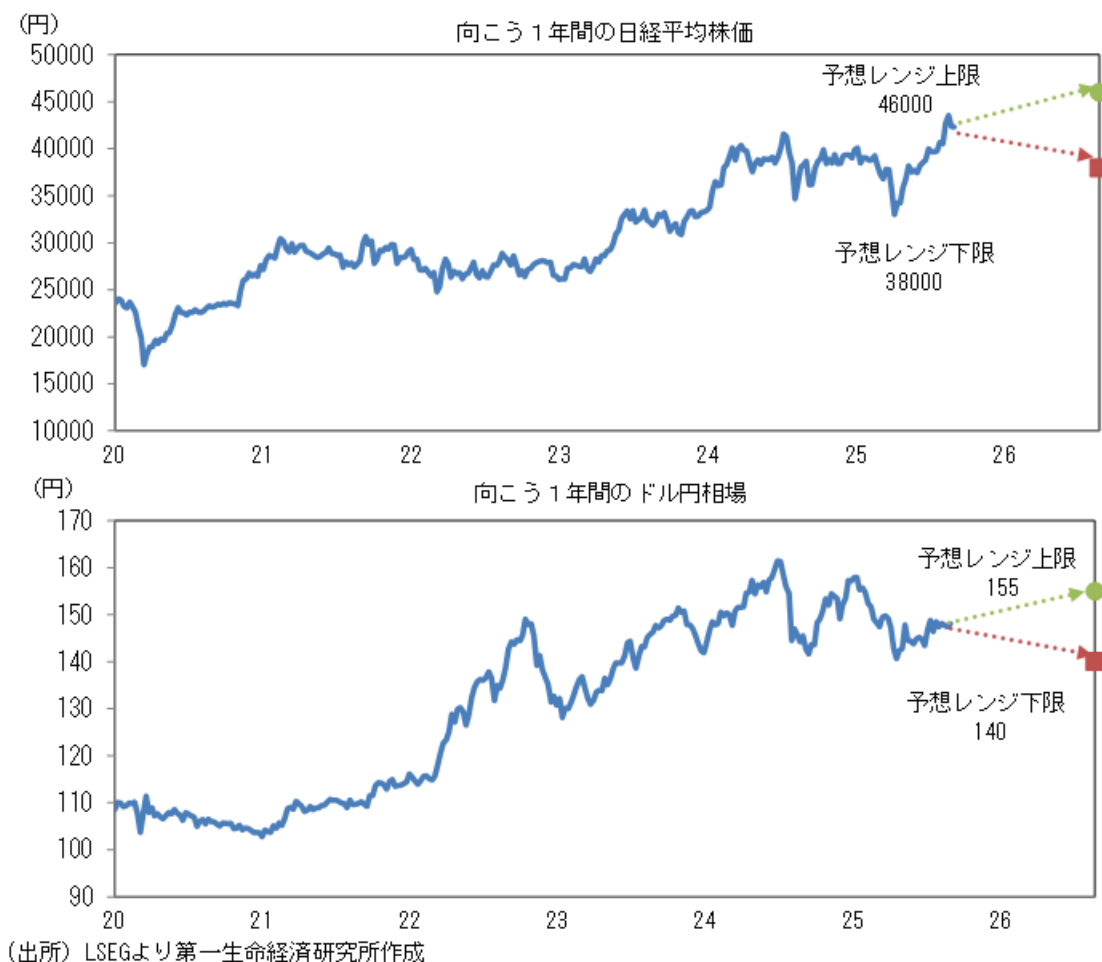
ここで経済規模を「金額」で捉える名目 GDP に目を向けると、現在のインフレ局面が始まった 2022 年以降に明らかな変化が認められており、9 月 8 日に発表された日本の 4-6 月期 GDP 統計（改定値）でもその傾向が続いた。まず、経済規模を「数量」で捉える実質 GDP に目を向けると、こちらは前期比年率+2.2%と瞬間風速としては高成長であった。個人消費、設備投資と輸出が底堅さを示したことで、及第点を上回る成長となった。ここでいう及第点の成長率とは、潜在成長率、すなわち現在利用可能な資本、労働力、技術進歩等を可能な限り活用した場合に達成される成長率であり、日銀の推計によれば 0%台半ばとされている。

他方、実質成長率にインフレ分を上乗せした名目 GDP は前期比年率+6.6%と飛躍的に伸びた。実質の+2.2%と名目の+6.6%の差がインフレ率であり、この分だけ経済規模が嵩上げされたことを意味する。GDP デフレーターは前年比で 3%程度の上昇が続いている。実質 GDP の水準は 564 兆円と顕微鏡で見なければわからない程度の伸びであるのに対して、名目 GDP の水準は 635 兆円であり、この 1 年で 28.5 兆円も増加している。最高値を更新する株価について「生活実感は改善しておらず、実体を伴っていない」という指摘が多いのも事実であるが、株価の評価にあたって重要な名目 GDP ははっきりと増加している。現在のように入フレが個人消費の打撃となり、実質 GDP が停滞しても、名目値が拡大を続けるなら株価は上昇するという訳だ。先行きも、実質 GDP が緩やかに増加する中、インフレを追い風に名目 GDP が急速に拡大する構図が続き、そうした下で株価は振れを伴いつつ上昇を続けると判断される。日経平均株価は 45,000 円程度まで上昇するのではないか。



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、米国の通商政策に対する不透明感後退などから上昇基調にある。自動車を中心にトランプ関税の影響が懸念されるものの、内需の安心感が強まっている他、防衛、インフラ関連が投資家を惹きつけている。この間、日本企業の積極的な株主還元が相場を押し上げる構図に変化はない。

### ◇ドル円

F R Bはインフレ率加速の懸念から政策金利を据え置いてきたが、労働市場の一部に弱さが見られているため、9月に利下げを開始する見込み。ただし、インフレ率が再加速するとの懸念が燻る中、連続的な利下げにならないことも想定される。その場合、ドル高主導の円安が進む可能性がある。

### ◇金利

日銀は7月に政策金利を0.5%で据え置いたものの、通商政策の不透明感が後退したこともあり、利上げ方針は維持した。インフレ圧力が強い中、日銀は年内に利上げを再開しよう。その後、2026年前半までに1%に達する可能性がある。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。

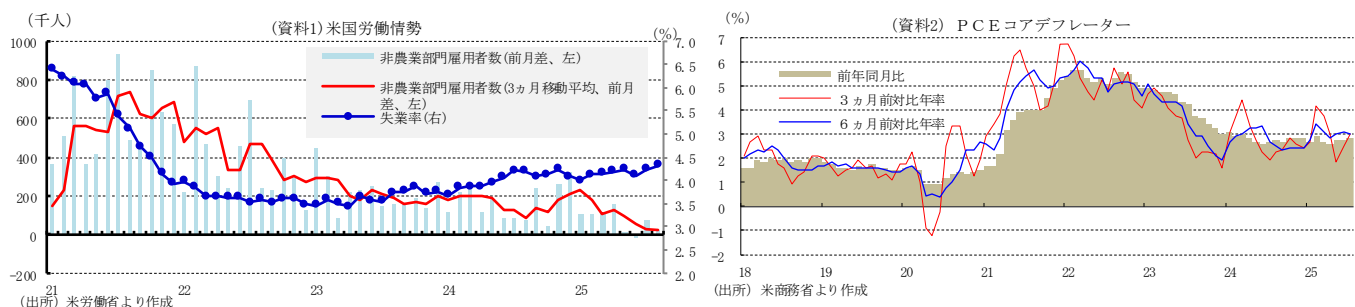
## 【景気の現状と展望（米国）】

米国では、トランプ2.0での政策の不確実性が高まるなか、景気は減速し、労働市場は軟化を続けている一方、インフレ率は下げ渋っている。25年4-6月期の実質GDP成長率（2次推計）は、前期比年率+3.3%（1-3月期同▲0.5%）と高い成長となった。もっとも、25年前半は、トランプ関税で1-3月期に駆け込み輸入が急増した後、4-6月期に急減したことで変動が大きくなった。年前半の実質GDP成長率は、前期比年率+1.4%と24年後半の同+2.8%から鈍化しており、米景気は減速した。

7-9月期の経済情勢では、8月の企業の景況感を示すISM景気指数で、製造業が48.6（前月48.0）と拡大縮小の分岐点である50を6ヵ月連続で下回った。一方、非製造業は、52.0（前月50.1）と上昇し、緩やかな拡大を続け、米経済成長を支えている。このような中、8月の非農業部門雇用者数は、前月差+2.2万人（前月同+7.9万人）と減速し、3ヵ月移動平均でも前月差+2.9万人（前月同+2.8万人）と低い水準にとどまった。失業率は8月に4.3%（前月4.2%）と、21年10月4.5%以来の高い水準に上昇するなど、労働市場がさらに軟化したことが示された。インフレでは、関税の影響が徐々に顕在化し、PCEコアデフレーターが7月に3ヵ月前対比年率+3.0%（前月+2.6%）、6ヵ月前対比年率+3.0%（同+3.1%）と高い伸びとなり、前年同月比でも+2.9%（同+2.8%）と上昇、2%のインフレ目標を依然上回っている。FRBは、7月29、30日に開催されたFOMCで、政策金利を5会合連続で据え置き、FFレート誘導目標レンジを4.25~4.50%に維持することを賛成多数で決定したが、その後の労働市場の軟化を受け、利下げ再開に前向きとなっている。

トランプ2.0の関税政策では、4月は、10%の相互関税、自動車輸入に対する25%の品目関税が発動された他、中国からの輸入製品に125%の追加関税が課された。5月は、25%の自動車部品への関税が発動された。6月は、鉄鋼・アルミニウム輸入関税を50%に引き上げた。8月は、1日に50%の銅関税が発動されたうえ、7日に相互関税の上乗せが開始された。他方、通商協議では、5月に米英が関税引き下げや輸入拡大などを含む通商合意が成立した他、米国と中国双方が115%の関税引き下げ、24%の相互関税上乗せの8月12日までの90日間の停止などで合意した。7月に、日本、EU、韓国等と通商合意した。さらに、8月に米国と中国が相互関税上乗せやレアアースなどの輸出制限を再び90日間停止（11月10日期限）することで合意する等、不確実性が段階的に和らいでいる。今後、米中交渉が進展せず、24%の関税が上乗せされる可能性が高いものの、時期の後ずれや、関税の低い国を経由した迂回輸出によって、価格の異常な高騰や供給停止は回避されよう。ただし、医薬品、半導体、木材、家具、重要鉱物などへの関税賦課が計画されているほか、各国・地域の通商合意の履行が不十分とトランプ政権が判断すれば、相互関税が一段と引き上げられるリスクがある。

年後半の米国では、通商合意による不確実性の和らぎを背景とした設備投資の拡大や、農作物やエネルギーの輸出拡大が期待できよう。一方、これまでの実質金利の上昇や、価格上昇が経済活動の抑制要因になると考えられる。個人消費は、株や不動産などの資産残高の増加が押し上げ要因になるものの、雇用・所得の伸び鈍化、価格上昇等を背景に緩やかな伸びにとどまると見込まれ、米経済は潜在成長率（+1.8%程度）を下回る成長に減速する公算が大きい。PCEデフレーターは関税賦課の影響もあり、前年比+3%台半ばに一時的に上昇する可能性が高い。それでも、FRBは、長期の期待インフレ率の安定継続を背景にインフレ加速が一時的との見方を維持するとみられ、更なる景気減速や労働市場の軟化を回避するため、9、10、12月のFOMCでそれぞれ25bpの利下げを実施すると予想される。ただし、景気の失速や失業率が大きく上昇すれば、FRBは大幅な利下げを実施し、景気後退の回避を目指す公算が大きい。



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。

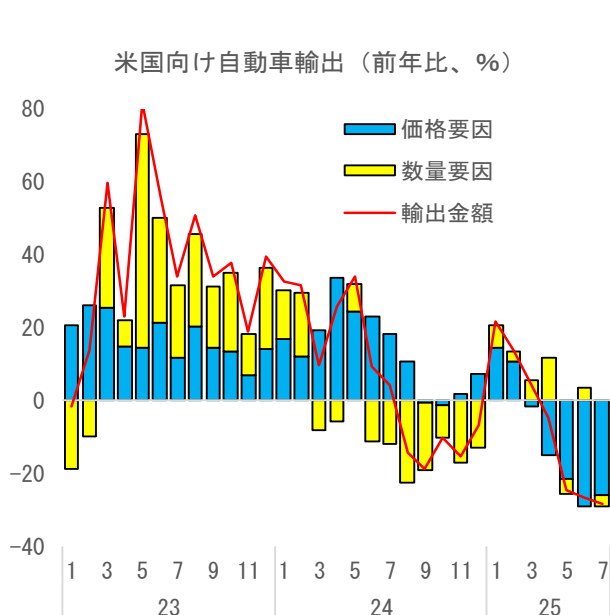
## 【景気の現状と展望（日本）】

25年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%の高成長となった。トランプ関税による悪影響を受けやすいと言われていた輸出と設備投資が底堅く推移したことが寄与している。輸出は前期比+2.0%と高い伸びとなった。懸念されていた米国向け輸出が落ち込みを回避したことの影響が大きい。①米国経済が想定以上の底堅さを保っていること、②米国向けの自動車輸出において企業が輸出価格を大幅に引き下げ、現地での販売価格引き上げを回避したこと、から関税の引き上げにも関わらず輸出数量の落ち込みは回避された。また、不確実性の増大による投資手控えも懸念されていたが、設備投資は前期比+0.6%と底堅く推移しており、現時点でそうした動きは限定的である。高水準の企業収益が続いていることに加え、デジタル・省力化投資、研究開発投資などによる押し上げもあり、設備投資は増加傾向を保っている。

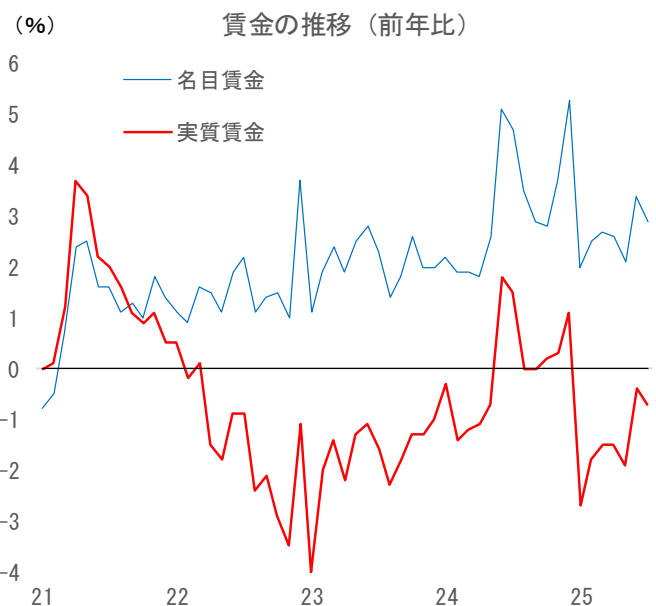
このように、米国の関税引き上げが実施されるなかでも景気腰折れに直結する動きは現時点で確認されていない。4月のトランプ関税発表後には景気下振れ懸念が一気に強まったが、トランプ大統領のトーンダウン、予想以上の米国経済の底堅さ、日本企業の輸出価格引き下げといった要因もあり、国内景気は当時の想定を上回る展開となっている。

もっとも、関税引き上げの悪影響は今後顕在化する可能性が高い。日米交渉の合意により対米関税率は引き下げられることが決まったが、それでも15%という高い関税がかけられることは変わらず、日本経済への下押しも相応に大きい。これまで自動車メーカーは、交渉により関税率が固まるまで、現地価格を据え置いて様子見をしていた面があるとみられる。日米関税交渉がまとまったことで、自動車メーカーは価格戦略を練り直すと見られ、今後は価格引き上げに動く可能性がある。この場合、米国での販売台数は減少し、輸出数量も下押しされる。一方、米国での販売数量減を回避するために価格引き下げを続けた場合には、輸出数量の下押しは限られる一方で収益面での下押しが大きくなり、国内での設備投資減少や賃金抑制につながる恐れがある。こうした輸出の下振れに加え、法改正前の駆け込み需要の反動により住宅投資が大幅に減少することもあり、7-9月期のGDP成長率はマイナスに転じるだろう。

また、個人消費は当面停滞感の強い状態が続くとみられる。食料品価格の上振れが続いていることから、先行きの物価鈍化ペースはこれまで想定していたよりも鈍いものとなる可能性が高い。その結果、実質賃金がプラス転化するタイミングは25年末まで後ずれするとみられる。個人消費に下支え役が期待できないなか、関税引き上げによる企業部門への悪影響が徐々に顕在化することで、25年後半の日本経済は一進一退の足踏み状態となることが予想される。



(出所) 財務省「貿易統計」



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

(注) 共通事業所ベース

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（欧州）】

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、インフレ沈静化と賃上げ加速による家計の実質購買力改善、昨年中央以降の大幅利下げによる金融緩和の効果浸透、欧州復興基金からの資金拠出の継続、南欧諸国を中心とした旅行需要の回復を背景に、緩やかな回復軌道にある。米国の関税引き上げやウクライナ情勢を巡る不透明感が経済活動の重石となっているが、関税引き上げを前にした駆け込み輸出の増加や多国籍企業の活発な経済活動に支えられたアイルランドの好調を背景に、2025年1～3月期の成長率は大幅に加速し、反動が予想された4～6月期も成長軌道を維持した。

インフレ圧力の沈静化も進んでいる。エネルギー価格の高騰による物価の押し上げ圧力が弱まり、過去の高インフレを反映した高めの賃上げ妥結も一服している。ユーロ圏の消費者物価は、ヘッドライン・コアともに、中期的な物価安定と目される前年比2%前後で推移している。

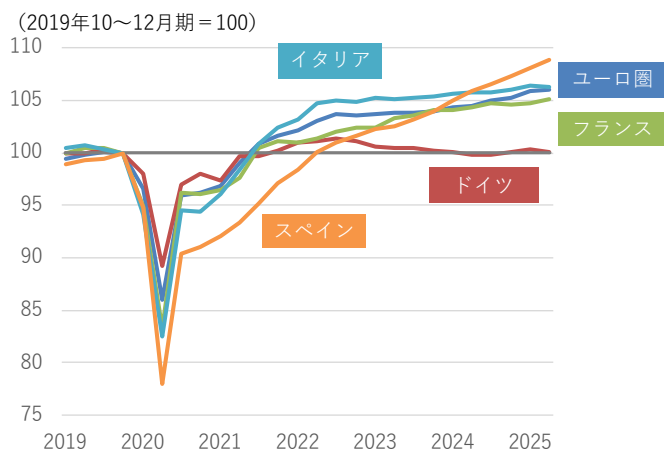
米国と欧州連合（EU）との関税協議は、米国のEU製品に対する関税率を一律15%に引き上げることで決着した。米国向け輸出依存度の高い国を中心に、関税負担の増加による輸出企業への打撃は避けられないが、懲罰的な高関税や報復の応酬が回避されたことで、安堵の声も広がっている。関税協議を巡る不透明感から抑制されていた経済活動が動き出すこともあり、ユーロ圏景気を大幅に下押しする可能性は遠退いた。

緊縮的な財政運営はこれまでドイツ景気の停滞を招く一因となってきたが、ドイツの新政権は財政収支の均衡化を義務付ける憲法規定（債務ブレーキ）の改正に着手し、国防費やインフラ関連の財政拡張に舵を切った。安全保障環境の変化を受け、北大西洋条約機構（NATO）は国防費の目標引き上げを決め、EU諸国も加盟国への資金提供と財政規律の適用除外を通じて国防費の増加を計画している。国防費の増加は通常の財政支出と比べて波及効果が少なく、財政悪化を見越した欧州各国の国債利回りに上昇圧力が及んでいるが、財政政策の転換が欧州景気の回復を支えよう。

インフレ圧力の後退を受け、昨年6月に利下げを開始した欧州中央銀行（ECB）は、これまでに合計8回・200bpの利下げを行ってきた。現在の政策金利は2%と、ECBが想定する中立金利（景気を過熱も抑制もしない金利）の中央値に位置する。この間、欧州各国が財政政策を大幅に転換し、米国との関税協議が無難な形で決着した。ドルの信任低下と欧州景気の回復期待を背景に進んできたユーロ高も一服している。7・9月の理事会では利下げを見送り、先行きの利下げ再開の余地を残しているが、よほど大きな追加的なショックがない限り、既にECBの利下げ局面は終了した可能性が高い。

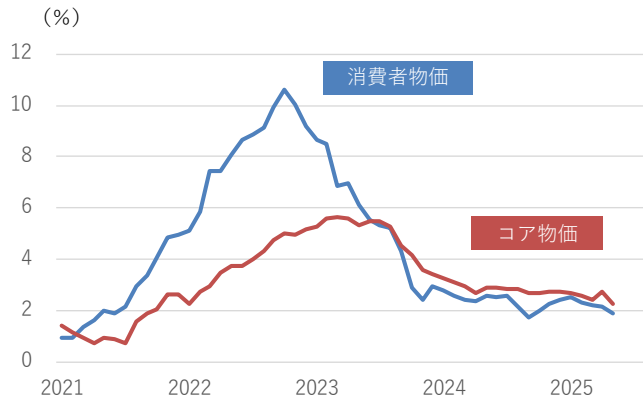
こうした景気回復シナリオや金融政策見通しに対するリスク要因は、フランスの政治混迷や財政リスクがエスカレートし、欧州全体の経済活動を下押しするケースが考えられる。首相交代が相次ぐフランスでは、政権基盤の強化に向けて、左派勢力の取り込みを目指す。その過程で財政運営の大幅な軌道修正を余儀なくされる恐れがある。また、政権運営が再び行き詰まり、解散・総選挙に踏み切れば、EUに批判的な極右勢力の躍進が不安視される。

主要先進国・地域の実質GDPの推移



出所：各国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）】

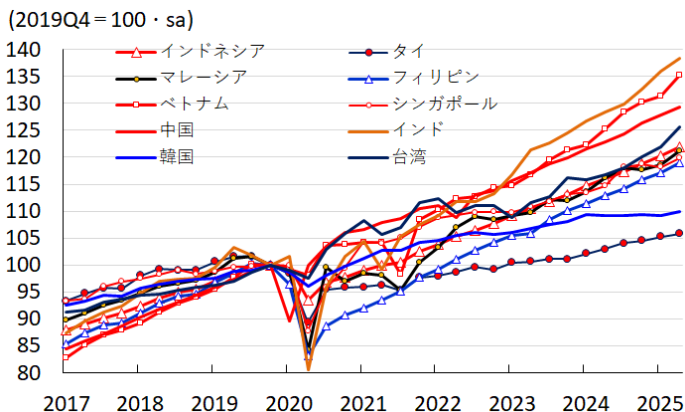
中国経済を巡っては、米中協議を経て報復関税を撤廃するとともに、関税の上乗せ分や輸出規制を再び90日間延期しており、最長で今年11月中旬まで対米輸出を取り巻く環境が一段と悪化する状況は回避されている。よって、トランプ関税による悪影響も徐々に軽減すると期待される。他方、足元では通貨バスケットを通じた実質的な人民元安誘導の動きに一服感が出ているものの、米国の関税政策をきっかけにBRICSは結束を強めるとともに、新興国の間でBRICSに引き付けられる動きもみられる。さらに、中国自身も米国に代わる輸出先として中

南米やアフリカなど新興国との関係深化を図っており、中国にとっては米国以外の国や地域向け輸出の活発化を通じて、対米輸出の下振れをカバーする展開が続くと期待される。その一方、中国当局は昨年後半以降、補助金政策などを通じた耐久消費財の買い替え促進、設備の更新投資促進を図り、年前半の内需を下支えしたものの、先行きは需要先食いによる反動が内需の足かせとなることが懸念される。足元における内需低迷の元凶である不動産不況、若年層を中心とする雇用不安への抜本的な対応はみられず、内需に下押し圧力が掛かることは避けられない。ただし、年前半の経済成長率は+5.3%と政府目標を上回る成長となったほか、足元の景気も過剰生産能力を背景に供給サイドをけん引役に堅調な動きをみせており、2025年通年の経済成長率は政府目標（5%前後）をクリアする勢いを維持すると見込まれる。

米国は、アジア新興国に対する相互関税の税率を概ね20%前後とすることで合意しており、当初懸念された悪影響は一定程度減じられると期待される。しかし、米国は一部のアジア新興国との間で、中国による迂回輸出を念頭に、第三国から当該国を経由して米国に輸出した財に上乗せ関税を課すことで合意した模様である。現時点においては、上乗せ関税の対象や迂回輸出の定義は示されておらず、短期的にこの動きが外需に与える影響は限定的と見込まれる。しかし、ここ数年の米中摩擦が激化する背後で対米輸出を大幅に拡大させてきた国にとっては、そうした流れに変化が生じる可能性はある。さらに、米国はインドに対して、ロシア産原油の輸入を理由に関税を上乗せしている。インド経済は輸出依存度が相対的に低く、マクロ的な影響は限定的と見込まれるが、輸出全体の2割を米国向けが占めるため、その影響は免れない。一方、商品市況の安定を受けてアジア新興国のインフレは落ち着いた動きをみせている。各国中銀はトランプ関税による外需下押しが懸念されるなか、景気下支えを目的に金融緩和の動きを強めている。よって、個人消費をはじめとする内需を下支えすることが期待される。インドは10月からGST（財・サービス税）の引き下げなど、財政政策により景気下支えを図る方針を示している。国ごとに財政余力や金融緩和の余力に違いがあることに留意する必要がある。とはいえ、トランプ関税をきっかけにした世界貿易の萎縮が新興国経済の足かせとなる懸念はくすぶるものの、内需が景気を下支えする展開が期待される。

そして、金融市場においては、トランプ米政権の政策運営の不透明感に加え、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げ観測の高まりも追い風に米ドル安が意識されている。ここ数年の米ドル高は、アジア新興国の中銀にとって自国通貨安圧力を招くなど、利下げを阻む一因となってきたことを勘案すれば、そうした状況は大きく変化している。さらに、トランプ関税を巡る不透明感も後退しており、財政、金融政策の両面で景気下支えに向けた動きが活発化することも予想される。金融市場のリスク選好が改善する展開が続けば、アジアをはじめとする新興国への資金流入の動きが続く可能性は高いと見込まれる。ただし、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、一転して各国の政策運営は手足を縛られることも予想される。したがって、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であろう。

実質 GDP の水準（季節調整値）の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、一部当社試算