

第一生命経済研究所レポート selection

2025年12月10日
団体年金事業部

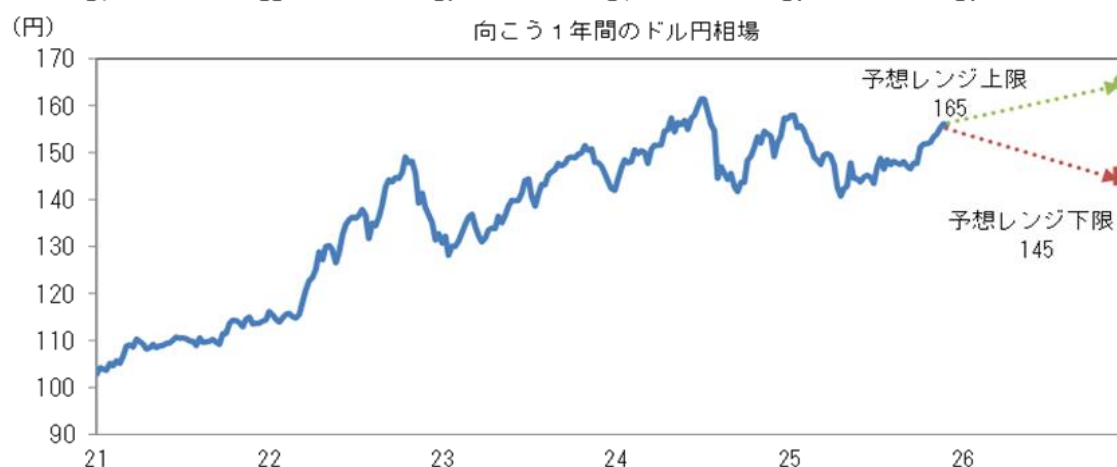
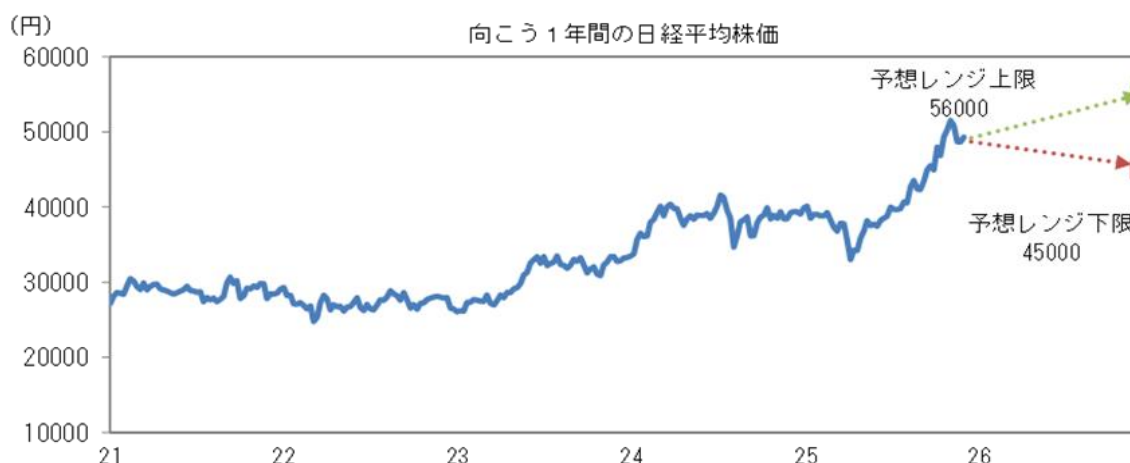
【四半期特別マーケットレポート】2026年1月以降の市場環境見通し ～インフレ下での企業行動の変容～

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、「2026年1月以降の市場環境見通し～インフレ下での企業行動の変容～」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：2026年1月以降の市場環境見通し
～インフレ下での企業行動の変容～

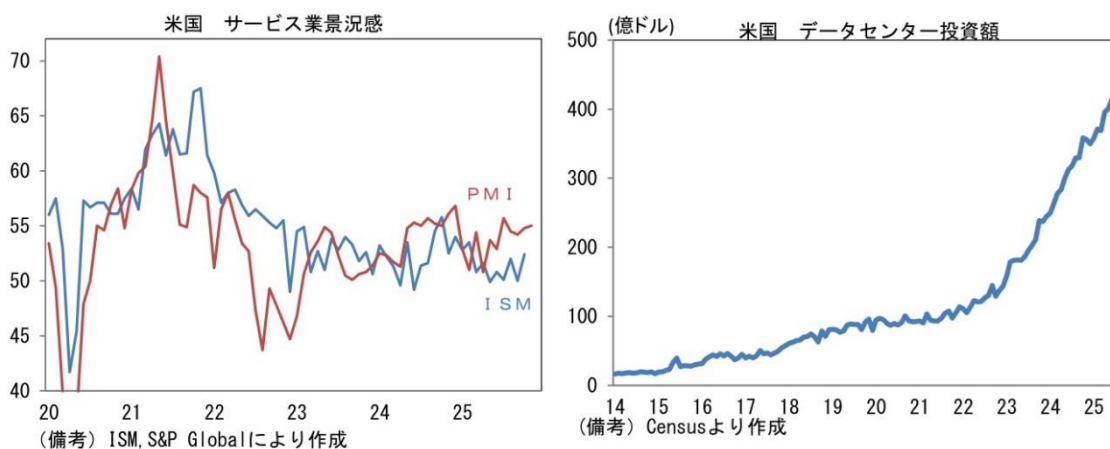
発表日：2025年12月10日（水）

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】

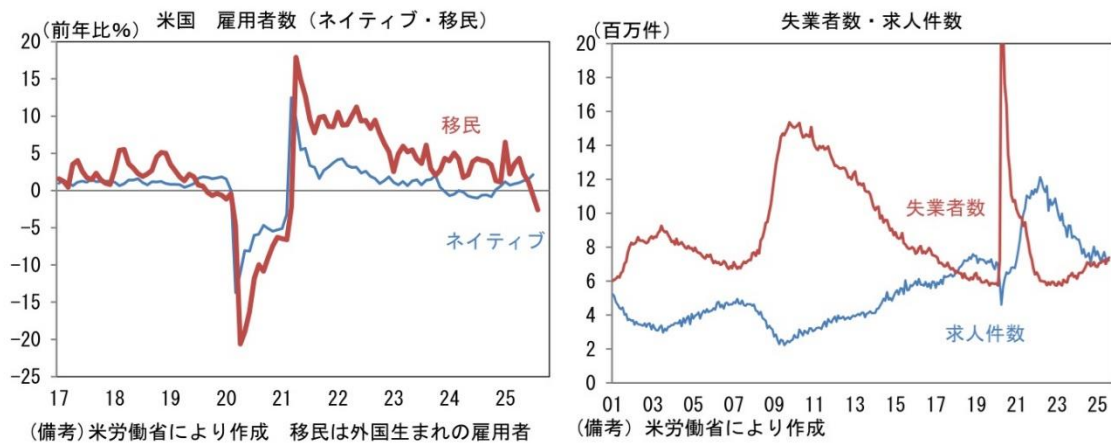
筆者は日経平均株価の先行き12ヶ月見通しを54,000円と予想する。この54000円という予想値は一見すると強気である。しかしながら、10月31日に付けた最高値（52,411円）からの上昇率は3%程度に過ぎない。インフレ、円安による利益水準の嵩増し、日本企業の積極的な株主還元、日銀の緩和的な金融政策の継続、海外からはFedの利下げが追い風となる一方、AI関連投資の増勢が鈍化することで米国経済の弱い部分（雇用、消費）が表面化し、上値が抑制されると予想する。

米国については、失業率がじりじりと上昇するなど労働市場の軟化が観察されている。もっとも、米経済の根幹とも言うべき個人消費は富裕層の高額消費に支えられ、底堅い成長軌道を維持している。ISMサービス業やサービス業PMIといった企業景況感指数は、必ずしも個人消費の動向に左右されるわけではないが、個人消費に裏打ちされた内需の底堅さが間接的に示されている。またAI関連投資の急増も重要。例えばデータセンター投資は5年前との比較で約4.5倍、建設支出全体に対して5.6%を占めるに至っており、それに付随して発電設備等の投資も活発になっていることから、米経済全体の底堅さに寄与している。この間、トランプ関税は財価格にその影響が表面化しているものの、春先に警戒されたような高インフレは回避されており、そうした下で、自動車販売台数は年換算1600万台前半を維持している。もちろん、メーカー各社が関税を吸収することによって価格が据え置かれていることが大きい。米国の主要輸入元である地域からの関税率は15%と「穏健」であり、先行きも販売台数の崩壊は見込み難い。



そうした中、雇用の量的拡大は風前の灯火になっている。雇用者数を移民とネイティブに分けてみると、移民に弱さが集中していることから、移民政策の厳格化が影響していることに疑いの余地はないが、この間、求人件数の減少が同時に観察されていることに鑑みると「量」の弱さは労働需要にも問題があるとみられ、経済全体として需要の乏しさが疑われる。現在の米労働市場は「雇わない・解雇しない(No Hire No Fire)」と言われるように流動性が低下し、縮小均衡の様相を呈していることから失業率の上昇は限定的であるが、今後も労働需要が不足気味となれば、労働市場は「手遅れ」の状態まで悪化してしまう可能性はある。

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。



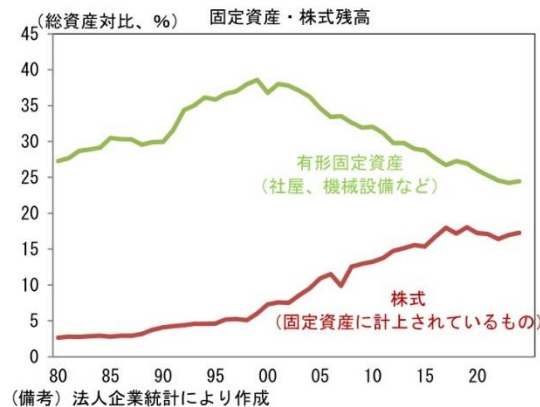
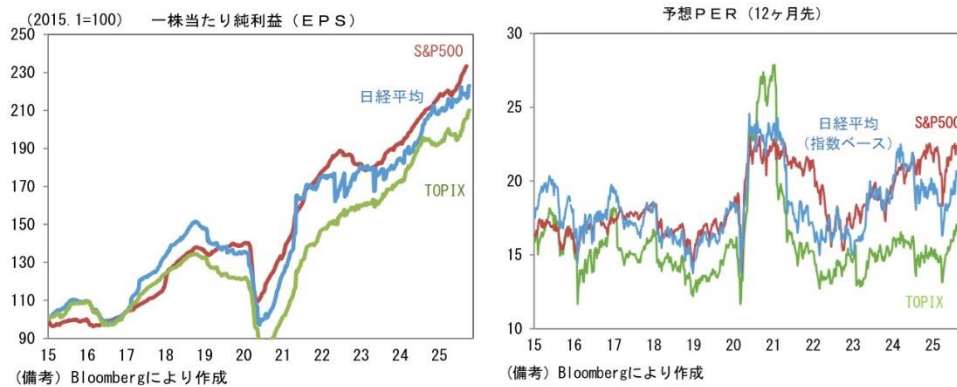
もちろん、それを手当するのは Fed の利下げである。米国経済の本質的な強さは「いざとなったら 4% の利下げ」という選択肢を有していることであろう。政策金利水準の高さは、政策対応余地が大きいことの裏返しであり、ここが日本経済と決定的に異なる。

国内では高市政権の物価高対策が、インフレの持続性を高めることを通じて株価を押し上げると予想される。教科書的な意味でいう「物価高対策」は増税や歳出削減、金融引き締めによって需要を抑え込み（景気を冷やし）、供給とのバランスを整えるものである。それに対して、過去数年、日本政府が実施してきた物価高対策、そして高市政権のそれも補助金や減税など政府支出拡大によって消費者を支えることに重きが置かれている。つまり日本的な物価高政策は、物価高を鎮めるというよりも、物価高に追いつくための性格が強い。個人消費は、増えはしないものの、物価高にもかかわらず持ち堪える。すると、企業は価格転嫁が容易となり、インフレは粘着性を増す。このようにしてインフレの持続性が高まることは、名目 GDP の拡大が続くことを意味する。言わずもがな、株価とその裏付けとなる企業収益は名目値で評価されるため、名目 GDP の拡大に沿って株価は上昇傾向を強めると考えられ、実際にそれを経験してきた。2025~26 年度にかけて、実質 GDP は潜在成長率をやや上回る 0% 台後半の伸びに留まるが、名目 GDP は 2% 程度のインフレによって、はっきりとしたプラス成長を遂げると予想される。

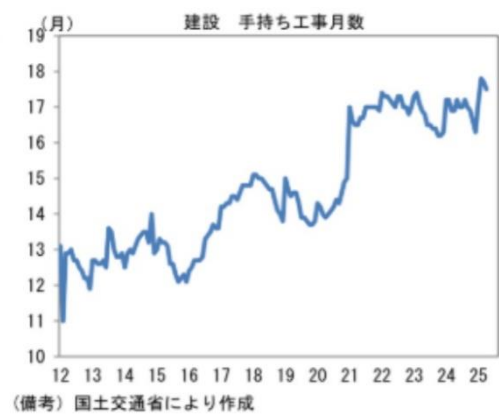
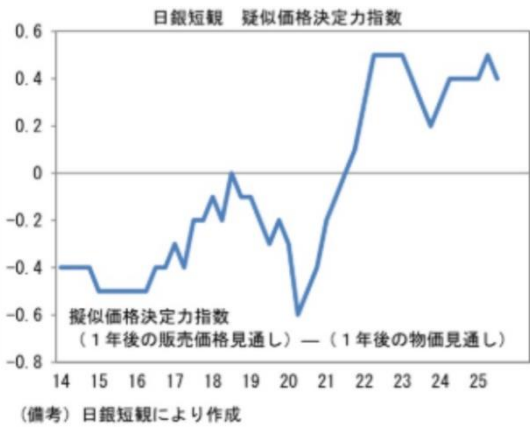
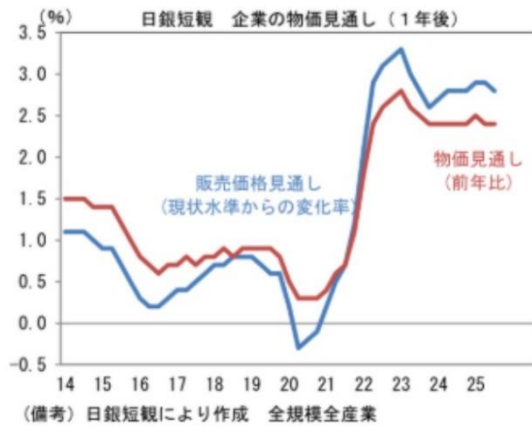


ここで日経平均株価が 6 万円などに達するアップサイドリスクについて考えてみたい。そのためには、現時点における来期予想 EPS (2239) を前提にすると、PER が 27 倍程度まで上昇する必要がある。日経平均株価が 52,000 円を超えていた 10 月末の PER が 24 倍であったので、当時を上回る高揚感が到来することになる。もし、そうした環境が訪れるとしたら、それは日本企業の積極的な設備投資・研究開発によって、成長期待が高まるケースであろう。PER は成長期待の代理変数であるから、株主還元強化などでは高まりにくく、成長の種蒔きが必要となる。

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。



国内設備投資は、インフレによる企業行動の変革から、加速する可能性があろう。待てば安くなるデフレ経済がしばしば「我慢比べ」や「消耗戦」と言われたのに対して、待つと高くなってしまいうインフレ経済は「早い者勝ち」の側面があり、企業の意思決定が迅速化する可能性があろう。また家計と同様に企業も現預金に経営資源を寝かせておくと、インフレによる目減りに直面してしまう。それを回避するために企業は設備投資、研究開発、人的資本形成といった、前向きな使途に経営資源を振り分ける可能性があるだろう。インフレによってあらゆる名目資産の価格が上昇する局面では、①自社製品（≒新製品、新設備から生産される財）の期待キャッシュフローが高まりやすい。同時に②資本財価格（設備投資費用）の値上がりも予想されるため、企業には設備投資の意思決定を急ぐ誘因が生じる。また、その間に自社の株価が上昇した状態であれば、経営者は、新たな設備投資が投資家の更なる評価向上に繋がると期待し、設備投資拡大に踏み切る（これはトービンのqで説明される企業行動）。このようにインフレ下では設備投資のハードルが低下する。現実のデータとして、①は企業の予想物価上昇率の高まりがあり、日銀短観（全規模・全産業、1年後）で企業の価格設定行動が積極化していることが対応する。現在、企業は日本の物価上昇率よりも自社製品・サービスの価格上昇率を高く見積っている。②は、機械受注統計や建設関連統計における受注残高の増加が資本財価格の値上がりを示唆しているだろう。受注残高の増加は、旺盛な需要に対して供給が追いついていないことを浮き彫りにしており、企業が投資計画を先送りすることのコスト増大を映じていると考えられる。もちろん、最低賃金引き上げ方針など労務費の増加もある。

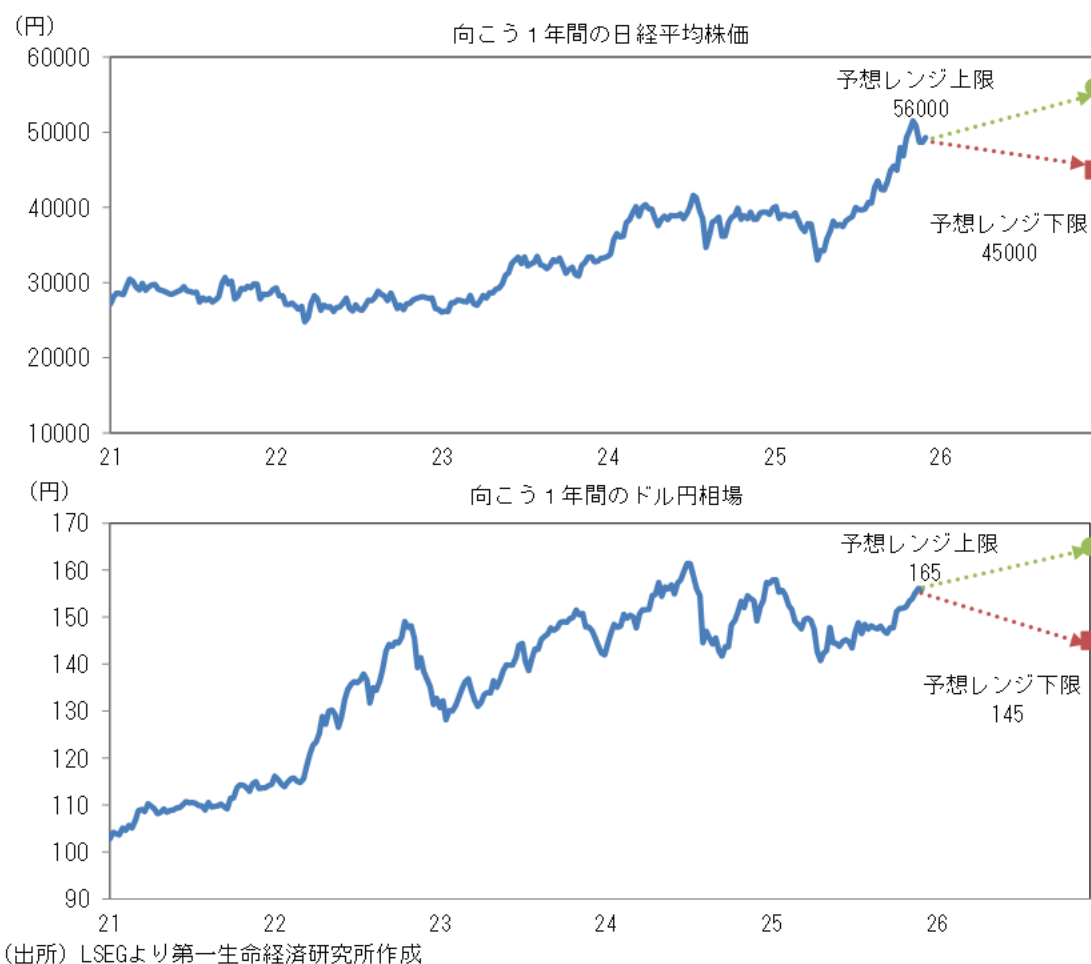


そして日銀の緩和的な金融政策も株式市場の追い風になろう。トランプ関税に翻弄された今春以降、植田総裁は明らかに慎重度合いが増しており、ハト派方向に傾斜している。極端な円安に直面すれば利上げペースが早まることも想定されるが、それでも実質短期金利はマイナスの継続が見込まれる。また政策金利1%到達後の利上げは一段と慎重になると見込まれることから、2027年末時点でも実質金利はマイナスのままである可能性が相応に高い。こうした緩和的な金融環境の継続を前提にするならば、株式市場への資金流入が促されると考えるのが自然であろう。

リスクは現在、株式市場で歓迎されている高市政権の基盤が弱体化することであろう。円安・株高が進む一方、外貨建て資産や株式を保有しない層にはインフレが直撃しており、株高不況の様相を呈している。こうした構図が深化すれば、賃上げの恩恵が及ばない高齢者世帯を中心に経済政策に対する不満が蓄積し、支持率低下に繋がる恐れがある。それは株式市場にとって厄介な問題となろう。

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。

【市場見通し】



予想コメント

◇株式

日本株は、高市政権の経済政策に対する期待、通商政策の不透明感後退などから上昇基調を強めた。トランプ関税の影響は残存する一方、AI・半導体、防衛（含む造船）、インフラ投資に対する期待は強い。日本企業の積極的な株主還元が相場を押し上げる構図も続いている。

◇ドル円

F R Bは2025年入り後、政策金利を据え置いてきたが、労働市場に弱さが見られたことから9・10月に利下げを実施した。もっとも、景気が底堅く、インフレ率再加速の懸念が燻る中、先行きは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10月に政策金利を0.5%で据え置いたものの、利上げ方針は維持した。インフレ圧力が残存する中、日銀は2026年1月までには利上げを再開する見込み。その後、同年後半には1%に達する可能性がある。長期金利は1%台後半～2%台前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、10月1日から11月12日までの43日間、政府機関の一部が閉鎖された。これは、これまでの最長記録だった第1次トランプ政権での35日間を上回る。この間、金融市場は比較的安定していたが、経済指標の公表や作成が停止された。入手可能なデータでは、景気は緩やかに減速し、労働市場は軟化している一方、インフレ率は下げ渋っていることが示されている。

11月の経済情勢を民間統計で見ると、ISM景況調査では、製造業が48.2（前月48.7）と50を下回っている一方、非製造業が52.6（同52.4）に上昇しており、景気の緩やかな減速傾向を示している。労働市場に関しては、9月の失業率（雇用統計実績値）の4.4%から横ばい圏で推移、労働市場は総じて緩やかな軟化を続けていることが示された。インフレでは、9月のコアPCEデフレーターの上昇モメンタムをみると、6ヵ月前対比年率で+2.7%（前月+2.5%）、3ヵ月前対比年率で+2.7%（前月+2.9%）と高い伸びを続けており、インフレ圧力は強いままであることが示された。ただし、金融市場での期待インフレ率を示す指標「10年債利回り-インフレ連動(TIPS)10年債利回り」は、12月8日にかけて安定を続けており、関税賦課の物価への影響が一時的なものとなる期待が維持されていることを示している。

トランプ2.0の関税政策では、相互関税、商品別関税を賦課しているが、貿易戦争は概ね回避され各国と通商交渉が進展し、合意が行われている。これらでは、米国が関税の上乗せを抑制する一方、相手国は米国からの輸入製品に対する関税の撤廃、米国から農作物やエネルギー、航空機等の輸入拡大、米国への投資拡大など、米国が一方的に利益を得られる内容だ。これらは、米国の経済成長率を押し上げ、関税賦課効果も相まって、インフレ圧力を強める要因となろう。さらに、10月末には、米中間で、米国が相互関税の10%引き下げや、中国がレアアース関連品目に関する輸出規制の強化を1年間停止すること等で合意した。インフレ上昇やテクノロジー規制に関する懸念が一時的に緩和されるなど、不確実性が段階的に和らいでいる。

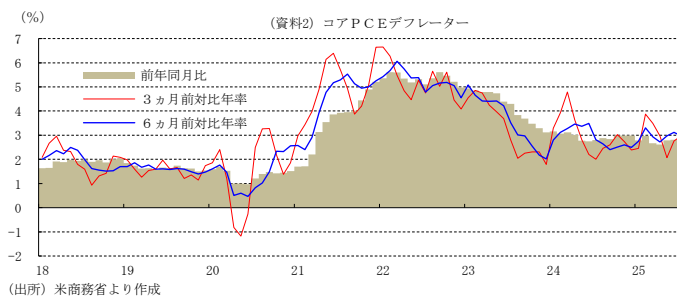
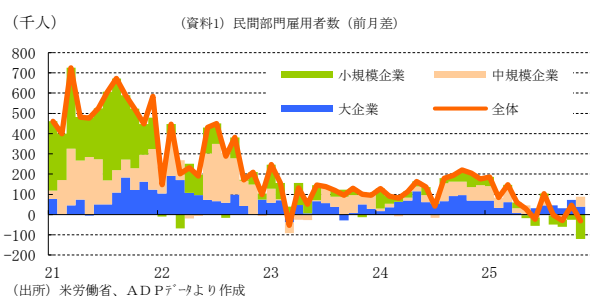
ただし、今後、医薬品、半導体などへの関税賦課が計画されているほか、各国・地域の通商合意の履行が不十分とトランプ政権が判断すれば、関税引き上げのリスクがあり、不確実性が残っている。

他方、トランプ政権が国際緊急経済権限法（IEEPA）を根拠に発動した相互関税などの措置は、国際貿易裁判所（一審）、連邦控訴裁判所（二審）で大統領権限を逸脱し違法であるという判断が示され、連邦最高裁で早ければ2025年末までに、遅くとも2026年6月までに最終的な判決が下される。違憲判決がだされても、トランプ政権は通商法121条、301条、通商拡大法232条などの通商法に基づいて関税を賦課する可能性が高い。また、通商法232条に基づく自動車、鉄鋼関税などは継続されるため、各国は貿易合意を履行する見込みだ。

実質GDP成長率は、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ほか、政府機関の一部閉鎖の影響によって、25年10-12月期に前期比年率+1%台に減速していると予想される。このため長期のインフレ上振れリスクを、労働市場の悪化リスクが引き続き上回っているとFRBは判断し、リスク管理として、12月のFOMCでFFレート誘導目標レンジを25bp引き下げると見込まれる。

26年には、政府機関の再開による押し上げや減税効果等によって、景気は再加速しよう。個人消費は、価格上昇等の影響を受けるものの、株や不動産などの資産残高の増加や減税などを背景に堅調さを維持すると見込まれる。また、設備投資は、減税効果のほか、IT需要の拡大、通商合意による不確実性の和らぎや直接投資の増加等によって、伸び率が高まろう。さらに、通商合意による農作物やエネルギーの輸出拡大も見込まれる。以上により、米経済は潜在成長率（+1.8%）を上回る成長となる公算が大きい。

インフレは、住宅関連での低下が続くものの、関税賦課の影響が徐々に顕在化するなかで、緩やかに上昇する可能性が高い。このような環境のもと、FRBは26年に利下げに慎重な姿勢に転じると予想される。



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）】

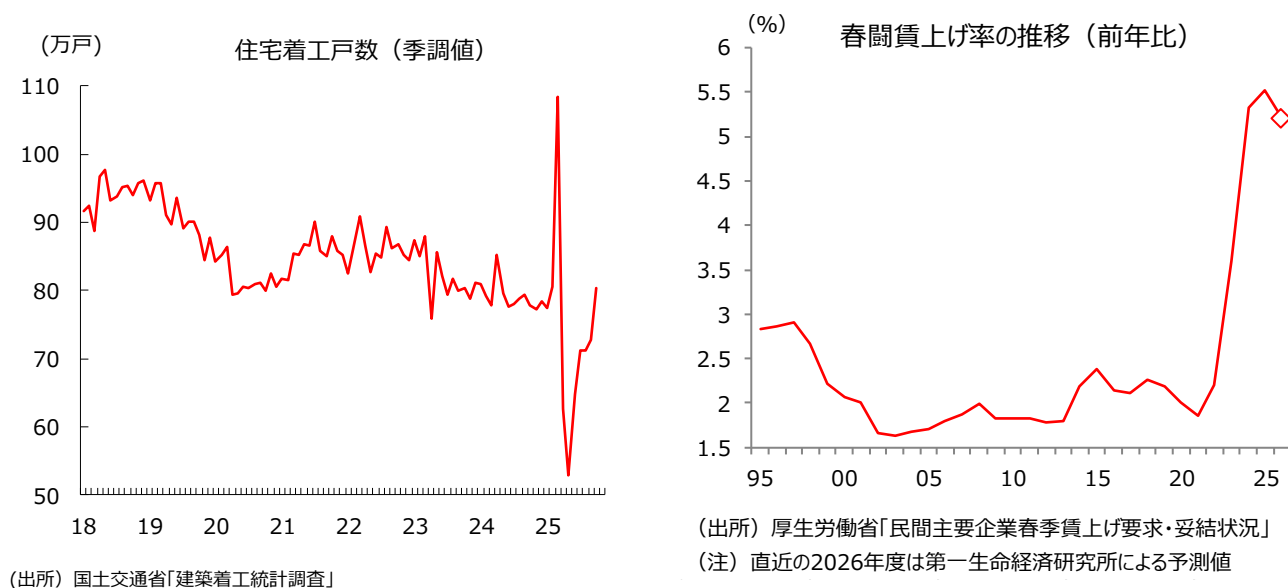
25年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.3%のマイナス成長となった。法改正に伴う駆け込み需要からの反動減によって住宅投資が急減したことが押し下げ要因になったほか、輸出が減少したことも影響した。もっとも、住宅投資の落ち込みは一時的なものにとどまる可能性が高いことに加え、輸出も4-6月期の増加からの反動が生じた面もあるため、7-9月期の成長率の弱さについて悲観視する必要はない。これまでのプラス成長と均してみれば景気は上向きと判断できる。米国での関税引き上げのもとでも、当初懸念されていたような日本からの輸出が失速する事態は避けられており、景気腰折れに直結する動きは現時点で確認されない。

もっとも、輸出の先行きには不安が残る。米国経済は底堅く推移しているが、方向としては減速傾向にある。関税引き上げの価格転嫁も徐々に進んでいくことに加え、雇用情勢に陰りが出ていることが、低所得者層を中心として個人消費を下押しするだろう。住宅投資の持ち直しや設備投資の増加によって10-12月期のGDP成長率はプラスに転じるとみられるが、輸出が低調に推移することで、7-9月期の落ち込み分を取り戻すには至らないとみられる。年度下期の日本経済は、牽引役に欠けるなか緩やかな持ち直しにとどまることが予想される。

こうした足踏みを経た後、26年度の景気は緩やかに持ち直すと予想する。米国景気の安定化と実質賃金の下げ止まりという二つの要因が、日本経済の下支えに寄与するだろう。米国では、関税引き上げの悪影響がなお残るものの、2024~25年にかけて行われた利下げの効果がタイムラグを伴って2026年の実体経済を下支えしていく。加えて、トランプ減税の実施が内需の下支え要因として働くことも重要だ。関税ショックによって低所得層を中心に痛みは残るが、米国経済は安定化に向かうことが予想される。日本からの米国向け輸出も徐々に底入れしていくとみられる。企業業績の悪化にも歯止めがかかり、設備投資への前向きな動きも出てくるだろう。

もう一つの好材料が実質賃金の下げ止まりである。26年春闘では、賃上げ率を5.20%（厚生労働省ベース）と、3年連続で5%台の賃上げが実現すると予想する。①深刻化する人手不足、②歴史的な物価高の継続と実質賃金減少への対応、③高水準の企業収益、が賃上げに寄与するだろう。こうしたなか、コストプッシュの一巡に伴って物価上昇率が鈍化することで、実質賃金はマイナス圏から脱すると予想している。このことが個人消費の安定化につながる。

総じて、26年度の景気は、米国の利下げと減税効果による景気安定化を背景に輸出が底入れし、企業収益と設備投資が持ち直すなか、国内では賃上げと物価鈍化の組み合わせによって実質賃金がマイナス圏から脱し、個人消費が下支えされることで、緩やかに持ち直す展開が見込めるだろう。



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。

【景気の現状と展望（欧州）】

2025年のユーロ圏経済は、米国による関税引き上げ前の駆け込み輸出の増加で1～3月期に大幅に成長が加速した後、4～6月期と7～9月期に反動で減速したが、緩やかな拡大基調を維持している。国別には、長年の緊縮財政、産業構造転換の遅れ、ロシアによるウクライナ侵攻後のエネルギー価格の高止まりなどを背景に、ドイツが構造不況に陥っている。また、財政・政治不安を抱えるフランスや、製造業や輸出部門への依存度が高いイタリアも、不安定な経済環境が続いている。このように、中核国の低迷が続くなか、スペイン、ポルトガル、ギリシャ、アイルランドなど、かつての債務不安国の好調がユーロ圏の景気拡大を支えている。これらの国々は、債務危機を克服する過程で構造改革や財政再建に取り組み、対外的な信用力や競争力の回復に成功した。観光需要の回復、移民の流入、多国籍企業の進出、資金調達環境の改善、欧州復興基金からの資金拠出も景気拡大を支えている。

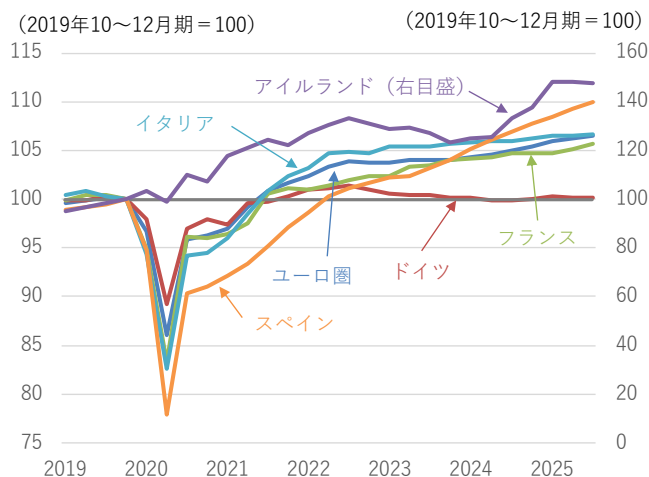
米国と欧州連合（EU）の関税協議は、米国がEU産品の多くに15%の関税を課すことや、EUが米国産エネルギーや防衛装備品の輸入を拡大することで合意した。関税引き上げによる輸出企業への打撃は避けられないが、懲罰的な高関税や報復の応酬といった事態を回避したことで、企業の業況判断が上向いている。関税協議を巡る不透明感が後退したことを受け、先送りされていた経済活動が動き出すことが予想される。

インフレ圧力の沈静化も進んでいる。エネルギーや食料品価格の高騰による物価の押し上げ圧力が弱まっているほか、過去の高インフレを遅れて反映した高めの賃上げ妥結も一服してきている。ユーロ圏の消費者物価は、中期的な物価安定とされる前年比2%近くで推移している。

2026年のユーロ圏経済は、南欧諸国の好調が続くことに加えて、ドイツを筆頭に多くの欧州諸国が財政拡張に転じること、インフレ沈静化と賃上げ加速で家計の実質購買力が改善すること、欧州中央銀行（ECB）による金融緩和の効果が浸透すること、2026年末で新規の財政支援が打ち切られる欧州復興基金の駆け込み申請が予想されることから、回復ペースが加速する展開を想定する。ドイツは財政収支の均衡化を義務付ける独自の財政規律（債務ブレーキ）を見直し、向こう10年間のインフラ投資、防衛費、気候変動対策などの財政資金に充てる特別基金を創設した。欧州を取り巻く安全保障環境の変化を受け、ドイツ以外のEU諸国も防衛費の拡大に舵を切る。EUはこうした動きを支援するため、防衛力の強化に必要な財政資金を加盟国に提供するほか、EUの財政規律の対象から防衛費を一時的に除外することを決めた。

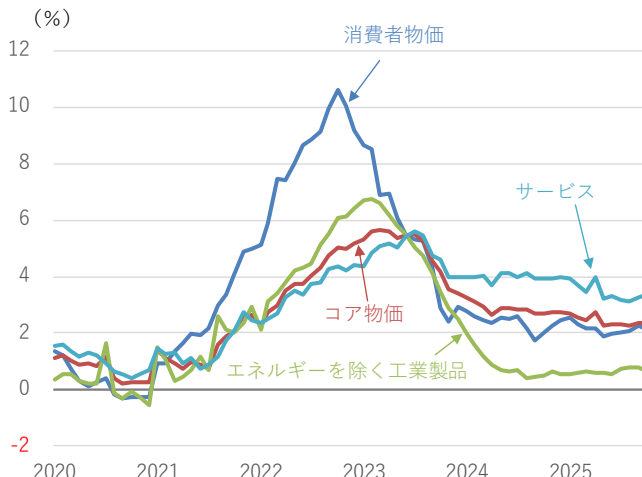
歴史的な高インフレの沈静化を受け、ECBはこれまで大幅な利下げを続けてきたが、7月以降、政策金利を据え置いている。利下げ開始前に4%だったECBの政策金利（預金ファシリティ金利）は、現在2%と景気を過度に刺激も抑制もしない金利水準（中立金利）に達している。ECBは先行きの不確実性の高さを理由に利下げ再開の余地を残しているが、今後も様子見姿勢を続ける公算が大きい。2026年に入って景気回復の加速を確認すると、将来の利上げ転換に向けた地ならしを開始することが予想される。

ユーロ圏主要国の実質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）



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

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（中国・アジア新興国）】

米中を巡っては、一時互いに100%を大きく上回る関税を課すなど貿易戦争に突入した。しかし、10月末の米中首脳会談を経て、両者は互いに歩み寄りをみせた。中国はレアアースの輸出管理強化策の発動を1年延期し、米国は報復関税の撤廃に加え、フェンタニル対策の協力で合意し、この問題を理由に課した追加関税を軽減した。さらに、米国は輸出制限リストへの中国企業の追加や中国船への入港手数料の徴収を1年間停止、中国も米国関連船舶への特別港湾料の徴収を1年間停止し、互いに関税の上乗せ分（24%）も1年間停止した。今回の措置でトランプ2次政権以降に中国に課す関税は20%と

なり、ASEAN主要国とほぼ同水準となるため、今後は税率の差が輸出競争力に与える影響は小さくなる。

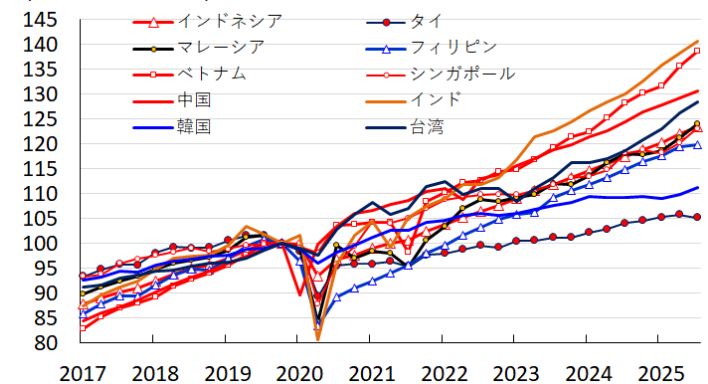
中国当局は米国以外の国や地域向けの輸出拡大を図ることで、対米輸出の減少による悪影響を相殺してきた。しかし、米国による関税引き下げを受けて、中国にとって迂回輸出の経済的なメリットは低下する。よって、先行きは全方位で輸出を一段と活発化させると見込まれる。その一方、中国当局による内需喚起策の効果は一巡しており、先行きはその反動が懸念される。10月に開催された4中全会では、第15次5ヵ年計画における内需拡大の重要性の認識は示されたが、具体的な方策は示されなかった。よって、内需の先行きに不透明感が残るうえ、政策支援も限定的なものに留まる可能性がある。2026年の中国景気は供給側をけん引役にした動きが続くと見込まれるが、需要側は見通しが立ちにくい展開が続くであろう。

米中摩擦の緩和は、経済構造面で外需依存度が相対的に高いアジア新興国に追い風になると期待される。しかし、トランプ2次政権以降に米国が課す関税は中国とアジア新興国の間でほぼ同水準となり、中国による迂回輸出の動きは縮小が見込まれる。さらに、米国はASEAN諸国などとの通商合意に一方的破棄を可能とする「毒薬条項」を盛り込むなど、アジア新興国は米中摩擦の代理戦争の舞台となる可能性が高い。また、対米輸出に駆け込みの反動が出るうえ、中国の迂回輸出による間接的な輸出押し上げ効果も期待しにくくなる。その一方、中国の輸出拡大による「デフレの輸出」に晒される可能性は高まり、製造業を巡る環境は一層厳しさを増すと予想される。

米国に高関税を課されたインドは、米国と通商協議を継続している。インド政府はGST引き下げなどによる内需喚起に動いており、足元ではインフレ鈍化に加え、個人消費が押し上げられる効果もみられる。よって、短期的に内需がインド景気を押し上げる展開が見込まれる。また、インフレの沈静化を背景に、アジア新興国の中銀は景気下支えを目的に金融緩和の動きを強めており、内需を下支えすると期待される。外需に不透明感が残るなか、各国は内需喚起による景気下支えに向けた動きを一段と積極化させることが見込まれるものの、国ごとの経済構造の特徴が今後の景気動向に影響を与える展開が続くと予想される。

このところの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、FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げも追い風に米ドル安が意識されやすい展開が続いている。ここ数年続いた米ドル高は、アジア新興国にとって自国通貨安圧力に繋がり、中銀にとって利下げを阻む一因となってきたものの、そうした状況は変化しており、利下げを後押ししてきた。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。しかし、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举一動、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
(2019Q4 = 100・sa)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成、一部当社試算

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。