

経済研究所レポートselection

2026年9月11日
団体年金事業部

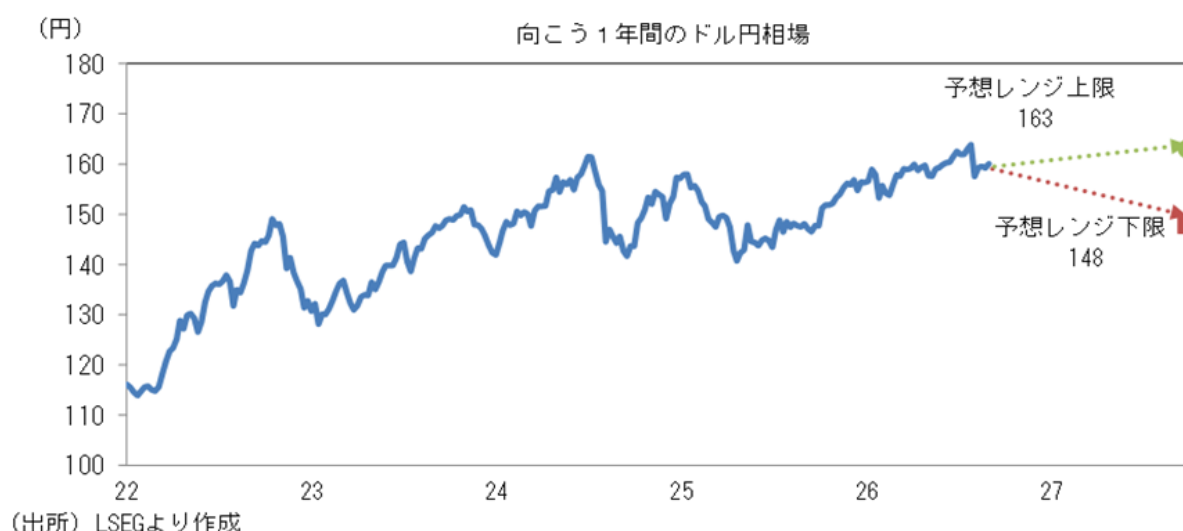
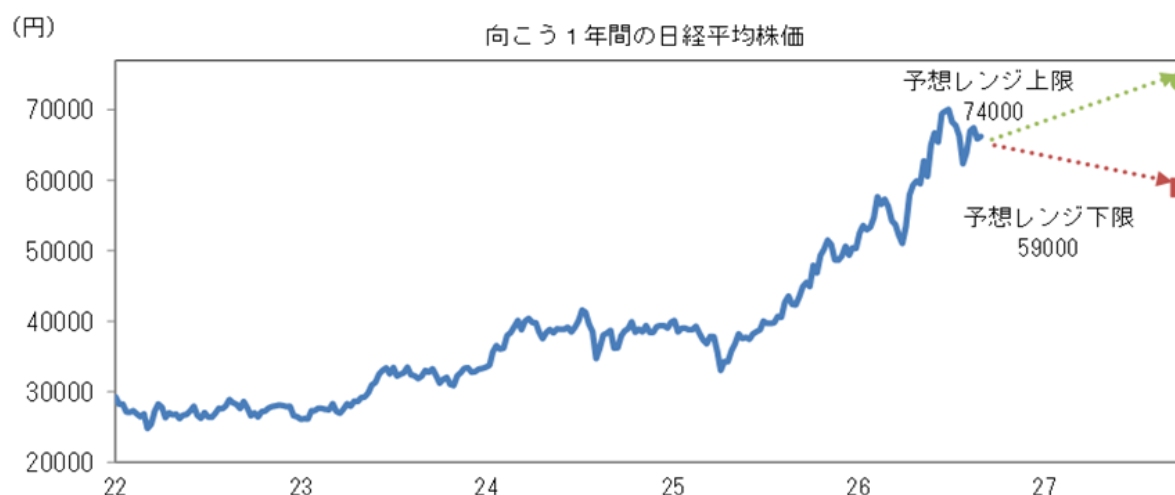
【四半期特別マーケットレポート】2026年10月以降の市場環境見通し ～9月利上げのその後は？～

当社のシンクタンク、株式会社第一ライフ資産運用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10月以降の市場環境見通し～9月利上げのその後は？～」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より作成

- 【景気の現状展望(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10月以降の市場環境見通し
～9月利上げのその後は？～

発表日：2026年9月11日（金）

第一ライフ資産運用経済研究所 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】

向こう数カ月の株式市場を読むうえで重要なポイントは、①日銀の金融政策、②米国経済の現状と金融政策、③日本株の季節性であろう。以下で投資環境を整理していく。

<日銀は9月に利上げへ、その後は？>

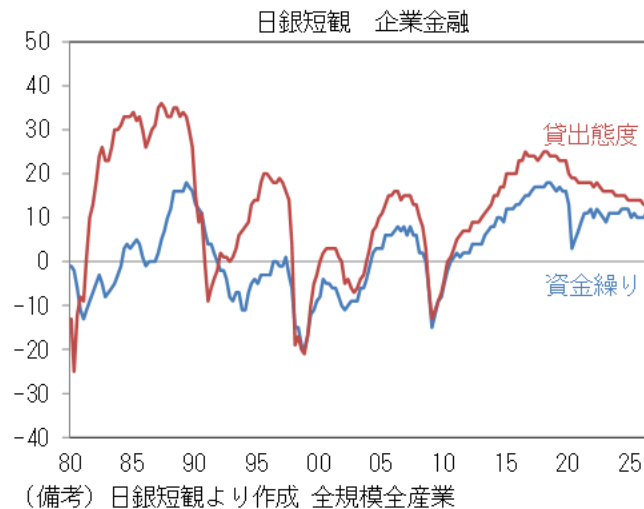
・日銀は9月に利上げに踏み切った後、12月も追加の利上げを講じるとの見方が強まっている。事実、市場参加者が予想するターミナルレートの代理指標として一般的に参照されている2年先1年金利は、2.4%近傍で推移している。ここから判断すると3～4ヶ月に一度の利上げが2年程度続くことが想定されているようである。

・他方、エコノミスト等を含む市場関係者の中心的な見通しは、やや控えめである。QUICK月次調査<債券>（調査期間：2026年8月25日～27日）によると、「今回の日銀利上げ局面における政策金利のターミナルレートはいくらと予想しますか」との質問に対して、中央値と最頻値は1.75%、単純平均値は1.9%であった。「この1カ月でターミナルレートの見通しは変化しましたか」との質問に対しては回答者の47%が「引き上げた」とし、53%が「変化なし」と答えていた。風向きとしてはターミナルレートが上昇する方向にあるものの、あと3回で利上げが終了するとの見通しが現時点における一つのコンセンサスとなっている。なお、筆者は2027年末までに2.25%に到達するとみており、ターミナルレートは2.25%～2.5%を想定している。

・利上げが比較的早期に終了するとしたら、そのきっかけや理由は何であろうか。もちろん最重要変数は物価である。ただし消費者物価指数は、ガソリンの旧暫定税率廃止、電気・ガス代の補助、教育関係費の無償化、そして消費税減税といった政策要因に攪乱されるため、実勢を把握することは困難であり、金融政策を読む上で「使えない指標」に成り下がってしまっている。

・ところで物価は遅行指標である。過去の経済活動の結果が時差を伴って物価に反映されていく。したがって、金融政策を運営する側にとっては、既往の利上げが現在の経済活動にどういった影響を与えているのかを計測する必要がある。そうした意味において速報性に優れているのは日銀短観の企業金融項目であろう。企業が感じる金融環境は、設備投資などの意思決定に無視できない影響を与えるほか、資金繰りが窮屈になれば倒産が増える事態にも発展する。

・日銀短観6月調査（全規模・全産業）において貸出態度判断D I（緩い-厳しい）は+13、資金繰り判断D I（楽である-苦しい）は+11と、双方とも長期的にみて良好な水準にあり、非線形な動きは観察されていない。現時点の評価としては、2024年3月以降の累積的な利上げにもかかわらず、金融環境はほとんど引き締まっていない。もっとも、今後、累積的な利上げの効果がこれら指標に表面化してくる可能性はあり、仮に非線形な悪化を示した場合、政策委員の間では経済・物価のオーバーキル、すなわち過剰な引き締めに対する警戒感が共有されるだろう。利上げ終了を早期に判断する指標として、これらが有効であると筆者は考える。



<米国経済の現状>

・次に米国経済に目を向けると、過去2か月に発表された米国の経済指標はまだ模様であるが、全体として底堅い。景気後退を意識させるほど弱くはないが、一方でインフレ再加速を懸念させるほど強くもない、と言ったところである。

・例えば、8月米雇用統計は市場予想を大幅に上回る堅調な結果であった。雇用者数は前月比+16.2万人と市場予想(+5.6万人程度)を大幅に上回った。同時に過去2ヶ月分の数値も合計5.5万人上方修正され、雇用者数の3ヶ月平均値は+7.1万人へと持ち直した。7月雇用統計では雇用情勢の急速な悪化が意識されたが、その懸念は相当程度後退した。民間部門の雇用者数も8月は同+12.7万人、3ヶ月平均では同+7.5万人と伸びた。

・業種別にみても改善の裾野は比較的広い。レジャー・ホスピタリティが前月比+6.2万人と7月の減少から急反発したほか、教育・ヘルスケアが同+2.9万人、建設が同+2.2万人、製造業が同+1.6万人となった。政府部門も同+3.5万人となり、7月の同▲5.0万人から反発した。なかでも地方政府の教育部門が同+4.2万人増加し、前月の減少を概ね取り戻した。一方、情報は同▲2.3万人、金融は同▲1.1万人と減少した。

・失業率は4.1%で前月から横ばいであった。もっとも、労働参加率が61.4%から61.6%へ上昇したことを勘案すれば、労働市場の厚みは増している。労働力人口は前月から68.3万人増加した。労働供給量の増加を吸収しつつ、失業率が4.1%で安定したことは、労働需要が底堅いことを意味する。またU6失業率が7.7%へと0.2%pt低下したことも好感される。U6失業率とは、通常の失業者に加えてフルタイム職が見つからず、やむなくパートタイム勤務に従事している人などを失業者とみなして算出する、より広義の失業率である。8月は、経済的理由によるパートタイム労働者が41.4万人減少した。

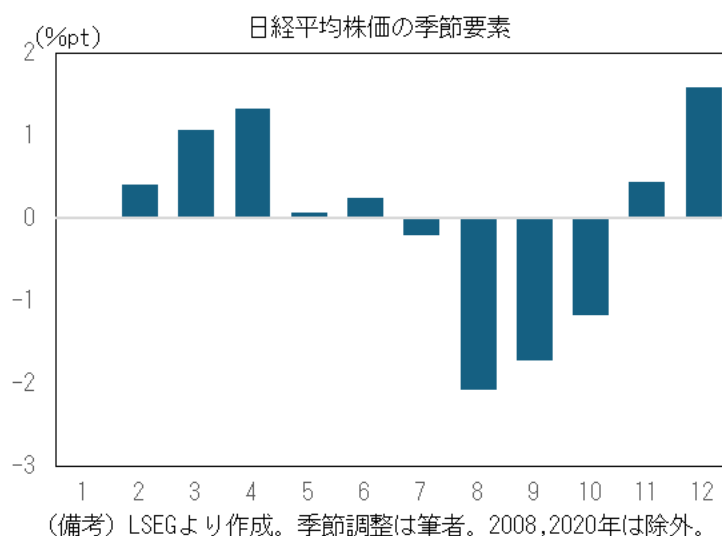
・次に平均時給に目を向けると前月比+0.3%、前年比+3.1%であった。前年比伸び率は7月の+3.2%から一段と鈍化し、賃金上昇圧力が落ち着いていることを印象付けた。瞬間風速を示す3ヶ月前比年率は+2.8%、その直近3ヶ月平均も+2.7%に留まり、この尺度でみても賃金インフレの兆候に乏しい。ジャクソンホール講演でウォーシュ議長が「賃金指標は必ずしもインフレの基調を説明してこなかった」としたことには留意する必要があるとはいえ、労働市場由来のインフレ圧力が強まっていく状況にはない。これらを踏まえると、Fedが利上げを急ぐ必要はないと思われる。

＜日本株には季節性があるか？＞

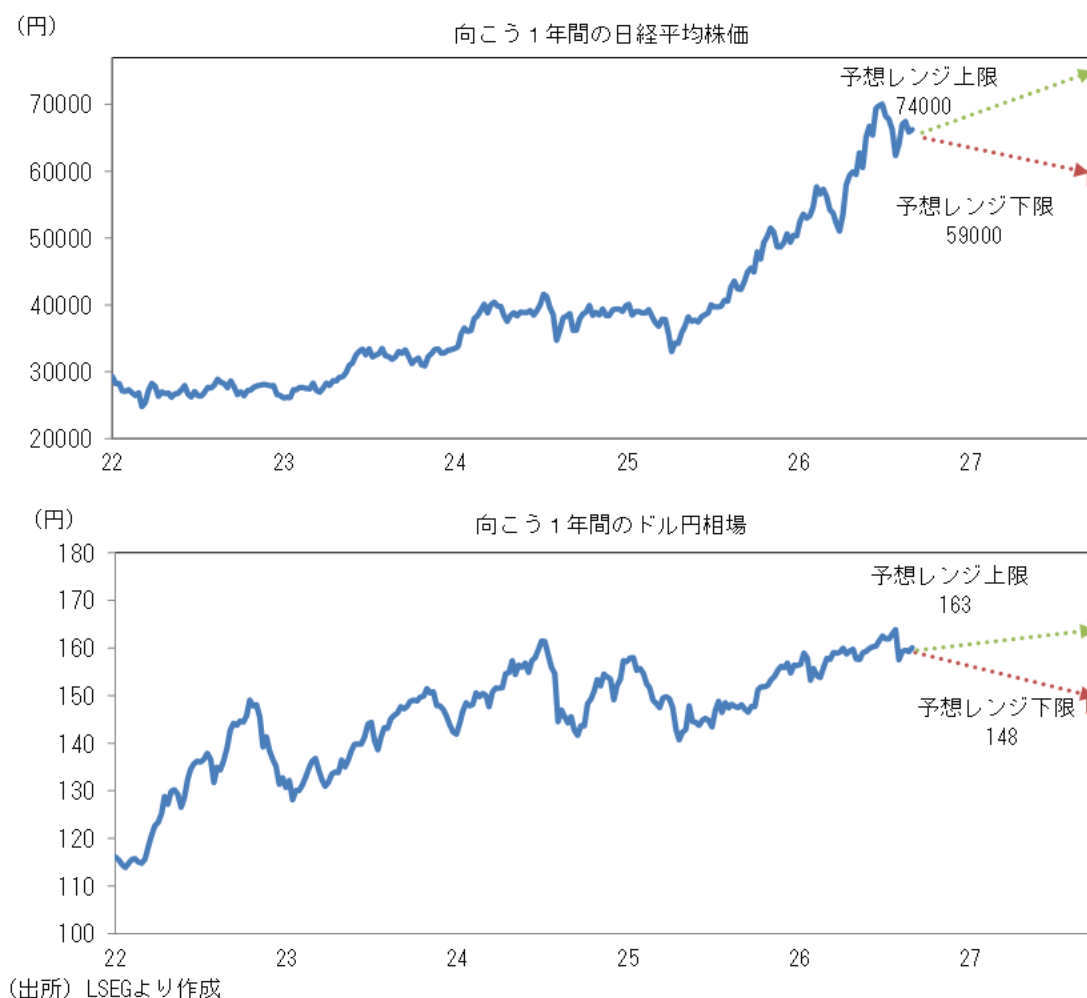
・最後に日本株の季節性について考えてみたい。というのも、2024 年 8 月に「令和のブラックマンデー」を経験するなど、夏場のパフォーマンスは冴えない傾向が観察されるからだ。9 月上旬時点において、今年もその傾向が当てはまっているように見える。そこで 2005 年以降のデータを用いて季節要因を抽出してみたところ、やはり夏場に凹みが認められた。季節調整とは、毎年のように観察される季節的な変動を除去する統計処理のことであり、たとえば百貨店では年末商戦やクリスマス、初売りの影響で 12 月から 1 月にかけて売上が増えやすい一方、2 月は大型の販促行事が比較的少なく、売上が落ち着きやすい。こうした月ごとの規則的な変動を取り除くのが季節調整である。

・もちろん、株式相場にそうした規則的な季節変動はないはずである。ただし、夏場は弱く、年末にかけて強含む傾向は多くの人に知られており、相場用語でも「サンタクロース・ラリー」「掉尾の一振」などと年末の株高にちなんだものがある。

・そこで 8 月の数値をみると「平均的に 2.1% 下振れする季節性が推計された」という結果になっている。同様に 9 月、10 月も弱さが残存するが、逆に年末にかけては強含む傾向があり、12 月には +1.6% の季節性が認められ、その強さは 4 月頃まで引き継がれる。今年に当てはめると、米国の利上げに対する警戒から株価は世界的に足踏みするものの、秋頃からは米国経済の加速期待が高まり、株高になるという展開が浮かび上がる。9 月 FOMC で利上げが見送りになれば、その確度は高まる。



【市場見通し】



予想コメント

◇株式

日本株はイラン情勢悪化に伴う原油高を受けて急落した後、A I 関連株にけん引され、上値を追った。日米ともにA I 関連株の業績見通しは著しく上向いており、この点において株価は業績の裏付けを伴っている。半導体関連銘柄は7月に下落した一方、それ以外の銘柄は堅調に推移している。

◇ドル円

F R Bは2025年後半に累積0.75%ptの利下げを実施した後、8月までは据え置いている。利上げが意識されるなか、ドル高主導の円安圧力が生じている。もっとも、7月末頃に日米協調介入が実施されたことで、一方的な円安進行の可能性は低下した。当面は連続介入に対する警戒感が残存しよう。

◇金利

日銀は6月に政策金利を1.0%へと引き上げ、先行きの利上げ方針も確認した。インフレ圧力が高まるなか、円安に対する警戒もあり、半年に一度よりも早い頻度で利上げが進む可能性が高まっている。長期金利はインフレ警戒感が燦る下、2%台後半～3%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。

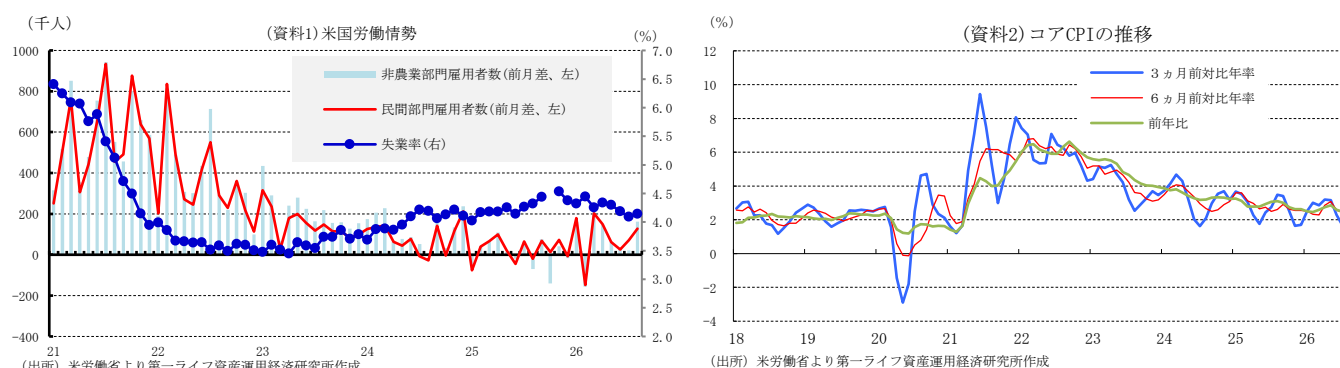
【景気の現状と展望（米国）】

トランプ政権の「米国第一主義」に基づく貿易・安全保障政策の再構築が進み、関税強化や不法移民取り締まりの厳格化を通じて国内外の政策的・地政学的不確実性は極めて高い水準にある。特に中東情勢の緊迫化に伴うホルムズ海峡の事実上の封鎖は、サプライチェーンの混乱や原油価格の高騰・乱高下を招いている。しかし、足元の米経済はAI関連を中心とするIT投資の急速な拡大がこれらの下押し圧力を相殺し、強い底堅さを維持している。

4-6月期の米国実質GDP成長率（2次推計）は前期比年率+1.5%（1-3月期：同+2.1%）と減速したものの、内容を細分化すると実質民間国内最終需要が同+4.2%（同+1.7%）、実質国内最終需要が同+3.3%（同+2.2%）へといずれも大幅に加速し、内需の力強さが増している。7-9月期も景気の底堅さは健在だ。8月のISM非製造業景気指数は55.4（7月：54.1）へ上昇してサービスセクター主導の拡大を示し、非農業部門雇用者数も前月差+16.2万人（7月：同+2.1万人）と急加速した。これは、7月に急減した政府部門の反動増や、イベント特需後の反動減からの民間部門の持ち直しが寄与したためである。一方、失業率は4.1%と横ばいで推移しており、労働市場の安定基調が維持されている。インフレ面では、7月のコアCPIが前年同月比+2.5%（6月：+2.6%）と高水準で下げ渋る一方、3カ月前対比年率で+1.6%（6月：+2.3%）、6カ月前対比年率+2.4%（同+2.6%）へと低下し、FRBが目標とする2%に向けた基調的なインフレ率低下の再開を示唆している。こうした中、7月のFOMCでFRBはFFレート誘導目標レンジ（3.50～3.75%）を5会合連続で据え置いたが、採決は賛成9・反対3とタカ派的な分裂が浮き彫りとなった。

今後の米国経済は、関税による下押し圧力を積極財政やAI投資が相殺する構図となる。2026年2月の最高裁判決で国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税が違法とされたことを受け、政府は通商法122条（一律10%の追加関税）へ移行した。その後、2026年7月24日の期限切れに伴い1974年通商法301条に基づく新枠組みへ切り替わったことで、実効関税率は7月時点で約7.1～7.4%まで低下した。これにより、実質GDP成長率への下押し効果は0.1～0.2%ポイント（2025年は約0.5%ポイントの押し下げ）にとどまる試算である。一方で、2025年7月に成立した財政調整法「One Big Beautiful Bill Act(OBBBA)」による2017年の「減税・雇用法（TCJA）」の延長や新たな減税措置が2026年に効果を最大化し、手取り増を通じた個人消費や即時償却制度の拡大などの投資減税が設備投資を強力に後押しする。これらが実質GDPを0.4～0.8%ポイント程度押し上げ、関税の悪影響を上回る見込みだ。

2026年通期では、政府機関の活動再開、減税効果、およびAI投資が奏功し、米国経済は堅調な成長を維持する公算が大きい。個人消費は、物価高の影響を受けつつも、株価や不動産価格の上昇による資産効果と減税に伴う手取り増が下支えすると見込まれる。設備投資は、生成AIの普及に伴うデータセンター整備や半導体需要の拡大、投資減税、通商不確実性の緩和、製造業の国内回帰に伴う直接投資の増加を背景に加速すると見込まれる。さらに、主要国とのパートナーシップ再構築や通商合意を受け、農作物やエネルギーの輸出拡大が期待される。総じて、2026年の米国経済は潜在成長率（約1.8～2.0%）を上回る実質GDP成長率+2.2%を達成する見込みである。引き締め的な金融環境が残るなかでも、失業率4.5%未満という歴史的な低水準・安定状態を維持するだろう。他方、インフレ率は住宅関連費用の低下が続くものの、原油高や関税の転嫁によって緩やかに上昇するリスクが残る。この「底堅い成長」と「根強いインフレ」が同居する環境下、FRBは2026年を通じてタカ派的な政策金利の据え置きを継続すると予想される。



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、第一ライフ資産運用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。

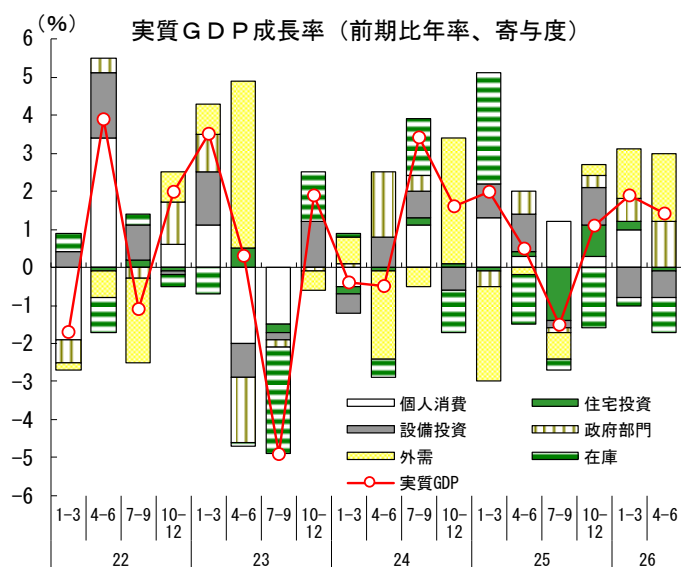
【景気の現状と展望（日本）】

2026年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と、3四半期連続のプラス成長となった。内需が伸び悩むなど、内容にはやや物足りなさも残ったが、1-3月期の同+1.9%という高い成長の後であることに加え、中東情勢の悪化によって供給不安や輸入価格上昇、消費者マインド悪化などの逆風が強まった時期だったことを踏まえれば、景気が底堅さを維持したことは前向きに評価できる。中東向け輸出の減少や一部の設備投資の実行の先送りなど、中東情勢悪化による下押しも一部みられたものの、企業や家計の経済活動が大幅に落ち込まなかった点は重要である。中東情勢悪化という大きなショックのなかでもプラス成長を維持したことで、日本経済が一定の耐久力を備えていることが改めて確認された。

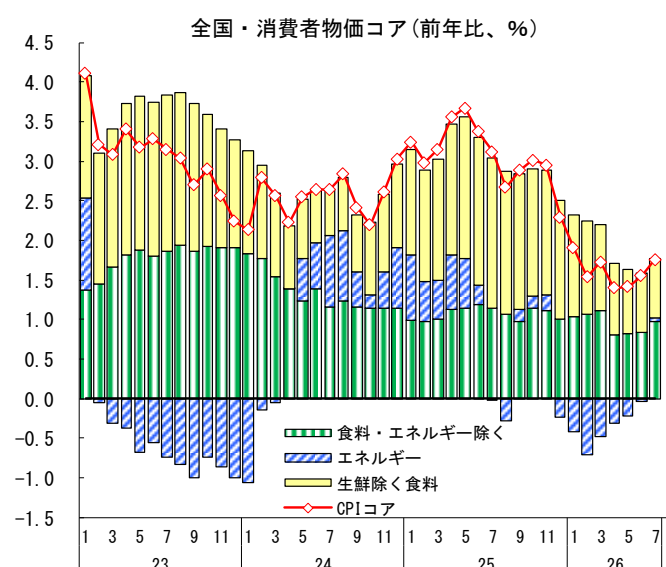
春先には、原油やナフサ等の調達難が長期化し、生産や設備投資を大きく下押しすることが懸念された。もっとも、その後は政府・民間による代替調達が進展し、供給数量の確保という点では状況が大きく改善している。原材料不足によって生産活動が大幅に制約される可能性は低下している。加えて、調達先の多様化が進んだことで、特定地域からの供給途絶が国内の生産活動全体に波及するリスクも以前より小さくなった。供給見通しが立ちやすくなったことで企業の生産・投資計画も立てやすくなっており、中東情勢悪化を受けて先送りされていた投資案件が徐々に実行に移されることも期待される。企業の先行き不透明感が和らぐことで、生産活動の正常化や設備投資の再開が進みやすくなっている点も好材料である。こうした供給環境の改善は、今後の生産や設備投資を下支えする要因となるだろう。

26年度後半については、中東情勢の悪化を受けて既に生じている輸入物価や川上段階でのコスト上昇が、時間差を伴って川下へ転嫁されていくことが景気の下押し要因になる。食料品や日用品、電気・ガス料金などの上昇を通じて家計の実質購買力が低下するほか、企業にとっても原材料費や物流費などの上昇が収益の重石となる。このため、景気の回復ペースは抑制されやすい。中東情勢を巡る問題の焦点は、春先の「数量・供給不足」から、今後は「価格・所得面」へ移っていくとみている。

こうした価格面からの下押し圧力は残るものの、26年度後半も景気の緩やかな回復基調は維持される可能性が高い。企業収益は高水準を維持しており、今後コスト増の影響が強まった場合にも一定の緩衝材となる。コスト増が続くなかでも投資余力は相応に確保されているほか、人手不足を背景とした省力化投資やデジタル・AI関連投資への需要も根強い。高水準の企業収益と構造的な投資需要の強さを踏まえれば、設備投資が大きく腰折れする可能性は低い。また、海外景気の底堅さやグローバルなAI・半導体関連需要の拡大も、輸出や設備投資を下支えするとみられる。家計部門では、足元の消費関連指標には弱さもみられるものの、高い賃上げや底堅い雇用環境が下支えとなることから、個人消費が大きく腰折れする可能性は低い。こうした点を踏まえれば、景気は力強さこそ欠くものの、緩やかな回復を続けると予想する。



（出所）内閣府「国民経済計算」



（出所）総務省統計局「消費者物価指数」

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、第一ライフ資産運用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）】

2026年に入ってからユーロ圏経済は、ドイツ経済の停滞継続、米国による関税引き上げ、イラン情勢の緊迫化などの逆風下にもかかわらず、緩やかな拡大基調を維持している。ユーロ圏の実質GDP成長率は、アイルランド経済の大幅な下振れで1-3月期にゼロ成長にとどまった後、4-6月期は前期比年率+2.6%と成長が加速した。7-9月期入り後も企業の業況判断が上向いており、緩やかな景気拡大が続いている。

これまでの景気拡大は、①賃上げ加速と最近までのインフレ沈静化によって、家計の実質購買力の回復が続いてきたこと、②復興基金を通じた財政資金が加盟国に提供され、気候変動対策やデジタル化関連の公共投資が拡大してきたこと、③緊縮的な財政運営をしてきたドイツが財政政策を大きく転換したことや、欧州各国の防衛費の拡大が徐々に顕在化してきていることなどが後押ししてきた。

今後は財政政策の効果が一段と顕在化する一方、復興基金が年末で打ち切られることや、イラン情勢の緊張長期化によるエネルギー価格の高止まり、財政悪化と金融引き締めによる金利上昇、記録的な熱波や干ばつによる悪影響が景気を下押ししそうだ。南欧や東欧諸国を中心にコロナ禍からの経済復興を支えてきた復興基金は、2026年末で新規の資金支援を終了する。追加の資金受領に必要な構造改革の効果が顕在化することや、制度終了前の駆け込み申請が発生することから、2027年以降もしばらくは景気拡大を後押ししよう。

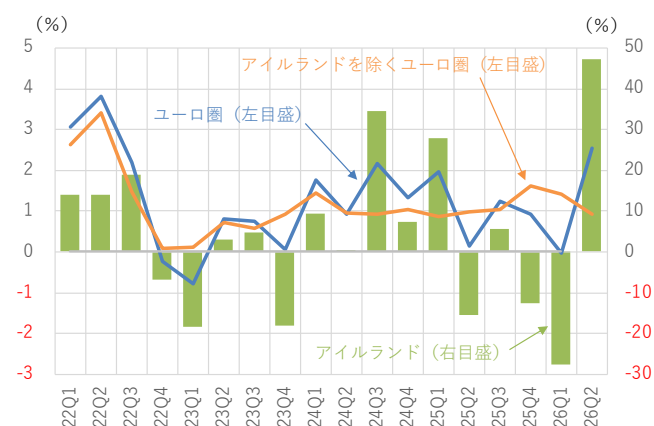
イラン情勢の緊張継続により、原油価格が1バレル=100ドル前後に再加速しているほか、2022年のロシアによるウクライナ侵攻後の物価高局面と比べて上昇が限定的だった欧州のガス価格も1メガワット時=80ユーロ前後に上昇が加速している。今年は例年に比べて欧州のガス貯蔵率が低水準にとどまっており、冬場の需要期に向けたガス需給の逼迫が警戒されている。エネルギー価格の高止まりが長期化しており、他の物価への波及リスクが徐々に高まりつつある。

インフレ圧力の高まりを受け、欧州中央銀行（ECB）は6月に利上げを開始し、7月は米イラン間の停戦期待や波及リスクを見極めるために追加利上げを見送った。その後、景気・物価指標の上振れや、原油・ガス価格の再高騰を受け、9月の理事会で追加利上げを決定した。ECBはこれまで景気を過熱も抑制もしない中立金利の推計レンジを1.75~2.25%程度としていたが、最近これを1.75~2.5%程度に上方修正した。今後もイラン情勢や波及リスクを警戒しつつ、利上げを継続する可能性を示唆している。

今夏の欧州では、記録的な猛暑と干ばつでライン川やドナウ川の水位が歴史的な水準に低下した。ライン川では物流の要衝での水位が8月中旬に過去最低を更新し、船舶の積載量減少や輸送運賃の高騰に加え、化学・鉄鋼メーカーの一部では原材料の調達難も生じた。ドナウ川でも貨物輸送が停滞したほか、冷却水不足による原発の一時停止や出力抑制が発生した。8月下旬の降雨で一時的に水位が回復したが、9月に入って再び水位が低下に転じており、輸送制約や物流コストの上昇を通じて景気を下押しする可能性がある。

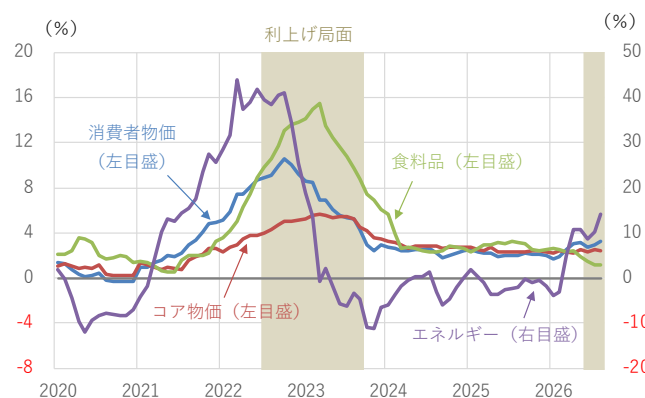
物価の押し上げが比較的軽微にとどまることや、防衛費を中心とした財政拡張の効果が期待されることから、ユーロ圏は今後も緩やかな回復基調を続ける公算が大きい。だが、景気の下押し圧力も少なくなく、2026年・2027年の実質GDP成長率は+0.8%と+1.0%と1%台半ばの潜在成長率を下回ると予想する。

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ライフ資産運用経済研究所が作成

ユーロ圏の消費者物価の主要項目の推移（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ライフ資産運用経済研究所が作成

【景気の現状と展望（中国・アジア新興国）】

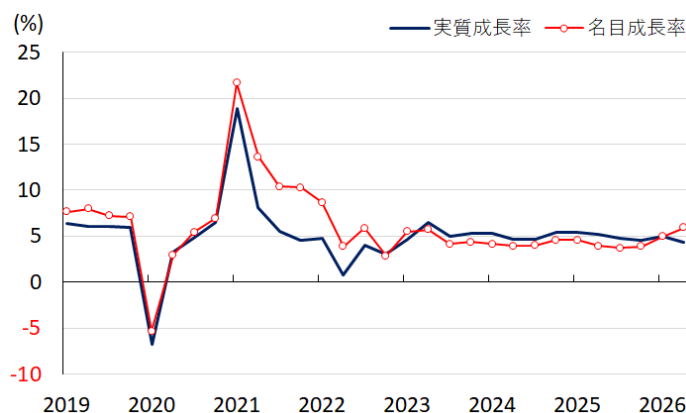
中国当局は、3月の全人代（全国人民代表大会）において、2026年の成長率目標を「4.5～5.0%」に引き下げた。米国の関税政策による外需への悪影響に加え、内需の低迷などを受けて、景気の不透明感が強まったためである。しかし、1～3月の実質GDP成長率は前年比＋5.0%となるなど、良好なスタートを切った。その後も外需は堅調に推移したものの、4～6月の実質GDP成長率は前年比＋4.3%に鈍化し、内需の弱さが景気の重荷となった。イラン情勢の悪化に伴う商品市況の上昇を受け、企業部門を中心にインフレ圧力が強まり、4～6月にはGDPデフレーターが3年ぶりにプラスに転じた。一方、家計部門の節約志向は根強く、企業も原材料コストの上昇を製品価格に十分転嫁できず、デysinフレ圧力は残る。経済全体では物価上昇の動きがみられる一方、部門ごとに対照的な動きが続いており、中国経済は「K字型」の様相を一段と強めている。

7月末の中共中央政治局会議では、公共投資の進捗を加速する方針が示された。当面は、こうした動きを反映した政府消費の拡大や、公共投資の進展を通じた固定資本投資の増加が景気を下支えすると見込まれる。また、当局は個人消費に焦点を当てた5ヵ年計画も発表した。しかし、具体策には不透明な部分が多いうえ、不動産市況の低迷や雇用環境の悪化が消費の重荷になると予想されるなど、内需の先行きは見通しにくい。そのうえ、供給過剰が続くなかでも、習近平指導部は供給サイドを重視する政策姿勢を維持しており、今後も外需への依存度が高まる展開が予想される。イラン情勢の悪化を受けて、世界的に再生可能エネルギー（太陽光発電・風力発電）やEV（電気自動車）への需要が高まっていることは、これらの分野で国際競争力を有する中国企業の輸出を下支えすると期待される。一方、中国製品の輸出拡大に伴い、様々な国・地域で中国による「デフレの輸出」への警戒が一段と強まる可能性には注意が必要である。

アジア新興国では、米国の関税政策による悪影響が懸念された。しかし、米連邦最高裁による違法判決を受け、トランプ米政権が相互関税を撤廃して代替関税を導入した結果、関税率が事実上引き下げられたことで、その影響は比較的小さく抑えられた。その一方、エネルギー輸入依存度が高い国々では、イラン情勢悪化の影響が直撃した。供給懸念や価格上昇に加え、自国通貨安による輸入インフレも重なり、インフレ率が加速した。このため、一部の中銀は物価や為替の安定を目的に利上げを迫られている。一方、世界的なAI（人工知能）・半導体関連投資の活発化は、関連財の輸出を押し上げており、イラン情勢悪化による景気への悪影響を相殺している。とはいえ、イラン情勢は不透明な展開が続いているうえ、足元では事態のさらなる長期化が懸念される。原油や天然ガスに加えて、アジア新興国において一次エネルギーに占める割合が高い石炭の価格も高止まりしており、エネルギーインフレ圧力がくすぶる状況にある。

足元のアジア新興国経済を巡っては、イラン情勢悪化に伴うエネルギーインフレによる景気への下押し圧力を、世界的なAI・半導体需要の旺盛さが相殺する展開が続いてきた。先行きについても、こうした需要が外需や投資を下支えすると期待される。一方、イラン情勢を巡っては不透明な展開が続いており、商品市況の高止まりに伴うエネルギーインフレの長期化が懸念される。さらに、エルニーニョ現象に伴う異常気象によって農産生産が低迷すれば、イラン情勢の悪化を受けた化学肥料価格の上昇も重なり、食料インフレ圧力が強まることも懸念される。このため、生活必需品を中心とする物価上昇が、家計消費など内需の重荷となる可能性は高い。足元ではドル高の動きは一服しているものの、世界的なインフレ圧力が続くなか、FRB（米連邦準備制度理事会）が金融引き締めへ転じれば、ドル高が再燃し、アジア新興国通貨に下落圧力がかかる可能性がある。その場合、各国中銀は物価や為替の安定を目的とする金融引き締めを迫られ、それが内需のさらなる下押し要因となり得ることには注意が必要である。

中国の実質・名目 GDP 成長率(前年比)の推移



(出所) 第一ライフ資産運用経済研究所作成