

# マクロ経済見通し

## 2025年1-3月期

2025年3月

### 基本シナリオ

#### 【米国】

米国が世界経済を牽引するとの見方を維持しています。個人消費は堅調であるほか、労働市場は依然として健全であり、実質賃金の上昇は需要を支えすとみています。米国は2025年に2.5%、2026年に2.7%の経済成長を達成すると予想します。良好な経済環境下、インフレ率が上昇する可能性が高いとみています。実際に、1月の米国インフレ率は加速し、コア消費者物価指数（CPI）の前年比伸び率は2025年から2026年にかけて、3%前後で推移するとみています。米連邦準備制度理事会（FRB）はトランプ新政権の政策の影響を見極めるため、今後数カ月間は利下げを停止する可能性が高く、また、2026年には再び利上げを開始するとみています。

#### 【ユーロ圏】

ユーロ圏経済は、政治的不確実性が緩和し、金融緩和の効果が波及するにつれ、改善に向かうとみています。しかし、インフレは依然として懸念材料であり、市場予想より根強い賃金上昇率が観測されていることから、インフレは高止まりする可能性があります。その結果、政策金利は市場予想対比で高い水準で推移する可能性があり、欧州中央銀行（ECB）の追加利下げは2度の25bps利下げ（計50bps）となり、2025年末のユーロ圏中銀預金金利は2.25%になると見込んでいます。

#### 【英国】

英国経済については、供給サイドの制約が経済成長の余地を狭めており、スタグフレーションに似通った兆候を見せています。インフレ率は2025年後半に3%を上回り、2025年から2026年を通じて、物価目標の2%を上回る水準で推移すると予想しており、イングランド銀行（BOE）による利下げ幅は限定的であるとみています。実際に、バイラーBOE総裁は、金融政策委員会（MPC）は慎重に金融政策を進める必要があるとの見解を示唆しています。BOEによる金融緩和の進展は、5月に25bps利下げを実施、政策金利を4.25%へ引き下げるとどまると予想します。

#### 【エマージング諸国】

中国については、短期的には引き続き悲観的な見方を維持しています。中国経済は、昨年末にかけて若干の改善を見せたものの、先行指標は2025年上半期に軟化することを示唆しています。また、貿易政策に対する不透明感や景気刺激策が不十分であることも足枷となっています。景気刺激策が打ち出される可能性はあるものの、明確に表明されるのは2025年後半になるとみています。

その他のエマージング諸国については、インフレ減速と金利低下を背景にインドに対してポジティブな見通しとしており、2025年半ばから経済成長が加速すると予想しています。対照的に、ブラジルでは積極的な利上げが実施され、インフレ率の上昇も影響し、経済成長が鈍化するとみています。

最終ページの「本資料に関するご注意事項」を必ずご覧ください。本資料に記載された見解はシュローダーのエコノミクス・チームによるものであり、必ずしも他のシュローダーの見解と同一であるとは限らず、シュローダーが提供する運用戦略やポートフォリオに反映しているものでもありません。将来の動向や予測の実現を保証するものではなく、市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。

シュローダー・インベストメント・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90号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

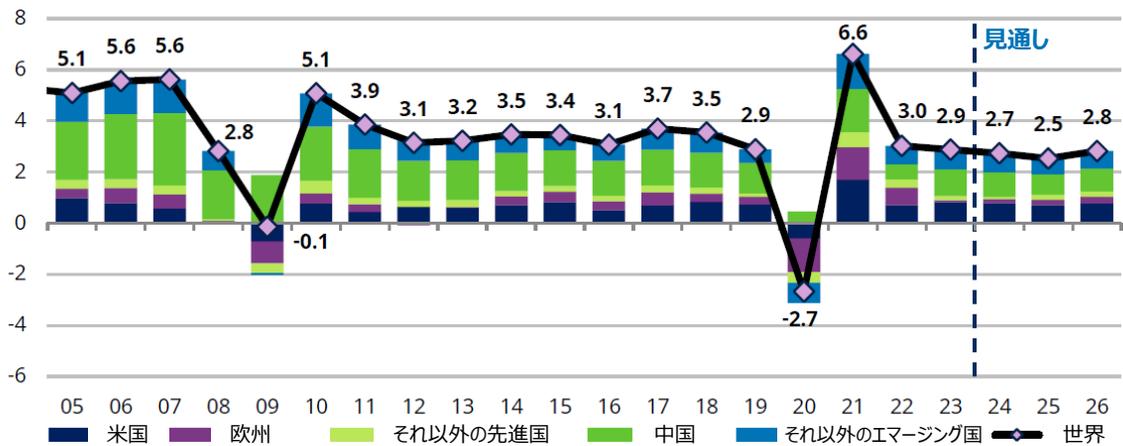
Schroders

## 今後想定される他のシナリオ

基本シナリオ以外で最も可能性の高いリスクシナリオとして、「Make America Great Again（アメリカ合衆国を再び偉大な国に）」に則り政策が実施される「トランプ氏の積極的な政策実施」を想定しています。当リスクシナリオでは、サプライチェーンの混乱と移民規制の強化に起因する労働市場の逼迫により、米国経済にはスタグフレーション圧力がかかる一方、米国以外の経済環境については、関税の影響で成長減速、コモディティ価格下落を通じてインフレ率低下につながり、デフレーション方向に傾斜することを見込んでいます。その他のリスクシナリオとしては、デフレーションシナリオの「2025年の米国景気後退」や「グローバルの財政悪化」、リフレーションシナリオの「グローバル・クレジット・サイクル」、生産性向上シナリオの「供給サイド・ブーム」を想定しています。

## 世界の実質GDP成長率見通し

世界経済成長率（前年比、%）と地域・国別寄与度



出所：シュローダー・エコノミクス・チーム、2025年2月14日時点

最終ページの「本資料に関するご留意事項」を必ずご覧ください。本資料に記載された見解はシュローダー・エコノミクス・チームによるものであり、必ずしも他のシュローダーの見解と同一であるとは限らず、シュローダーが提供する運用戦略やポートフォリオに反映しているものでもありません。将来の動向や予測の実現を保証するものではなく、市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。

## シュローダー・エコノミクス・チームによる見通し（基本シナリオ）

### 実質国内総生産(GDP)成長率

前年比、%	ウェイト	2023	2024e	前回	2025e	前回	市場予想	2026e	前回	市場予想
世界	100	2.9	2.7	(2.7)	2.5	↓ (2.6)	2.6	2.8	(2.8)	2.5
先進国*	59.6	1.8	1.7	(1.7)	1.9	(1.9)	1.7	2.1	(2.1)	1.7
米国	28.3	2.9	2.8	(2.8)	2.5	(2.5)	2.2	2.7	(2.7)	2.0
ユーロ圏	15.6	0.4	0.8	(0.8)	1.1	↓ (1.2)	0.9	1.5	↑ (1.4)	1.2
ドイツ	4.5	-0.3	-0.2	-	0.5	-	0.3	1.4	-	1.0
英国	3.4	0.3	0.9	(0.9)	0.9	↓ (1.6)	1.1	1.3	↓ (1.5)	1.3
エマージング市場**	40.4	4.5	4.2	↓ (4.3)	3.5	↓ (3.6)	3.8	3.9	(3.8)	3.7
BRICs***	28.3	5.3	4.8	(4.8)	3.8	↓ (4.0)	4.3	4.3	↑ (4.1)	4.0
中国	19.9	5.2	4.8	↑ (4.7)	4.0	(4.0)	4.5	4.5	↑ (4.3)	4.1

### インフレ率

前年比、%	ウェイト	2023	2024e	前回	2025e	前回	市場予想	2026e	前回	市場予想
世界	100	4.4	3.1	(3.1)	2.8	↑ (2.5)	2.6	2.3	↓ (2.5)	2.4
先進国*	59.6	4.6	2.7	(2.7)	2.7	↑ (2.3)	2.4	2.4	(2.4)	2.2
米国	28.3	4.1	3.0	↑ (2.9)	3.1	↑ (2.4)	2.7	2.8	↑ (2.7)	2.6
ユーロ圏	15.6	5.4	2.4	↑ (2.3)	2.4	↑ (2.2)	2.1	2.0	(2.0)	1.9
ドイツ	4.5	6.0	2.4	-	1.9	-	2.2	1.9	-	1.9
英国	3.4	7.3	2.6	↑ (2.5)	3.1	↑ (2.6)	2.8	2.8	↑ (2.3)	2.4
エマージング市場**	40.4	4.1	3.7	(3.7)	3.0	↑ (2.8)	3.0	2.2	↓ (2.6)	2.7
BRICs***	28.3	1.7	1.9	↓ (2.0)	2.1	↑ (1.8)	2.0	1.4	(1.4)	2.0
中国	19.9	0.2	0.4	↑ (0.3)	0.2	↑ (0.0)	0.6	0.0	↓ (0.1)	1.1

### 政策金利

% (12月時点)	現在	2023	2024	前回	2025e	前回	市場予想	2026e	前回	市場予想
米国	4.50	5.50	4.50	(4.50)	4.50	↑ (4.25)	3.97	5.00	↑ (4.75)	3.88
英国	4.50	5.25	4.75	(4.75)	4.25	(4.25)	4.03	4.25	(4.25)	3.92
ユーロ圏(中銀預金金利)	2.75	4.00	3.00	(3.00)	2.25	↓ (2.50)	1.78	2.25	↓ (2.50)	1.94
中国	3.10	3.45	3.10	↑ (3.00)	2.90	(2.90)	-	2.90	(2.90)	-

### その他

為替レート(12月末)	現在	2023	2024	前回	2025e	前回	前年比、%	2026e	前回	前年比、%
GBP/USD	1.24	1.27	1.26	↑ (1.25)	1.20	↓ (1.26)	-4.4	1.20	↓ (1.24)	0.0
EUR/USD	1.04	1.10	1.05	↑ (1.04)	1.00	↓ (1.05)	-4.7	1.00	↓ (1.03)	0.0
EUR/GBP	0.83	0.87	0.84	↑ (0.83)	0.83	(0.83)	-0.3	0.83	(0.83)	0.0
USD/RMB	7.31	7.09	7.25	↓ (7.33)	7.50	(7.50)	3.5	7.50	↑ (7.30)	0.0
コモディティ										
ブレント原油価格	75.5	82.3	79.9	↓ (80.1)	74.4	↑ (72.9)	-6.9	69.96	↓ (71.0)	-6.0

出所：シュローダー、コンセンサス・エコノミクス

エマージング国のインフレ率の市場予想は、年末時点のものであり、直接比較はできません。

現在および市場予想の値は2025年2月12日時点。前回の見通しは2024年11月時点。

\*先進国市場：豪州、カナダ、デンマーク、ユーロ圏、イスラエル、日本、ニュージーランド、シンガポール、スウェーデン、スイス、英国、米国

\*\*エマージング市場：アルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ペルー、中国、インド、インドネシア、マレーシア、台湾、タイ、南アフリカ、ロシア、チエコ、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、トルコ、ウクライナ、ブルガリア、クロアチア、ラトビア

\*\*\*BRICs：ブラジル、ロシア、インド、中国

最終ページの「本資料に関するご留意事項」を必ずご覧ください。本資料に記載された見解はシュローダーのエコノミクス・チームによるものであり、必ずしも他のシュローダーの見解と同一であるとは限らず、シュローダーが提供する運用戦略やポートフォリオに反映しているものでもありません。将来の動向や予測の実現を保証するものではなく、市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。

## 【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本レポートは、Schroders Investment Management Limitedが海外の機関投資家向けに作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社が翻訳・編集したものです。本レポートは、シュローダーのグローバルベースの一般的な取り組み・考え方を紹介する目的で作成しており、日本の投資者を対象としない内容を含む場合があります。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものではありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

## 投資で、変化を加速

1870年（明治3年）、日本初の国債発行の主幹事として鉄道敷設に貢献したシュローダー。この一つの投資が日本近代化の一步となったように、投資は世界を変えていく力になると私たちは信じています。「増やす」だけじゃない、よりよい明日をつくる投資を、これからも、皆さまとともに。

