

シュローダー・グローバル・エコノミック・ビュー

マクロ経済見通し

2025年4-6月期



2025年5月

基本シナリオ

【米国】

米国経済については、堅調な見通しを維持しています。純貿易と在庫の変動が2025年1-3月期のGDP成長率を歪めました。内需の基調には大幅な変化はみられなかったことから、2025年の米国経済成長率見通しは1.7%としています。2026年の米国経済成長率については、トランプ政権が財政刺激策を実施することが見込まれることから、2.4%に上昇すると考えています。関税の上昇は、2025年および2026年のインフレ率を3%以上に押し上げる可能性が高いと考えており、米連邦準備制度理事会(FRB)は2025年の間は政策金利を据え置き見通しとしています。ただし、インフレ圧力が弱まっていくことや、FRB議長が交代することから、最終的には2026年に計0.5%の利下げを実施し、政策金利は4%に引き下げられると見込んでいます。

【ユーロ圏】

ドイツの財政刺激策の発表を受け、ユーロ圏経済見通しを大きく変更しています。貿易を巡る不透明感が重しとなった場合、経済活動は短期的に軟調な局面を迎える可能性があります。このことに加え、インフレ率の改善がみられることから、欧州中央銀行(ECB)は中銀預金金利を2%まで引き下げると考えています。ただし、財政刺激策の効果が表面化し始めると、ユーロ圏の経済成長率は2025年の1%から2026年には2%に加速すると考えます。

【英国】

イングランド銀行(BOE)は、8月に0.25%の利下げを実施し、政策金利は4%に引き下げられると見通しています。ただし、この背景には、エネルギー価格の低下によりインフレ圧力が緩和していることがあります。供給制約というファンダメンタルズのストーリーは、経済成長の低迷基調は維持されるものの、インフレは粘性性を示し、政策金利は相対的に高い水準で推移する可能性が高いことを意味します。市場が見込む水準まで金利水準が低下するためには、労働市場の大幅な悪化が必要であると考えます。

【エマージング諸国】

関税による中国経済への打撃は想定内のものとなると考えています。輸出サイクルは横ばいとなる可能性が高く、短期的には根本的な国内の脆弱性に拍車がかかることが見込まれます。悲観的な見方ばかりではなく、2026年に向けて財政政策に支えられることから、先行指標はいくぶんの景気回復を示唆しています。ただし、政府の目標を達成するためには景気刺激策をさらに強化する必要があると、中国の経済成長率は4%程度と考えています。

その他のエマージング諸国については、国内要因の比重が高い経済であるため、相対的に堅調に推移することが見込まれます。インドは、多くの条件が揃ってきていることから、政策金利の引き下げが経済成長の回復を下支えすると考えます。対照的に、ブラジルは制限的な金融政策が依然として経済活動の逆風となっていますが、インフレのピークが見えてきたことから、金利は年末までに低下し始める可能性があるかとみています。

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、

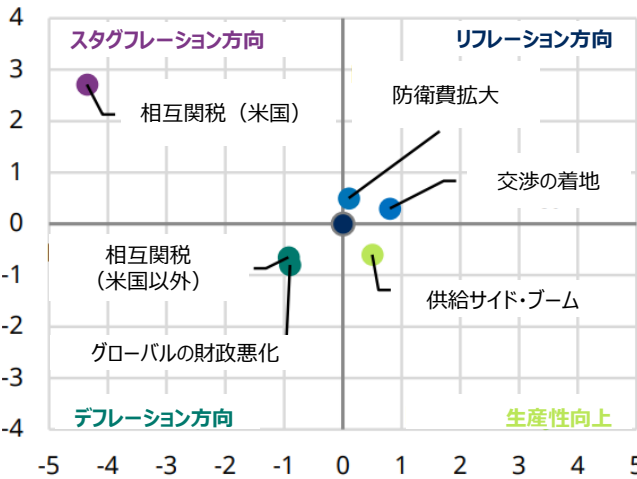
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Schroders

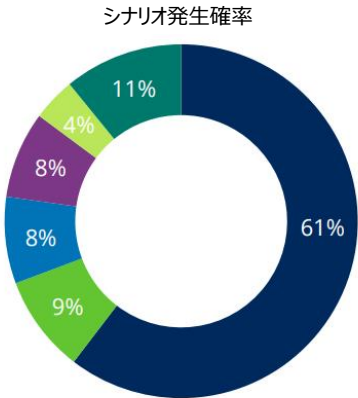
今後想定される他のシナリオ

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、「グローバルの財政悪化」を想定しています。当シナリオでは、2025年7-9月期にトランプ大統領が大規模な財政政策を実施し債券市場は混乱、国債利回りが急上昇し、世界的に利回り上昇が見込まれる、デフレーション方向のシナリオを想定しています。次いで可能性が高いのは、デフレーション方向のシナリオの「相互関税」で、2025年7-9月期に相互関税が再開され、各国が報復的に関税を課すシナリオを想定しています。

縦軸：2025年-2026年の累積インフレ率（基本シナリオ対比、%）



横軸：2025年-2026年の累積経済成長率（基本シナリオ対比、%）

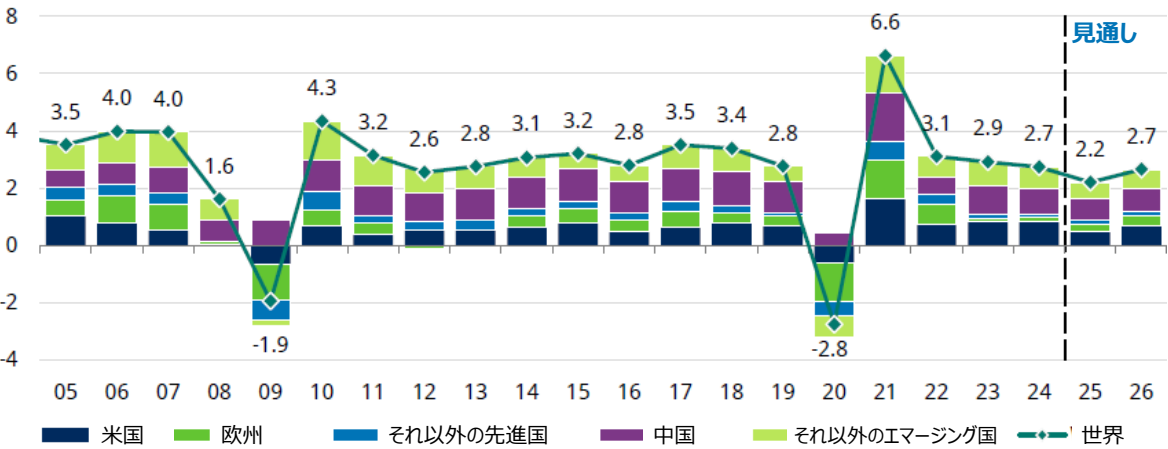


- 基本シナリオ
- 交渉の着地
- 供給サイド・ブーム
- 相互関税
- 防衛費拡大
- グローバルの財政悪化

出所：シュローダー・エコノミクス・チーム、2025年5月時点。各リスクシナリオの詳細については、4ページをご覧ください。

世界の実質GDP成長率見通し（基本シナリオ）

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5月15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 (%)	2024	2025	前回	市場予想	2026	前回	市場予想
世界	100.0	2.7	2.2	↓ (2.5)	2.2	2.7	↓ (2.8)	2.3
先進国*	60.7	1.8	1.4	↓ (1.9)	1.2	2.0	↓ (2.1)	1.4
米国	28.9	2.8	1.7	↓ (2.5)	1.4	2.4	↓ (2.7)	1.7
ユーロ圏	16.5	0.8	1.0	↓ (1.1)	0.9	2.0	↑ (1.5)	1.2
ドイツ	4.7	-0.2	0.2	↓ (0.5)	0.1	2.2	↑ (1.4)	1.3
英国	3.5	1.1	1.2	↑ (0.9)	0.7	1.2	↓ (1.3)	1.1
エマージング市場**	39.3	4.3	3.4	↓ (3.5)	3.7	3.7	↓ (3.9)	3.7
BRICs***	26.7	4.9	3.8	(3.8)	4.3	4.1	↓ (4.3)	4.1
中国	18.6	5.0	4.0	(4.0)	4.5	4.2	↓ (4.5)	4.2

インフレ率

前年比、%	ウェイト (%)	2024	2025	前回	市場予想	2026	前回	市場予想
世界	100.0	3.2	2.8	(2.8)	2.9	2.4	↑ (2.3)	2.6
先進国*	60.7	2.7	2.7	(2.7)	2.8	2.5	↑ (2.4)	2.4
米国	28.9	2.9	3.1	(3.1)	3.2	3.1	↑ (2.8)	2.7
ユーロ圏	16.5	2.4	2.1	↓ (2.4)	2.2	1.7	↓ (2.0)	1.9
ドイツ	4.7	2.5	2.1	↑ (1.9)	2.2	1.9	(1.9)	2.1
英国	3.5	2.5	2.8	↓ (3.1)	3.1	2.4	↓ (2.8)	2.4
エマージング市場**	39.3	4.0	3.0	(3.0)	3.2	2.4	↑ (2.2)	2.9
BRICs***	26.7	1.9	1.6	↓ (2.1)	1.9	1.3	↓ (1.4)	2.1
中国	18.6	0.2	-0.1	(0.0)	0.5	-0.2	↓ (0.0)	1.0

政策金利

% (12月時点)	現在	2024	2025	前回	市場予想	2026	前回	市場予想
米国	4.50	4.50	4.50	(4.50)	3.86	4.00	↓ (5.00)	3.42
英国	4.25	4.75	4.00	↓ (4.25)	3.79	4.00	↓ (4.25)	3.65
ユーロ圏	2.25	3.00	2.00	↓ (2.25)	1.72	2.00	↓ (2.25)	1.90
中国	3.10	3.10	2.80	↓ (2.90)	-	2.70	↓ (2.90)	-

その他

為替レート (12月時点)	現在	2024	2025	前回	前年比 (%)	2026	前回	前年比 (%)
GBP/USD	1.33	1.25	1.29	↑ (1.20)	3.0	1.35	↑ (1.20)	4.7
EUR/USD	1.12	1.04	1.10	↑ (1.00)	6.2	1.15	↑ (1.00)	4.5
EUR/GBP	0.84	0.83	0.85	↑ (0.83)	3.1	0.85	↑ (0.83)	-0.1
USD/RMB	7.21	7.30	7.70	↑ (7.50)	5.5	7.70	↑ (7.50)	0.0
コモディティ								
ブレント原油価格	66.1	74.7	65.6	↓ (74.4)	-12.2	62.4	↓ (70.0)	-4.9

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5月15日時点。前回の見通しは2025年2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：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、フィリピン、韓国、台湾、タイ、南アフリカ、ロシア、チェコ、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、リトアニア
***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。

リスクシナリオについて

シナリオ	概要	経済状況	発生 確率	経済 成長	イン フレ
1. 相互関税	相互関税の一時停止期間が切れ、中国145%、EU20%など「解放の日」後の発表に基づく関税政策が実行される。米国の実効関税率を32.3%に引き上げる。各国は報復関税を導入。	デフレーション方向 ：世界貿易の停滞、設備投資の減少、センチメントの悪化などにより、世界経済は景気後退方向に向かう。関税引き上げはインフレ圧力を招くものの、需要減速や原油価格下落がその効果を相殺し、インフレ圧力は長くは続かず、最終的にインフレ率は低下する。各中銀は金融緩和を進展する。	9%	-2.2%	+0.1%
2. 交渉の着地	各国の交渉により、米国政府は追加関税を撤廃。ただし、産業保護のために鉄鋼・アルミ、自動車製品に対する25%関税は継続。実効関税率は5.3%に微上昇。	リフレーション方向 ：追加関税の撤廃はセンチメントの改善につながり、米国企業は設備投資を拡大、米国消費者も支出を増やすため、経済成長率が押し上げられる。ただし、インフレ圧力は粘着化し、コモディティ価格は上昇する。基本シナリオ対比で金融緩和余地は限定的となり、各中銀は2026年に利上げに転換する。	8%	+0.8%	+0.2%
3. 防衛費拡大	地政学的な圧力により、NATO加盟国はGDP対比3%まで防衛費を増額する。GDP対比で英国は0.5%、ユーロ圏は1.3%、防衛費を増加する。	リフレーション方向 ：防衛費増額により経済成長は押し上げられるものの、その効果は欧州に集中する。米国はその他先進国の経済成長から恩恵を受けるがその効果は限定的となる。コモディティ価格上昇によりインフレ率の上昇につながり、各中央銀行の利下げ幅は基本シナリオ対比で縮小する。	8%	+0.1%	+0.5%
4. 供給サイド・ブーム	原油価格下落、AIの普及、規制緩和等によりサプライサイドの制約が緩和し、効率性と生産性の向上につながる。特に、OPECと米国による原油生産が増加することで、1バレル＝40ドルまで原油価格は下落する。	生産性向上 ：設備投資の増加、効率性向上などの効果も相まって、経済成長は加速する。インフレ率も低下するため、中央銀行は基本シナリオ対比、より積極的な利下げが可能になる。	4%	+0.5%	-0.6%
5. グローバルの財政悪化	25年第3四半期にトランプ大統領が大規模な財政出動を実施し、米国債利回りが急騰する。主要債券市場でも金利上昇圧力がかかる。フランスやイタリア等も財政拡大に踏み切る等、欧州でも緩和的な財政政策が施行される。	デフレーション方向 ：金利上昇により借入コストが上昇。設備投資の縮小、可処分所得の低下を招く。経済成長率とインフレ率の低下につながるため、世界経済はデフレ方向に傾斜。中央銀行は25-26年にかけて金融緩和を進展させる。	11%	-0.9%	-0.8%

出所：シュローダー・エコノミクス・チーム、2025年5月時点。経済成長とインフレは、2025年と2026年の累積値について基本シナリオ対比で記載。

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。

【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もありません。
- 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のに伴い、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。

