

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7-9月期



2025年9月

基本シナリオ

【米国】

米国経済については、引き続き堅調さを維持すると考えます。金融市場は、米国雇用統計の下方修正やトランプ政権の政治的圧力に反応し、米連邦準備制度理事会（FRB）による近い将来の利下げを織り込んでいます。しかし、その他の経済指標は米国労働市場が底堅いことを示しており、堅調なファンダメンタルズが個人消費を下支えと考えます。加えて、関税の影響が顕在化するのには遅効性が伴うことを考慮すると、インフレが上振れするリスクがあるため、即座の利下げは妥当ではないとみています。

【ユーロ圏】

ユーロ圏経済に対する楽観的な見方も現実のものとなりつつあります。EUと米国が貿易協定に合意したことで不透明感は減退し、経済成長をさらに押し上げる可能性があります。また、緩和的な金融・財政政策が行われており、景気サイクルの加速を促すとみています。ただし、これらは欧州中央銀行（ECB）の利下げサイクルが終了したことを意味する可能性があります。

【英国】

スタグフレーション懸念がイングランド銀行（BoE）の追加利下げの障害になるという見通しも、ほぼ予想通りに進んでいます。GDP成長率は1%を大きく上回る可能性は低いとみる一方、供給サイドの制約により、こうしたわずかな経済成長率であってもインフレ率の高止まりにつながると考えます。今後数か月でインフレ率が再び4%を突破し、少なくとも2026年半ばまで3%を上回る水準で推移することを懸念しています。労働市場のより顕著な悪化や、秋季予算案における財政引き締め策がなかった場合、当面の間、政策金利は4%で据え置かれる可能性が高いとみています。

【エマージング諸国】

中国経済は、デフレを伴う住宅バブルの崩壊に陥っています。2025年初から半ばにかけては、米国関税政策の度重なる延期により、製造業輸出の前倒し需要が発生したことで、堅調な経済成長を維持しました。しかし、7月の経済指標は低迷しており、輸出の減速と財政支援の効果が剥落することにより、さらなる国内経済減速を見込んでいます。過剰生産能力はデフレ懸念を継続させ、名目GDP成長率は市場予想を下回る可能性が高いとみています。

その他のエマージング諸国の経済見通しは良好であるとみており、ドル安が継続すればさらに明るいものとなる可能性があります。中央銀行は、通貨高に起因するデフレ機会を活かして利下げを実施しており、2026年の内需を下支えするとみています。インドは利下げサイクルの最前線に立ち、ブラジルも年内に金融緩和を開始する可能性が高いとみています。

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。

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

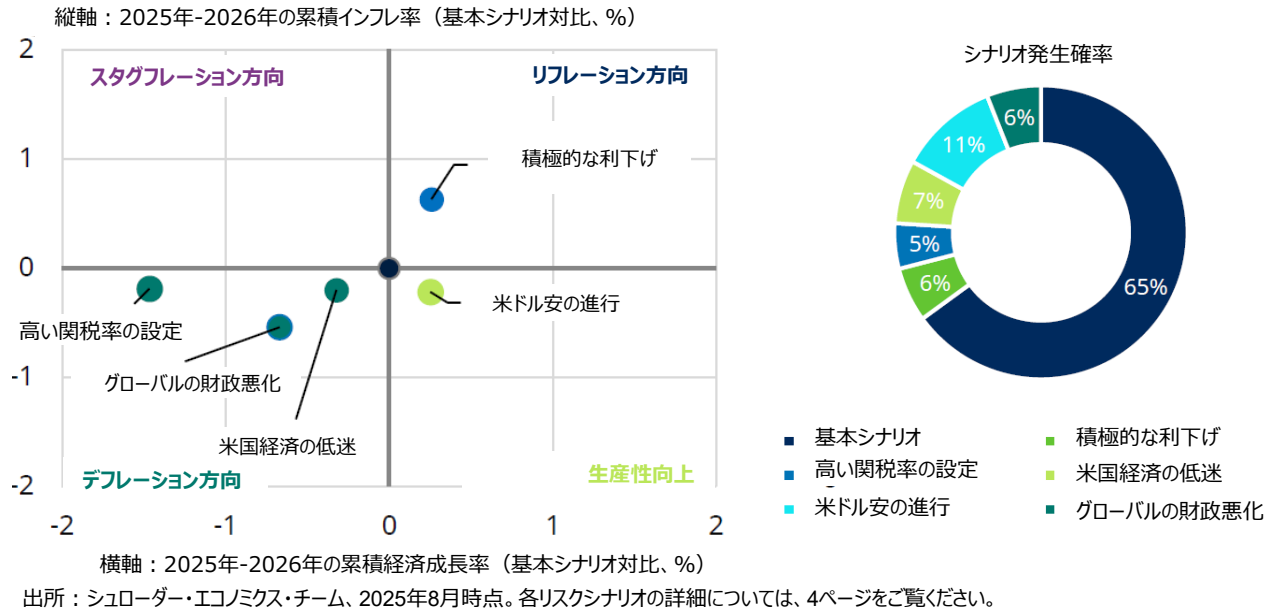
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

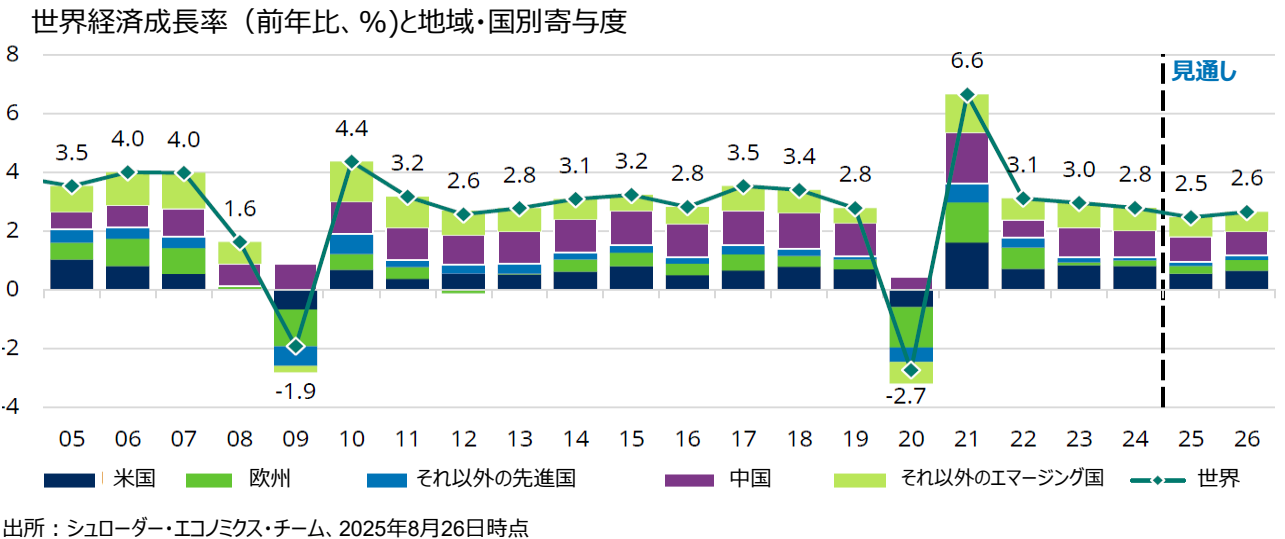
Schroders

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、「米ドル安の進行」を想定しています。当シナリオでは、トランプ米政権の政策や「双子の赤字」を背景に、投資家の米ドル資産需要が減退し、米ドルが2026年末までにさらに20%下落する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「米国経済の低迷」で、ビジネス環境を巡る不確実性から、米国企業は2025年下半年に採用を減らし、設備投資も削減するシナリオを想定しています。



世界の実質GDP成長率見通し（基本シナリオ）



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。

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	2.8	2.5	↑ (2.2)	2.4	2.6	↓ (2.7)	2.3
先進国*	60.4	1.8	1.6	↑ (1.4)	1.4	1.9	↓ (2.0)	1.4
米国	29.1	2.8	1.9	↑ (1.7)	1.6	2.2	↓ (2.4)	1.7
ユーロ圏	16.4	0.9	1.3	↑ (1.0)	1.2	2.0	(2.0)	1.1
ドイツ	4.6	-0.5	0.4	↑ (0.2)	0.3	2.2	(2.2)	1.3
英国	3.6	1.1	1.3	↑ (1.2)	1.0	1.1	↓ (1.2)	1.0
エマージング市場**	39.6	4.3	3.8	↑ (3.4)	3.8	3.7	(3.7)	3.7
BRICS***	26.9	5.0	4.5	↑ (3.8)	4.5	4.2	↑ (4.1)	4.1
中国	18.7	5.0	4.6	↑ (4.0)	4.8	4.3	↑ (4.2)	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	3.3	2.7	↓ (2.8)	2.7	2.4	(2.4)	2.5
先進国*	60.4	2.7	2.5	↓ (2.7)	2.5	2.4	↓ (2.5)	2.3
米国	29.1	2.9	2.8	↓ (3.1)	2.8	3.0	↓ (3.1)	2.7
ユーロ圏	16.4	2.4	2.0	↓ (2.1)	2.1	1.7	(1.7)	1.8
ドイツ	4.6	2.5	2.1	(2.1)	2.1	1.9	(1.9)	1.9
英国	3.6	2.5	3.5	↑ (2.8)	3.3	3.0	↑ (2.4)	2.5
エマージング市場**	39.6	4.2	2.9	↓ (3.0)	3.0	2.4	(2.4)	2.8
BRICs***	26.9	1.9	1.4	↓ (1.6)	1.6	1.2	↓ (1.3)	1.9
中国	18.7	0.2	0.0	↑ (-0.1)	0.2	-0.2	(-0.2)	0.8

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)	3.87	4.00	(4.00)	3.11
英国	4.00	4.75	4.00	(4.00)	3.83	4.00	(4.00)	3.88
ユーロ圏	2.00	3.00	2.00	(2.00)	1.86	2.00	(2.00)	1.81
中国	3.00	3.10	3.00	↑ (2.80)	-	3.00	↑ (2.70)	-

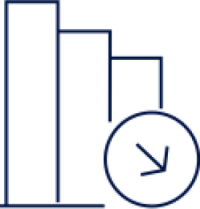
その他

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	1.34	1.25	1.35	↑ (1.29)	7.8	1.38	↑ (1.35)	2.2
EUR/USD	1.16	1.04	1.17	↑ (1.10)	13.0	1.20	↑ (1.15)	2.6
EUR/GBP	0.86	0.83	0.87	↑ (0.85)	4.8	0.87	↑ (0.85)	0.3
USD/RMB	7.18	7.30	7.15	↓ (7.70)	-2.0	7.10	↓ (7.70)	-0.7
コモディティ								
ブレント原油価格	67.0	79.9	68.9	↑ (65.6)	-13.7	64.9	↑ (62.4)	-5.8

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8月19日時点。前回の見通しは2025年5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.高い関税率の設定	 米中間の貿易交渉が決裂し、2025年第四四半期に中国からの輸入品に対して145%の関税が再導入される。また、EUとの合意は署名前に頓挫し、米国は特定分野に対して追加課税を実施する。米国の実効関税率はベースラインを大幅に上回り、各国は報復関税により応酬する。	デフレーション方向 ：世界貿易の急速な停滞、企業の設備投資大幅削減、信頼感の低下により世界経済は景気後退に陥る。高い関税率の設定により、特に米国において、財のインフレ率が急騰。ただし、その後は、経済成長の低迷やコモディティ価格下落により、インフレ率は押し下げられる。FRBは政策金利を据え置くものの、その他地域ではベースライン対比で積極的な利下げが実施される。	5%	-1.5%	-0.2%
2.積極的な利下げ	 政治および金融市場からの圧力により、米国経済が堅調であるにもかかわらず、FRBが過度な利下げを実施する。2025年は、9月に50bps利下げが行われ、その後も利下げが継続される。	リフレーション方向 ：FRBの利下げを受けて米国での需要が増加し、世界経済成長を押し上げる。ただし、既に供給面の制約に直面している経済に金融緩和を加えることは、力強い米国実質成長につながるのではなく、インフレ率の上昇を引き起こす。最終的に、FRBは2026年に利上げを行う。	6%	+0.3%	+0.6%
3.米ドル安の進行	 トランプ米政権の政策や「双子の赤字」を背景に、投資家の米ドル資産需要が減退し、米ドルは2026年末までにさらに20%下落する。米国債のタームプレミアムが上昇し、米金利は上昇する。	生産性向上 ：米国では、金融情勢の引き締めにより経済成長はベースライン対比で弱い水準となるほか、輸入コストの上昇によりインフレ率も上昇する。一方、その他の国・地域においては、ドル安に起因するディスインフレから恩恵を受ける。特に、新興国は低インフレ・低金利環境となり、力強い経済成長につながる。	11%	+0.3%	-0.2%
4.米国経済の低迷	 ビジネス環境を巡る不確実性から、米国企業は2025年下半期に採用を減らし、設備投資も削減する。インフレ率は低下し、各中央銀行に金融緩和を労働市場の低迷を背景に、消費者は貯蓄を拡大し、景気後退に対する懸念が強まる。	デフレーション方向 ：2025年第三四半期から米国経済低迷により、供給面の制約は和らぐ。インフレ率は低下し、各中央銀行に金融緩和を進展させる余地が生じる。FRBはベースライン対比で積極的な利下げを実施し、米国経済成長は2026年後半に回復する。	7%	-0.3%	-0.2%
5.グローバルの財政悪化	 トランプ米大統領が打ち出した財政政策は市場参加者が懸念して、世界債券市場の金利上昇につながる。また、英国やフランス、日本等では債務の持続可能性への懸念を背景にさらなる金利上昇圧力に直面する。	デフレーション方向 ：世界的に長期金利が上昇することで金融情勢は引き締められ、家計の可処分所得と企業の設備投資は減少する。経済成長率とインフレ率が低下し、一部の中央銀行は2026年に利下げを実施する。	6%	-0.7%	-0.5%

出所：シュローダー・エコノミクス・チーム、2025年8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。

