

# マクロ経済見通し

## 2023年10-12月期

2023年12月

### 基本シナリオ

#### 【米国】

底堅い経済指標を受け、2023年の米国経済見通しを2.5%、2024年については1.3%に小幅に引き上げました。ただし、金融状況の引き締まりは、徐々に経済活動の重しとなることから、ソフトランディングをベースシナリオと考える一方で、2024年の経済は停滞が見込まれます。インフレ率については、顕著な景気後退が見込まれないことから、インフレ目標の水準に低下するまでには時間を要すると考えられます。2025年末までに、米国の政策金利は3.5%に引き下げられると見込んでいますが、利下げの開始は2024年後半となると考えています。

#### 【ユーロ圏】

ユーロ圏の経済活動は急速に減速したことから、2023年の後半は景気後退の可能性が示唆されます。需要圧力の緩和やエネルギー価格の回復を受け、インフレ率は2024年前半に欧州中央銀行(ECB)が目標とする2%に低下する可能性が高いと考えます。ECBは2025年末までに1.5%の利下げを実施し、中銀預金金利を2.5%、リファイナンス金利を3.0%まで引き下げると見込んでいます。これにより、ユーロ圏経済成長率見通しは、2024年に0.7%、2025年は1.7%に回復することが見込まれます。

#### 【英国】

英国では、高いインフレ率と利上げが、徐々に消費者の圧力となることから、2024年前半に景気後退局面に入ると考えており、2024年の英国経済成長率は-0.1%に減速すると見通しています。弱い経済活動と、食品およびエネルギー価格のインフレ圧力の緩和により、2024年末にはインフレ率はイングランド銀行(BoE)のインフレ目標の水準に低下することが見込まれます。BoEは、2025年末までに政策金利を1.25%引き下げ、4%まで利下げを行うと考えます。

#### 【エマージング諸国】

中国では短期的に製造業の回復が見込まれますが、中国不動産セクターの低迷により、中国経済の減速トレンドは今後も継続することが見込まれます。2024年の中国経済成長率見通しは4.5%、2025年は4.3%としています。そのほかのエマージング諸国ではインフレ率と金利の低下が見込まれます。2024年に経済活動が小幅に減速した後、さらなる利下げによって、2025年の経済成長は下支えされることが見込まれます。

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

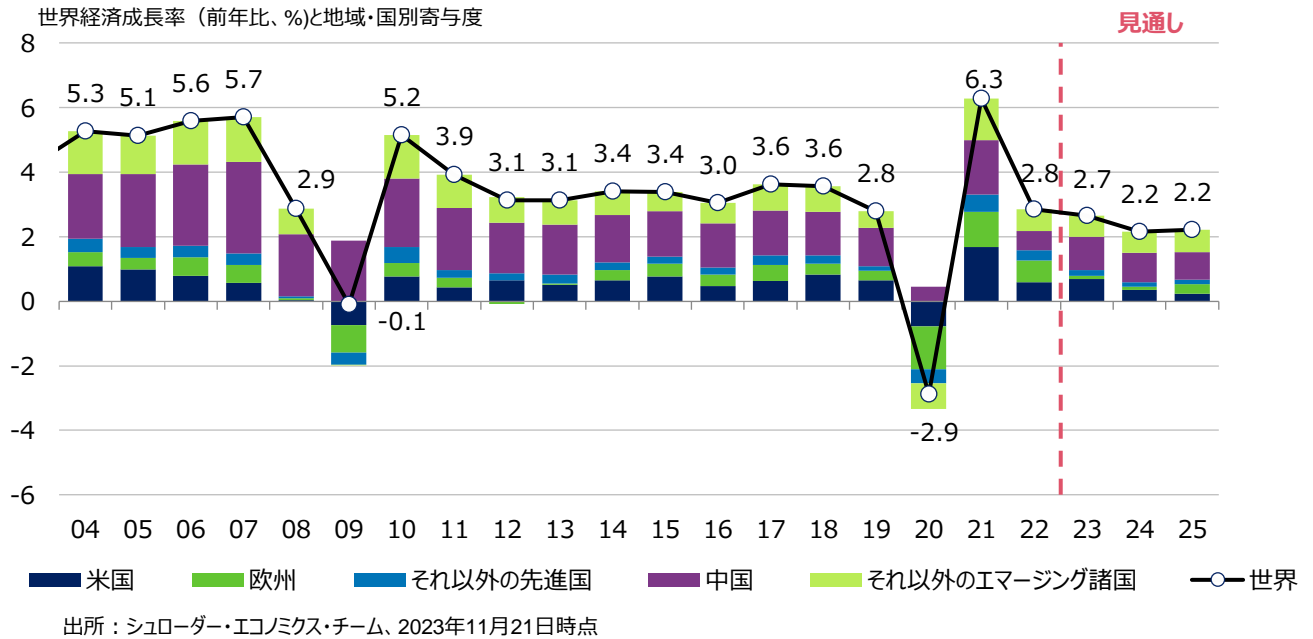
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Schroders

## 今後想定される他のシナリオ

リスクシナリオは総括してスタグフレーションに傾斜しています。基本シナリオ以外で今後想定される景気シナリオについて、最も可能性の高いリスクシナリオとしては、スタグフレーションシナリオの「供給サイドによるインフレ」を想定しています。次いで、リフレーションシナリオの「消費者の弾力性」を想定していますが、「地政学的危機」や「ハードランディング」などのネガティブなリスクも想定されます。

## 世界の実質GDP成長率見通し



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 (%)	2022	2023	前回	市場予想	2024	前回	市場予想	2025
世界	100	2.8	2.7 ↑ (2.5)	2.6	2.2 ↑ (2.1)	2.1	2.2		
先進国*	59.6	2.6	1.6 ↑ (1.5)	1.6	1.0 (1.0)	0.9	1.1		
米国	28.3	2.1	2.5 ↑ (2.3)	2.4	1.3 ↑ (1.1)	1.1	0.8		
ユーロ圏	15.6	3.5	0.5 ↓ (0.6)	0.5	0.7 ↓ (1.0)	0.6	1.7		
ドイツ	4.5	1.8	-0.1 ↑ (-0.2)	-0.4	0.7 ↓ (0.8)	0.5	1.6		
英国	3.4	4.0	0.5 ↓ (0.6)	0.4	-0.1 ↓ (0.3)	0.2	0.7		
エマージング市場**	40.4	3.1	4.2 ↑ (3.9)	4.1	3.9 ↑ (3.7)	3.8	3.8		
BRICs***	28.3	3.0	4.9 ↑ (4.6)	4.9	4.3 ↑ (4.1)	4.3	4.2		
中国	19.9	3.0	5.2 ↑ (4.8)	5.2	4.5 (4.5)	4.5	4.3		

### インフレ率

前年比、%	ウェイト (%)	2022	2023	前回	市場予想	2024	前回	市場予想	2025
世界	100	7.2	4.4 (4.4)	4.5	2.9 ↓ (3.1)	3.2	3.0		
先進国*	59.6	7.5	4.7 (4.7)	4.7	2.4 ↓ (2.6)	2.7	2.5		
米国	28.3	8.0	4.1 ↓ (4.2)	4.2	2.3 ↓ (2.8)	2.7	2.2		
ユーロ圏	15.6	8.4	5.5 ↑ (5.4)	5.5	2.0 ↓ (2.1)	2.6	2.7		
ドイツ	4.5	8.7	6.2 ↑ (5.9)	6.0	2.3 (2.3)	2.7	2.6		
英国	3.4	9.1	7.3 (7.3)	7.4	2.6 ↓ (3.1)	3.1	3.0		
エマージング市場**	40.4	6.7	4.1 (4.1)	4.2	3.7 ↓ (3.9)	3.9	3.8		
BRICs***	28.3	4.1	1.9 ↓ (2.0)	2.0	2.2 ↓ (2.9)	2.5	2.3		
中国	19.9	1.9	0.4 ↓ (0.5)	0.5	1.0 ↓ (1.8)	1.6	1.2		

### 政策金利

% (12月時点)	現在	2022	2023	前回	市場予想	2024	前回	市場予想	2025	市場予想
米国	5.50	4.50	5.50	(5.50)	5.37	4.75 ↑ (3.75)	4.46	3.50	3.69	
英国	5.25	3.50	5.25 ↓ (6.00)	5.22	4.50 (4.50)	4.66	4.00	4.14		
ユーロ圏 (リファイナンス金利)	4.50	2.50	4.50 (4.50)	3.91	3.50 ↑ (2.75)	3.09	3.00	2.57		
ユーロ圏 (中銀預金金利)	4.00	2.00	4.00 (4.00)	3.00 ↑ (2.25)	2.50					
中国	3.45	3.65	3.45 ↑ (3.30)	-	3.30 ↑ (3.20)	-	3.20	-		

### その他

為替レート(12月時点)	現在	2022	2023	前回	前年比(%)	2024	前回	前年比(%)	2025	前年比(%)
英ポンド/米ドル	1.26	1.35	1.24 ↓ (1.26)	3.1	1.26 ↑ (1.22)	1.6	1.26	0.0		
ユーロ/米ドル	1.09	1.14	1.08 ↓ (1.10)	1.2	1.10 ↓ (1.16)	1.9	1.12	1.8		
米ドル/円	149.5	115.2	147 ↑ (140)	11.4	130 ↑ (120)	-11.6	120	-7.7		
ユーロ/英ポンド	0.87	0.84	0.87 ↓ (0.87)	-1.8	0.87 ↓ (0.95)	0.2	0.89	1.8		
米ドル/中国人民元	7.15	6.37	7.10 (7.10)	2.1	6.80 ↑ (6.40)	-4.2	7.20	5.9		
コモディティ										
ブレント原油価格	80.3	70.8	83.2 ↑ 82.7	-16.0	80.0 ↑ (77.5)	-3.9	76.2	-4.7		

出所：シュローダー、トムソン・データストリーム、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2023年11月24日時点。前回の見通しは2023年8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、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。

#### 【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・考え方をご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。

