

マクロ経済見通し

2024年7-9月期

2024年8月

基本シナリオ

【米国】

足元、米国経済が直ちに景気後退に陥るとの懸念が広がりつつありますが、市場参加者は過度な懸念をしていると考えます。失業率の悪化は解雇によるものではなく、主には求人数を上回るペースで移民による労働供給の増加がみられたためです。労働市場は安定化し、雇用と賃金上昇が落ち着きを取り戻すとみています。堅調な消費に支えられ、米国経済は24年に2.7%、25年にはやや減速するものの2.1%の経済成長を達成するとみています。インフレについては従来予想を下方修正し、インフレ率は24年に2.9%、25年に2.1%に低下すると考えます。コアインフレ率の減速を受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）は24年9月に利下げを開始し、25年末までに計100bpsの利下げを実施すると考えます。

【ユーロ圏】

一部のユーロ圏経済指標は、サービス業は好況である一方、製造業のセンチメントが悪化していることを示唆しています。世界では製造業の景気サイクルが好転の兆しを見せる中、欧州製造業の回復ペースが劣後していることは、欧州製造業の競合優位性が失われつつあることを示している可能性があります。製造業が足枷になるとみて、ユーロ圏経済成長率については従来見通しを下方修正し、24年に0.8%、25年に1.3%になると予想します。一方、好況なサービス業を背景にコアインフレ率は3%弱の水準で停滞しており、インフレは今後も粘着性を示す可能性があります。よって、インフレ率については従来見通しから上方修正し、24年に2.6%、25年に2.5%と緩やかなペースでの減速を予想します。インフレ減速の勢いが衰えることから、欧州中央銀行（ECB）による25年末までの追加利下げ幅は計100bpsにとどまるとみており、足元の市場の利下げ期待は過度であると考えます。

【英国】

英国経済は好調であり、24年に1.1%、25年に1.5%の経済成長を予測しています。ただし、英国ではモノや労働力の供給がタイトであることから、旺盛な需要は物価に波及しやすいと考えます。そのため、英国のインフレ率見通しについては、24年に2.5%に減速するものの、25年に2.8%に再加速するとみています。イングランド銀行（BoE）が24年8月に利下げに踏み切った際にインフレ見通しについて警戒感を示していたことも踏まえ、25年末の英国政策金利は4.25%になると想定しています。

【エマージング諸国】

コモディティ価格の下落を主要因としてエマージング国のインフレ率は減速しましたが、その効果は薄れつつあります。また、足元の経済成長が堅調であることを踏まえると、インフレ圧力が再燃する可能性があり、中央銀行による積極的な利下げを妨げる可能性があります。中央銀行による利下げペースが遅れること等も影響し、経済成長率については24年に4.2%を記録した後、25年には3.9%へ減速することを見込んでいます。

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



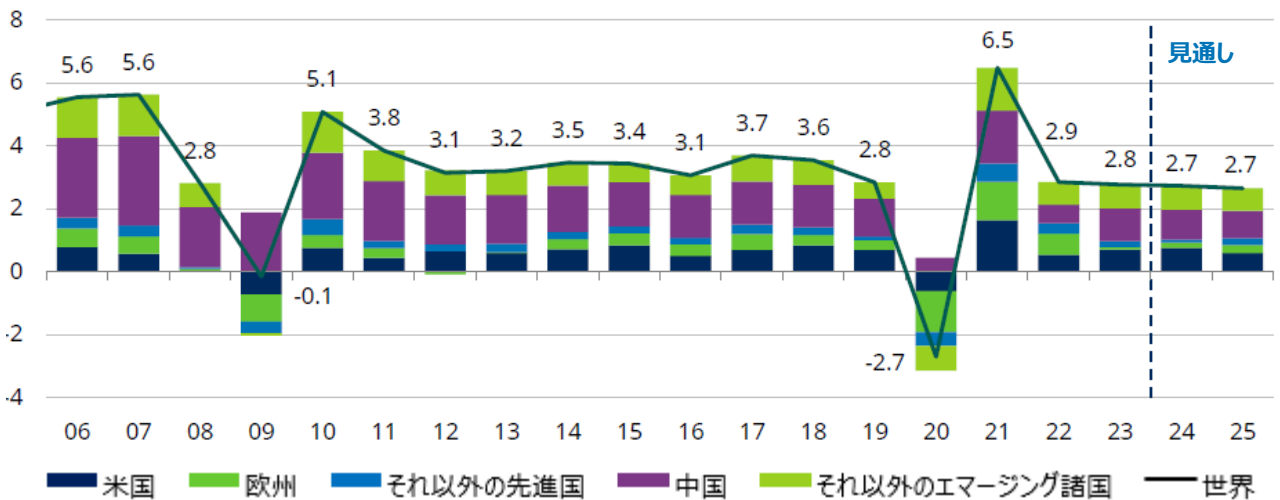
革新は、さらに次へ
Anniversary in JAPAN

今後想定される他のシナリオ

足元、市場参加者の間で景気後退懸念が高まりつつありますが、先述のように労働市場は正常化に向かっていると考えており、基本シナリオについては前回から変わらず「ソフトランディング」を想定しています。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、リフレーションシナリオの「過度な利下げ」を想定しています。各中央銀行が景気後退を過剰に意識し過度な利下げを実施することで、経済成長にはプラスに働くものの物価上昇圧力がかかるというシナリオです。その他のリスクシナリオとしては、スタグレーションシナリオの「中東情勢の深刻化」、経済成長を維持しながらインフレ抑制を達成する「生産性向上」、デフレーションシナリオの「2025年の米国景気後退」や「米国債券市場の警鐘」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、2024年8月27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 (%)	2023	2024	前回	市場予想	2025	前回	市場予想
世界	100	2.8	2.7 ↓ (2.8)	2.7	2.7	2.7 ↓ (2.8)	2.5	
先進国*	59.6	1.6	1.7 (1.7)	1.6	1.8 ↓ (1.9)	1.6		
米国	28.3	2.5	2.7 (2.7)	2.5	2.1 (2.1)	1.7		
ユーロ圏	15.6	0.5	0.8 ↓ (0.9)	0.8	1.3 ↓ (1.8)	1.4		
ドイツ	4.5	-0.2	0.1 ↓ (0.4)	0.2	1.0 ↓ (1.6)	1.0		
英国	3.4	0.1	1.1 ↑ (0.7)	1.0	1.5 ↑ (1.3)	1.2		
エマージング市場**	40.4	4.4	4.2 ↓ (4.3)	4.3	3.9 ↓ (4.0)	3.9		
BRICs***	28.3	5.3	4.7 ↓ (4.9)	4.8	4.3 ↓ (4.4)	4.3		
中国	19.9	5.2	4.8 ↓ (5.2)	4.9	4.3 ↓ (4.5)	4.4		

インフレ率

前年比、%	ウェイト (%)	2023	2024	前回	市場予想	2025	前回	市場予想
世界	100	4.4	3.1 (3.1)	3.1	2.5 ↑ (2.4)	2.5		
先進国*	59.6	4.6	2.7 (2.7)	2.7	2.2 ↓ (2.3)	2.2		
米国	28.3	4.1	2.9 ↓ (3.1)	3.0	2.1 ↓ (2.2)	2.3		
ユーロ圏	15.6	5.4	2.6 ↑ (2.3)	2.4	2.5 ↑ (2.4)	2.0		
ドイツ	4.5	6.0	2.5 ↑ (2.3)	2.4	2.7 ↑ (2.4)	2.1		
英国	3.4	7.3	2.5 ↓ (2.6)	2.6	2.8 (2.8)	2.3		
エマージング市場**	40.4	4.1	3.8 ↑ (3.5)	3.6	2.8 ↑ (2.7)	3.1		
BRICs***	28.3	1.7	2.0 ↑ (1.8)	1.8	1.8 ↑ (1.7)	2.2		
中国	19.9	0.2	0.7 ↑ (0.4)	0.5	0.5 (0.5)	1.3		

政策金利

% (12月時点)	現在	2023	2024	前回	市場予想	2025	前回	市場予想
米国	5.50	5.50	5.00 (5.00)	4.33	4.50 ↓ (4.75)	3.08		
英国	5.00	5.25	4.75 ↑ (4.50)	4.53	4.25 (4.25)	3.61		
ユーロ圏(ファイナンス金利)	4.25	4.50	3.75 ↑ (3.50)	3.01	3.25 ↑ (3.00)	2.07		
ユーロ圏(中銀預金金利)	3.75	4.00	3.25 ↑ (3.00)	-	2.75 ↑ (2.50)	-		
中国	3.35	3.45	3.25 (3.25)	-	3.00 ↓ (3.25)	-		

その他

為替レート(12月時点)	現在	2023	2024	前回	前年比(%)	2025	前回	前年比(%)
英ポンド/米ドル	1.32	1.27	1.26 ↑ (1.24)	-1.2	1.28 ↑ (1.26)	1.6		
ユーロ/米ドル	1.12	1.10	1.07 ↑ (1.05)	-3.1	1.09 ↑ (1.07)	1.9		
ユーロ/英ポンド	0.85	0.87	0.85 ↑ (0.85)	-2.0	0.85 ↑ (0.85)	0.3		
米ドル/中国人民幣	7.14	7.09	7.20 (7.20)	1.5	7.20 ↑ (7.10)	0.0		
コモディティ								
ブレント原油価格	78.9	82.3	81.6 ↓ (82.6)	-0.9	76.2 ↓ (77.8)	-6.6		

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2024年8月23日時点。前回の見通しは2024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、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。

Schroders

50 革新は、さらに次へ
Anniversary in JAPAN

【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。



創業から200年超、日本に根ざして50年。
卓越した資産運用サービスをお届けするため、
私たちの視線が向かうのは、いつもひとつ先の未来。
今また新たな投資機会の発掘に向け、
シュローダーは動き出しています。

Schroders

JPN002189