

## 基本シナリオ

### 【米国】

米国は、景気指標によっては景気後退が近い兆候を示しているものもありますが、これまでのところ景気後退入りには至っていません。堅調な労働市場は、経済成長を下支えしている一方で、コアインフレ率は高止まりしている状態となっています。これらを背景に、米連邦準備制度理事会(FRB)は、2023年の後半に5.25%まで利上げを実施すると見込んでいます。高い金利は、景気後退を招く可能性が高いですが、GDP成長率は2023年に0.3%、2024年に0.7%程度と僅にプラスとなると考えます。ただし、通常より低い経済成長率は、インフレ率の低下につながり、2024年のインフレ率は2%を見込みます。景気減速の兆候を背景に、FRBは2023年末までに金融緩和に転換し、2024年には3.5%まで利下げを行うと考えます。

### 【ユーロ圏】

ユーロ圏経済は、エネルギーを巡る懸念が後退し、予想されていたよりも堅調に推移しています。エネルギーのインフレが引き続き主な懸念材料ですが、インフレ率(HICP)は2022年の8.4%から、2023年は4.2%、2024年は2.2%に低下すると考えます。家計の可処分所得が底堅いことから、ユーロ圏経済は景気後退を回避する可能性もあり、2023年のGDP成長率の見通しを0.5%、2024年を0.8%としています。エネルギー危機への懸念が後退したことから、欧州中央銀行(ECB)は、堅調な労働市場を背景としたセカンド・ラウンド・エフェクト(賃金上昇を通じてさらなる物価上昇が起こること)を回避するために、リファイナンス金利を3.5%まで引き上げると考えます。ただし、FRBと同様に、その後は金融緩和への転換が見込まれ、2024年には1.75%まで引き下げると考えます。

### 【英国】

英国経済は低調となることが見込まれ、2023年の英国経済成長率見通しを-0.8%としています。高い光熱費や労働力の不足などの問題があるほか、ローンのコスト上昇が、需要の低迷につながると考えます。また、財政政策についても、より縮小する方向に転じています。インフレ率については、2023年には6.5%、2024年には3.8%に低下する見通しです。これらを背景に、イングランド銀行(BOE)は、利上げサイクルを終了し、2023年内は政策金利を4%で維持、2024年には2%まで引き下げると考えます。これにより、2024年のGDP成長率は0.8%に上昇する見込みです。

### 【エマージング諸国】

中国のゼロコロナ政策の終了により、これまで蓄積された需要の開放が見込まれることから、2023年の中国経済成長率は6.2%に上昇すると考えます。ただし、モメンタムが消失し2024年の成長率は4.5%に減速すると考えます。中国の経済回復の波及効果は限定的と考えられ、世界の需要の減速と、これまでのアグレッシブな利上げの影響が経済活動に影響を与えることから、中国以外の多くのエマージング諸国の経済成長のペースはより遅くなると考えます。インフレ率については、減速へ向かうことが見込まれ、中央銀行は先進国よりも早く利下げを開始する可能性があります。

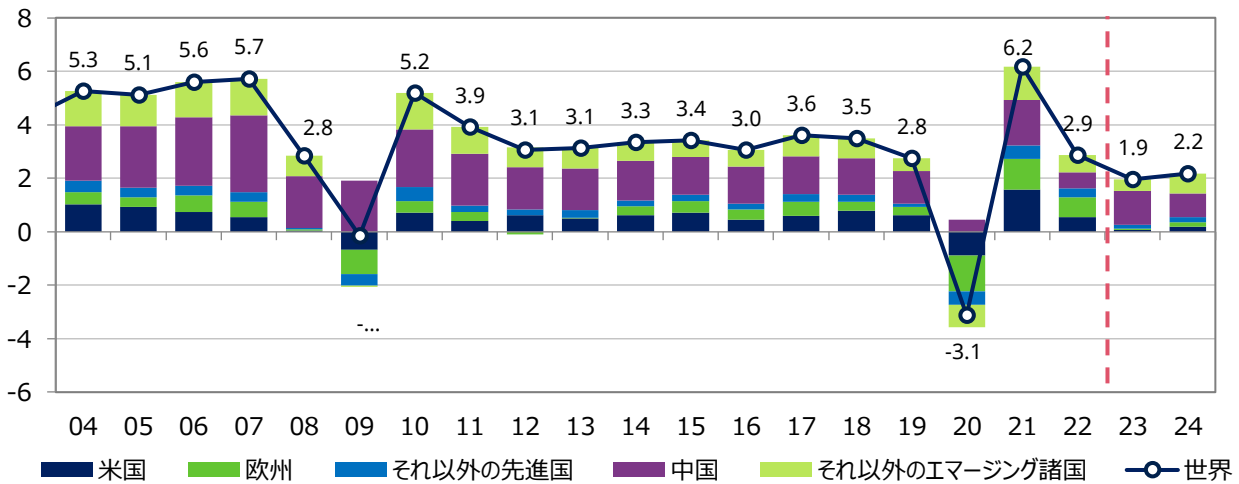


## 今後想定される他のシナリオ

基本シナリオ以外で今後想定される5つのシナリオのうち、3つのシナリオがベースラインを下回る経済成長、そのうちの2つのシナリオがベースラインを上回るインフレ率を示唆しており、引き続き、総括してスタグフレーションリスクに傾斜しています。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「コモディティ価格の上昇」、次いで、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。

## 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、2023年2月22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 (%)	2022	2023	前回	市場予想	2024	前回	市場予想
世界	100	2.9	1.9 ↑ (1.3)	1.9	2.2 (2.2)	2.4		
先進国*	59.7	2.7	0.4 ↑ (-0.2)	0.6	0.9 ↓ (1.4)	1.2		
米国	26.5	2.1	0.3 ↑ (-1.0)	0.7	0.7 ↓ (2.0)	1.1		
ユーロ圏	16.6	3.5	0.5 ↑ (-0.1)	0.4	0.8 (0.8)	1.2		
ドイツ	4.8	1.9	0.1 ↑ (-0.4)	-0.1	0.6 (0.6)	1.4		
英国	3.6	4.0	-0.8 (-0.8)	-0.8	0.8 ↑ (0.3)	0.7		
エマージング市場**	40.3	3.1	4.2 ↑ (3.5)	3.8	4.1 ↑ (3.5)	4.1		
BRICs***	27.6	3.1	5.2 ↑ (4.1)	4.6	4.6 ↑ (4.2)	4.7		
中国	20.2	3.0	6.2 ↑ (5.0)	5.2	4.5 ↑ (4.2)	5.1		

## 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
世界	100	7.6	4.7 ↓ (4.9)	5.1	3.2 ↓ (3.9)	3.3		
先進国*	59.7	7.4	3.9 ↓ (4.5)	4.4	2.1 ↓ (2.6)	2.4		
米国	26.5	8.0	3.6 ↓ (4.1)	3.9	2.0 ↓ (2.2)	2.5		
ユーロ圏	16.6	8.4	4.2 ↓ (5.1)	5.5	2.2 ↓ (2.5)	2.4		
ドイツ	4.8	8.6	4.8 ↓ (5.7)	6.2	2.4 ↓ (2.6)	2.7		
英国	3.6	9.1	6.5 ↓ (9.3)	6.7	3.8 ↓ (4.1)	2.9		
エマージング市場**	40.3	7.9	5.9 ↑ (5.6)	6.1	4.8 ↓ (5.8)	4.6		
BRICs***	27.6	3.9	3.0 ↑ (2.8)	3.4	3.3 ↑ (3.0)	3.0		
中国	20.2	2.0	2.3 ↑ (2.0)	2.4	2.7 ↑ (2.3)	2.3		

## 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
米国	4.75	4.50	4.75 ↑ (3.50)	5.07	3.25 ↑ (2.50)	3.55		
英国	4.00	3.50	4.00 (4.00)	4.34	2.00 (2.00)	3.76		
ユーロ圏 (リファイナンス金利)	3.00	2.50	3.50 ↑ (3.00)	3.56	1.75 ↑ (1.50)	2.86		
ユーロ圏 (中銀預金金利)	2.50	2.00	3.00 ↑ (2.50)	-	1.25 ↑ (1.00)	-		
中国	3.65	3.65	3.65 ↑ (3.60)	-	3.65 ↑ (3.50)	-		

## 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(%)
英ポンド/米ドル	1.21	1.20	1.18 ↑ (1.14)	-1.9	1.22 ↑ (1.15)	3.4		
ユーロ/米ドル	1.09	1.07	1.11 ↑ (0.99)	4.0	1.16 ↑ (1.00)	4.5		
米ドル/円	131.0	131.9	125 ↓ (146)	-5.3	120 ↓ (140)	-4.0		
ユーロ/英ポンド	0.90	0.89	0.94 ↑ (0.87)	6.0	0.95 ↑ (0.87)	1.1		
米ドル/中国人民幣	6.75	6.95	6.60 ↓ (7.30)	-5.1	6.40 ↓ (7.00)	-3.0		
コモディティ								
ブレント原油価格	80.0	99.0	82.2 ↓ 100.8	-17.0	77.5 ↓ (91.3)	-5.7		

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2022年2月3日時点。前回の見通しは2022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、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

最終ページに「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

## 【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。

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・マネージメント株式会社

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