

# マクロ経済見通し

## 2024年1-3月期

2024年3月

### 基本シナリオ

#### 【米国】

米国経済は、2024年も堅調なスタートをみせており、今年の国内総生産(GDP)成長率は2.7%、来年については、緩やかな1.9%の拡大を予想しています。インフレについては、労働市場が逼迫しているため「スーパーコア（コア・サービス除く住居）」の沈静化は難航する可能性があるものの、住居費の低下によりヘッドライン・インフレ率は年明け頃に2%目標に回帰すると考えます。米連邦公開市場委員会(FOMC)は、6月から政策金利の引き下げを開始すると見えています。しかし、2025年初までに完全雇用と物価安定という「デュアル・マニデート」を達成し、緩和幅は100bpsにとどまると考えます。

#### 【ユーロ圏】

2023年下半年、ユーロ圏経済は非常に低迷し、複数の国は景気後退に見舞われました。高インフレと金利上昇により内需が打撃を受けているほか、ユーロ圏の競争力低下もあり、外需も低迷しました。欧州中央銀行(ECB)は次の四半期に利下げを開始し、今年100bps、来年50bpsの利下げを予想します。インフレ圧力の緩和と金利低下は回復を下支えし今年のGDP成長率は0.7%となるほか、成長率は来年から上昇トレンドに戻ると見えています。

#### 【英国】

高インフレや高金利、供給サイドの問題による成長ペースの制約により、今年緩やかな回復にとどまると予想しています。結果的に、イングランド銀行(BoE)はより緩やかな利下げを余儀なくされ、今年と来年の利下げ幅はわずか100bpsになると予想します。今秋に実施が見込まれる総選挙においては、政権交代の可能性もあり、不確実性が高まると見えています。

#### 【エマージング諸国】

世界経済の大幅な上方修正は、今後数か月間において中国経済をある程度押し上げる要因になると考えます。一方、中国当局による緩和政策は国内経済の一時的な支援材料となりますが、今年後半には減退すると見えています。今年のGDP成長率は4.8%、来年には4.5%になると予想します。短期的な減速リスクはあるものの、インドは今後2年間、主要新興国経済の中で最も急成長を続けると見えています。そのほか、アジアを除く新興国の多くの地域では今後、金利がさらに低下し、国内成長の回復を支援する要因になると考えています。

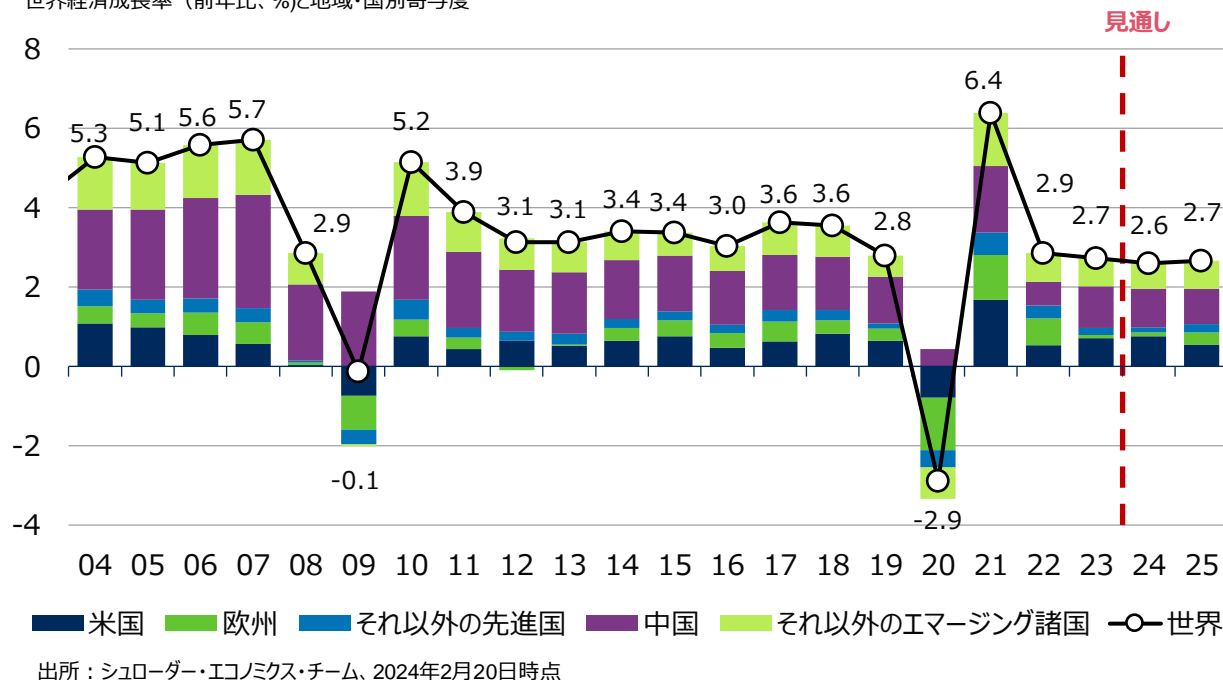
最終ページの「本資料に関するご留意事項」を必ずご覧ください。本資料に記載された見解はシュローダーのエコノミクス・チームによるものであり、必ずしも他のシュローダーの見解と同一であるとは限らず、シュローダーが提供する運用戦略やポートフォリオに反映しているものでもありません。将来の動向や予測の実現を保証するものではなく、市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。

## 今後想定される他のシナリオ

基本シナリオは、前回よりも「生産性向上」の方向に調整しましたが、リスクは総括してリ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、リフレーションシナリオの「消費者ブーム」、次いで、デフレーションシナリオの「ハードランディング」とリフレーションシナリオの「中国発の景気刺激」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



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	2.7	2.6 ↑	(2.2)	2.4	2.7 ↑	(2.2)	2.5
先進国*	59.6	1.6	1.6 ↑	(1.0)	1.3	1.8 ↑	(1.1)	1.5
米国	28.3	2.5	2.7 ↑	(1.3)	2.1	1.9 ↑	(0.8)	1.7
ユーロ圏	15.6	0.5	0.7	(0.7)	0.5	1.8 ↑	(1.7)	1.3
ドイツ	4.5	-0.1	0.2 ↓	(0.7)	0.3	1.7 ↑	(1.6)	1.2
英国	3.4	0.1	-0.2 ↓	(-0.1)	0.3	1.0 ↑	(0.7)	1.1
エマージング市場**	40.4	4.3	4.0 ↑	(3.9)	4.0	4.0 ↑	(3.8)	3.9
BRICs***	28.3	5.1	4.5 ↑	(4.3)	4.4	4.3 ↑	(4.2)	4.1
中国	19.9	5.2	4.8 ↑	(4.5)	4.6	4.5 ↑	(4.3)	4.3

### 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	2.9	(2.9)	3.0	2.5 ↓	(3.0)	2.5
先進国*	59.6	4.6	2.5 ↑	(2.4)	2.5	2.3 ↓	(2.5)	2.1
米国	28.3	4.1	2.7 ↑	(2.3)	2.6	2.1 ↓	(2.2)	2.2
ユーロ圏	15.6	5.4	2.1 ↑	(2.0)	2.3	2.8 ↑	(2.7)	2.0
ドイツ	4.5	6.0	2.4 ↑	(2.3)	2.5	2.8 ↑	(2.6)	2.1
英国	3.4	7.3	2.4 ↓	(2.6)	2.6	2.8 ↓	(3.0)	2.1
エマージング市場**	40.4	4.1	3.4 ↓	(3.7)	3.7	2.8 ↓	(3.8)	3.2
BRICs***	28.3	1.8	1.8 ↓	(2.2)	2.1	1.9 ↓	(2.3)	2.4
中国	19.9	0.2	0.2 ↓	(1.0)	0.9	0.7 ↓	(1.2)	1.6

### 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	4.75	(4.75)	4.51	4.50 ↑	(3.50)	3.67
英国	5.25	5.25	4.50	(4.50)	4.51	4.25 ↑	(4.00)	3.82
ユーロ圏(ファイナンス金利)	4.50	4.50	3.50	(3.50)	2.91	3.00	(3.00)	2.25
ユーロ圏(中銀預金金利)	4.00	4.00	3.00	(3.00)		2.50	(2.50)	
中国	3.45	3.45	3.35 ↑	(3.30)	-	3.25 ↑	(3.20)	-

### 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	1.27	1.27	1.22 ↓	(1.26)	-4.3	1.24 ↓	(1.26)	1.6
ユーロ/米ドル	1.08	1.10	1.05 ↓	(1.10)	-4.9	1.07 ↓	(1.12)	1.9
米ドル/円	149.8	141.0	146 ↑	(130)	3.7	149 ↑	(120)	1.9
ユーロ/英ポンド	0.85	0.87	0.86 ↓	(0.87)	-0.7	0.86 ↓	(0.89)	0.3
米ドル/中国人民幣元	7.20	7.09	7.00 ↑	(6.80)	-1.3	6.80 ↓	(7.20)	-2.9
コモディティ								
ブレント原油価格	82.3	82.3	76.8 ↓	(80.0)	-6.7	72.9 ↓	(76.2)	-5.1

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2月20日時点。前回の見通しは2023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