

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

7

JUL. 2025

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは一時的な上振れから減速へ

ブラジルの1-3月期実質GDPは前期比+1.4%と高成長を記録。当社は今年の成長率予想を前年比+2.0%から+2.2%に上方修正した。ただし、1-3月期は豊作による農業部門のプラス寄与が大きく、一時的な強さと判断される。実際、4月以降の経済指標は軟調なものが多い。利上げの効果によって今後は経済の減速感が強まるとの見方に変わりはない。

メキシコは再びマイナス成長へ

メキシコの1-3月期実質GDPは前期比+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長を記録した。もっとも、輸入の急減を主因とした純輸出の大幅なプラス寄与に支えられており、個人消費や総固定資本形成は2四半期連続の前期比マイナス。メキシコ銀行の利下げは進捗したものの、依然として引き締めの金利水準にあるほか、米国の関税による影響が浸透することで、目先は再びマイナス成長に陥る公算が大きい。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

ブラジルは利下げ転換時期が焦点に

ブラジル中銀は6月に政策金利を15%に引き上げ、当面の据え置きを示唆した。今後は豊作や通貨高、経済減速による物価抑制効果が期待できるが、中銀が重視する長期インフレ期待が低下するには時間を要するとみられ、当社は利下げ開始時期の予想を今年11月から12月に後ずれさせた。来年にずれ込む可能性も否定できないが、市場の焦点が利上げ到達点から利下げ転換時期に移ったことで、中長期金利は上がりづらい状況が続く見込み。ブラジル国債は高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にある。

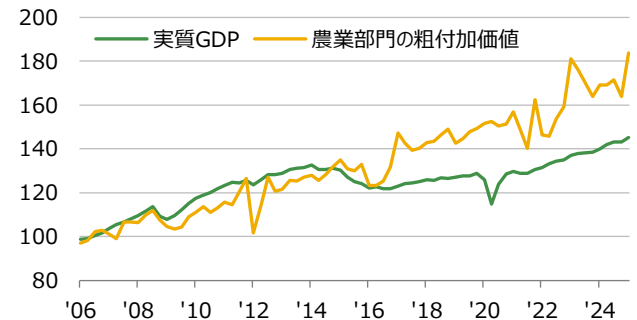
メキシコは追加利下げを模索

メキシコ銀行は5月に政策金利を8.50%まで引き下げた。インフレ率はやや上昇しているが、年初からの通貨高や関税による経済の下押しが当面のインフレ抑制に作用しよう。政策金利は依然として引き締めの水準にあり、利下げ局面は継続する見込み。

(執筆：調査部 岩手幸久)

ブラジルの実質GDPと農業部門の粗付加価値

(2006年=100)

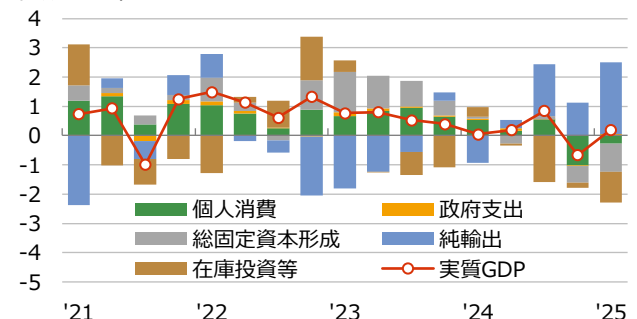


※直近値は2025年1-3月期

(出所) ブラジル地理統計院より大和アセット作成

メキシコの実質GDP成長率と内訳

(前期比、%)

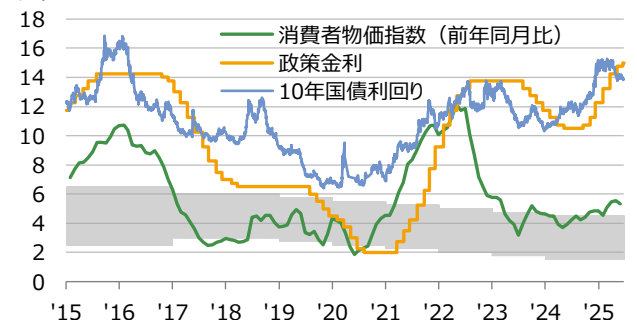


※直近値は2025年1-3月期

(出所) メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

ブラジルのインフレ率と金利

(%)



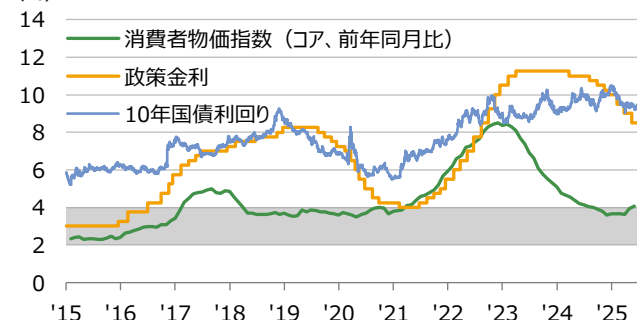
※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2025年5月、金利が2025年6月23日

(出所) ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、ブラジル中央銀行

メキシコのインフレ率と金利

(%)



※陰影部はメキシコ銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2025年5月、金利が2025年6月23日

(出所) メキシコ国立地理統計情報院、ブルームバーグ、メキシコ銀行



経済

一部の先行指数は、景気の加速を示唆

5月30日公表の2025年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.4%と、24年10-12月期の+6.4%（+6.2%から改訂）から加速し、市場予想の+6.8%をも大きく上回った。政府支出の増加に伴う総固定資本形成の加速や純輸出等が寄与。一方、消費は足踏み状態にあるが、利下げと減税の同時実施で今後消費の加速も期待される。景気の先行指数となるGST税収を見ても、今後の経済活動の加速を示唆しており、高成長の象徴として注目が続く。

大幅な金融緩和で内需を一段と後押し

中銀は6月の金融政策決定会合で市場予想を上回る0.50%ptの利下げを発表。さらに、市中金利を金利コリドーの下限に近付かせるように潤沢な流動性供給も発表し、実質的な利下げ幅は0.75%ptに近い。2020年3月のパンデミック時に匹敵し、平時では異例な大幅な金融緩和が内需を後押ししよう。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

原油価格の低下はインド株にとって好材料

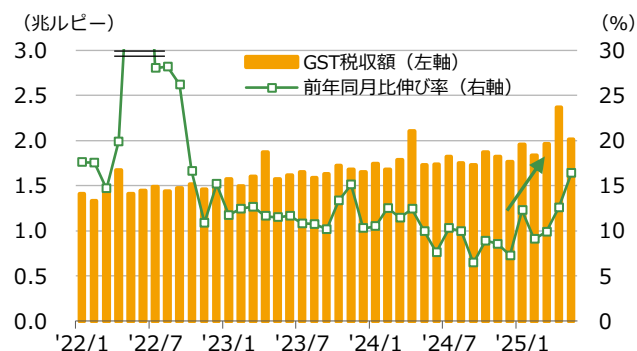
4月の米相互関税で急落後、インド株は最大13%程度反発。足元は中東情勢による原油価格の急上昇のため、NIFTY50指数は節目の25,000近辺で足踏み。原油を輸入に依存するインドにとって6月23日のイランの停戦合意は朗報で、株価上昇を後押ししよう。金融緩和と減税を同時に実行可能な数少ない国であることや、内需主導型の経済構造のため、世界においてトランプ関税政策の避難先との見方は強く、NIFTY50指数の最高値更新が視野に入っている。

株下落局面でもSIPの純流入額は堅調

昨年10月から3月までの世界的な米ドル高による海外マネーの流出局面でも、SIPによる金融市場への資金流入は底堅く推移し、4月以降は再び増加。4月の口座解約数の増加は主に小口投資家が主体とみられ相場への影響は限定的。海外マネーも3月以降純流入に転じ、インド株の需給環境は良好と見る。

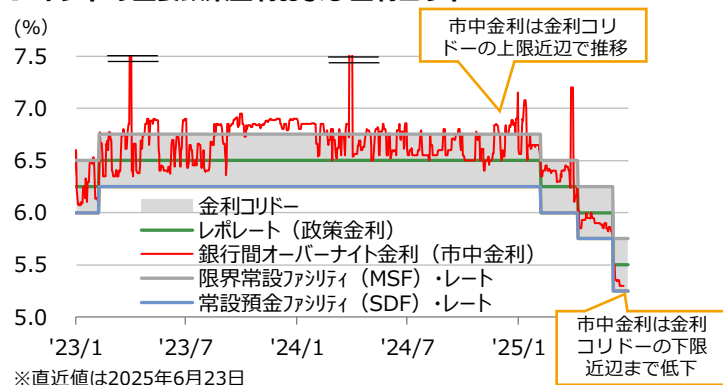
（執筆：調査部 金春愛）

インドのGST（物品サービス税）税収額の推移



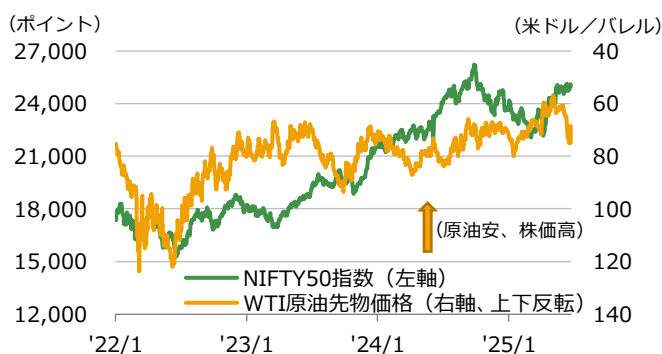
（出所）GST Networkより大和アセット作成

インドの主要政策金利および金利コリドー



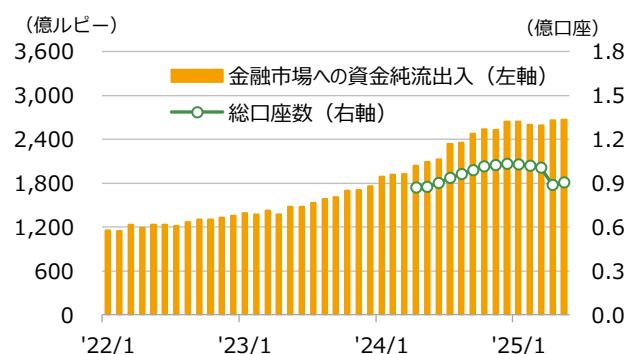
（出所）インド準備銀行、ブルームバーグより大和アセット作成

株価指数と原油価格の推移



（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

SIPによるインド金融市場への月次の資金純流出入



（出所）インド投資信託協会、CEIC



経済

デフレ輸出継続は弱い内需を浮き彫りに

輸出の伸び率を価格要因と数量要因に分解してみると、2023年以降の中国は世界に「デフレ」を輸出している構図。2022年末頃の政府のゼロコロナ政策解除後は、生産は回復したが、不動産バブル崩壊等もあり、内需の回復は鈍くデフレへ突入。数年来の需要不足とデフレの負の連鎖が続いたため、包括的な緩和策だけでは本格的な景気回復は期待できず、大規模な財政支出策が待たれる状況は変わらず。

消費の回復が息切れするリスクに注意

5月小売売上高の前年同月比伸び率はやや加速。比較ベースの2024年5月の水準が低いほか、政府の補助金政策が寄与した。ただ、今年度の3,000億元の補助金枠は5割以上が給付済みで、年後半に息切れする可能性も。また、上向く経済指標が大型景気対策期待を後退させたことも懸念材料。不動産市況の回復も見られず、景気の低空飛行が続く見込み。

(執筆：調査部 金春愛)

株式

景気が冴えない中、テーマ型株に資金流入

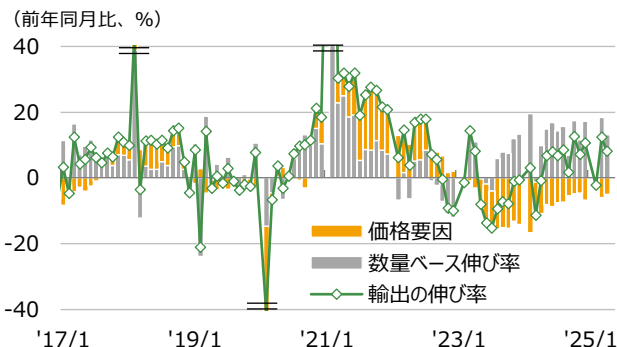
5月14日の米中両政府の報復関税引き下げ後、好材料出尽くし感もあり、株価指数は横ばいで推移。通信サービス業（テンセント含む）の動きを見ても、1月末のディープシーク・ショック以降のハイテク株の上昇も3月には一服。テック以外のテーマ型株が物色される中、ヘルスケアセクターが注目を集めている。株価上昇への出遅れ感に加え、外国企業による巨額ライセンス契約や、AI技術のバイオテクノロジー業界への取り組み等が寄与。高齢化見通しもあり、中長期的な投資妙味は相対的に高いと見込む。

海外マネーは流出気味

海外からの中国本土市場への大幅な資金流入は、24年9月の包括緩和策発表後や、25年1月のディープシーク・ショック後に限られる。米中摩擦や大規模な景気対策への期待が低いこともあり、具体的な景気対策なしには本格的な資金流入も期待し難いか。

(執筆：調査部 金春愛)

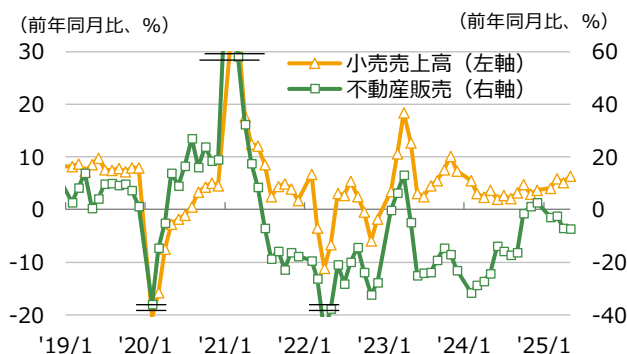
輸出の伸び率の価格・数量要因による分解



※1月のデータは一部が欠損 ※直近値は2025年4月

(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

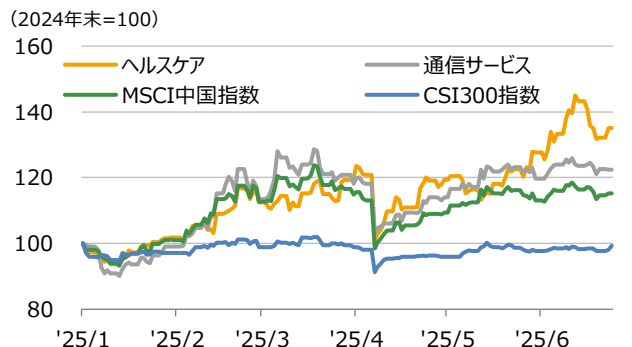
内需関連の主要な経済指標の推移



※直近値は2025年5月 ※1月は非開示で、2月は1-2月合計の前年同期比

(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

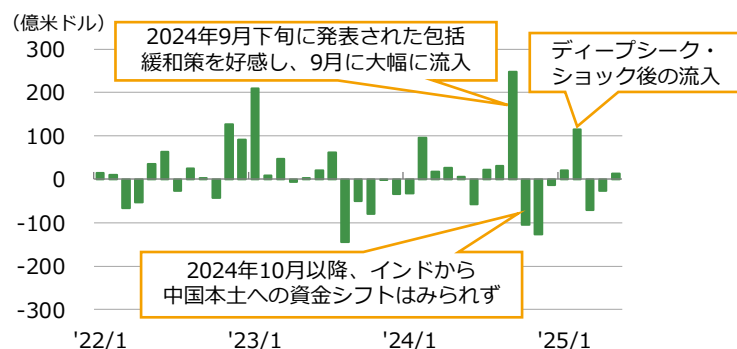
各種株価指数の推移



※CSI300指数は中国人民元ベースで、MSCI中国指数やセクター別指数は香港ドルベース ※直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

中国本土株式市場への外国人投資家の資金純流出入



※月次統計 ※直近値は2025年5月

(出所) IIF



経済・金融市場

世界的な米ドル安傾向が新興国株の追い風

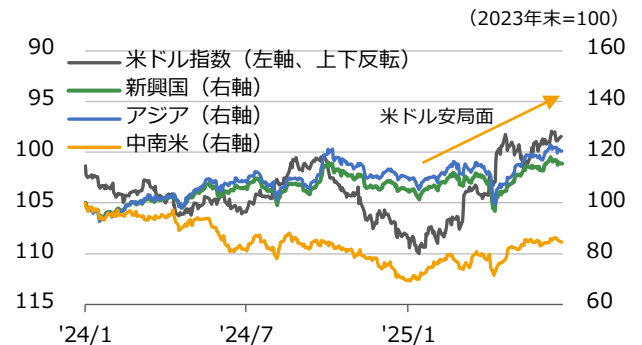
2025年上半期の新興国株式市場は、4月の米相互関税発表を受け急落する場面もあったが、世界的な米ドル安の恩恵を受け上昇基調となった。6月23日時点でMSCI新興国株価指数は昨年末比9.9%上昇し、米S&P500の同+2.4%を上回っている。今後も米ドルへの信認の揺らぎによる構造的な米ドル安懸念もあり、新興国市場は資金の受け皿になりうる。

ベトナム株が約3年ぶりの高値を更新

4月の米相互関税ショックを乗り越え、ベトナム株は約3年ぶりの高値を更新。背景には、①対米通商交渉合意の締結期待、②各種経済指標が堅調で消費や生産活動が活発であること、③付加価値税の減税措置などの景気支援策、などが挙げられる。中国からの供給網移管も期待され、短期的および中長期的にも投資妙味が高いと見込む。

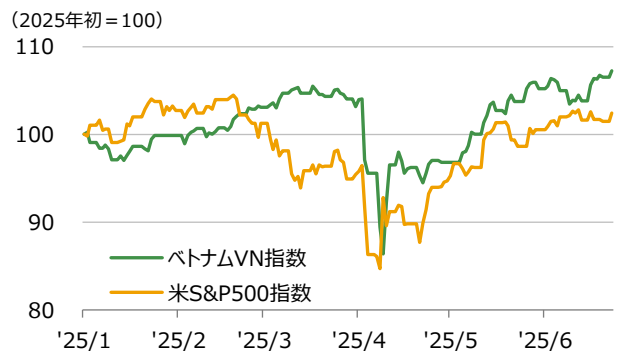
(執筆：調査部 金春愛)

新興国株価指数と米ドル指数の推移



※直近値は2025年6月23日 ※MSCI新興国指数ベース
(出所) フルームバーグより大和アセット作成

年初来のベトナム株と米国株との比較



※直近値は2025年6月23日 ※現地通貨ベース
(出所) フルームバーグより大和アセット作成

今月の新興国コラム

8カ月ぶりに株・債券とも資金が流入

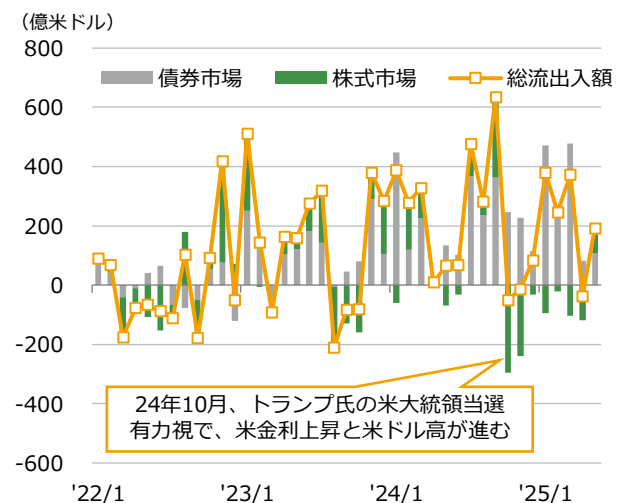
米金利上昇局面では新興国から資金が流出しやすい。株式市場では米金利上昇に伴う米ドル高が株のバリュエーションを圧迫しやすい。債券市場では現地通貨の目減りのほか、近年は米ドルを調達通貨としたキャリートレードの巻き戻しが債券売りを招く。

上述の動きは、24年10月の米大統領選挙戦終盤以降に見られた。米金利上昇と米ドル高が進み、新興国では約半年間、株式市場からの資金流出や債券市場への資金流入額減少の場面が多かった。

しかし、25年5月には米ドルへの信認の揺らぎに伴う構造的な米ドル安懸念もあり、新興国株式市場は資金流入に転じた。債券市場のキャリートレードに関しても米10年国債利回りが心理的な節目の5%を超えない限り、巻き戻しは限定的とみられる。8カ月ぶりに株・債券とも資金が流入し、新興国への注目度が高まっている。

(執筆：調査部 金春愛)

新興国市場への資金流入



※直近値は2025年5月

(出所) IIF



ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

ブラジル・レアルは金利面の魅力が高まる

ブラジルの利上げ局面は終了した模様だが、他国が利下げを進める中で、引き続きブラジルの金利は相対的に高まりそうだ。また、政策金利から消費者物価指数（前年比）を引いた実質政策金利で見ても、ブラジルの相対的な高さは一段と顕著になる見込み。ブラジル・レアルの金利面での魅力は名目と実質のどちらで見ても高まる方向にある。今回、政策金利の予想引き上げに伴いレアルの予想も上方修正した。

メキシコ・ペソは増価一服の公算

メキシコ・ペソは、メキシコと米国との通商交渉の進展や全般的な米ドル安を背景に、当社の想定通り19ペソ/米ドル程度まで増価。主にメキシコ銀行の利下げによって両国の短期金利差は縮小傾向にあるほか、為替市場の予想変動率は過去数年の最低水準近くまで低下しており、キャリー/リスク比率の観点ではペソの更なる増価余地は限定的とみられる。

（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

中国、香港でステーブルコイン試運転予定

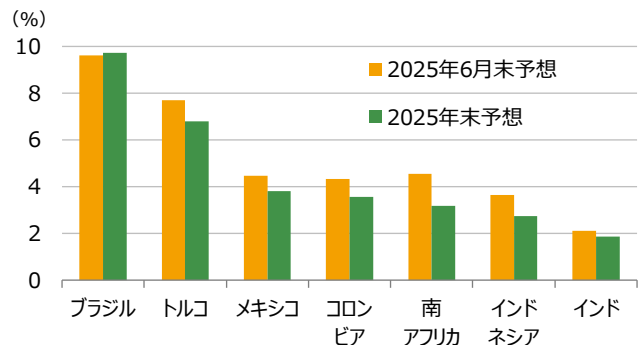
中国政府は、ステーブルコインの運用に向けて注力している。準備資産を裏付けとする暗号資産で、人民元国際化の重要な一步として米政府に後れを取らないことを目指している模様。8月1日には香港で「ステーブルコイン法案」が施行するなど、試運転の予定。ただ、資本規制や景気低迷などを背景に、近年の人民元国際化は進んでいない。決済の利便性向上だけでは、人民元国際化の道のりは険しいか。

インドの電子製品の輸出増加に注目

インドのメイクイン・インディア政策に弾みがついている。特に、トランプ氏の米大統領選前後から、スマホをはじめ電子製品の輸出が大幅に増加。2025年4月の相互関税発表後も、高い伸び率を記録。現地工場設立を条件に輸入関税を引き下げる政府の方針や巨大なインド市場の魅力、米中摩擦の回避先などを背景にインドの電子産業の発展が期待される。

（執筆：調査部 金春愛）

各国の実質政策金利（市場予想）の変化



※実質政策金利＝政策金利－消費者物価指数（前年比）

※2025年6月23日時点で最新の予想

（出所）ブルームバーグ、ブラジル中央銀行より大和アセット作成

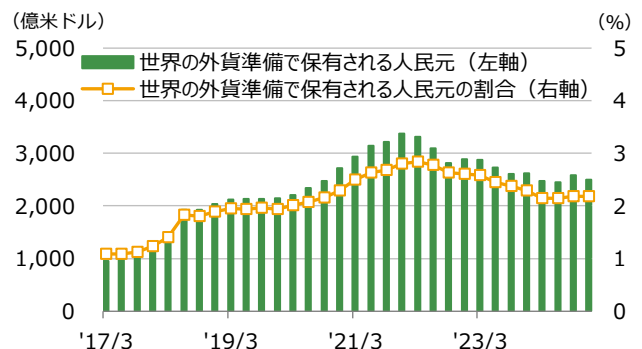
メキシコ・ペソ（対米ドル）のキャリー/リスク比率



※直近値はメキシコ・ペソ2025年6月23日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

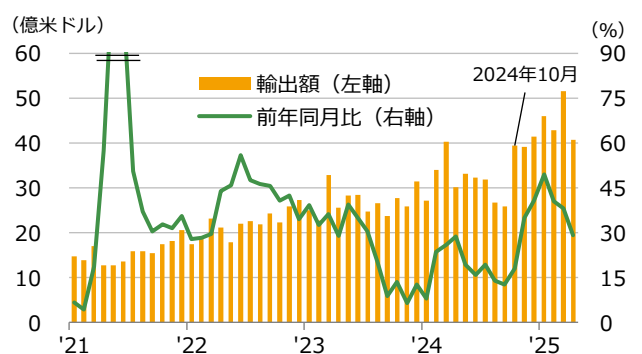
世界の外貨準備が保有する中国人民元



※直近値は2024年10-12月期

（出所）IMFより大和アセット作成

インドの電子製品の輸出の推移



※直近値は2025年4月

※前年同月比は3カ月移動平均ベース

※HSコード85番

（出所）インド商工省より大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、JPX：日本取引所グループ、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NAV：純資産価値、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SOFR：担保付翌日物調達金利、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2025年6月23日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。
(発行日：2025年6月26日)