

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

8

AUG. 2025

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは関税引き上げにも耐え得る

米国はブラジルへの相互関税を8月1日より10%から50%に引き上げると通知。今後の交渉次第で関税率は上下に変動する余地が大きい。ブラジルの対米輸出依存度は低いため、50%への関税引き上げを前提としても、来年の成長率予想を前年比+1.8%から+1.5%へ下方修正する程度にとどまる。もっとも、既往の利上げの効果が出始めており、景気のパフォーマンスが下方であることに変わりはない。

メキシコの関税引き下げ期待は残るが…

米国は対メキシコ関税を8月1日より25%から30%に引き上げると通知。もっとも、USMCA準拠品は引き続き関税の対象外となる模様で、実効関税率は約7%から8%台半ばへの上昇にとどまる見込み。対メキシコ関税は30%より低くなる公算が大きいものの、上記の関税引き上げを前提に来年の成長率予想を前年比+1.5%から+1.0%に引き下げた。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

ブラジル長期金利の上昇余地は限定的

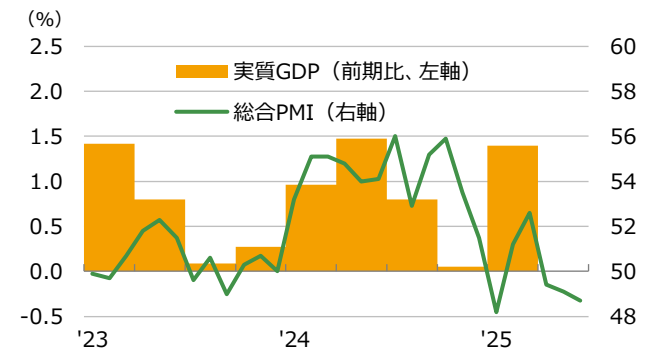
米国の対ブラジル関税引き上げ通知などを受けて長期金利は上昇。ただし、対米輸出品の国内への振り向けがデシインフレ要因となるほか、通貨安が限定的であるため、利上げ再開の可能性は低い。長期金利の更なる上昇は限られよう。当面は高い利息収入が金利変動のバッファとなるほか、利下げが近づく局面では金利低下（価格上昇）も期待できるため、ブラジル債券の見通しは「強気」を維持する。

メキシコの利下げ局面は継続

メキシコ銀行は6月に政策金利を8.50%から8.00%へ引き下げた。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今後のインフレ抑制に作用する見込み。次回以降は利下げ幅が0.25%ptに縮小するだろうが、利下げ局面は継続する可能性が高まったため、今年末と来年末の政策金利の予想を各0.5%pt引き下げた。

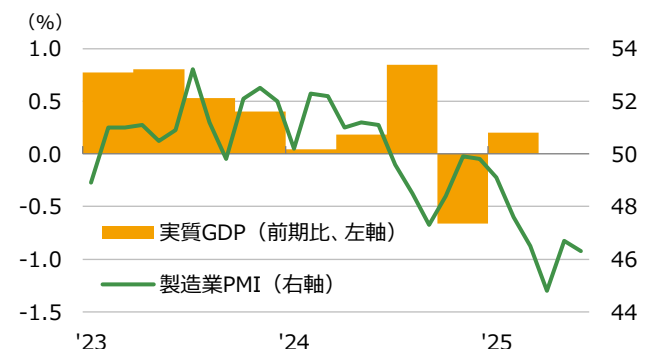
(執筆：調査部 岩手幸久)

ブラジルの実質GDPと総合PMI



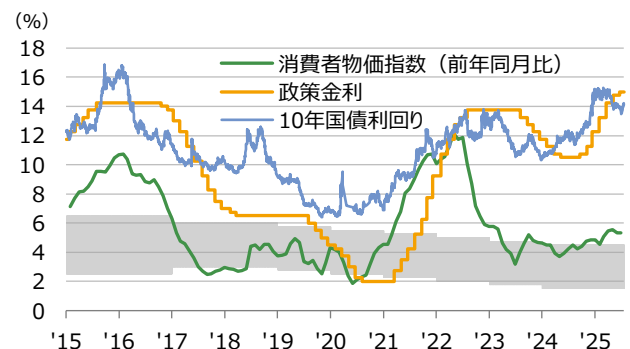
※直近値は実質GDPが2025年1-3月期、総合PMIが2025年6月
(出所) ブラジル地理統計院、S&P Globalより大和アセット作成

メキシコの実質GDPと製造業PMI



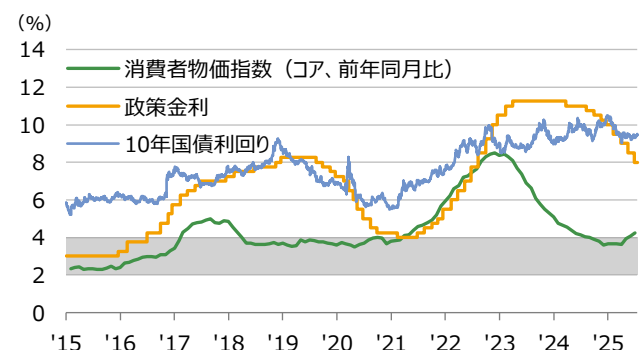
※直近値は実質GDPが2025年1-3月期、総合PMIが2025年6月
(出所) メキシコ国立地理統計情報院、S&P Globalより大和アセット作成

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6月、金利が2025年7月18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6月、金利が2025年7月18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

PMIの改善が景気回復の加速を示唆する

6月PMIは、製造業が14カ月ぶり、サービス業が10カ月ぶりの高水準となった。両指標とも、堅調な国内外の需要を追い風に新規受注が大幅に増加。また現地報道によると、製造業PMIでは雇用項目が大きく上昇するなど、雇用の好転が確認された。昨年6月に発足した3期目のモディ政権が注力した様々な雇用対策が実を結び始めたとみられる。雇用改善による消費や景気の加速が期待される。

モンスーンが示唆する農村部好景気の展望

インドでは、年間降雨量の75%以上がモンスーン（雨季）の6～9月に集中する。降雨量が平年を顕著に下回る場合、農作物の不作による農家の所得減少や食料品価格の上昇など、経済への影響は大きい。2025年は平年を若干上回る降雨量が予測され、農作物不作の可能性は低い。この安心材料が年後半の消費を中心とした景気回復を後押しすると見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

国営銀行の規制緩和が株式市場の追い風

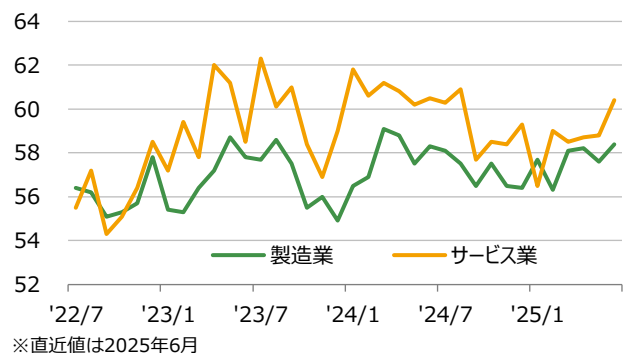
直近のNIFTY50指数は節目の25,000を上回り、過去最高値の更新が視野に入る。金融緩和と減税を同時に実行し景気・企業業績の加速が期待され、世界でもファンダメンタルズの底堅さが際立つ。更に、中銀は国営銀行の大型改革にも踏み出した。10月1日からのプロジェクト・ファイナンスの引当金規制の緩和が発表され、現在は外資参入比率の引き上げも議論中。不良債権処理の進展で2022年以降国営銀行株が大幅に上昇したが、今回の改革が銀行株を中心にインド株全般を押し上げると期待される。

企業純利益対GDP比率は16年ぶりの高水準

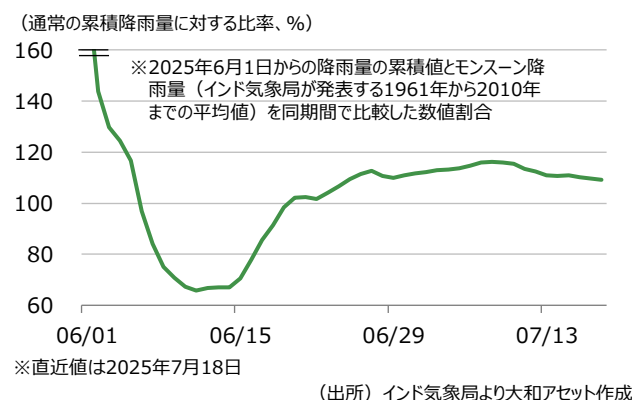
インド企業の純利益対GDP比率が6.4%と、16年ぶりの高水準を記録。企業の収益力と財務健全性が示された。今後は、投資増加や雇用創出、賃金引き上げへの期待も高まり、景気の好循環と資本市場の活性化が期待される局面と考える。

（執筆：調査部 金春愛）

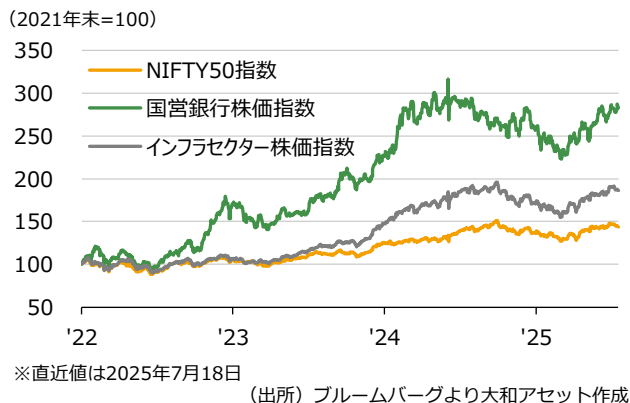
インドの購買担当者景気指数（PMI）の推移



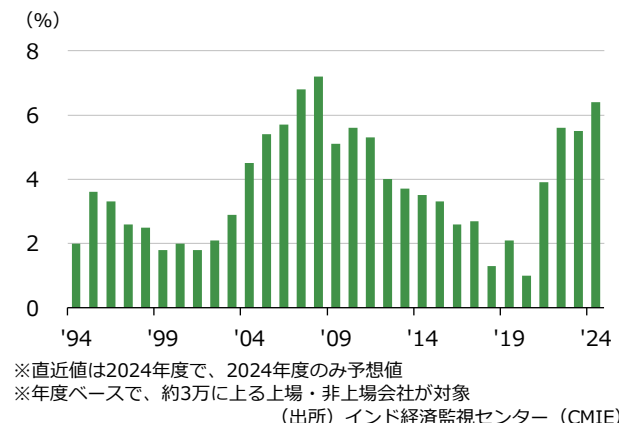
2025年のモンスーン（雨季）降雨量



総合指数およびセクター別の株価指数の推移



企業純利益対名目GDPの比率





経済

年後半の顕著な景気減速を見込む

トランプ関税を背景に、対米駆け込み輸出が2024年10-12月期以降のGDPの持ち直しをけん引し、25年4-6月期も純輸出が約3割を寄与。また、消費財買い替え促進策も下支えした。しかし、これは内需・外需の先取りにもなる。また、堅調なGDPが追加景気対策の期待を後退させたほか、政府は過剰生産能力や過度な価格競争の抑制を指示。今後は生産抑制による景気下押し圧力が新たに加わるだろう。7月下旬の政治局会議で追加景気対策が発表されなければ、顕著な景気減速は不可避の見込み。

鉱工業生産は今後減速する可能性が高い

25年3月以降鉱工業生産は好調だが、乗用車の生産拡大や、大規模な設備更新策による機器類等の生産加速が主因。ただ、年後半には買い替え補助金の枯渇が予想され、EV生産の減速などを受け、鉱工業生産の高い伸び率も今後息切れする可能性が高い。

(執筆：調査部 金春愛)

株式

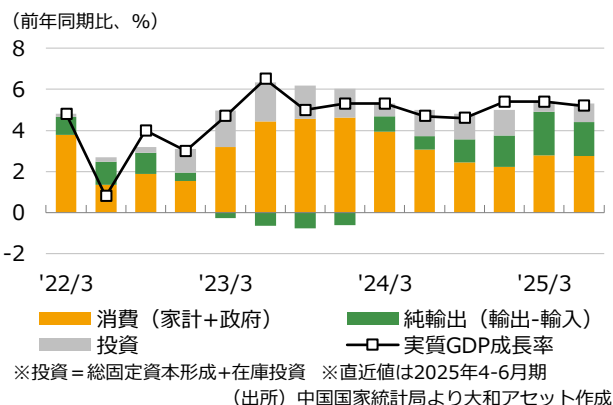
テーマ型株が総合指数を大幅に上回る

中国株指数として一般的にみられる総合指数のCSI300指数（本土株式市場）、MSCI中国指数（オフショア上場銘柄が中心）は、当社の見通しに沿ってレンジ推移を継続。ただ、ヘルスケアは先月号で取り上げた後も一段と上昇するなど、テーマ型株価指数の大幅な上昇も見逃してはいけない。

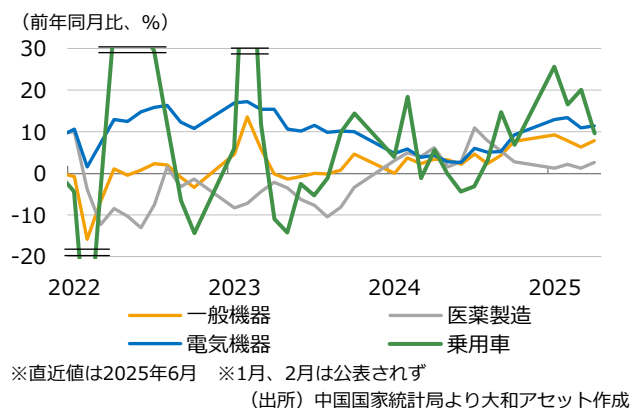
特に、1月以降ディープシーク・ショックで上昇した中国ハイテク関連株は、足元で再び上昇傾向が強まっている。1月のディープシーク・ショックが中国で「AIプラス」政策加速の起爆剤となったと見られることが背景にある。「AIプラス」はデジタル化に留まらず、AI実装に焦点を当て、AI技術をあらゆる産業、応用分野に結びつける段階への本格的な突入を意味する。2015年に「インターネットプラス」政策が発表された後、テンセントやアリババの急速な成長が見られたように、今後「AIプラス」による中国テック企業の価値見直しは注目に値する。

(執筆：調査部 金春愛)

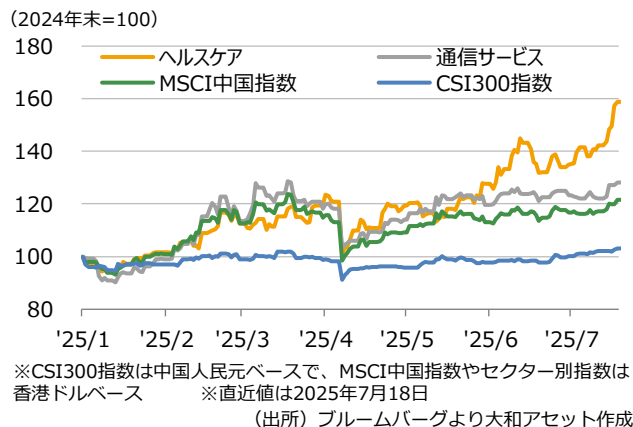
四半期の実質GDP成長率および需要項目別寄与度



鉱工業生産のサブ項目中、ハイテク関連産業の推移



各種株価指数の推移



中国人工知能株価指数の推移





経済・金融市場

米ドル指数の反転の中でも新興国株は上昇

直近1カ月は米ドル指数の反転高にもかかわらず、MSCI新興国株価指数は米S&P500を上回るパフォーマンスを継続している。特に、ハイテク株の上昇や企業統治改革を好感した韓国や台湾が大幅に上昇。ベトナムも10%程度上昇。当面は米関税政策に警戒したいが、米ドル指数が低位推移する中、新興国株式市場を取り巻く環境は概ね良好で、上下動しながらレンジを切り上げて行くと思込む。

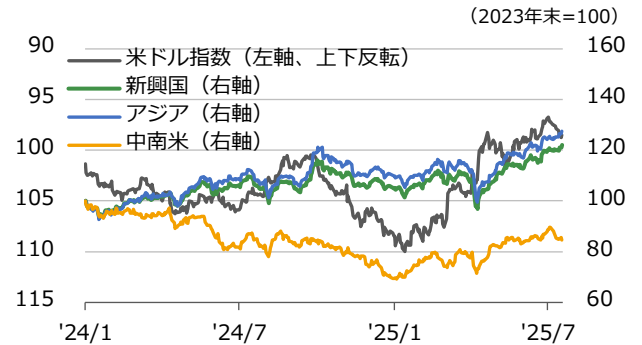
(執筆：調査部 金春愛)

ベトナムVN指数は史上最高値更新が目前に

ベトナムの4-6月期GDPが前年同期比+7.96%と上振れたことから、25年の成長率予想を上方修正。また、米越貿易合意の発表による先行き不透明感の低下等から、25・26年末の株価予想値を引き上げた。堅調な経済指標や米越貿易合意、海外資金の流入等を受けて株価は史上最高値更新が目前に。一方、株価上昇はやや急ピッチでスピード調整には要注意。

(執筆：調査部 横道弘吉)

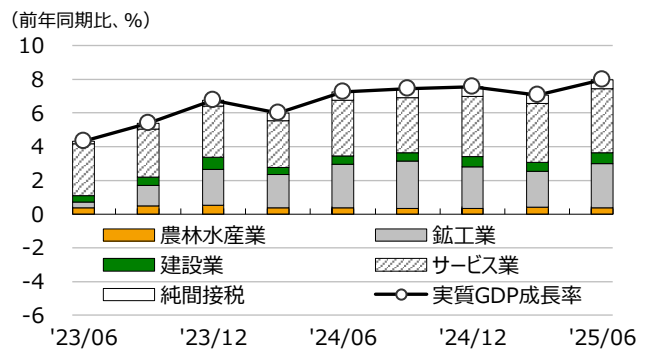
新興国株価指数と米ドル指数の推移



※直近値は2025年7月18日 ※MSCI新興国指数ベース

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

ベトナムの実質GDP成長率とその内訳



※直近値は2025年4-6月期

(出所) ベトナム統計総局より大和アセット作成

今月の新興国コラム

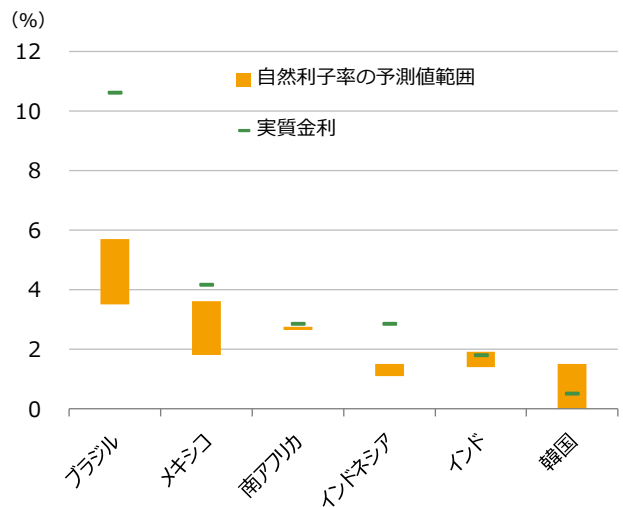
自然利子率からみる新興国の利下げの余地

自然利子率は景気への影響が緩率的でも引き締めるでもない、景気に中立的な実質利子率で、OECDが6月に公表した経済見通しの中で、各国中銀のモデル試算値を集計して発表した。公表された新興国の中では、韓国を除く多くの新興国の実質政策金利が自然利子率を上回るか、その予測値範囲の上限に近い。今後実質政策金利が自然利子率に収束すると考えられるため、ここからは各国の利下げ余地が示唆されている。

特に、6月に大幅な利下げに踏み切ったインドで利下げ打ち止めが警戒されているが、自然利子率の観点では0.25%pt程度の追加利下げの余地がある。その他、ブラジルでは自然利子率を大幅に上回る実質金利により物価抑止効果が期待されており、インドネシアやメキシコでも追加利下げの余地が大きいことが示唆されている。

(執筆：調査部 金春愛)

主要新興国の自然利子率と実質金利



※自然利子率は景気に中立的な実質利子率で、景気への影響が緩率的でも引き締めるでもない。OECDが各国中銀のモデル試算値を集計したもの
※実質金利は、2025年7月18日時点の政策金利および2026年10-12月期の消費者物価に関するブルームバーグ予想に基づいて計算

(出所) OECD、ブルームバーグより大和アセット作成



ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

ブラジル・レアルは高金利が下支え

米国によるブラジルへの相互関税引き上げ通知を受けて、ブラジル・レアル（対米ドル）は年初からの上げ幅を縮小。ただし、ブラジルの対米輸出依存度は低いこと経済全体への影響は小さい。また、ブラジルの政策金利は15%と高く、インフレ率を引いた実質政策金利は他国に逆行して今後高まる見込みで、投機的なレアルの売り仕掛けは抑制されよう。高金利を背景にレアルは底堅く推移すると見込む。

メキシコ・ペソは金利低下が重荷に

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、年初から対米ドルで堅調に推移してきた。だが、メキシコ・ペソの強さがメキシコ銀行の利下げを後押しし、相対的な金利面での魅力は低下。米国との関税交渉は好材料を大方織り込んだ模様であり、今後のメキシコ・ペソは対米ドルで方向感に欠ける展開になると予想。

(執筆：調査部 岩手幸久)

人民元、インドルピー

中国、国を跨ぐ資金は4四半期連続で流出

国を跨ぐ資金フローを表す総合収支は、2025年1-3月期に4四半期連続でマイナス。米国向けの駆け込み輸出により貿易黒字および経常黒字が大幅に上振れしたが、証券投資の売り越しや工場撤退、資金逃避等による金融収支の資金流出によって相殺された。人民元安の圧力は強いが、当面当局は人民元の対米ドルでのレンジ推移を誘導すると予想する。

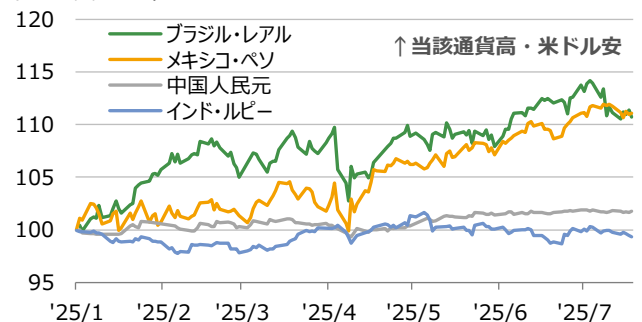
インド、関税混乱の中、対米輸出が加速

トランプ氏の米大統領当選後、インドの対米輸出が急増。米中摩擦の「漁夫の利」が証明される事例である。特に、電子製品などの輸出が増加。インド産医薬品も米国内でのジェネリック医薬品の約9割を占め、医薬品低価格化に寄与しているため、医療コストを下げたいトランプ大統領がインド医薬品を締め出す可能性は低いと見込む。高付加価値製品の輸出拡大は中長期的にインド・ルピーの支え要因に。

(執筆：調査部 金春愛)

各新興国通貨の対米ドルレート

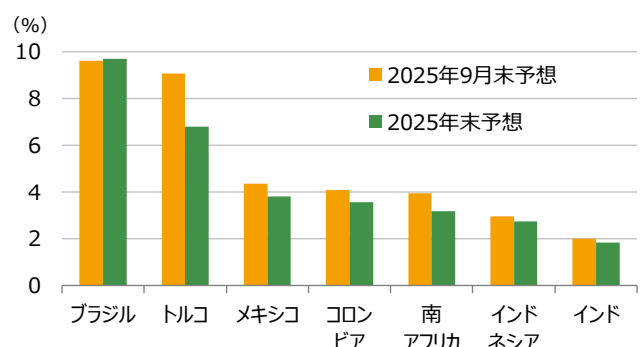
(2024年末=100)



※直近値は2025年7月18日

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

各国の実質政策金利（市場予想）の変化

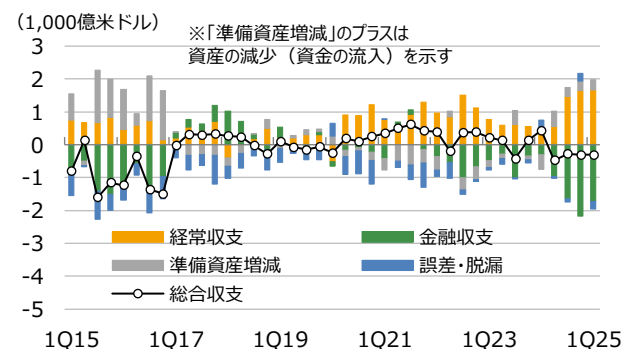


※実質政策金利 = 政策金利 - 消費者物価指数（前年比）

※2025年7月21日時点で最新の予想

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

中国の総合収支およびその内訳

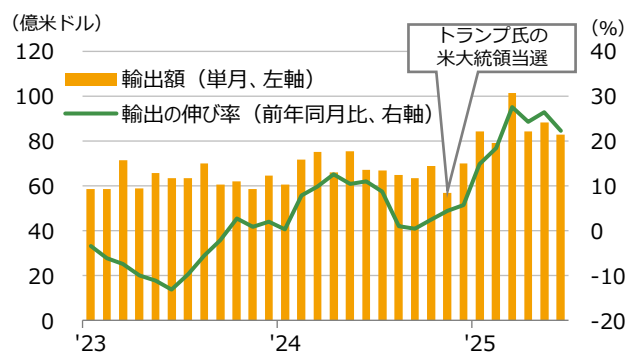


※総合収支 = 金融・資本収支 - 準備資産増減 + 経常収支 + 誤差・脱漏

※直近値は2025年1-3月期

(出所) 中国国家外貨管理局より大和アセット作成

インドの米国向け輸出の推移



※直近値は2025年6月

※前年同月比は3カ月移動平均ベース

(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7月18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7月24日）