

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

9

SEP. 2025

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジル経済は減速傾向に変化なし

米国はブラジルへの相互関税10%に、8月7日から40%の追加関税を適用したが、航空機部品など690品目以上が追加関税の対象外となった。両国の交渉は難航しており、米国が更に関税率を引き上げる可能性は否定できないが、前月時点の想定に比べれば経済への影響は軽微にとどまる見込みで、来年の成長率予想を+1.5%から+1.7%に引き上げた。もっとも、金融引き締め効果が始まっており、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上げは延期

米国はフェンタニルと不法移民の流入抑止を目的とした対メキシコ関税を8月1日より25%から30%に引き上げると通知していたが、90日間延期した。関税の不確実性が残存する中で、企業は新規の設備投資や在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持するだろう。年後半には成長減速がより鮮明になる見込み。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

ブラジルは利下げ転換の時期を探る局面

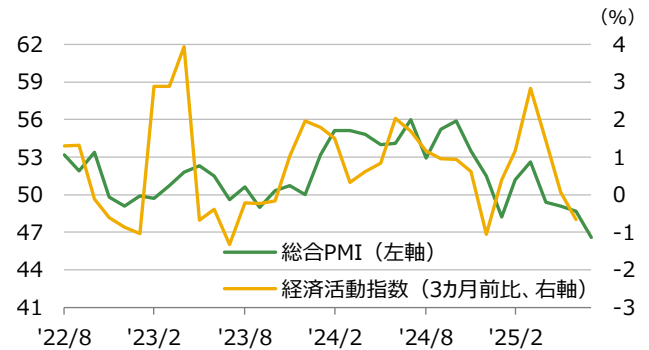
ブラジル中銀は7月末の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定。昨年9月から続いた利上げ局面はひとまず終了した。消費者物価指数（前年同月比）はインフレ目標レンジ（ $3 \pm 1.5\%$ ）を上回る+5%台前半で推移しているが、過去の利上げ時に比べれば低く、実質金利で見た金融引き締め具合は強い。目先は政策金利を据え置いて様子見を続けた後、年末か来年初めには利下げに転じると予想。

メキシコ中銀は慎重に利下げを続けよう

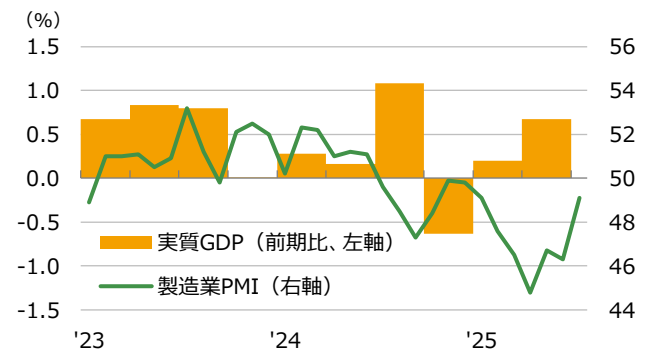
メキシコ銀行は8月に政策金利を8%から7.75%へ引き下げた。足元でインフレ率がやや上昇する中、利下げ幅は過去4会合の0.5%ptから0.25%ptに縮小した。ただし、年初からの通貨高や関税による経済の下押しが今後のインフレ抑制に作用することで、インフレ率の加速は一時的なものにとどまる公算が大きい。慎重ながらも利下げ局面は続く見込み。

(執筆：調査部 岩手幸久)

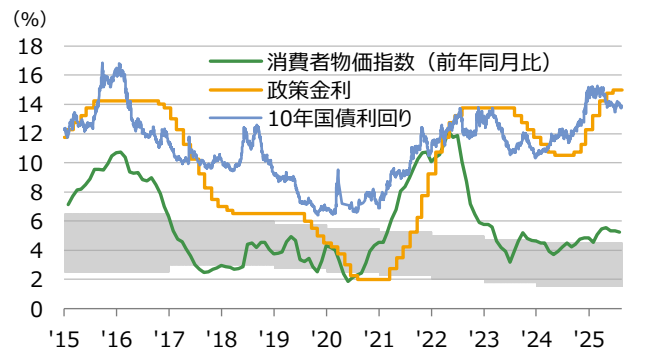
ブラジルのPMIと経済活動指数



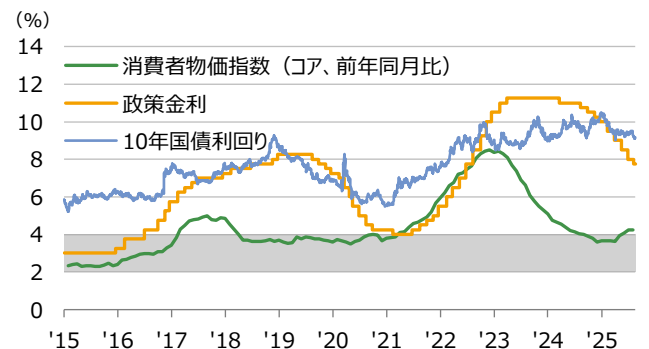
メキシコの実質GDPと製造業PMI



ブラジルのインフレ率と金利



メキシコのインフレ率と金利





経済

消費促進策や投資拡大で景気加速を期待

年後半に向け景気モメンタムが加速する可能性が高まった。財政支出は5月以降顕著に増加し、インフラ投資などを後押ししよう。8月15日の独立記念日にモディ首相は、消費税に相当する「物品・サービス税（GST）」改革に伴う実質的な大幅減税を発表。消費の本格的な加速が期待される。消費と投資の両輪による内需の加速が高成長をけん引しよう。

S&Pが18年ぶりにインド国債を格上げ

格付会社のS&Pグローバル・レーティングは8月14日に18年ぶりに同国の長期国債格付けを「BBB-」から「BBB」へ引き上げ、モディ政権による長年の様々な構造改革を評価。米国の対印2次関税の25%が27日に発動予定だが、S&Pはインドが貿易への依存度が低いため、影響は軽微であるとした。対印関税が実行されても、政府の景気対策強化もあり、同国の高成長を妨げるものではないと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

GST改革、自動車含む消費関連株に追い風

モディ政権3期目が注力している雇用・消費対策は、GST税制改革に伴う大幅な減税により、一段と強化されている。株式市場では、今後の消費の本格的な回復を織り込んで、日常用品、サービス、自動車、銀行などへの物色が強まっている。外需は米関税政策の不確実性に晒されるが、逆にモディ政権による内需活性化政策を後押しし、中長期的に消費をはじめとする内需関連株の追い風になると見込む。

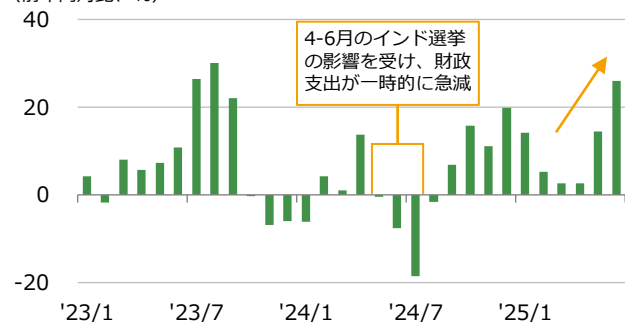
株式型投資信託に過去最高の月次資金流入

7月下旬以降、米国がインドに対し合計50%の関税を発表したにもかかわらず、株式市場の下落幅は限定的だった。背景には、7月に株式型投資信託に過去最高の月次の資金流入があり、株式市場を下支えたことがある。SIP（積み立て投資制度）を中心に、今後もインドの個人マネーが自国に投資する好循環が株式市場のショックへの耐性を強めよう。

（執筆：調査部 金春愛）

月次のインド連邦政府の財政支出

（前年同月比、%）

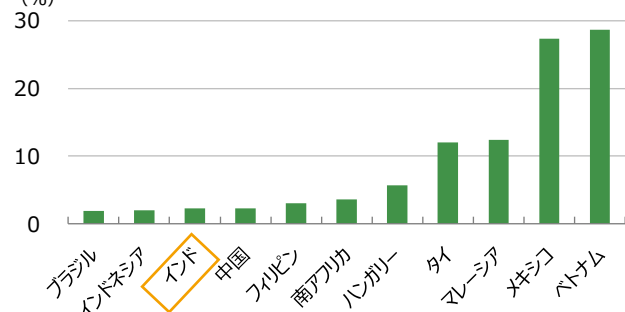


※直近値は2025年6月 ※3カ月移動平均

（出所）インド財務省より大和アセット作成

名目GDPに占める対米輸出の割合

（%）

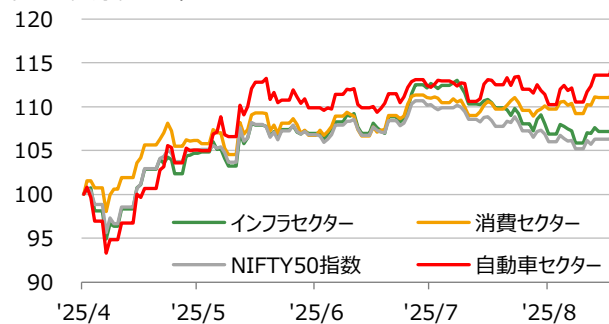


※2024年

（出所）米国商務省、CEICより大和アセット作成

総合指数およびセクター別の株価指数の推移

（2025年3月末=100）

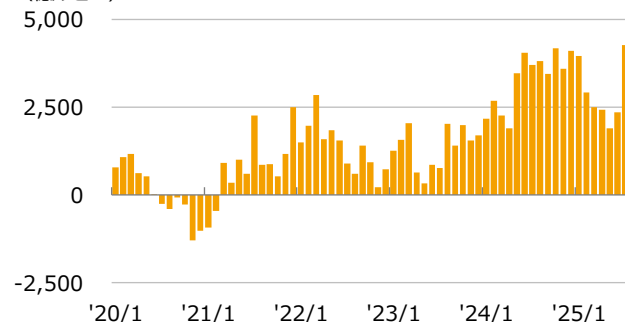


※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

インド国内投資家による株式型投資信託への資金フロー

（億ルピー）



※直近値は2025年7月

（出所）インド投資信託協会



経済

GDP予想値を上方修正も景気減速を予想

4-6月期GDPの上振れ、米国による対中相互関税の猶予期限の再延長を踏まえ、25年のGDP予想値を上方修正。もっとも、25年下期は内需・外需ともに下振れを見込み、景気減速は不可避と考える。

消費回復に息切れ、投資も減速が続く

小売売上高は2カ月連続で鈍化し、消費回復の息切れを示唆。耐久消費財の買い替え支援策の効果が一巡し、今後も消費の鈍化は継続する公算。また、軟調な不動産市況や過剰生産の抑制による設備投資の停滞などから、減速基調にある固定資産投資の回復も見込みにくい。外需は想定外に底堅く推移してきたが、米関税引き上げによる輸出の下押し効果の表面化や対米輸出の前倒しによる反動減を受けた下振れが懸念される。現時点では当局の景気支援策も限定的で、10月末の政治局会議で大型景気刺激策が発表されるか否かが当面の経済動向を左右する。

(執筆：調査部 横道弘吉)

株式

政策期待で、ハイテク関連への追い風続く

目先の注目材料としては、10月の4中全会で発表予定の2026-30年の新たな5カ年計画である。バイオ、AIプラス、ロボットなどのハイテクやヘルスケア産業は、引き続き政府が後押しするテーマとして期待される。米政府によるエヌビディア半導体輸出規制はリスク要因として残るものの、中国テック企業の価値見直しの機運は当面続くと見込む。

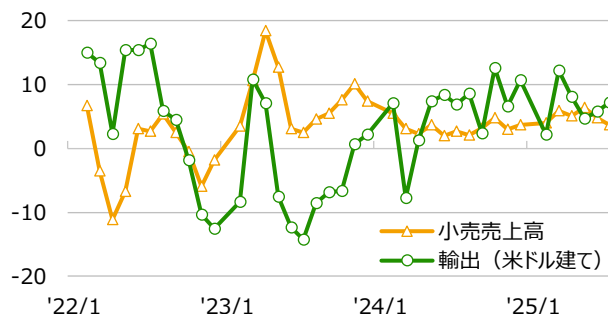
中国株全般の上昇の持続性には疑問

本土や香港株式市場の4月以降の上昇は、個人投資家の信用取引を含む資金流入がけん引。不動産市場が低迷する中、行き場の乏しい個人の投資マネーが株式市場に流入した格好。国家隊と呼ばれる政府系投資ファンドの買い付けも観測され、当局の株価対策が窺える。一方、海外マネーの顕著な資金流入は確認されず、景気回復や政策への期待はさほど高まらず、株式市場全般の上昇の持続性に疑問が残る。

(執筆：調査部 金春愛)

小売売上高と輸出の推移

(前年同月比、%)



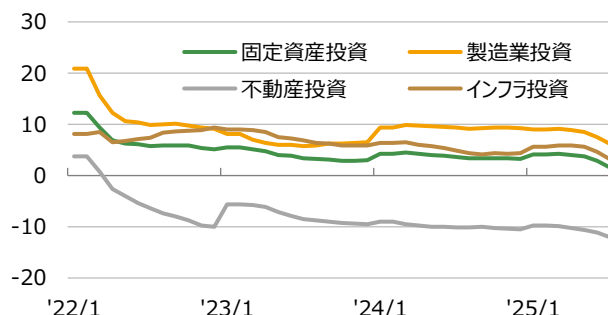
※直近値は2025年7月

※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

固定資産投資とそのサブ項目の推移

(年初末累積の前年同期比、%)



※直近値は2025年7月

(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

(2024年末=100)



※直近値は2025年8月18日

※CSI300指数、人工知能指数は中国人民元ベースで、その他は香港ドルベース

(出所) ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

上海総合指数および信用取引残高の推移

(億人民元)



※直近値は2025年8月18日

※中国人民元ベース

(出所) 上海証券取引所より大和アセット作成



経済・金融市場

新興国株式市場、アジアへの物色が強まる

直近1カ月の新興国株価指数は、米相互関税の猶予期限を無難に消化し、米S&P500並みに上昇。上昇幅が大きかった国は、米関税の不確実性後退を好感したASEAN、中国などのアジア諸国のほか、利上げ局面の終了や税制改革への期待が好感されたブラジルなど。ベトナムやインドネシア、台湾などが過去最高値を更新したが、バリュエーションには過熱感は見受けられず、上昇余地はあると見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

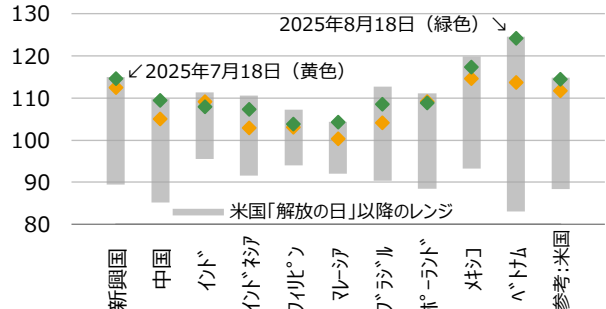
ASEAN主要国の4-6月期GDPは底堅い

ASEAN主要国の4-6月期GDPは、多くの国で巡航速度並みの底堅い推移となった。米関税政策を巡り不確実性が高い局面であったが、金融緩和や一段のインフレ鈍化などが経済を下支えした模様。前年同期比+7.96%と高い伸びを示したベトナムでは、下期に外需の鈍化が見込まれるも財政支出拡大等を受けた内需加速がこれを相殺し、高成長が継続しよう。

(執筆：調査部 横道弘吉)

「解放の日」以降及び直近1カ月の新興国株価の騰落率

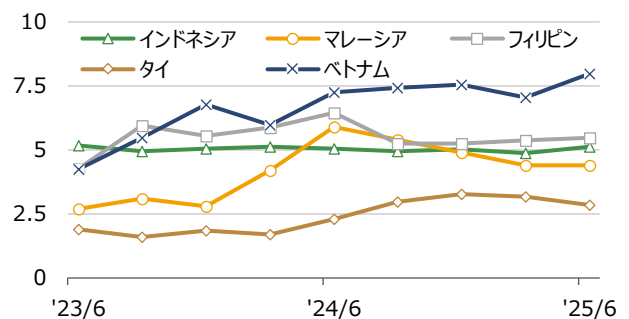
(2025年4月1日=100)



※米国「解放の日」は2025年4月2日 ※MSCI新興国株価指数ベースで、ベトナムはVN指数、米国株はS&P500を掲載
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

ASEAN主要国の実質GDP成長率の推移

(前年同期比、%)



※直近値は2025年4-6月期

(出所) CEICより大和アセット作成

今月の新興国コラム

「KOSPI 5000時代」で注目が集まる韓国

韓国株式市場への注目度が高い。政局不安で4月まで株価は下落していたが、6月3日の大統領選で「共に民主党」李在明氏当選後、上昇基調に転じた。

選挙期間中に李候補が掲げた公約「KOSPI 5000時代」は、株式市場の活性化を目的とした改革を通じて、先進国株によるMSCIワールド指数への組み入れなどを実現し、株価水準の引き上げを目指すものである。具体的には、①支配構造の透明性向上や自社株式の消却義務化等による企業ガバナンスの強化、②強みのAIや半導体等、科学技術や成長産業への投資加速、③国民の資産形成手段として、不動産投機から株式市場への資金シフトの促進等が報じられている。6月以降は、外国人投資家による資金流入が加速しており、新政権の改革を先取りする形で、当面株価は上昇しやすい環境にあると見込まれる。

(執筆：調査部 金春愛)

韓国KOSPI株価指数の推移及び海外の資金フロー

(ポイント)

(億米ドル)



※資金フローは、起点(2025年1月初)からの累積値

(出所) 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

ブラジル・レアル（対米ドル）は、米国による関税大幅引き上げ懸念による7月の減価が一巡し、8月には再び年初来高値（レアル高）を更新。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も当面は高止まりする見込みで、レアルの投機的な売りを続けるのは困難な状況だろう。米国との関係悪化は引き続き懸念材料ではあるが、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（対米ドル）は、米国の関税政策に対する過度な懸念の後退や全般的な米ドル安を背景に、年初から堅調に推移（ペソ高）してきたが、7月以降は方向感に欠ける展開となっている。米国の利下げは新興国通貨に追い風である一方、メキシコの金利低下も相応に進んでおり、メキシコ・ペソ（対米ドル）は引き続き方向感に欠ける展開を想定。

（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

中国、輸出の減速が通貨安要因になろう

4月に米中通商摩擦が激化し、その後二転三転するも不確実性が高いことから、輸出の前年同月比伸び率は急減速。輸出の伸び率を価格要因と数量要因に分解し、数量ベースで見ても同様な結論が得られる。電子製品・部品を中心に中国からのサプライチェーン移転の流れは強まっており、年後半以降は貿易黒字の縮小が為替の押し下げ要因になろう。

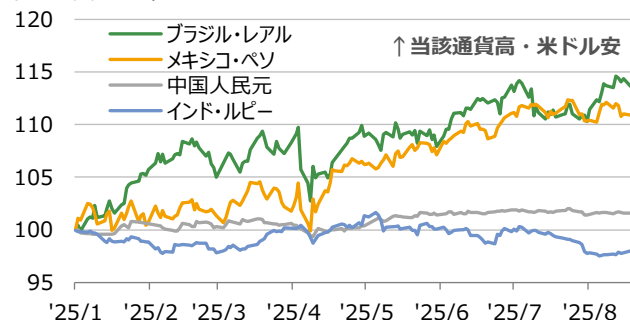
インド・ルピー、米ドル高局面でも底堅い

インド・ルピーの対米ドルレートは、潤沢な外貨準備を背景に、過去2年間は対米ドルでほぼ横ばいで推移。昨年12月のマルホトラ中銀総裁就任後、為替レートに柔軟性を持たせたが、世界的な米ドル高局面でも依然底堅く推移し、海外マネーの流入を促しやすい。一方、ルピーの対円レートは引き続き米ドル円に左右されよう。そのため、インド独自の要因によるルピー安のリスクは限定的と見込む。

（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）

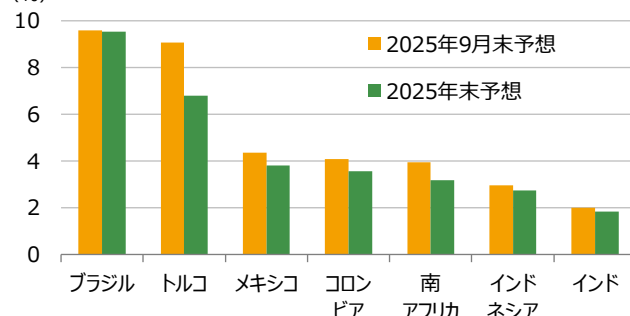


※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグ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

（%）



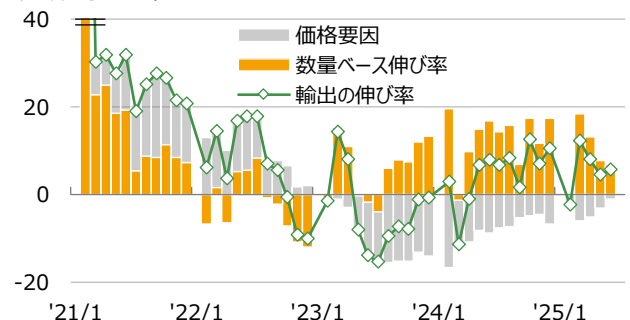
※実質政策金利 = 政策金利 - 消費者物価指数（前年比）

※2025年8月18日時点で最新の予想

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

中国の輸出伸び率の価格・数量要因による分解

（前年同月比、%）



※1月は非開示 ※直近値は2025年6月 ※米ドルベース

（出所）海関総署より大和アセット作成

インド・ルピーの対円相場の変動要因の分解

（2023年末=100）



※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグ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8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8月21日）