

エコノミストコラム

新興国への投資拡大は続くのか

2025年6月27日

- 米関税政策の影響が懸念される中、ドル安が進んでいる。こうした中、新興国資産価格は堅調に推移。
- 新興国は例外はあるものの、インフレの減速に伴う金融緩和サイクルの継続や、安定した雇用関連指標から、景気が堅調に推移することが見込まれている。
- 当面は新興国投資に目が向かいやすいとみられるが、米国との通商交渉の結果が国ごとに大きく異なる可能性がある。こうした中、新興国資産も国ごとにまちまちの値動きとなる可能性に注意が必要。

恒吉 櫻子

ドル安が進む中、新興国資産価格が堅調に推移

米トランプ政権が4月2日に相互関税を発表して以降、米国の景気減速懸念や政治リスクの高まりが意識され、米国は一時株式・債券・通貨の全面で売り圧力がかかる「トリプル安」ととなりました。その後、相互関税の上乗せ分について90日間の停止が発表されたことや、米中が関税の応酬から一転し、互いに大幅な関税引き下げを決定したことなどをを受け、市場の過度な懸念は後退しています。

4月2日以降の動きをみると、米国株は反発し、相互関税発表前の水準へ回復しているものの、ドルは幅広い通貨に対して下落傾向が続いています。こうした中、MSCI新興国株価指数と通貨指数は、相互関税発表後に一時下落した後、足元で力強い上昇が続いています(図表1)。

市場は一旦落ち着きを取り戻しているものの、現状の米政権の動きは、これまで米国への投資に集中していた投資家が、米国以外への投資先を考慮するきっかけとして大きく働いたとみられます。その中で、新興国や欧州が他の投資先として注目されているとみられます。(右上に続く)

【図表1: MSCI新興国株価・通貨指数とS&P500の推移】



期間：2024年12月31日～2025年6月26日（日次）

※2024年12月31日の値を100として指数化。

※MSCI新興国通貨指数の上昇は、新興国通貨高・ドル安を示す。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

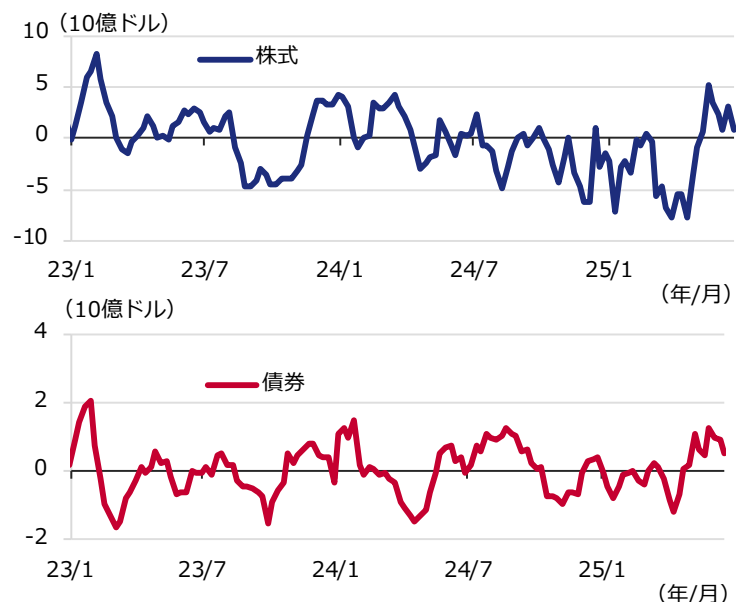
新興国資産への資金流入が続く

米関税政策の軌道修正などを受けたリスクオンの動きから、新興国は株式・債券・通貨ともに上昇基調が続いています。IIF（国際金融協会）が公表する新興国への非居住者の資金流入・流出の週次データを4週移動平均でみると、5月上旬以降株式・債券ともに流入超が続いています(図表2)。

また、各国通貨の対ドル騰落率をみると、多くの国で年初から足元にかけての上昇率は、相互関税の適用猶予発表前までの騰落率を上回る伸びとなっています(次ページ図表3)。なお、東欧諸国やブラジルについては、相互関税発表直後の下落は比較的限定的でした。ブラジル中銀は国内の高いインフレ率を理由に、他の多くの中銀が利下げを進める中、利上げを継続して実施しており、これがブラジルレアルを支えたとみられます。東欧諸国については、欧州の財政拡張の動きを受けた景気押し上げ効果の波及期待や、対米輸出比率の低さから関税政策の影響を受けにくいとの見方が背景にあるとみられます。また、韓国や台湾については、米国が貿易協議の一環として、通貨切り上げを要請したとの観測が浮上したことが、押し上げ要因となっています。

(次ページに続く)

【図表2: 新興国への非居住者資金流入(週次)】



期間：2023年1月6日～2025年6月20日（週次）

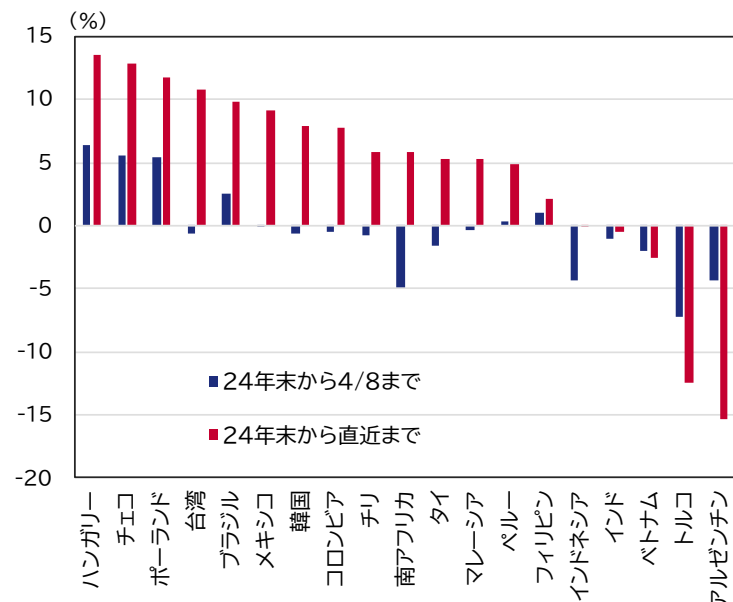
※4週移動平均、0より上の場合が資金流入超を示す。

出所：IIFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

【図表3:新興国通貨の対ドル騰落率】



期間：24年末は2024年12月31日、直近は2025年6月24日
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

新興国のファンダメンタルズは、幅広い国で比較的堅調なもよう

新興国のファンダメンタルズを、GDP成長率見通し、物価、失業率の3点から確認します。

OECD(経済協力開発機構)は6月3日に公表した世界経済見通しにて、2025年の世界経済成長率見通しを下方修正しました。米関税政策による景気押し下げの効果が世界全体に波及するとの見方が背景にあります。もっとも、国別に見れば米国の下方修正幅が大きい一方で、中国をはじめとした新興国については、下方修正幅が比較的限定的となっています(図表4)。中国は米関税政策によって外需の押し下げが見込まれるものの、政府の内需支援策で外需の減少分をある程度カバーするとの見方が、見通しに反映されています。多くの新興国は中国が最大貿易相手国となっており、同国の影響を受けやすいことから、下方修正幅が米国と比べて控えめであり、比較的堅調な見通しとなっています。(右上に続く)

【図表4:OECDの成長率見通し(2025年6月)】 (前年比、%)

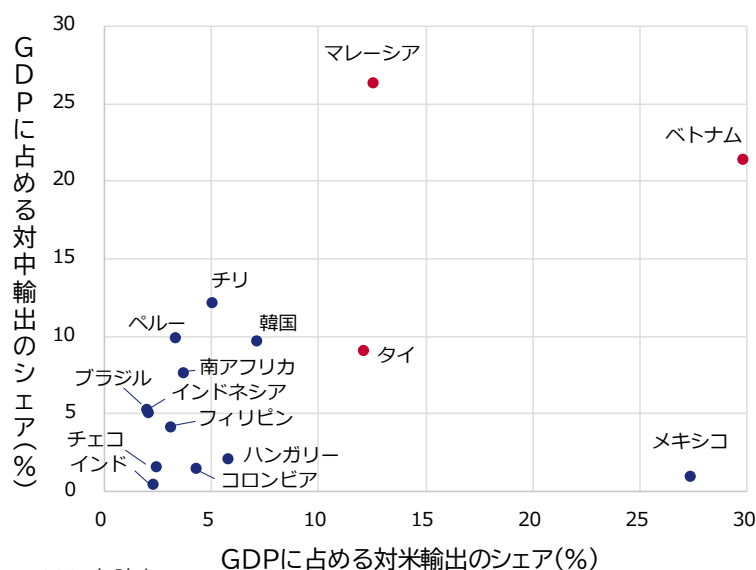
	2025年	前回差	2026年	前回差
全世界	2.9	↓ 0.2	2.9	↓ 0.1
米国	1.6	↓ 0.6	1.5	↓ 0.1
中国	4.7	↓ 0.1	4.3	↓ 0.1
韓国	1.0	↓ 0.5	2.2	→ 0.0
インド	6.3	↓ 0.1	6.4	↓ 0.2
インドネシア	4.7	↓ 0.2	4.8	↓ 0.2
ブラジル	2.1	→ 0.0	1.6	↑ 0.2
南アフリカ	1.3	↓ 0.3	1.4	↓ 0.3

※前回差は3月見通しとの差
出所：「OECD Economic Outlook, June 2025」、「OECD Interim Economic Outlook, March 2025」の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

インフレ動向を確認すると、ブラジルなど一部の例外を除き、インフレは減速傾向にあり、新興國中銀では幅広く金融緩和が実施されています。中銀の利下げは自国通貨の減価要因にはなりますが、FRB(米連邦準備理事会)もさらなる利下げを実施することが見込まれています。そのため、対ドルでの自国通貨減価を一定程度回避でき、通貨安に伴うインフレ圧力は限定的との見方から、新興國中銀はさらなる利下げの実施で自国の景気を下支えするとみられます。また、各国の失業率は過去平均と比較して低水準で推移している国も多く、安定した雇用環境は家計消費を中心に景気を支えることが期待されます。

ただし、経済に占める外需依存度の高い国、特に対米・対中ともにGDPに占める輸出額の割合が比較的高いベトナム、タイ、マレーシアなどでは、米関税政策による負の影響が他国よりも大きく現れると考えられます。こうした国々の資産価格は景気鈍化懸念が重しとなる可能性があります(図表5)。

【図表5:GDPに占める対米・対中輸出額のシェア】



※2024年時点
出所：ブルームバーグ、IMFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

新興国投資へ当面目が向かいやすいとみられるが、米国との通商交渉の結果次第の部分も

米国の利下げが見込まれるとともに、米関税政策に伴う世界景気の悪化が比較的限定的との見方に基づき、当面は新興国投資に目が向かいやすい状況が続くと考えます。相互関税の上乗せ分は、7月9日に発動猶予の期限を迎えるものの、各国と米国の協議は目に見える成果が得られていない状態となっています。協議進展の結果、今後も米関税による景気や物価への影響が比較的限定的にとどまる場合、米国の利下げやそれに伴う新興國中銀の利下げ余地の拡大などから、新興国の資産価格が一段と上昇する可能性があります。

ただし、他国と比べて厳しい措置が課されるとみられる中国、有利な結果を得られるとの期待があるインド、通貨高調整を求められる可能性のある韓国・台湾など、米国との通商交渉の結果は国ごとに大きく異なる可能性があります。こうした中、新興国資産も国ごとにまちまちの値動きとなる可能性に注意が必要です。(了)

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.288%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- S&P500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・カレンシー・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。