



RBC BlueBay
Asset Management

新興国株式市場の不確実性を乗り切る



リチャード・ファレル
ポートフォリオ・マネジャー
新興国株式チーム

2025年6月

関税に関する議論が多く見られますが、新興国株式市場で本当に重要なのは、各国のファンダメンタルズと、経済規模に対する米国貿易黒字額の比率です。新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーであるリチャード・ファレルが、主要な国と地域が現在の環境でどのように変化しているかを考察します。

ポイント

- 新興国のファンダメンタルズは、10～15年前と比べて力強くなっています。
- 全体的には、新興国の経常収支、財政状況は、米国と比較して健全です。
- 新興国間の貿易は増加しており、米国との貿易は限定的となっています。
- 新興国は米国の関税政策や貿易制限に対応する上で比較的利益な立場にあります。

新興国貿易のデカップリング

新興国からの輸出に関しては、米国やその他の先進国による影響は近年、大きく低下しています。新興国間の貿易が増加し、新興国からの輸出先の45%以上が他の新興国となっています¹。これは新興国株式という資産クラスにとって好材料と考えられます。輸出依存が高い国は、他の新興国や自国の消費者に頼ることができるようになり、先進国の消費による影響を抑えることができるからです。

しかし、国によって微妙な違いがあります。各国の総売上に占める海外売上の割合をみると、台湾、韓国は対米貿易の割合が最も高く、一方、中国、フィリピン、インドネシアなどは、国内の割合が高く、貿易の混乱による影響は比較的軽微にとどまっています。

¹ [From emerging to surging: intra-EM trade and investment amid new globalisation.](#)

中国: テクノロジー主導の回復

中国の記録的な貿易黒字は、多くの分野で新時代における技術的なグローバルリーダーとして台頭したことが原動力となっています。特に電気自動車、再生可能エネルギー、高級家電の3つの産業が、貿易収支の大幅な増加を牽引してきました。

とはいえ、重要なのは、中国株式が他の株式市場を一時的にアウトパフォームした主な要因はテクノロジーセクターであり、同国は多くの投資家が予想するよりも輸出に対する感応度が低いという事実です。現在、同国の輸出額はGDPの15%となっていますが、米国への輸出は2.5%²にまで減少しています。ニューエコノミー銘柄は、低迷の期間を経て、昨年にリバウンドしました。今年の第1四半期には、アリババやテンセントといった大手ハイテク銘柄が上昇し、限られた少数の銘柄が市場を牽引しました。これは、中国の新興AI産業への期待を強化した「DeepSeek」の影響を反映しています。

長期的に見れば、中国はこれらの新技術をうまく利用できる立場にあると考えています。最近のデータは、中国が、他国と比較してSTEM（科学・技術・工学・数学）卒業生の数、およびSTEM分野における卒業生の割合において、リードしていることを示しています。

インド: 景気回復基調

過去10年間のモディ政権の改革により、同国は、特に産業インフラが拡大したことで、長期的な経済成長と構造的成長を遂げ、魅力的な投資機会を見い出せる国となりました。

循環的に訪れる経済の減速によって、年初には株式市場の上昇が一服しましたが、景気は回復過程にあり、民間設備投資は加速しています。これは、通常、消費の拡大をもたらし、ひいては、企業業績にプラスの影響を与えるはずです。

インド株式市場のバリュエーションは引き続き割高に見えることから、銘柄を厳選して投資することが重要です。例えば、金融などのセクターは、長期的な経済成長の恩恵を受けられるにも関わらず、比較的割安なバリュエーションで投資することができます。

インドは体験型消費の分野でも魅力的な投資機会を提供しており、バリュエーションが魅力的となった際には、銘柄を厳選してエクスポージャーを拡大させたいと考えています。

ラテンアメリカ: 政治的大変化の可能性

ラテンアメリカは長年にわたって政治的・経済的不安定の原因となってきましたが、ここ12～18カ月の間に、アルゼンチンでは新大統領ミレイ氏のもとで好ましい進展が見られました。アルゼンチン経済は大規模な改革を遂げ、現在、10年以上ぶりとなる財政黒字を計上しています。これにより同国株式市場は堅調に推移し、最近ではアルゼンチン・ペソの取引が数年ぶりに変動相場制に移行しました。

投資家は、これらの経済改革がラテンアメリカの他の国々に好影響を与えることを期待しています。例えば、ブラジルでは、現職のルーラ大統領の支持率がここ数カ月間低下していますが、来年の選挙では、自由市場志向でビジネス寄り、かつ国内の構造的な課題を改善する政策を掲げる大統領が選出される可能性が出てきています。

メキシコは、USMCA自由貿易協定（米国・メキシコ・カナダ協定）の恩恵を受けており、同協定に基づく輸出は最近の関税から免除されています。インフラ、法の支配、ビジネスのしやすさが改善されれば、メキシコは、米国企業による中国から米国への生産拠点移転の恩恵を受ける可能性があります。同国の労働コストは、ベトナムや中国、特に米国などの国々と比較して魅力的です。

ラテンアメリカ全体の株式バリュエーションは引き続き割安です。そして、域内全体で実質金利が高いままである一方、アルゼンチンで見られたような、規制緩和によるインフレの低下とコスト削減があれば、今後の利下げを可能にするでしょう。利下げによる融資利用の拡大がインフラ投資を促進し、その結果、生産性が向上し、長期構造的な成長性が高まることにつながると思われます。

ラテンアメリカにとってのもう1つの好材料はドル安です。これは、新興国市場全体にとってプラスとなりますが、感応度の観点では、ラテンアメリカが最もその恩恵を受ける地域となります。

² [General Administration of Custom People's Republic of China](#).



RBC BlueBay
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management（UK） Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management（RBC GAM）は、カナダロイヤル銀行（Royal Bank of Canada（RBC））の資産運用部門であり、RBC Global Asset Management（U.S.） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc.（RBC GAM Inc.）、RBC Global Asset Management（UK） Limited（RBC GAM – UK）、RBC Global Asset Management（Asia） Limited（RBC GAM – Asia）、および RBC Indigo Asset Management Inc.を含みます。これらは、別会社ですがRBCの関連法人です。

RBC Global Asset Management（UK） Limitedは、英国金融行動監視機構（FCA）によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることになります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上