

market:update

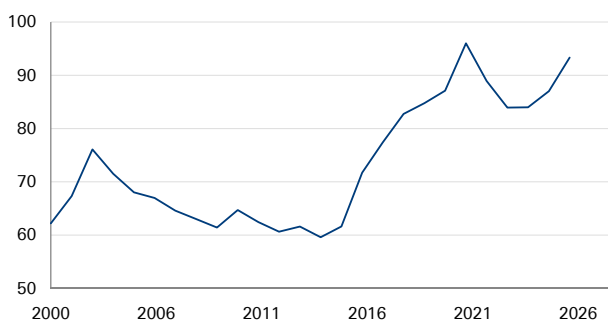
Capital Markets Outlook, Week 29

2026 年 7 月 16 日

ブラジルはソブリン債務危機に直面するか

近年は、世界的な政府債務の増加と大規模な財政赤字が金融市場の重大な懸念材料とされていますが、これまでのところ、金融市場では目立った混乱は起きていないと見られます。もっとも、多くの国で 30 年物国債の利回りが一貫して上昇傾向にあることは、将来波乱が起き得る一種の「前兆」として捉えることが可能だと考えられます。一方、ある国の公的債務の増大が、どこで臨界点に到達するのか、つまり、どの水準を超えたら金融市場が新規発行の国債を購入しなくなるのか、その限界を算出する為の信頼できる手法は、従来、確立されておらず、現時点で存在しないことに留意が必要です。

ブラジル - 過去最高水準の公的債務 ブラジルの公的債務の割合（対 GDP 比）

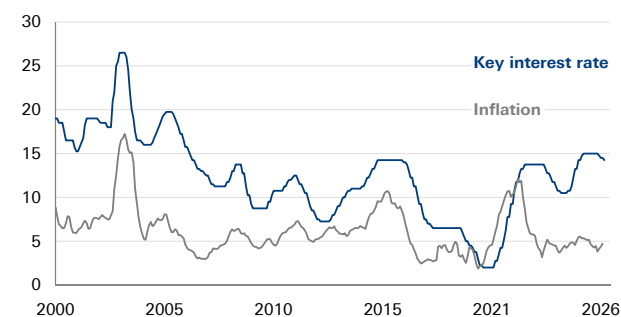


出所: 国際通貨基金/IMF、メッツラー

2025 年 12 月 31 日時点

ブラジルの事例では、現在、多くの国々が抱える債務の許容能力の限界が、従来懸念されていたよりも遥か先にある可能性が示唆されています。国際通貨基金（IMF）によると、新興国経済であるブラジルの公的債務は、2025 年時点で GDP の約 93.3% に達しており、さらに、この比率は早ければ 2027 年にも GDP の約 100% まで上昇することが予測されています。同時に、同国の政策金利は 14.25% に達しており、インフレ率は 4.7% となっています。近時は、イラン危機が発生しているにもかかわらず、インフレ率はこれまでのところ安定を保っており、実質政策金利は 10% を僅かに下回る程度の高水準にあります。このような現象は、ブラジルが投資家に対して高いリスク・プレミアムを提示せざるを得ない状況にあること、及び、そうした背景には構造的に根深いインフレ懸念が存在していることがあると思われます。

ブラジル - 過去最高水準の実質金利 政策金利（%）および消費者物価指数（前年比、%）

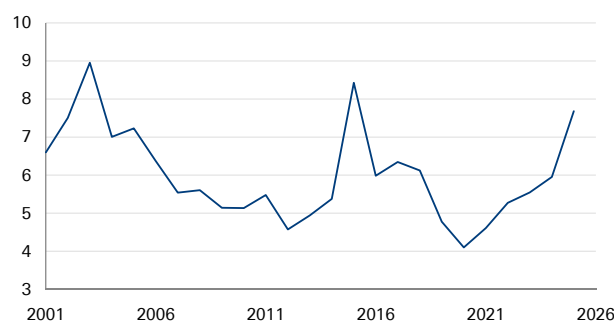


出所: ブルームバーグ、メッツラー

2026 年 6 月 30 日時点

こうした中、ブラジル政府にとっての喫緊の課題として、巨額の公的債務と高金利が組み合わさることで、政府の金利負担が急増していることが挙げられます。IMF によると、2025 年のブラジル政府の利払い額は GDP の約 7.7% に達しましたが、さらに、同国は GDP の約 0.4% に及ぶ基礎的財政赤字を抱えており、これにより政府の財政赤字全体は GDP の約 8.1% にまで膨らみ、債務が急増する一因となっています。このようにブラジルの事例が示しているのは、政府債務、金利そして政府赤字の全てが極めて高い水準にあっても、ソブリン債務危機が自動的に発生するわけではないという事実かと思われます。

ブラジル - 深刻な金利負担 ブラジル政府の利払い額（対 GDP 比）



出所: 国際通貨基金/IMF、メッツラー

2025 年 12 月 31 日時点

market:update

もしブラジルの政策金利が14%前後に高止まりし、公的債務がGDPの100%に達した場合、その金利負担は、時間の経過とともに、GDPの約7.7%から、いずれは約14%へと上昇するリスクを指摘する向きがありますが、これは政府歳入の30%以上を占める規模に匹敵するもので、世界のほとどの国にとっても財政が持続不可能となる水準だと考えられます。

今後のブラジルには、以下の選択肢があると考えられます。一つは、同国の中央銀行が今後数ヶ月以内に政策金利を速やかに少なくとも8.0%程度引き下げて金利負担の安定維持が概ね可能となる場合、二つ目は、同国が厳しい緊縮財政政策を実施して債務危機に直面することを回避できる場合になります。但し、こうした状況下で、同国の中央銀行が政策金利の引き下げを決断する場合、それは恐らくインフレ圧力を加速させる結果になるとの疑念を拭えないものになります。

従って、ブラジルの動向は、他の国々にとって、どのようにソブリン債務危機の発生に至るかを占うテスト・ケースとなり得る為、引き続き注視する価値があると考えています。結局のところ、2025年時点における金利負担（対GDP比）は、米国で僅かに約3.6%、イタリアで約2.6%、英国で約2.6%、フランスで約2.0%、そして日本に至っては、僅か0.2%に留まっていました。しかし、国際通貨基金（IMF）が、今後数年間で全ての国々の金利負担が上昇すると予測していることを考え合わせると、今後の課題は、財政赤字を急増させることなく、すでに高水準の金利を支払う為に、政府歳入を増やすか、或いは、政府支出を削減するか、そのいずれかを選択することになるであろうと考えています。

この点において、ドイツだけが唯一の例外だと言えます。国際基準から見ても公的債務が極めて低い水準にある為、2025年時点における金利負担は、対GDP比で僅か0.8%に留まっています。IMFによると、この比率は、2030年になっても対GDP比で僅か1.5%に上昇するに過ぎないと試算されている為、ドイツは、たとえ財政赤字を拡大させることになっても、高くなった金利を容易に賄うことが可能であろうと考えています。

米国：インフレを注視

今週の最大の注目材料は、米連邦準備制度理事会（FRB）のウォーシュ議長が就任後初めて米下院で行った金融政策に関する議会証言です。その直前に発表された2026年6月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回るインフレ鈍化を示す内容であったにもかかわらず、同氏の発言は、物価安定を最優先し、2%のインフレ目標を達成するまで慎重姿勢を維持するとのメッセージが示されたと解釈できると思われます。今週は、2026年6月分の米小売売上高の統計が発表されますが、そこでは、個人消費の堅調な伸びが示される可能性が高いとの予想が現時点で大勢を占めているようです。

中国：経済成長への疑念

中国国家统计局が15日発表した2026年第2四半期の国内総生産（GDP）は、前年同期比4.3%増（実質ベース）となり、第1四半期の同5.0%増から減速した他、前四半期比でも0.9%増と第1四半期の1.3%から減速し、総じて事前の民間予測値を下回りました。

このような経済減速は、中東情勢を背景に資源や素材価格の高騰による影響があったと見られますが、従来、公表されている小売売上高と固定資産投資が直近3ヶ月連続で減少している事実を踏まえると、通常、そのようなデータは深刻な景気後退を示唆する為、とりわけ、中国政府が発表する公式GDPの最新データの信頼性に対する疑問は拭いきれないと考えています。

2026年	小売売上高 (前月比)	固定資産投資 (前月比)
1月	+0.27%	+0.38%
2月	+0.32%	+0.29%
3月	-0.13%	-1.03%
4月	-0.55%	-2.32%
5月	-0.38%	-1.91%

出所：中華人民共和国国家统计局（National Bureau of Statistics of China / NBS）

market:update

ここで、2026 年 6 月の小売売上高は、前年同月比 1.0%増と引き続き力強いとは言えないながらプラスに転じましたが、2026 年 1~6 月の固定資産投資は前年同期比 5.7%減、不動産開発投資は同 18.0 減と不振な結果が示されるなど、引き続き留意が必要な状況が続いていると見られます。

中国経済にとって依然として「明るい材料」は輸出であり、世界的な AI 投資ブームを背景に 2026 年 6 月分の輸出が前年同月比 27.0%増と市場予想を大きく上回りました。このことは、ハイテク分野を中心に鉱工業生産が、前年同月比 5.3%増と堅調な伸びを示したことに表れていると見られます。

また、最近では、中国のインフラ投資に回復の兆しが見られており、2026 年初から 5 ヶ月間の伸び率は、前年同期比で僅かに 0.6%増と低調であったものの、先行指標である建設機械の販売台数が同 6 月に約 35%と大幅に増加したことからは、インフラ支出が下半期に大幅に

加速する可能性が示唆されています。こうした状況下、中国政府が 4.0%から 4.5%という GDP 成長率目標を達成する真の意図をもつのであれば、残りの数ヶ月間でインフラ投資を約 7%から 10%へ成長させる必要があると考えています。



メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

- 1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
- 5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 8.) 害について一切責任を負いません。
- 9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 10.) 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 11.) 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- 12.) 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階
Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号
加入協会 一般社団法人 資産運用業協会

W26-024