

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

10

OCT. 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がより顕著に

ブラジルでは昨年9月以降に実施された利上げの効果が経済に波及している。消費者や企業のデフォルト率は上昇基調であり、民間の信用創造の伸びはピークアウトが鮮明だ。また、経済活動指数（≒月次の実質GDP）は、7月まで3カ月連続の前月比マイナスとなり、前年同月比では+1.2%まで伸びが鈍化した。引き締め的な金融政策によって経済の減速が続き、当面のインフレ鈍化につながると見込む。

メキシコは足元の懸念後退と今後の不安

フェンタニルと不法移民の流入抑止を目的とした米国の対メキシコ関税では、USMCAに準拠した品目は対象外とされている。米国のメキシコからの輸入額のうちUSMCA準拠品は7月に急増しており、関税による足元の影響は低下した。ただし、USMCAの見直し交渉に向けた下準備が始まっており、今後も不確実性の高さが経済活動を抑制するだろう。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

ブラジルは利下げ転換に向けて前進

ブラジル中銀は9月の金融政策決定会合で2会合連続となる政策金利の据え置きを決めた。同行は前回会合からインフレ見通しをほぼ変えず、非常に長い期間にわたって政策金利を据え置く方針を維持した。ただし、市場参加者のインフレ見通しは低下傾向にあり、年末から来年序盤には利下げに転じる可能性が高い。ブラジル国債は、引き続き高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にあると言える。

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。年初からの通貨高や関税による経済の下押しがインフレ抑制に作用し、利下げしやすい局面が続く見込み。足元で想定以上に通貨高が進行していることもあり、政策金利の予想は今年末を7.5%から7%に、来年末を7%から6.5%に引き下げ、それに応じて長期金利の予想も引き下げた。

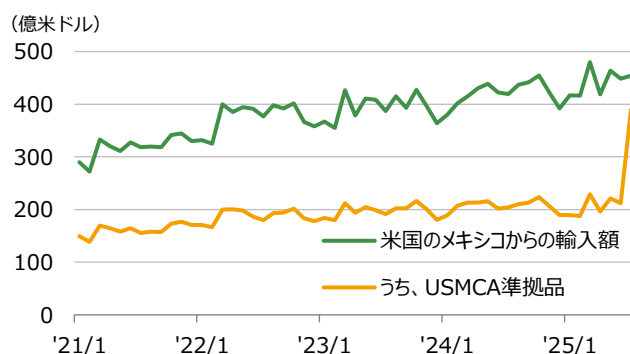
（執筆：調査部 岩手幸久）

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数の伸び



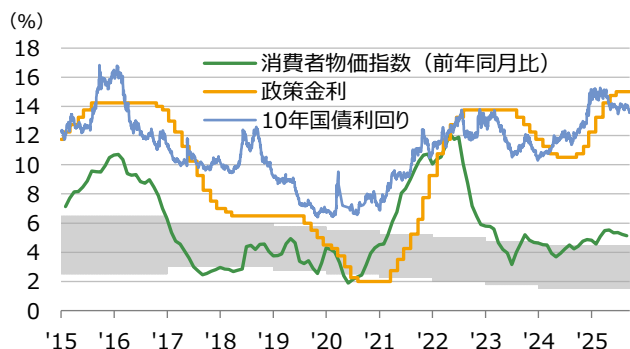
（出所）ブラジル中央銀行より大和アセット作成

米国のメキシコからの輸入額



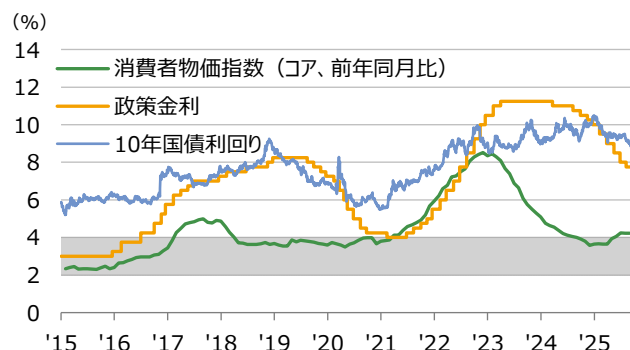
（出所）米国商務省より大和アセット作成

ブラジルのインフレ率と金利



（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



（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

内需加速で7%前後の高成長継続を予想

4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.8%と、1-3月期の同+7.4%から加速。民間・政府消費、総固定資本形成などを合わせた「内需」の加速が寄与。米関税の悪影響をおおむね相殺する形に。9月22日以降は、「物品・サービス税（GST）」の減税により消費促進策が一段と強化され、「利下げ」と「減税」の両面による7%前後の高成長が続くと見込む。

「次世代GST」の大型改革に大きな期待

8月15日の独立記念日にモディ首相は、日本の消費税に類似するGSTの大幅な減税方針「次世代GST」を発表。9月3日に発表された詳細では、事前予想を上回る広範囲の減税や、煩雑な税制の簡素化が盛り込まれ、中長期的な経済発展に寄与すると期待される。今後は1カ月を超える祭日シーズンにかけて、多岐にわたる企業が消費加速の恩恵を受け、業績の向上につながると期待される。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

雇用・消費対策、印米関係の改善が好材料

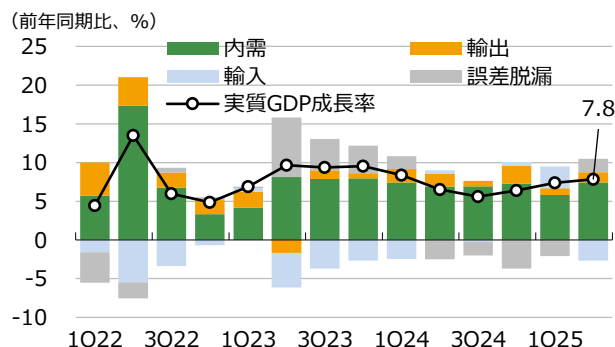
「次世代GST」と呼ばれる今回の大型減税策は、雇用・消費対策を推し進めるモディ政権3期目の目玉政策と言えよう。祭日シーズンでの消費加速が期待され、株式市場では日常用品、サービス、自動車、銀行などへの物色が引き続き強まりやすい。また、9月16日の電話会談で印米両首脳歩み寄りが確認され、7月以降課された米国の対印合計50%の追加関税が数カ月以内に軽減される期待も高まっている。さらに、二国間貿易協定の締結も期待され、株式市場のセンチメントは改善しつつある。

業績改善への期待が強まりつつある

景気回復や減税策を受け、業績改善への期待が強まっている。業績の上方／下方修正の勢いを示す指標となるリビジョン指数は上向きに転じ、約1年ぶりの高水準へ上昇。業績改善が確認されれば、インド株は上昇の勢いを強めると見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

実質GDP成長率と需要項目別寄与度



※内需は最終消費、総固定資本形成、在庫等変動、貴重品支出の合計
※直近値は2025年4-6月期

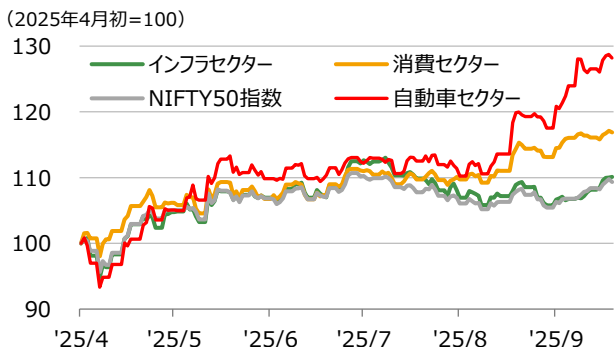
（出所）インド統計・事業実施省より大和アセット作成

主な品目カテゴリにおけるGST税制変更

品目カテゴリ	旧税率	新税率
シャンプー、石鹸、インスタント食品など幅広い日用品	12%または18%	5%
エアコン、テレビなどの電化製品	28%	18%
軽自動車、小型車、2輪車	28%	18%
ホテル（1泊7,500ルピー未満）	おおよそ12%	おおよそ5%
風力発電等再生可能エネルギー設備	12%	5%
医薬品、医薬消耗品等	12%もしくは18%	0%もしくは5%
セメント	28%	18%
個人向け生命保険・健康保険	18%	0%

（出所）各種報道より大和アセット作成

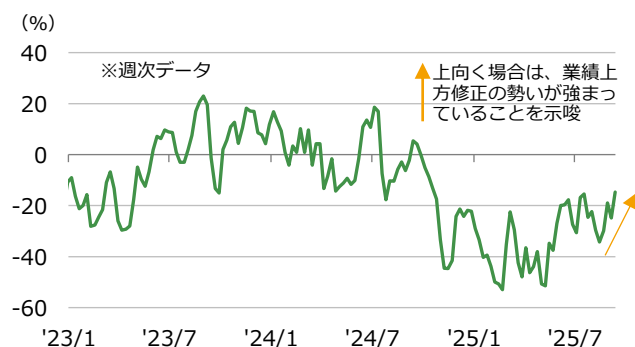
総合指数およびセクター別の株価指数の推移



※直近値は2025年9月19日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

リビジョン指数からみる企業業績見通しの動向



※リビジョン指数とは、指数構成銘柄のコンセンサスEPS予想が上昇、あるいは低下した銘柄数の比率で計算した指標 ※MSCIインド指数ベース
※直近値は2025年9月12日 （出所）LSEGより大和アセット作成



経済

7-9月期における顕著な景気減速は不可避

8月の月次経済指標は7月に続いて全般に下振れ。特に固定資産投資は単月で前年同月比▲7.1%と減速基調が加速。経済の先行き不透明感や住宅市況の調整継続、過剰生産を抑制する方針などが引き続き投資を抑制した。7-9月期における顕著な景気減速は不可避と見られ、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今後の動向を左右。

過剰生産の抑制によるデフレ緩和は限定的

当局が過剰生産を抑制する方針を本格化させる中、8月の生産者物価指数は前年同月比▲2.9%と7月（同▲3.6%）から下落ペースが鈍化。ただし、過剰生産の抑制は業界団体の自主規制に留まる場合がほとんどで、現時点ではデフレ圧力を緩和する効果は限定的と見られる。また、過剰生産能力の抑制は設備投資需要の下押しを通じて新たなデフレ圧力ともなるため、当面の間はデフレが継続すると考える。

（執筆：調査部 横道弘吉）

株式

国慶節や4中全会を前に、楽観ムード継続か

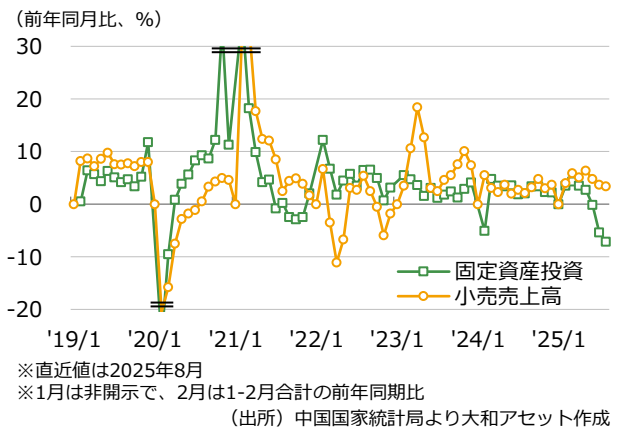
8月21日のDeepSeekのモデル更新発表により、中国独自のAIエコシステムの構築に現実味が帯び、再び「DeepSeekショック」が起きた。アリババ、テンセント等の主要なハイテク企業は、ほとんどがAI関連サービスを展開しているため、同社株等は続伸。目先、国慶節や4中全会を控えている中、2026-30年の新たな5カ年計画での政策期待もあり、当面株式市場では楽観ムードが続く見込み。予想PERを切り上げ、2025年末の予想株価を上方修正。

個人投資家の信用取引急増に警戒が必要

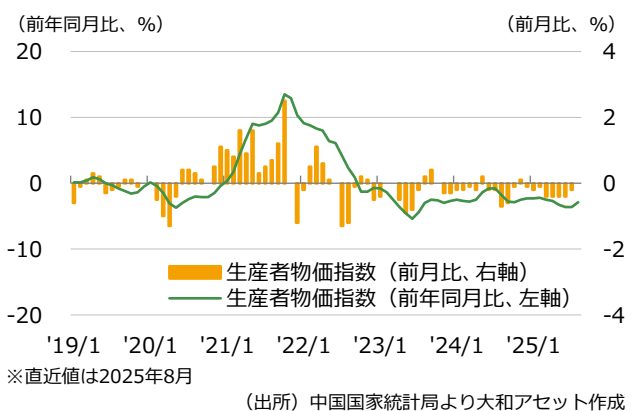
足元では、個人投資家の信用取引が活発化し、2015年のチャイナショックを彷彿させる。株価の上昇は、行き場の乏しい個人マネーや、国家隊と呼ばれる政府系投資ファンド、保険会社などの買い付けがけん引。マクロ経済の低迷が続いている中、需給のみに頼る株価上昇には警戒も必要と考える。

（執筆：調査部 金春愛）

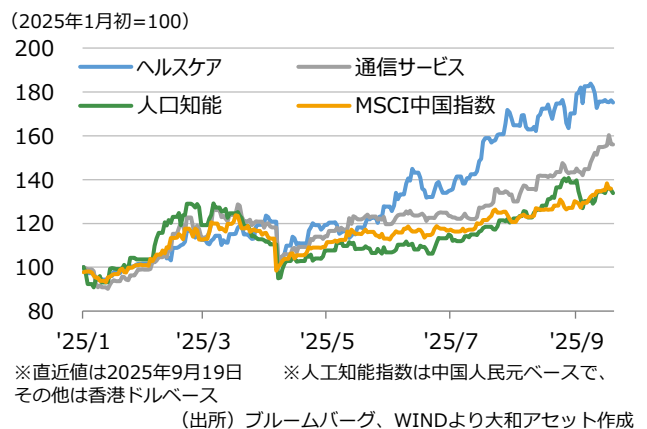
固定資産投資と小売売上高の推移



生産者物価指数の推移



各種株価指数の推移



上海総合指数および信用取引残高の推移





経済・金融市場

新興国株式市場、適温相場環境の中で上昇

直近1カ月の新興国株価指数は、適温相場環境の中で米S&P500をアウトパフォーム。上昇幅が大きかった国・地域は、ハイテク株の割合が大きい韓国や台湾、およびMSCI中国指数。また、予想外に米政権の追加制裁がなかったブラジルも上昇。一方、東欧諸国はウクライナ情勢の停滞により下落。米国の利下げおよび米ドル安進行という適温相場環境の中、新興国株式市場への資金流入が期待される。

(執筆：調査部 金春愛)

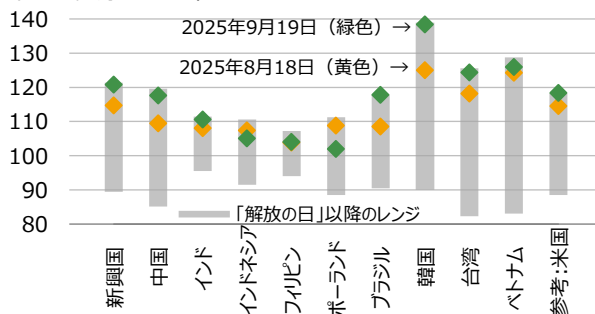
新興国各国の対米輸出は8月も減速

米相互関税の発動や対米輸出の前倒しによる反動減などを背景に、新興国各国の対米輸出は8月も減速した。一方、ベトナムは高い伸びを維持しており、主力品目である電子機器の一部が同関税の対象外となったことや供給網の多様化などから恩恵を受けている。下半期の輸出減速が限定的であれば、25年におけるベトナムの成長率は7%超となる可能性も。

(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

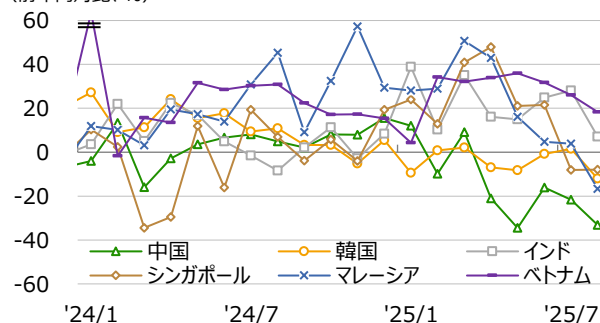
(2025年4月1日=100)



※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

新興国各国の対米輸出金額 (米ドル建て) の推移

(前年同月比、%)



※直近値は2025年8月

※執筆時点で8月貿易統計を発表済みの国を掲載

(出所) CEICより大和アセット作成

今月の新興国コラム

新興国債券市場が好調なパフォーマンス

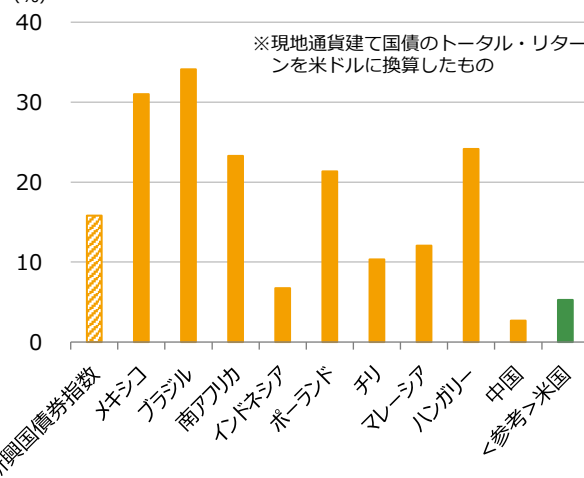
年初来の新興国債券市場は好調なパフォーマンスを示した。メキシコやブラジル、南アフリカなどの高金利国の現地通貨建て国債市場では、10年債利回りが10%前後に達する高いインカム収益や、年初来の金利低下（債券価格の上昇）を受け、2桁のトータル・リターンを記録。加えて、対米ドルでの通貨高も高パフォーマンスに貢献した。

今後は、米国の利下げに伴い、新興国の利下げおよび金利低下の余地も拡大するだろう。また、主要な新興国債券指数であるGBI-EM Global Diversified指数では国別最大組み入れ比率の調整が検討されており、ブラジル、南アフリカ、ポーランドなどの高金利通貨への資金流入が想定される。世界的な米ドル安環境の継続も予想されており、新興国債券市場への追い風は当面続くと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

年初来の新興国現地通貨建て国債指数の騰落率

(%)



※現地通貨建て国債のトータル・リターンを米ドルに換算したもの

※J.P. Morgan Government Bond Index (GBI) series指数に基づいた計算 ※新興国債券指数および新興国の各国の指数は、米ドルに換算したGBI EM Global Diversified指数を掲載

※直近値は2025年9月19日

(出所) J.P. Morgan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・レアルは経験則通りの展開か

ブラジル中銀の金融引き締めからの転換局面においては、インフレ鈍化→利下げ開始の順番となるため、政策金利からインフレ率を引いた実質政策金利は利下げ開始に向けて上昇し、ブラジル・レアル高が進みやすいというのが経験則。最近ではブラジルと米国の関係悪化が懸念される中でも、レアルは堅調に推移し、円や米ドルに対して年初来高値（レアル高）を更新。今回も経験則通りの展開になりそうだ。

メキシコ・ペソは金利低下が重荷に

メキシコ・ペソは、メキシコ銀行の利下げ継続によって金利面での妙味は低下しているが、米国の関税政策に対する過度な懸念の後退や、米金利低下・米ドル安を背景に、対米ドルでの堅調さを維持している。メキシコの金利低下が相応に進んでいる現状に鑑みれば、メキシコ・ペソの動向は米金利低下とリスクオンの持続性に依存することになるだろう。

（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

中国、対米輸出は急減

トランプ米大統領2期目の対中追加関税は、100%を超える異常な水準から猶予期間中に30%まで引き下げられたが、対米輸出は急減。昨年後半から今年3月までの輸出拡大は関税引き上げ前の駆け込み需要であったことが示された。電子製品を中心に中国からのサプライチェーン移転の流れは変わらず、貿易黒字の縮小が人民元安要因になろう。

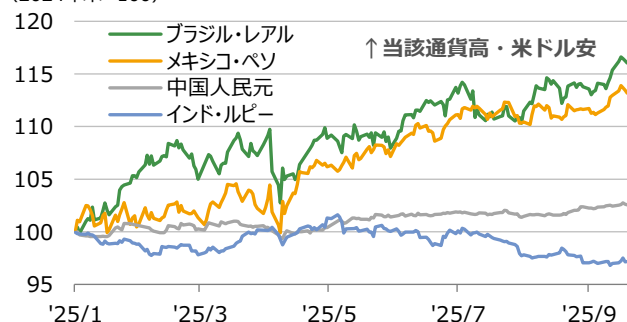
インド・ルピーの対米ドルレートは小動き

インド・ルピーの対米ドルレートは、安価なロシア産から原油輸入先をシフトした場合の貿易赤字拡大が懸念され、過去最安値をつけた。ただし、ルピー安の幅は限定的となっている。潤沢な外貨準備を背景に、インド中銀はルピー安を阻止する為替介入を行うなど、通貨の安定を図る方針を維持している。今後も対米ドルでレンジ推移が続き、ルピーの対円レートは米ドル円に左右される展開が続こう。

（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）

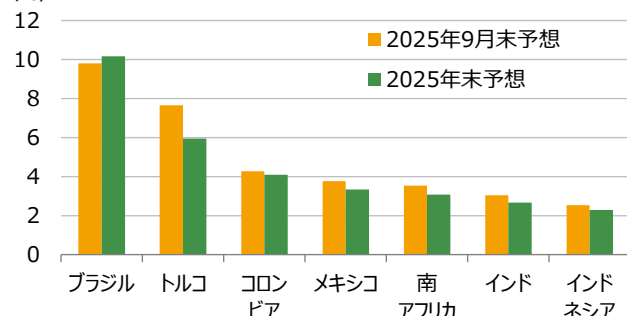


※直近値は2025年9月19日

（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

（%）



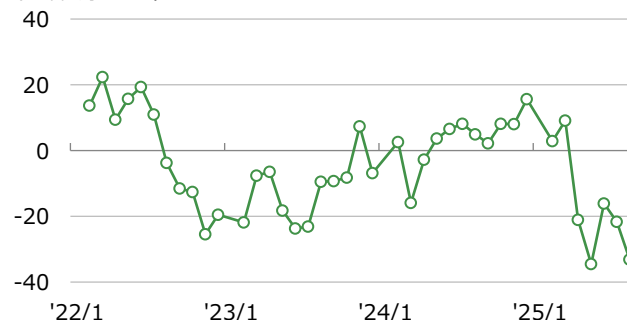
※実質政策金利＝政策金利－消費者物価指数（前年比）

※2025年9月19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

中国の対米輸出の推移

（前年同月比、%）



※直近値は2025年8月
※1-2月累計の前年同期比を2月として標記し、1月は非表示

（出所）中国国家外貨管理局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

（2024年初=100）



※直近値は2025年9月19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9月19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9月25日）