

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

11

NOV. 2025

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは景気減速が物価へ波及するか

ブラジルでは昨年9月から今年6月に実施された利上げの効果が経済に浸透している。消費者や企業のデフォルト率は上昇し、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、8月に前年同月比+0.1%まで伸びが鈍化。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。

メキシコは不透明感残存で低成長に

メキシコの実質GDPは4-6月期に前期比+0.6%と堅調な結果を示したが、在庫の積み上げなど一時的とみられる要因も大きかった。経済活動指数は7月以降に減速しており、7-9月期は小幅なマイナス成長に転じる公算。利下げ継続や米国による関税の軽減措置は景気の下支え要因ではあるが、来年のUSMCA見直しに向けた不透明感が残る中で民間投資は抑制されやすく、当面は低成長が続くと見込む。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

ブラジルは利下げ転換が徐々に近づく

ブラジル中銀は今年6月の利上げを最後に政策金利を据え置いている。同行は、長期のインフレ期待がインフレ目標の3%を明確に上回っていることを問題視し、非常に長きにわたって政策金利を据え置く方針である。しかし、足元で市場参加者の2027年末や2028年末のインフレ見通しが低下しており、利下げ転換に向けて前進。年末から来年序盤には利下げに転じると見込む。引き続き、ブラジル国債は高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にあらう。

メキシコは緩やかな利下げが続く見込み

メキシコ銀行は10月の金融政策決定会合で政策金利を7.75%から7.50%へ引き下げることを決定。コアのインフレ率は目標レンジを若干上回って推移しているが、年初からの通貨高や関税懸念による経済の下押しがインフレ抑制に作用する見込みであり、来年前半にかけて緩やかな利下げが継続されよう。

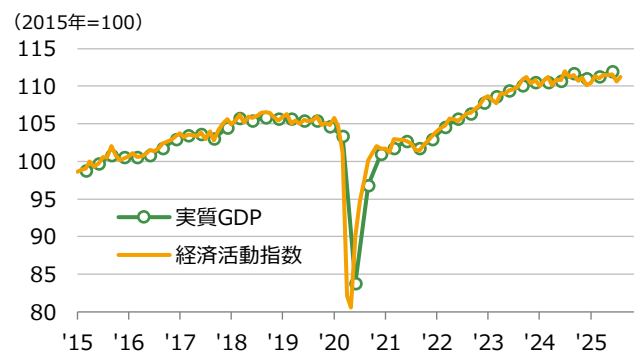
（執筆：調査部 岩手幸久）

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数の伸び



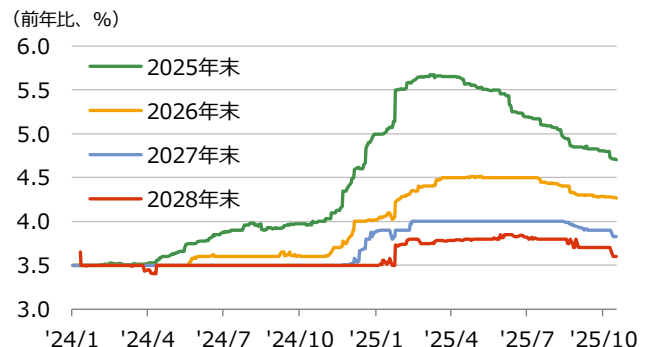
（出所）ブラジル中央銀行より大和アセット作成

メキシコの実質GDPと経済活動指数



（出所）メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

ブラジルのインフレ率予想の変化

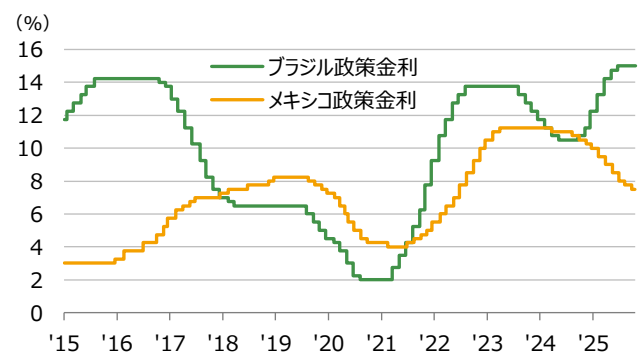


※ブラジル中銀が集計したエコノミスト予想のコンセンサス

※直近値は2025年10月17日

（出所）ブラジル中央銀行

ブラジルとメキシコの政策金利



（出所）ブルームバーグ



経済

GST減税が内需を一段と加速させる兆し

9月22日に「物品・サービス税（GST）」の減税が実施されてから、消費の顕著な回復が報じられている。特に、乗用車の大幅な販売加速が報じられる中、実際に9月の乗用車販売台数は1週間の減税効果だけで前年同月比伸び率が9カ月ぶりの高水準に達した。今後は、消費に限らず、インフラなど多岐にわたるセクターがGST減税の恩恵を受けると予想され、内需加速が米関税の悪影響をおおむね相殺し、7%前後の高成長が続くと見込む。

雇用の増加が消費回復を促進する見込み

モディ政権3期目が発足して以来、雇用創出などによる抜本的な所得向上策を推進。都市部の雇用環境を示すナウクリ・ジョブ・スピーク指数（3カ月移動平均）は、9月に約2年半ぶりの高水準に上昇。都市部の消費を加速させ、良好なモンスーン（雨季）で先に回復した農村部の消費に追従しよう。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

NIFTY50指数の過去最高値更新が視野に

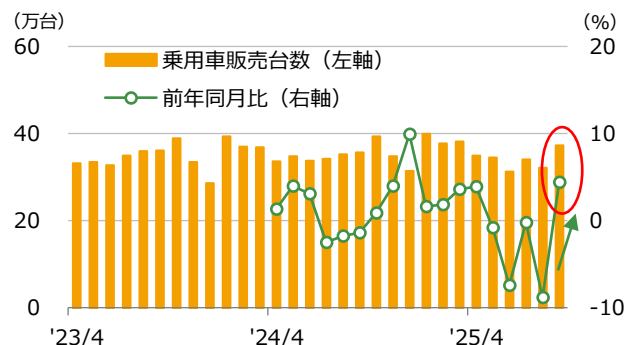
9月22日にGST減税が実施された後、祝祭日シーズンでの消費加速が観測され、株式市場では日常用品、サービス、自動車、銀行などへの物色が強まった。また、印米通商交渉の再開や、大型株における7-9月期の良好な決算などが好感され、NIFTY50指数は2024年10月以来の高値を更新。過去最高値の更新も視野に入る。今後も、業績の底打ちや追加利下げに加え、銀行規制緩和、公務員給与の引き上げ、米国との通商合意締結などが期待されることから、好材料は多く、センチメント改善の継続を見込む。

積立投資資金の流入は加速傾向を継続

7～8月の印米通商摩擦の局面でも、投信積立制度（SIP）などの投資信託からの資金が株式市場を下支えした。9月には過去最高のSIPの月次流入額を記録。その資金の大部分が自国の株式市場に流入し、引き続き株式市場の需給を支えたと見込む。

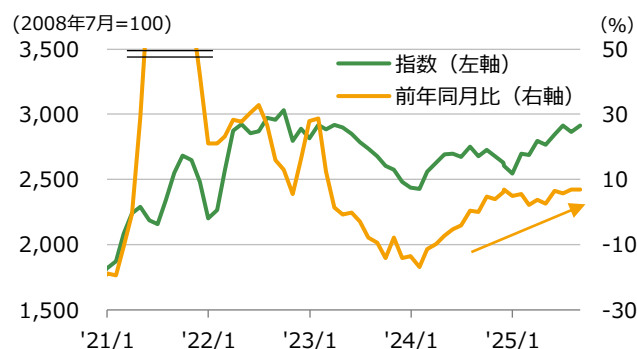
（執筆：調査部 金春愛）

乗用車販売台数



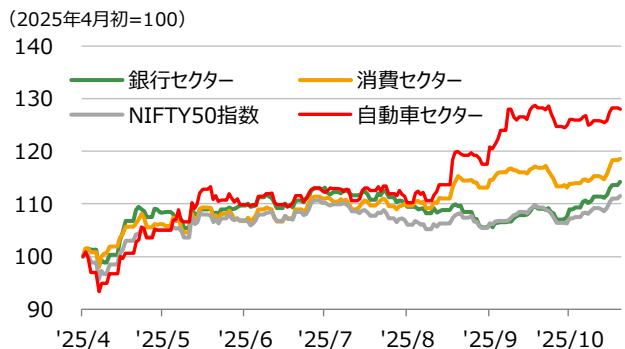
※2023年4月以降のSIAM公表数値にタタ・モーターズが含まれるため、前年同月比は比較可能な2024年4月以降から掲載 ※直近値は2025年9月
（出所）インド自動車工業会（SIAM）より大和アセット作成

代表的な企業採用指数-ナウクリ・ジョブ・スピーク指数



※Info Edgeが運営するインド最大の求人求職サイト「ナウクリ・ドット・コム」の統計。直近値は2025年9月 ※3カ月移動平均
（出所）Info Edgeより大和アセット作成

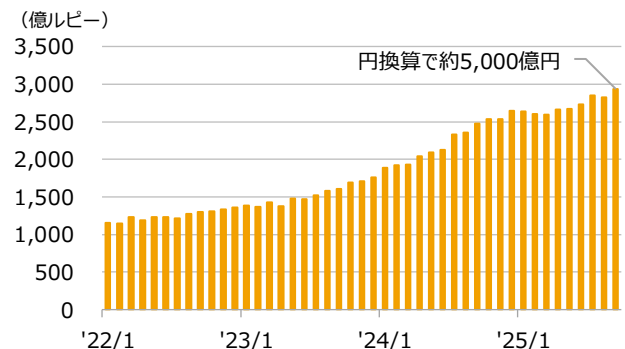
総合指数およびセクター別の株価指数の推移



※直近値は2025年10月20日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

SIPによるインド株式市場等への資金流入



※直近値は2025年9月

（出所）インド投資信託協会より大和アセット作成



経済

実質GDP成長率は2四半期連続で減速

7-9月期の実質GDP成長率は2期連続で減速。先行き不透明感や不動産市況の悪化を背景に投資の寄与が縮小したことが主な減速要因となった。10-12月期の経済は前年同期が堅調であったことから一段の減速が予想されるが、7-9月期GDPが一定の底堅さも示したことから大規模な景気支援策が発表される公算は低下した。今後は26年の経済政策方針を策定する中央経済工作会议に注目。

景気の先行指標である社会融資総量は鈍化

景気の先行指標である社会融資総量（ストックベース）の伸び率は7月から鈍化基調にあり、先行きの景気減速を示唆する。また、「政府債融資」が社会融資総量の伸びを支える構図が定着しつつある一方で、「人民元貸出」は低調に推移している。政府の公共投資が経済を下支えする中でも、実体経済における資金需要は低迷が続いていると言えよう。

（執筆：調査部 横道弘吉）

株式

米中応酬に免疫力増した中国株式市場

トランプ米大統領が11月1日からの100%の対中追加関税を発表し米中摩擦が再燃したが、中国株の下落幅は4月の米中関税合戦時と比較して限定的。中国市場は以前よりも免疫力が増したとみられる。中国のレアアース輸出規制の緩和や対米大豆輸入による米国の譲歩への期待は高い。今後も、大手テック企業によるAI投資の拡大や、中国独自のAIエコシステムの構築、新5カ年計画への政策期待などが市場を下支えし、中国株は底堅い推移を見込む。

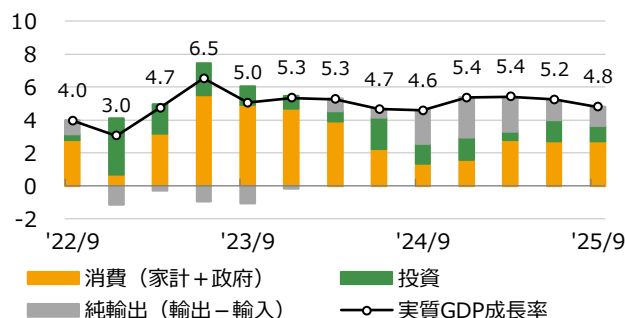
行き場の乏しい個人マネーがテック株へ

今年の株価上昇は、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。特に、個人投資家による信用取引が目立つ。景気減速の中、需給のみに頼る株価上昇には警戒が必要だが、投資先が乏しい中、政策期待でテック株に資金が流入しやすいと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

実質GDP成長率および需要項目別の寄与度

（前年同期比、%）

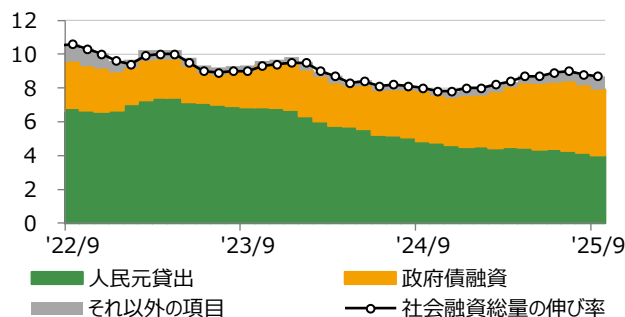


※投資＝総固定資本形成+在庫投資
※直近値は2025年7-9月期

（出所）中国国家统计局より大和アセット作成

社会融資総量の伸び率および項目別の寄与度

（前年同月比、%）

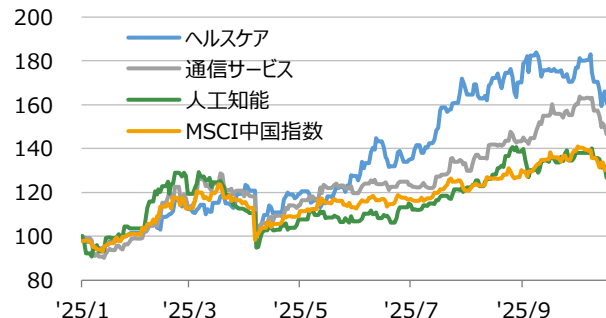


※社会融資総量はストックベース
※直近値は2025年9月

（出所）中国人民銀行より大和アセット作成

各種株価指数の推移

（2025年1月初=100）



※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
※直近値は2025年10月20日

（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）



※株価指数は中国人民元ベース
※直近値は2025年10月20日

（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

新興国株式市場のアウトパフォームが続く

米ドル指数が低位で推移する中、新興国株価指数の上昇幅は米S&P500を上回った。上昇幅が特に大きかったのはAI投資ブームの恩恵を受ける韓国や台湾。ファクトセット・アジア半導体指数が約10%上昇するなど、同地域の半導体企業が注目されている。また、金価格の大幅上昇を受け南アフリカも上昇。米利下げや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続きやすい。

(執筆：調査部 金春愛)

ASEANでは金融緩和が一段と進む国も

24年下期に緩和サイクル入りしたASEAN各国では、25年末の利下げ打ち止めが意識され始めている。そうした中、インドネシア中銀は高成長を目指す政府方針に追従して、フィリピン中銀は国内政局の不透明感を懸念して、一段の金融緩和を進めている。米利下げ見通しの強まりや米ドル安基調が両国における金融緩和の強化を後押ししたと見られる。

(執筆：調査部 横道弘吉)

今月の新興国コラム

米利下げの恩恵を受けやすい新興国債券市場

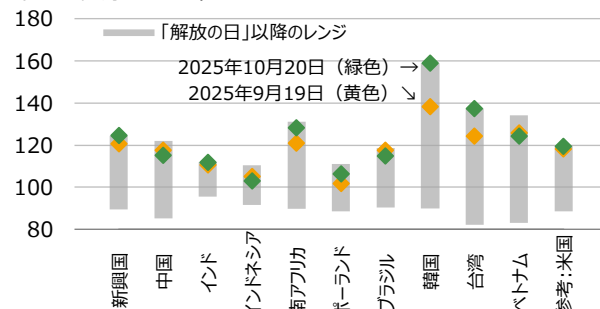
2025年の新興国債券市場は、高金利通貨を中心に好調なパフォーマンスを示した。メキシコやブラジル、南アフリカなどの現地通貨建て国債市場では、10年債利回りが10%前後に達する高いインカム収益や、年初来の金利低下（債券価格の上昇）を受け、2桁のトータル・リターンを記録。加えて、対米ドルでの通貨高も高パフォーマンスに貢献した。

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と見込む。また、米ドル指数の低下、もしくは低位推移が予想される中、先進国で資金調達し、新興国に投資するキャリートレードへの注目も高く、新興国通貨の対米ドルでの通貨高余地も依然として残されている。引き続き、現地通貨建て新興国国債市場の投資妙味は高いと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

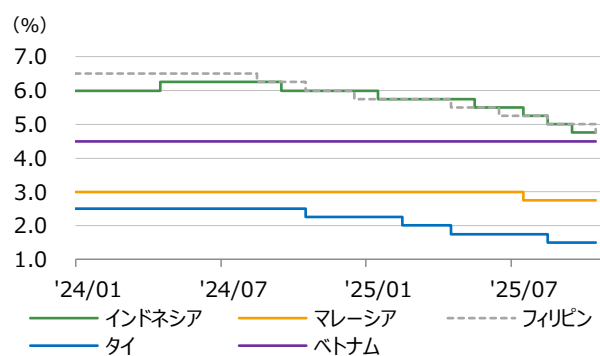
「解放の日」以降及び直近1カ月の新興国株価の騰落率

(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

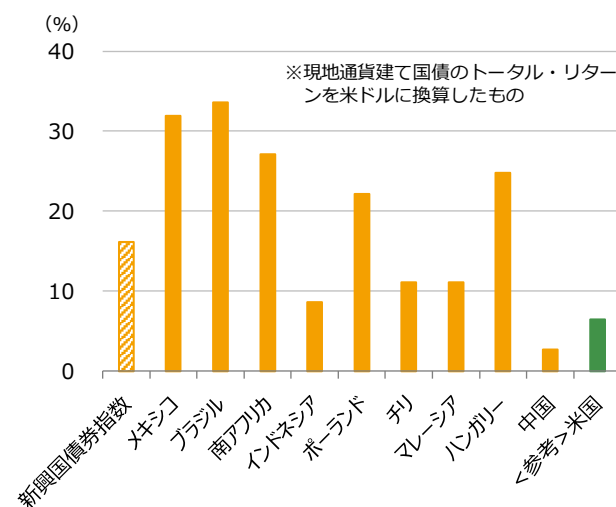
ASEAN各国の政策金利



※直近値は2025年10月20日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

年初来の新興国現地通貨建て国債指数の騰落率



※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10月20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・レアルは堅調な推移を見込む

ブラジル・レアルは利下げ開始に向けて堅調に推移しやすいというのが経験則。年初から堅調に推移してきたブラジル・レアルは、トランプ米大統領による100%の対中追加関税の表明を受けて10月上旬に減価したが、足元では米中対立激化への懸念が和らいで反発している。短期的には海外市場や政治の動向に左右されつつ、今回も経験則通り利下げ開始に向けてブラジル・レアルは堅調に推移すると予想。

メキシコ・ペソは実需フローの改善が支え

米国の不法移民対策によって米国からメキシコへの労働者送金は減少傾向にある。一方、米国による関税の軽減措置でメキシコの米国向け輸出は高水準で推移し、貿易収支は労働者送金の減少以上に改善している。メキシコ銀行の利下げが進展して金利面の魅力が低下する中でも、こうした実需の資金フローの好転が今後もメキシコ・ペソを下支えしよう。
(執筆：調査部 岩手幸久)

人民元、インドルピー

中国、対米輸出の減少が人民元安要因に

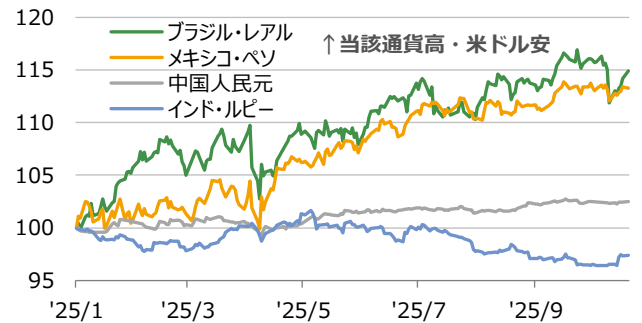
今年4月以降対米輸出は大幅に減少。昨年後半から今年3月までの輸出拡大は関税引き上げ前の駆け込み需要であったことが示された。トランプ米大統領が11月から中国に対して100%の追加関税を課すと発表するなど、米中応酬が続く中、電子製品を中心に中国からのサプライチェーン分散化の流れは変わらず、貿易黒字の縮小が人民元安要因になろう。

インド、中銀は通貨安を容認しない方針

インド・ルピーの対米ドルレートは、中銀がルピー買いの為替介入を継続するも小規模ゆえにじり安が続き、過去最安値を更新。しかし、10月15日に中銀がルピー安を容認しない姿勢を明確にしたことで対米ドルで反発。対円では、対米ドルでの円安も影響し、約3カ月ぶりの高値圏で推移。今後もルピーは対米ドルでは小動きが続き、対円では当面堅調な推移が続きやすいと見込む。
(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)

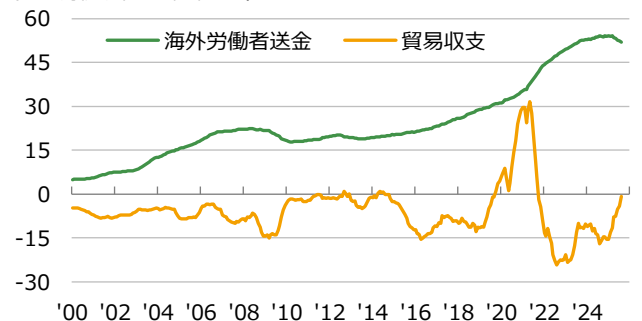


※直近値は2025年10月20日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

メキシコの海外労働者送金と貿易収支

(12カ月移動平均、億米ドル)

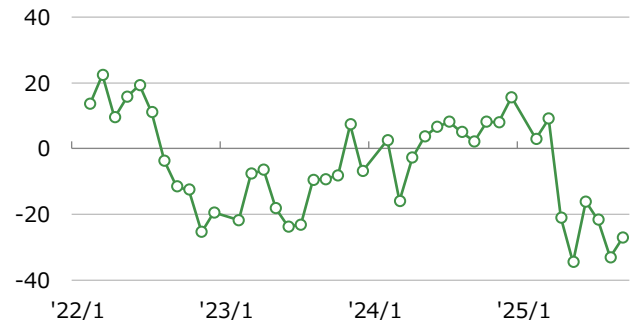


※直近値は2025年8月

(出所) メキシコ銀行、メキシコ国立地理統計情報院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9月 ※1-2月累計の前年同期比を2月として表記し、1月は非表示

(出所) 中国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

(2024年初=100)



※直近値は2025年10月20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、VIX：ボラティリティ指数、WGBI：世界国債インデックス、WHO：世界保健機関、WTO：世界貿易機関、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10月20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10月23日）