

情報提供資料

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

# 12

DEC. 2025

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

### ブラジルのインフレ率は5%割れ

ブラジルでは既往の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、民間の信用創造は伸び減速が鮮明だ。経済が減速傾向にある中、通貨高や豊作による供給面からのインフレ圧力緩和も重なり、10月の消費者物価指数は前年同月比+4.7%と今年1月以来となる5%割れを記録した。12月にはインフレ目標レンジ上限の4.5%を下回り、来年2月には4%を下回ると予想されるなど、インフレ率は鈍化基調での推移が見込まれる。

### メキシコは低成長局面が継続

メキシコの7-9月期実質GDPは前期比▲0.3%と、再びマイナス成長に陥った。強かった4-6月期の反動という側面もあるだろうが、製造業PMIが再び50割れで推移するなど先行きは楽観できず。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

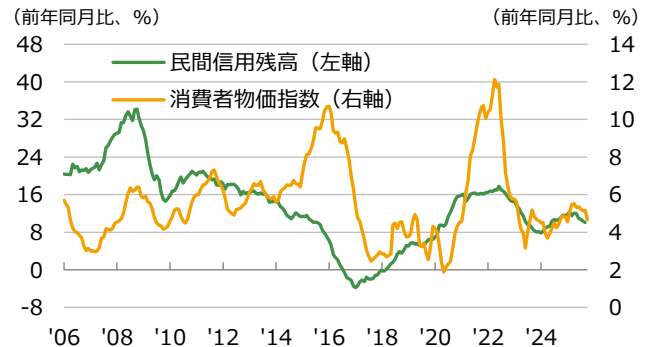
### ブラジルは来年序盤に利下げ転換へ

ブラジル中銀は10月の金融政策決定会合で政策金利を15.00%に据え置いた。インフレ抑制に向けた自信をわずかに深めたが、早期の利下げ転換には慎重な姿勢を維持した。当社は利下げ転換を年末から来年序盤と想定していたが、来年序盤の可能性が高まったとみて、今年末の政策金利予想を14.50%から15.00%に引き上げた。いずれにせよ、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ため、見通しは「強気」を維持する。

### メキシコは緩やかな利下げが続く見込み

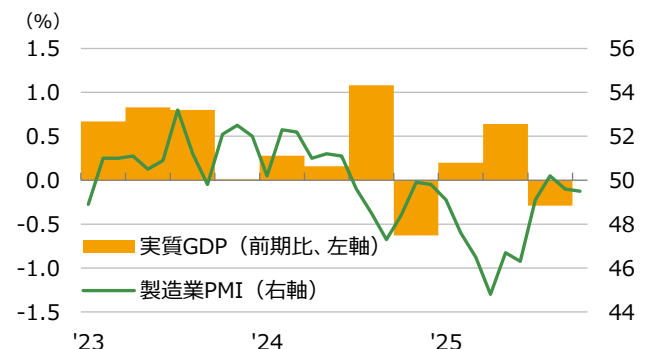
メキシコ銀行は11月の金融政策決定会合で政策金利を7.50%から7.25%へ引き下げることを決定。コアのインフレ率は目標レンジを若干上回って推移しているが、年初からの通貨高や関税懸念による経済の下押しがインフレ抑制に作用する見込みであり、来年前半にかけて緩やかな利下げが継続されよう。  
(執筆：調査部 岩手幸久)

### ブラジルの民間信用残高と消費者物価指数の伸び



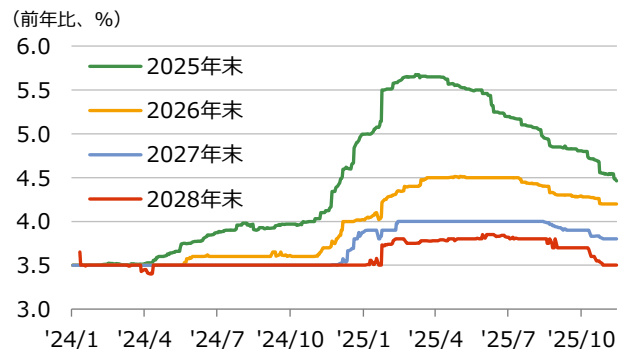
※直近値は民間部門信用が2025年9月、消費者物価指数が2025年10月  
(出所) ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院より大和アセット作成

### メキシコの実質GDPと製造業PMI



※直近値は実質GDPが2025年7-9月期、製造業PMIが2025年10月  
(出所) メキシコ国立地理統計情報院、S&P Globalより大和アセット作成

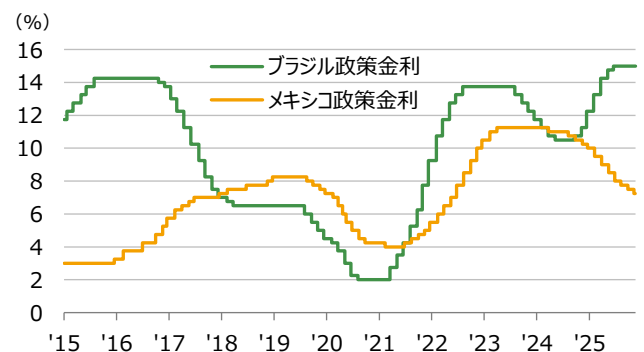
### ブラジルのインフレ率予想の変化



※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11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



※直近値は2025年11月17日

(出所) フルームバーグ



## 経済

### 祝祭日間の消費が活況を呈している

GST（物品・サービス税）減税を受け、祝祭日のディワリシーズンの約3週間の消費額は商品・サービスを合わせて約6兆ルピーと、前年同期を約4割上回った（全インド商人連盟統計）。また10月の乗用車販売台数も前年同月比+17.2%へ加速。さらには11月から12月前半にかけての婚礼シーズンもあり、GST減税の消費促進効果が続く見込み。その他にも多岐にわたる業種がGST減税の恩恵を受けることが予想され、7%前後の高成長が続くと見込む。

### 利下げや銀行規制緩和の効果が現れる

銀行貸出の前年同期比伸び率は、今年の5月を底に加速。2025年に計1.0%ptの利下げおよび6月に発表されたプロジェクトファイナンス関連の引当金の規制緩和などが奏功。11月に現金準備率（CRR）の0.50%pt引き下げ（6月発表）が発効するため、銀行貸出が後押しされ、経済活性化に繋がろう。

（執筆：調査部 金春愛）

## 株式

### 小休止から中長期的な上昇トレンド再開へ

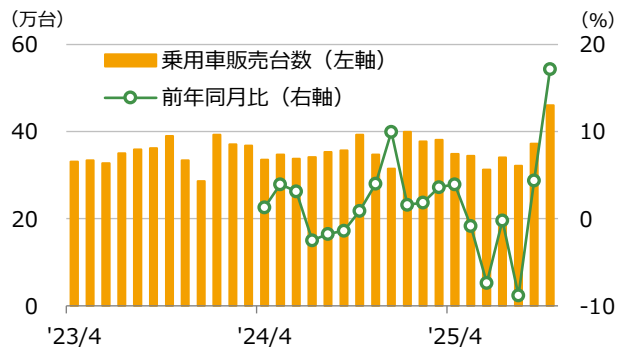
年初来のインド株の上昇率は11月17日時点で約+10%に留まり、米国株や多くの新興国を下回った。ただ、これは中長期的な上昇トレンドにおける小休止と考える。2022年初から2024年9月末までインド株は約50%上昇し、米国株の約+20%を大幅に上回るなど、上昇幅が際立っていた。その後はレンジ相場に転じたが、利益確定売りや循環的な景気減速、世界的なAI投資ブーム等がインド株の上値を重くした。今後は、内需・企業業績が本格的に改善し、中長期的な株価上昇トレンドが再開すると見込む。

### 業績改善への期待が強まりつつある

7-9月期決算では、銀行セクターや大型株を中心に、市場予想を上回る銘柄が多かった。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も約1年ぶりの水準へ改善。GST減税による内需回復の恩恵を受け、今後は本格的な業績改善を見込む。

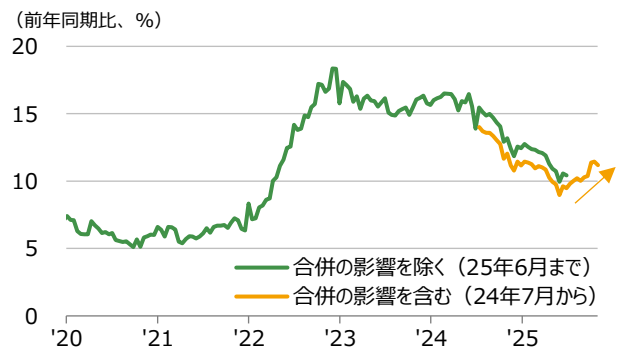
（執筆：調査部 金春愛）

### 乗用車販売台数



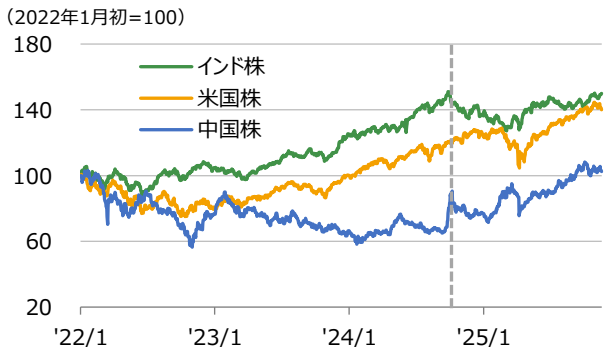
※2023年4月以降のSIAM公表数値にタタ・モーターズが含まれるため、前年同月比は比較可能な2024年4月以降から掲載 ※直近値は2025年10月（出所）インド自動車工業会（SIAM）より大和アセット作成

### 銀行システムの貸出残高



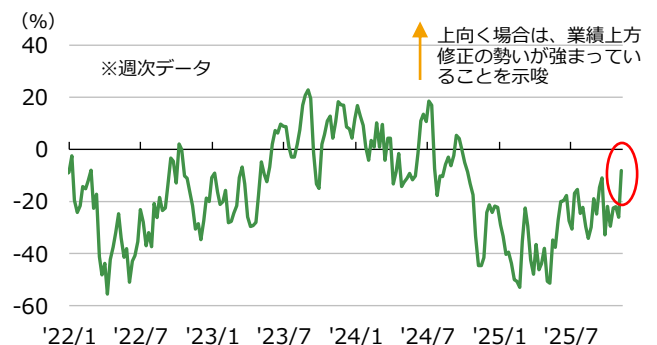
※合併の影響とは、HDFC銀行と住宅金融HDFCの合併を指す ※隔週公表 ※直近値は2025年10月31日（出所）インド準備銀行より大和アセット作成

### 各国の株価指数の推移



※NIFTY50指数、S&P500種、MSCI中国指数を掲載 ※直近値は2025年11月17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11月7日（出所）LSEGより大和アセット作成



## 経済

### 次期5カ年計画に目新しさは見られず

4中全会で策定された次期5カ年計画の基本方針は、現5カ年計画を踏襲、特段目新しい内容は見られず。不動産不況やデフレ、過剰生産などの構造的問題については言及されず、サプライズもなかった。他方、全会では今年度の経済目標の達成に向けた現状認識も議論され、追加の経済対策が示唆された。年末にかけて景気下支えを目的とした小規模な景気対策が発表される可能性が高い。

### 10-12月期も景気減速が続く見込み

小売売上高や固定資産投資などの内需関連指標は半年近く減速が継続。不動産市況の悪化も歯止めがかからず、不動産不況や経済の先行き不透明感が消費や資本形成の重しとなる「負の連鎖」が続いている。外需は米中合意での関税の一部引き下げが下支えとなりうるが、昨年の高水準を背景に鈍化基調となろう。10-12月期も景気減速が続くと見込む。

(執筆：調査部 横道弘吉)

## 株式

### 行き場乏しい投資資金、特定産業を下支え

政府の景気低迷容認の観測が強まるのと対照的に、テック分野では、大手企業によるAI投資や中国独自のAIエコシステムの構築、次期5カ年計画への政策期待を背景にテック発展への期待は高い。かかる状況下、行き場の乏しい個人マネーは引き続き、テック、ヘルスケアなどのテーマ投資に流入しやすいと見込む。物色はカンブリコン等AI銘柄から電力などAIインフラに広がる動きも。「国策に売りなし」により、当面はテーマ型株選好の局面が続く見込み。

### 割安感薄まるも、極端な水準ではない

約4年の株価低迷を経て割安感が強かった中国株は、2025年にAI投資ブームが波及し、上昇傾向を強めた。その結果、予想PERは+1σ程度まで切り上がり、もはや割安とは言えない水準となった。但し、2020年後半に見られた極端な割高水準ではなく、市場が総崩れするリスクは当面限定的と見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

### 第15次5カ年計画の基本方針における重点項目

#### 掲載上位5項目

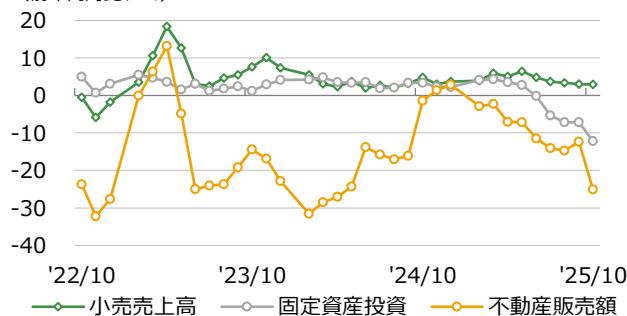
1. 現代的産業体系を構築し、実体経済の基盤を強化・拡大
2. ハイレベルの科学技術の自立自強を加速し、新質生産力の発展をリード
3. 強大な国内市場を整備し、新たな発展の形の構築を加速
4. ハイレベルの社会主義市場経済体制の構築を加速し、質の高い発展の原動力を強化
5. ハイレベルの対外開放を拡大し、協力・ウィンウィンの新たな局面を切り開く

※第15次5カ年計画は2026年から2030年  
※邦訳は新華社

(出所) 中国政府、新華社

### 内需関連の経済指標

(前年同月比、%)

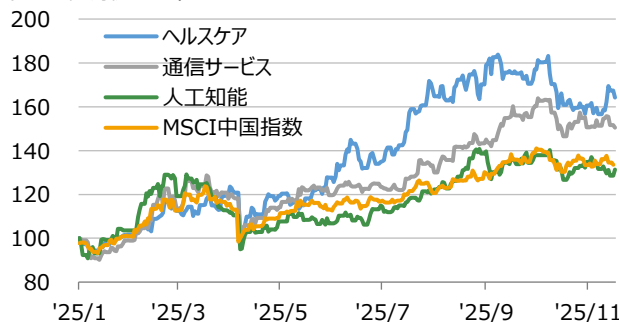


※1月是非開示で、2月は1-2月合計の前年同期比  
※直近値は2025年10月

(出所) 中国国家统计局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11月17日

(出所) ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

### 予想PER (株価収益率) の推移

(倍)



※MSCI中国指数の12カ月先予想PER ※過去10年平均 ※σは標準偏差  
※直近値は2025年11月7日

(出所) LSEG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S&P500対比で新興国株価指数のアウトパフォームが続いている。米ドル指数の低位推移など、新興国株式市場での適温相場環境継続に加え、米テック投資のヘッジ（分散投資）としての役割も浮上していることが背景にある。特に、インドやASEAN、ブラジルなどはバリュー株の割合が大きく、米テック株との相関が相対的に低いことも期待され、新興国株式市場への資金流入が続くと見込む。

### ASEAN各国の7-9月期GDPはまちまち

ASEAN各国の7-9月期GDPはまちまちとなった。各国ともに米関税政策の影響は限定的で、外需は堅調。一方で、内需は政治情勢に大きく左右された。フィリピンでは汚職疑惑を、タイでは首相の解任を背景にした政治的不透明感の高まりや政府支出の停滞が内需を下押しした。これらの国では当面の間、政治的不透明感が経済の重しとなる見込み。

(執筆：調査部 金春愛、横道弘吉)

## 今月の新興国コラム

### 新興国株式市場の過熱感は限定的

2025年の新興国株式市場は、米S&P500をアウトパフォームしているが、過熱感はおおむね限定的と言えそうだ。図表の横軸は、バリュエーション（PER）を過去5年平均と比較したもので、ほとんどの国が標準偏差1倍程度以下の水準にある。また、韓国や台湾、ベトナム等株価が大幅に上昇した国は、+20%程度以上の業績拡大期待が支えており、必ずしも過熱感が高いとは言えない。2025年に株価高騰した韓国のPERも過去5年平均近辺に留まる。

MSCI新興国指数も+10%台後半のEPS成長率が予想される中、業績の裏付けがある株価上昇と言えるだろう。当面は、韓国や台湾のボラティリティが高まる可能性があるが、新興国にとって適温相場環境が続く中、新興国株の上昇余地はあると見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

### 各種新興国株価指数の推移

(2025年1月1日=100)



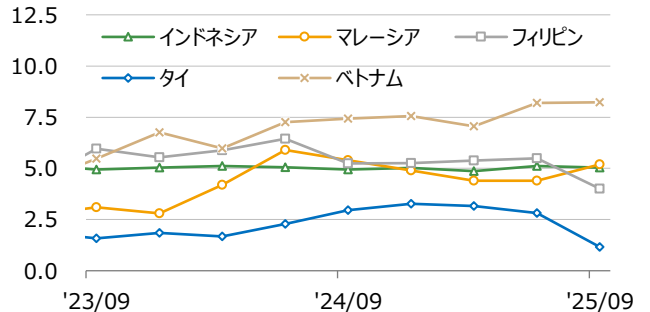
※米ドルベース

※直近値は2025年11月17日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### ASEAN各国の実質GDP成長率

(前年同期比、%)

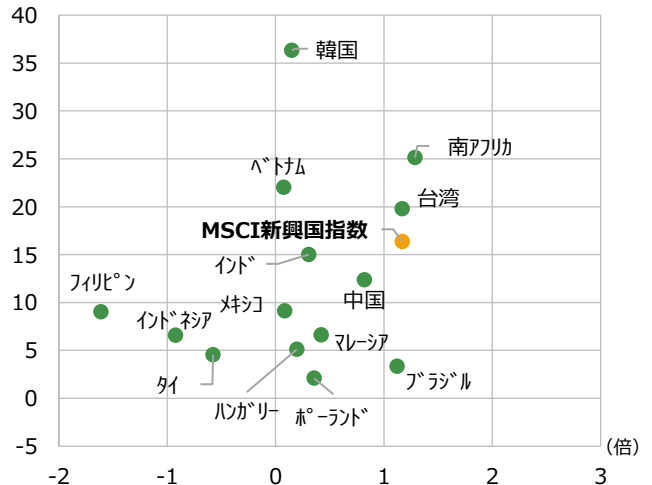


※直近値は2025年7-9月期

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 主要新興国の12カ月先予想EPS成長率およびPER

(%) ※縦軸は、12カ月先予想EPSの成長率



※横軸は、12カ月先予想PERの過去5年平均からの乖離を標準偏差の倍数で表示したもの

※ベトナムはベトナムVN指数で、その他の国はMSCI指数ベース

※2025年11月14日時点

(出所) LSEG、ブルームバーグ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、11月半ばに米ドルや円に対して再び年初来高値を更新するなど堅調に推移。高金利政策から利下げに至る局面では、政策金利の高止まりとインフレ率の低下で実質政策金利が上昇し、レアルが堅調に推移するというのが経験則。今回も同様の展開を辿っており、来年序盤とみられる利下げ開始に向けて堅調地合いを維持すると見込む。

### メキシコ・ペソは実需フローの改善が支え

ブラジル・レアルには劣るものの、メキシコ・ペソも堅調だ。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だが、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

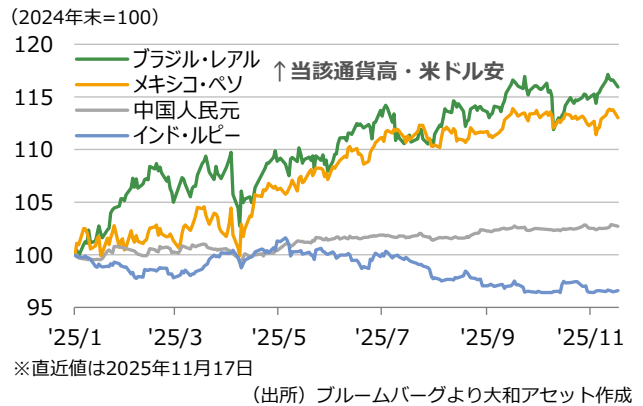
### 中国、資金逃避が継続的な人民元安圧力に

中国では、非正規の資金移動が含まれる「その他投資」と「証券投資」の合計で、キャピタル・フライトの規模が推定できる。2024年秋以降、キャピタル・フライトの規模が2015年の人民元ショック時を超え、その後も高水準を継続。貿易黒字が減少に転じ、越境フローを支える力が弱まれば、人民元安圧力が急速に強まる可能性に注意が必要である。

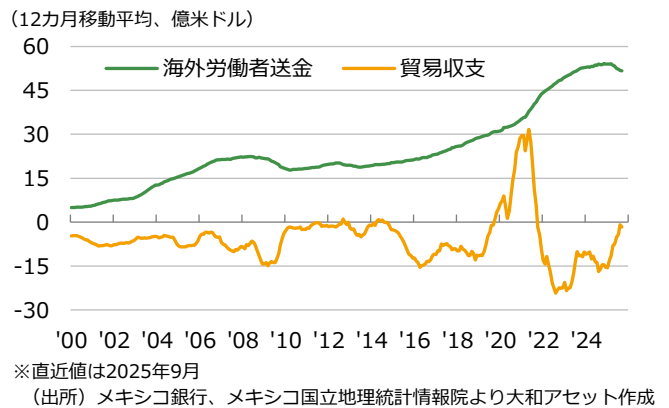
### インド、経常収支の構造改善を評価

2024年10-12月期以降、海外投資家による株式市場での利益確定によると見られる資金流出が強まったにも拘らず、インドの総合収支は25年にプラスを記録。経常収支の構造改善が25年前半に鮮明化し、ファンダメンタルズ分析から見たルピー安圧力は強まっていない。今後は、印米通商交渉の進展に伴い、米関税がセンチメントに与える悪影響が低減されれば、対米ドルでのルピー高進行を見込む。(執筆：調査部 金春愛)

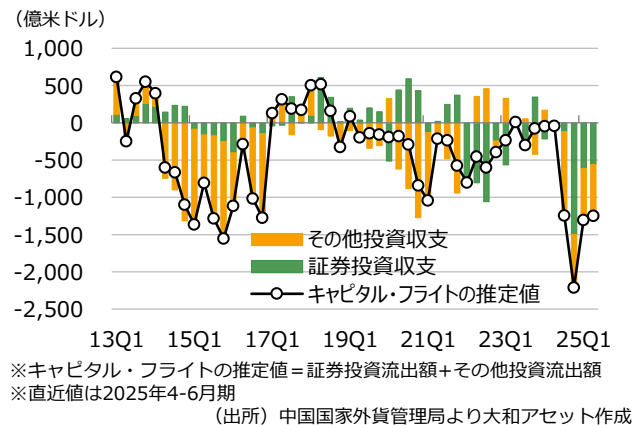
### 各新興国通貨の対米ドルレート



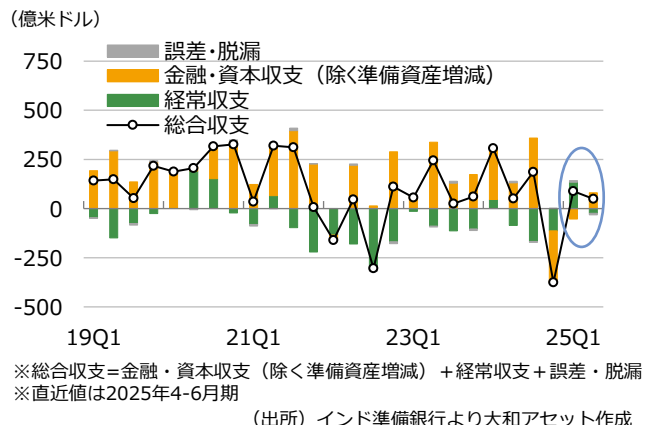
### メキシコの海外労働者送金と貿易収支



### 中国のキャピタル・フライトの推定値



### インドの総合収支およびその内訳



## 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、それらはい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結国会議、CP：コマースハルペーパー、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：担保付補充貸出、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11月17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11月20日)