

情報提供資料

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

1

JAN. 2026

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

### ブラジルは低成長局面が継続

ブラジルでは、引き続き高金利政策が成長を抑制すると見込む。インフレ鈍化に加えて2026年1月から実施される所得税の非課税枠拡大による購買力の高まりが想定されるものの、個人消費を下支えする程度にとどまるだろう。信用創造は更なる伸び鈍化が見込まれ、2026年の実質GDPは前年比+2%を下回ると予想する。10月の大統領選挙に向けた追加の財政政策や不透明感が見通しのかく乱要因である。

### メキシコは引き続き景気が低迷

メキシコの11月製造業PMIは47.3と50を顕著に下回り、景気低迷を示唆。米国からの追加関税は回避できた一方、議会は2026年1月から中国など貿易協定を結んでいないアジア諸国からの輸入品に最大50%の追加関税を課す法案を可決した。また、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2026年3月の利下げを予想

ブラジル中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を15%に据え置いたが、インフレ率の実績と見通しが低下する中で、今後の政策変更に柔軟な姿勢を示した。消費者物価指数（前年同月比）は11月に+4.46%と目標レンジ上限の4.5%を下回った。ベース効果で1月に加速した後、2月に4%を下回ったところで、直後の3月会合で利下げに踏み切ると予想。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り、見通しは「強気」を維持する。

### メキシコは利下げ余地を探る局面に

メキシコ銀行は12月の金融政策決定会合で政策金利を7.25%から7.00%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上回って推移しているほか、最低賃金の大幅引き上げや対アジア関税引き上げによるインフレ圧力の持続が見込まれるため、今後はより慎重に利下げを進めることになろう。

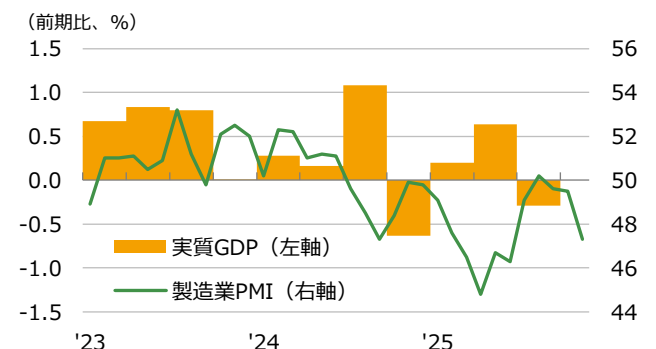
(執筆：調査部 岩手幸久)

#### ブラジルの民間信用残高と経済活動指数



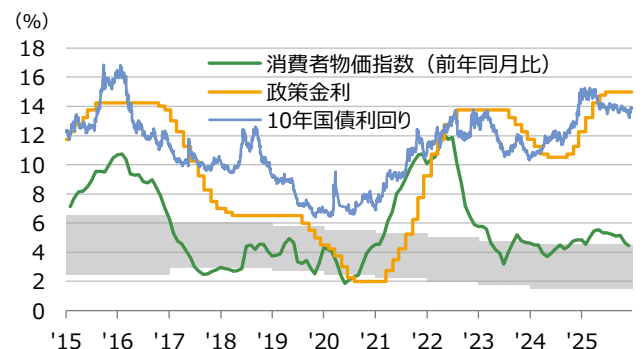
※直近値は2025年10月、プロットはブラジル中銀による2026年末の予想  
(出所) ブラジル中央銀行より大和アセット作成

#### メキシコの実質GDPと製造業PMI



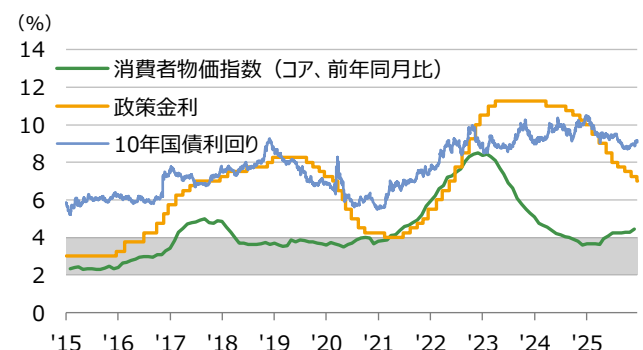
※直近値は実質GDPが2025年7-9月期、製造業PMIが2025年11月  
(出所) メキシコ国立地理統計情報院、S&P Globalより大和アセット作成

#### ブラジルのインフレ率と金利



※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ  
※直近値はインフレ率が2025年11月、金利が2025年12月22日  
(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



※陰影部はメキシコ銀行のインフレ目標レンジ  
※直近値はインフレ率が2025年11月、金利が2025年12月22日  
(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

## 財政刺激、金融緩和の総動員で高成長継続

7-9月期実質GDPは前年同期比+8.2%と4-6月期（同+7.8%）から加速。需要項目別の伸び率を見ると、民間消費が同+7.9%、総固定資本形成が同+7.3%と内需が高成長をけん引する構図。12月5日には中銀が政策金利を0.25pt引き下げたほか、流動性供給を強化し利下げによる景気浮揚効果を高めることも発表。財政刺激や金融緩和などを総動員した景気対策による、高成長の継続を見込む。

## GST減税と可処分所得増で、消費加速

祝祭ディワリや結婚シーズンと、GST（物品・サービス税）減税が相乗効果を生み、耐久財を中心に消費が加速。乗用車や二輪車は減税による値下げが顕著で、足元では販売が好調である。今後は、25年4月の所得税減税や都市部の雇用環境の改善、農村部の順調な作付けなどにより、可処分所得の増加が期待され、民間消費の活況が続くと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

## 株式

## 業績回復が株上昇トレンドの再開を後押し

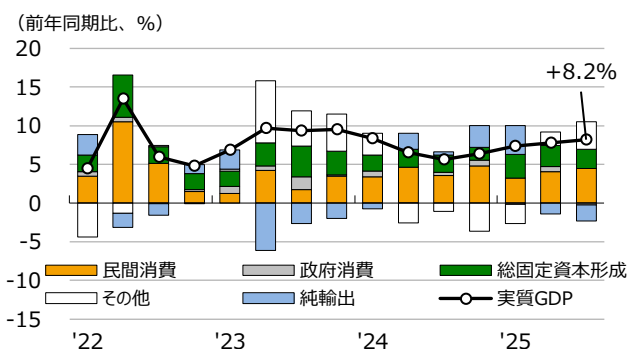
2025年のインド株は12月22日時点で約+10%の上昇に留まり、過去最高値の目前で足踏み状態。印米通商合意の遅延がセンチメントに悪影響を及ぼしているほか、名目GDPの伸び率の減速に伴い、企業業績の拡大ペースが鈍化したことが背景にある。但し、2026年以降は中銀や政府による景気対策もあり、企業業績が顕著に加速し、EPS成長率は再び+10%台半ばへ加速すると見込まれる。割高感が薄れたこともあり、2026年には業績改善が中長期的な株価上昇トレンドの再開を後押しすると見込む。

## 業績改善の兆しが一段と強まっている

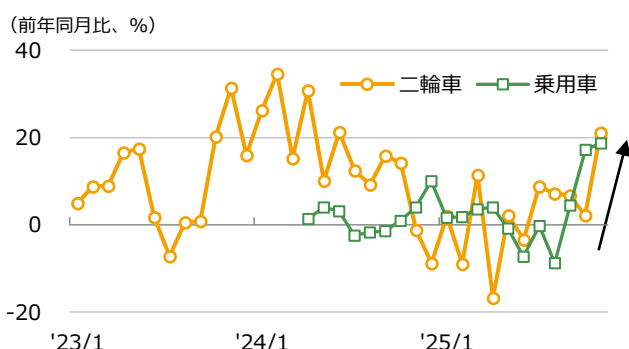
業績の上方／下方修正の勢いを示す指標であるリビジョン指数は約1年半ぶりの水準まで上昇し、企業業績の見直しが進んでいる。2025年に発表された財政刺激策や金融緩和の総動員が奏功し、本格的な業績改善が株価上昇を後押しすると見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

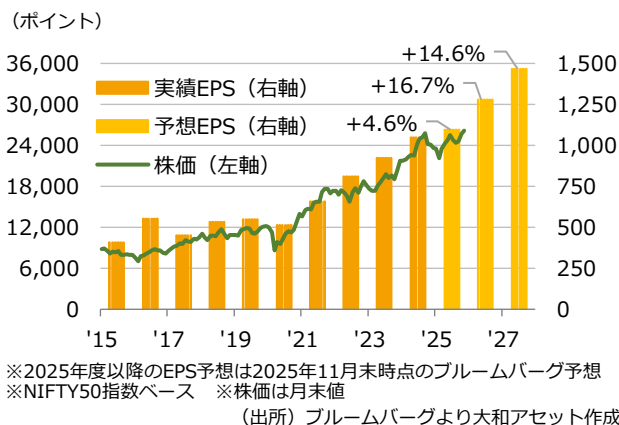
## 実質GDP成長率、需要項目別寄与度の推移



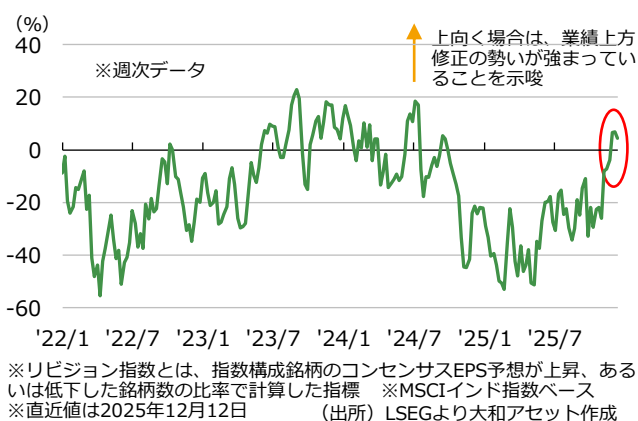
## 二輪車・乗用車の販売台数の伸び率



## インド株のEPS（1株当たり純利益）の実績および予想



## リビジョン指数からみる企業業績見通しの動向





## 経済

## 26年は前年の財政・金融政策方針を維持

12月中旬に開催された中央経済工作会议では、2026年の経済政策方針を定めた。財政・金融政策の方針を前年から据え置いたほか、重点課題には前年同様に内需の拡大を挙げた。前年との相違点では、「内卷式」競争への対策強化を示唆する需給不均衡との認識や地方政府の債務リスクへの危機意識が示されたことは好印象だが、不動産不況対策のトーンを弱めたことは期待外れ。なお、具体策の発表は26年3月の全人代へ持ち越される。

## 経済指標は景気対策の必要性を示唆

歯止めのかからない不動産不況が引き続き消費・投資の重しとなったほか、消費刺激策の効果が一巡したことで11月小売売上高の前年比は約3年ぶりの低水準を記録。軟調な経済指標は景気対策の必要性を強く示唆する。不動産不況や消費の低迷を背景に、財政政策による需要の刺激が求められる状況にある。

(執筆：調査部 横道弘吉)

## 株式

## 更なる株価上昇には企業業績の改善が必要

足元では、中国の景気減速懸念が再浮上し、政府の景気低迷容認の観測も根強い中、これまで上昇幅が大きかったテックやヘルスケア産業を中心に利益確定の売りが出ている模様。ただ、テック企業のIPOの活況からは、AI投資や新質生産力（先端製造業）、ロボット産業などは引き続き消去法で選好されやすく、当面テック企業の下値は限定的と見込む。一方、一段の株価上昇には企業業績の改善が必要と考えており、当面はレンジ推移が続くと見込む。

## 企業業績の本格改善は、なお不透明

その企業業績に関して、目立った改善はみられず。約4年にわたる株価低迷を経て、2025年の中国株は顕著に上昇。AI投資ブームの波及に伴い、予想PERが+10程度まで切り上がったことが株価上昇に寄与。一方、予想EPSからみる企業業績の本格的な改善は見られず、更なる株価上昇余地は限定的と見込む。

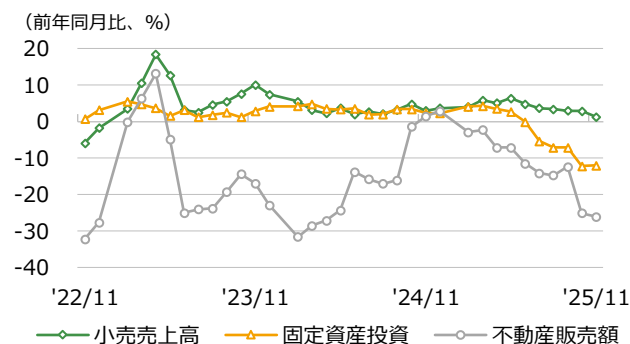
(執筆：調査部 金春愛)

## 25年中央経済工作会议の注目点

声明文	解釈
現状認識：「供給過剰と需要不足の矛盾が顕著」	「内卷式」競争（企業間の不合理な過当競争）への対策強化が示唆される。
財政政策：「より積極的な財政政策」	前年の方針から据え置き。26年財政赤字は25年並みと解され、大規模な景気対策を示唆せず。
金融政策：「適度に緩和的な金融政策」	前年の方針から据え置き。もともと、既に金融緩和の余地は限定的。
重点分野①：「内需主導の堅持」	前年同様に内需の拡大を挙げる。消費刺激策の対象分野の拡充など具体策の発表が待たれる。
重点分野⑧：「不動産市場の安定」、地方政府の債務リスク解消	不動産不況対策のトーンを弱めるも、不動産不況を背景に高まる地方政府の債務リスクに言及。

(出所) 新華社より大和アセット作成

## 内需関連の経済指標

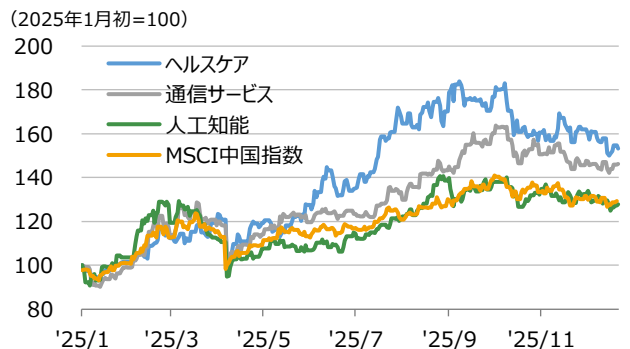


※1月は非開示で、2月は1-2月期の前年同期比

※直近値は2025年11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

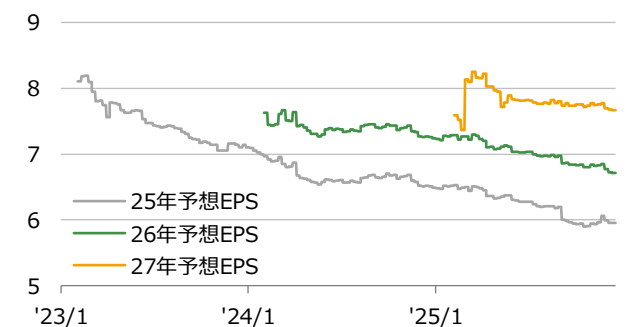


※人工知能指数は中国人民元ベースで、その他は香港ドルベース

※直近値は2025年12月22日

(出所) ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

## 中国企業の予想EPS（一株当たり純利益）



※MSCI中国指数を参照

※直近値は2025年12月19日

(出所) LSEGより大和アセット作成





## 経済・金融市場

### 2026年も新興国株優位の見通し

25年の新興国株価指数は、米利下げや世界的な米ドル安等、新興国株式市場にとっての適温相場環境を背景に、米S&P500対比でアウトパフォームが継続。26年前半も適温相場の継続により、新興国株への注目度は高いと見込む。韓国や台湾等の半導体関連企業には上昇余地が考えられる一方、米テック株の下落局面では投資のヘッジ（分散投資）としての役割も期待され、資金流入が続きやすいだろう。

### 泰・比では景気下振れを背景に追加利下げ

タイとフィリピンの中銀は、12月会合で景気の下振れを背景に追加利下げを実施したが、今後の利下げ余地が限定的であるとの見方を示した。一方で、インドネシア中銀は、通貨の安定を重視し政策金利を据え置くも、改めて利下げの再開を示唆。もっとも、3カ国の政策金利は既に中立的な水準に近く、26年の追加利下げは1回程度に留まる可能性が高い。

（執筆：調査部 金春愛、横道弘吉）

### 新興国株価指数の推移

（2025年1月初=100）

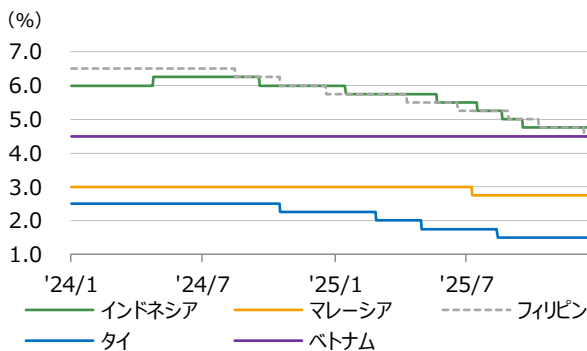


※米ドルベース

※直近値は2025年12月22日

（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12月22日

（出所）ブルームバーグ

## 今月の新興国コラム

### 新興国株の高パフォーマンスが続く見込み

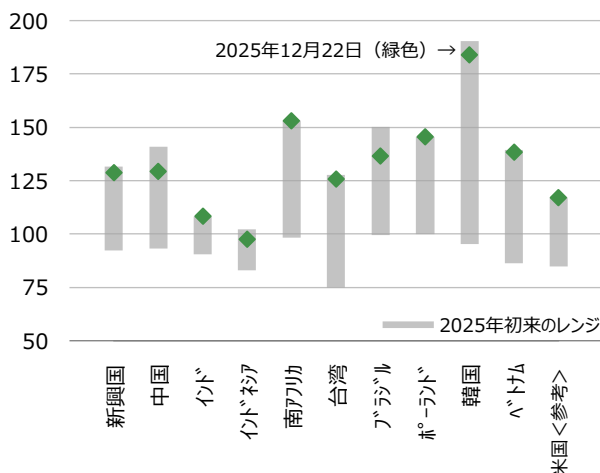
2025年の新興国の個別パフォーマンスを見ると、多くの国がS&P500をアウトパフォームし、好調な一年となった。韓国は驚異的な上昇率を記録したが、政権交代や株式市場の構造改革、半導体産業の飛躍などが重なったことが背景にある。その他、貴金属価格上昇の恩恵を受ける南アフリカ、利下げ（期待）の恩恵を受けるポーランドやブラジル、株式市場分類での格上げ期待が高まったベトナム等の株価上昇が目立った。このように裏付けのある株価上昇であるため、必ずしも過熱感が強いとは言えない。

2026年前半も、新興国にとって適温相場環境が続くと見込まれる中、EPSの2桁以上の上昇が見込まれるインド、ベトナム、韓国、台湾、南アフリカなどを中心に、株価の上昇余地はあると考えている。

（執筆：調査部 金春愛）

### 2025年の新興国各国の株価騰落率

（2024年末=100）



※MSCI新興国株価指数ベース

※米国はS&P500指数、ベトナムはVN指数を掲載

（出所）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・レアルの見通しをやや強気に

2026年10月の大統領選挙でのルラ氏の再選懸念が強まり、12月のブラジル・レアルは軟調に推移。ただし、年末にかけて流動性が低下する中、代表的な新興国国債指数（J.P.Morgan GBI-EM Global Diversified）におけるブラジルの通貨比率低下を先取りするレアル売りという1年前と同様の需給要因も背景にあるようだ。逆に26年前半は同指数の通貨比率10%キャップの引き下げによりブラジルの通貨比率上昇が期待される。ブラジルは相対的な高金利が続くとみられる中、ルラ氏再選シナリオが大方織り込まれた現状からのレアル高余地は大きいと考え、レアルの見通しを「やや強気」に引き上げた。

### メキシコ・ペソは実需のフローが下支え

メキシコ・ペソは、継続的な利下げによって金利面での魅力は低下したが、貿易赤字の縮小を主因に実需のフローが改善しており、底堅い推移を見込む。

（執筆：調査部 岩手幸久）

## 人民元、インドルピー

### 中国、一段の人民元高余地は限定的とみる

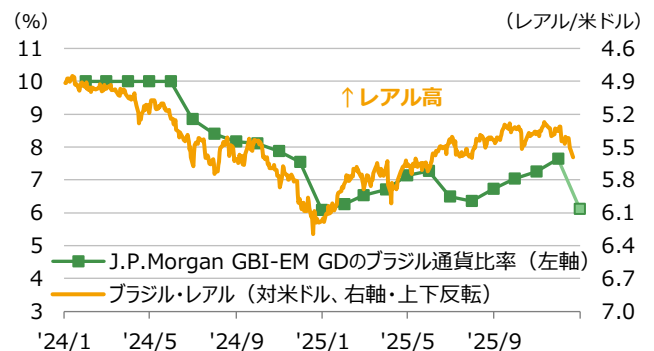
2025年は米国以外の国への輸出が拡大し、11月までの累計貿易黒字は1兆米ドルを突破。主に機械類の輸出がけん引し、中国製造業の発展を印象付けた。当面人民元高を後押しする要因になり得るが、継続的なキャピタルフライトに加え、人民元が対米ドルで近年のレンジ上限の7.0元／米ドル近辺まで上昇したため、人民元高の余地は限定的と見込む。

### インド、金輸入の減少は安心材料

12月には対米ドルでルピーが過去最安値を更新。印米通商合意の遅延が主因。また、10月には祝祭日期间中の金輸入が過去最高を記録し、貿易赤字の拡大に繋がったことも影響。ただし、11月には金輸入が落ち着きを取り戻したため、安心材料となる。26年前半は、中銀によるルピー買い介入強化への期待や、インド国債のグローバル債券指数への組み入れ期待もあり、ルピー高の傾向を示すと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

### 新興国国債指数のブラジル通貨比率とブラジル・レアル



※直近値は、通貨比率が2025年12月末（予定）、為替が2025年12月22日（出所）J.P.Morgan、ブルームバーグ

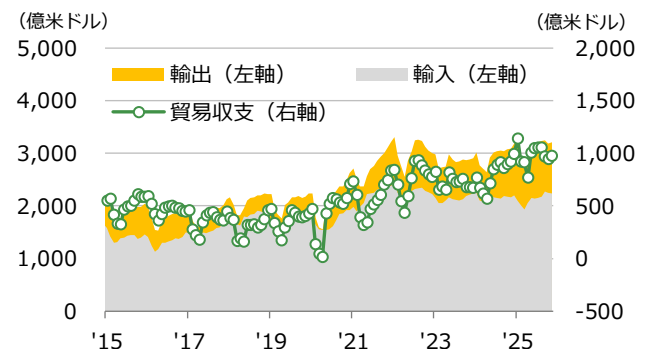
### メキシコの海外労働者送金と貿易収支



※直近値は2025年10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

### 中国の貿易統計

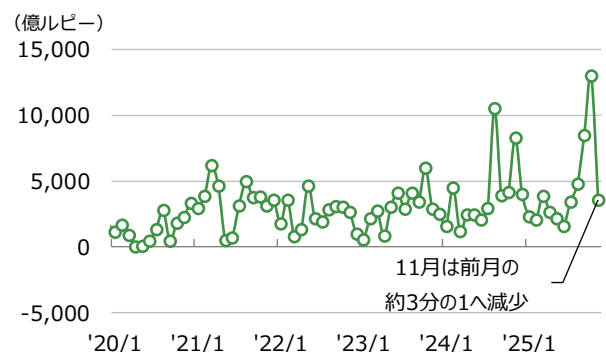


※直近値は2025年11月

※3カ月移動平均

（出所）中国海関総署より大和アセット作成

### インドの金輸入



※直近値は2025年11月で、暫定値

（出所）インド統計・事業実施省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12月22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12月25日）