

# みずほ新興国クォーターリー

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年12月26日

ともに挑む。ともに実る。



## 《 目 次 》

---

概況	P 2	ブラジル	P 15
中国	P 3	メキシコ	P 16
韓国	P 4	担当者一覧	P 17
台湾	P 5		
香港	P 6		
シンガポール	P 7		
インドネシア	P 8		
タイ	P 9		
マレーシア	P 10		
フィリピン	P 11		
ベトナム	P 12		
インド	P 13		
オーストラリア	P 14		

## 概況～中国は補助金効果の剥落、その他アジアは関税影響で2026年は減速

- 中国は、2026年の成長率を4.1%と予測
  - ― 補助金効果の剥落および反動が内需を下押し。一方、「自立自強」の下での輸入代替進展が外需の下支え要因に
- その他アジアは、AI関連輸出は上振れも、関税影響による輸出減や中国製品の流入増で2026年の成長は減速する見通し
  - ― 2025年は台湾、韓国、マレーシアでAIサーバー関連輸出が成長をけん引。内需は、利下げ継続や政府の消費喚起策で一時的に持ち直し。2026年は関税影響で輸出の伸びが鈍化するほか、中国製品の流入増が景気を下押しする見通し

### 新興国見通し総括表

	2024年	2025年 (見通し)	2026年	2024年				2025年		
				1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
<b>アジア</b>	5.2	5.4	4.6	5.8	5.0	4.7	5.3	5.5	5.7	5.6
中国	5.0	4.9	4.1	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8
<b>NIEs</b>	3.3	3.5	2.3	4.4	3.3	3.0	2.6	2.4	3.5	4.2
韓国	2.0	1.0	1.8	3.4	2.2	1.4	1.1	▲ 0.0	0.6	1.8
台湾	5.3	7.3	3.4	7.2	5.3	4.7	4.1	5.5	7.7	8.2
香港	2.5	3.3	2.1	2.8	3.0	1.9	2.5	3.0	3.1	3.8
シンガポール	4.4	4.3	1.9	3.2	3.4	5.7	5.0	4.1	4.7	4.2
<b>ASEAN5</b>	5.0	4.9	4.6	4.7	5.2	5.1	5.1	4.9	5.2	4.8
インドネシア	5.0	5.0	4.9	5.1	5.0	4.9	5.0	4.9	5.1	5.0
タイ	2.5	2.2	1.9	1.7	2.3	3.0	3.3	3.2	2.8	1.2
マレーシア	5.1	4.5	4.1	4.2	5.9	5.4	4.9	4.4	4.4	5.2
フィリピン	5.7	5.1	5.3	5.9	6.5	5.2	5.3	5.4	5.5	4.0
ベトナム	7.1	7.6	6.4	6.0	7.2	7.4	7.6	7.0	8.2	8.2
<b>インド</b>	6.7	7.6	6.5	8.4	6.5	5.6	6.4	7.4	7.8	8.2
<b>オーストラリア</b>	1.1	1.8	1.7	1.3	1.0	0.9	1.1	1.5	1.9	2.0
<b>(参考)NIEs+ASEAN5</b>	4.4	4.4	3.8	4.6	4.5	4.3	4.2	4.0	4.5	4.6
<b>(参考)中国を除くアジア</b>	5.6	6.1	5.2	6.5	5.5	5.0	5.3	5.7	6.2	6.5

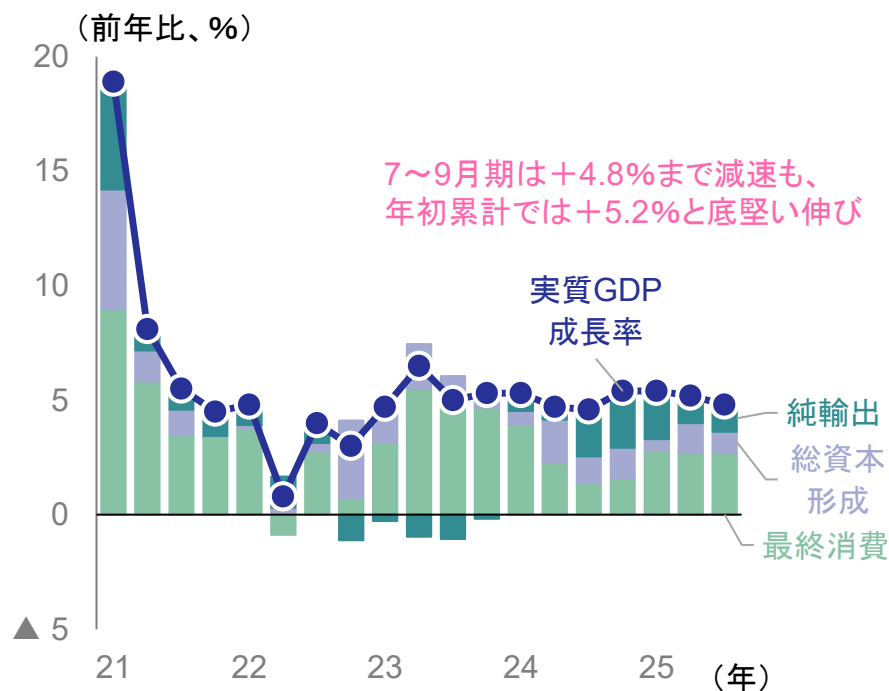
(注)実質GDP成長率(%)、網掛け(青)は予測値。平均値はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算。四半期数値は、前年比(%)

(出所)各国統計、IMF等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成(各数値は12月24日時点)

## 中国【2024年+5.0%、2025年+4.9%(予)、2026年+4.1%(予)】

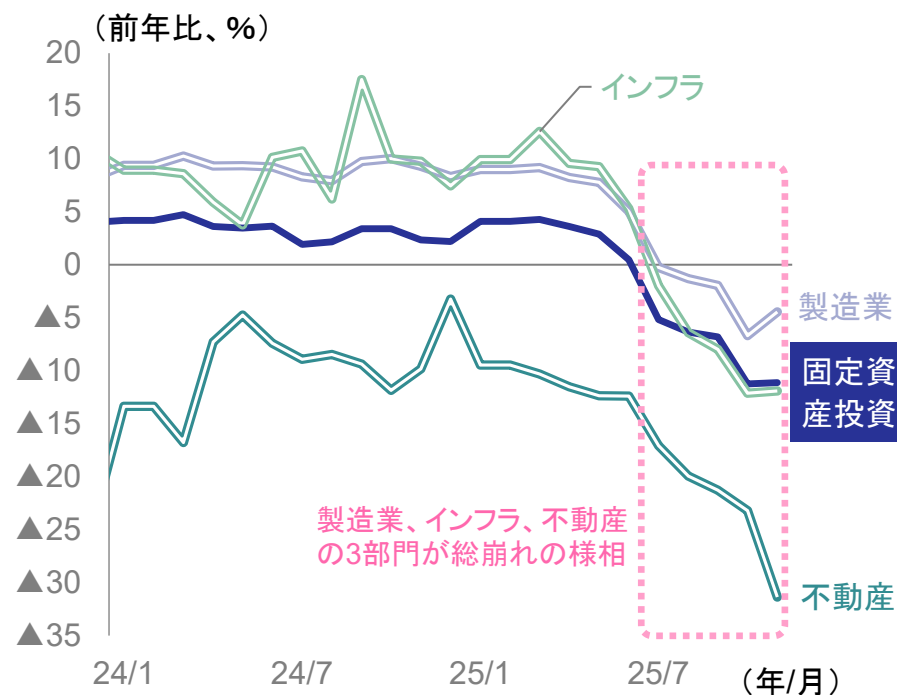
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.8%と、前期(同+5.2%)から減速。年初来累計では+5%超えを維持
  - 消費の寄与度は+2.7%Ptで、前年の冷え込みの裏が出た形。純輸出は+1.2%Ptで、対米以外の輸出が堅調
  - 投資は7月以降に急減速。補助金効果の剥落、過当競争対応の投資抑制、地方政府の財政難が下押し要因に
- 2026年の景気は減速感が強まる見通し。消費は補助金効果の反動減が見込まれ、投資も依然として力強さを欠くため
  - 輸出は対米以外が引き続き堅調に推移し、輸入代替(国産化)による輸入減と相まって、純輸出を押し上げる見込み
  - 不動産市場は在庫調整が緩慢で不況脱却の兆しもないことから、景気の下押し圧力として残存するとみられる

### 実質GDP成長率



(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 固定資産投資(部門別)



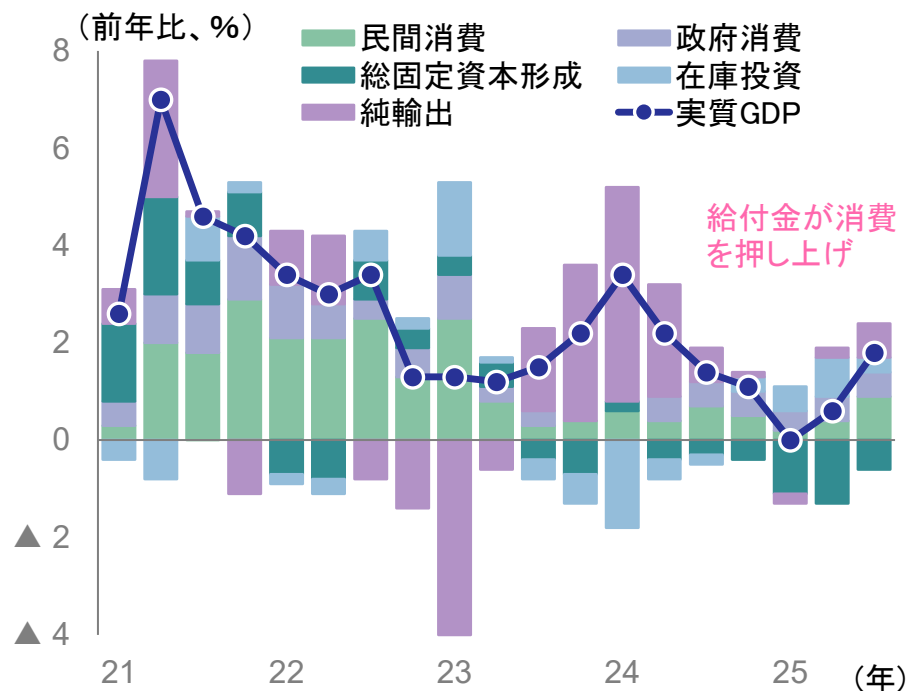
(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる累計前年比からの推計値

(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 韓国【2024年+2.0%、2025年+1.0%（予）、2026年+1.8%（予）】

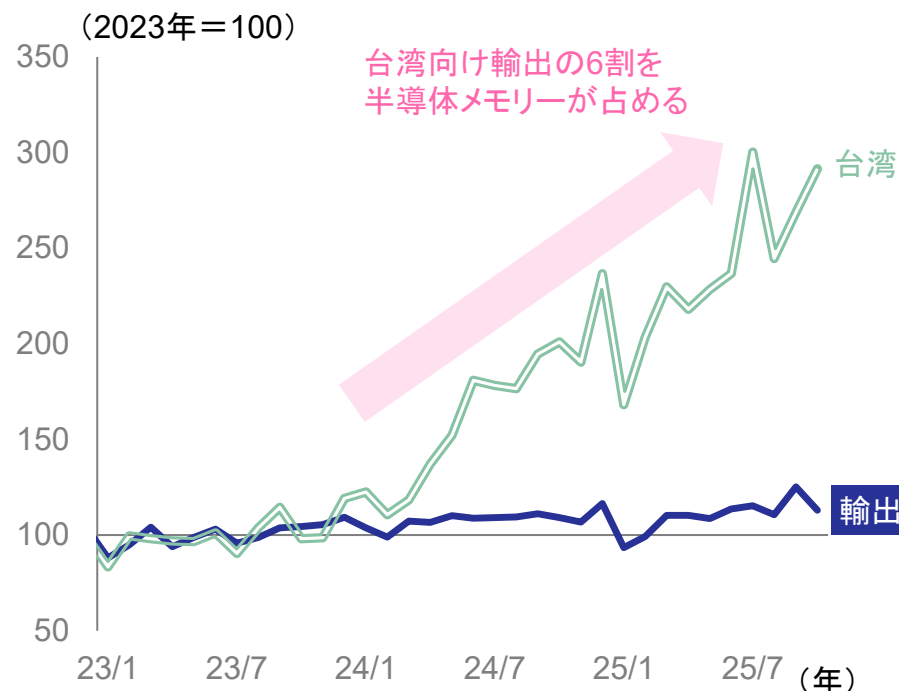
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+1.8%と、前期（同+0.6%）から加速
  - 7月に支給が開始された給付金が民間消費を押し上げる一方、不動産市場の調整が引き続き建設投資を下押し
  - 輸出はAIブームを背景に堅調推移。台湾向け輸出が急増しており、同輸出の6割を半導体メモリーが占める状況
- 2026年の景気は、実質所得の増加や拡張的な財政政策を背景に、消費主導型の回復基調が続く見通し
  - 建設投資は2025年の反動増へ。一方、機械投資は、半導体が堅調ながら産業全体では弱含むとみられる
  - 米韓関税協議は妥結したものの、関税が鉄鋼や自動車などに幅広く影響し、輸出の伸びは鈍化する見込み

### 実質GDP成長率



（出所）韓国銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 輸出金額

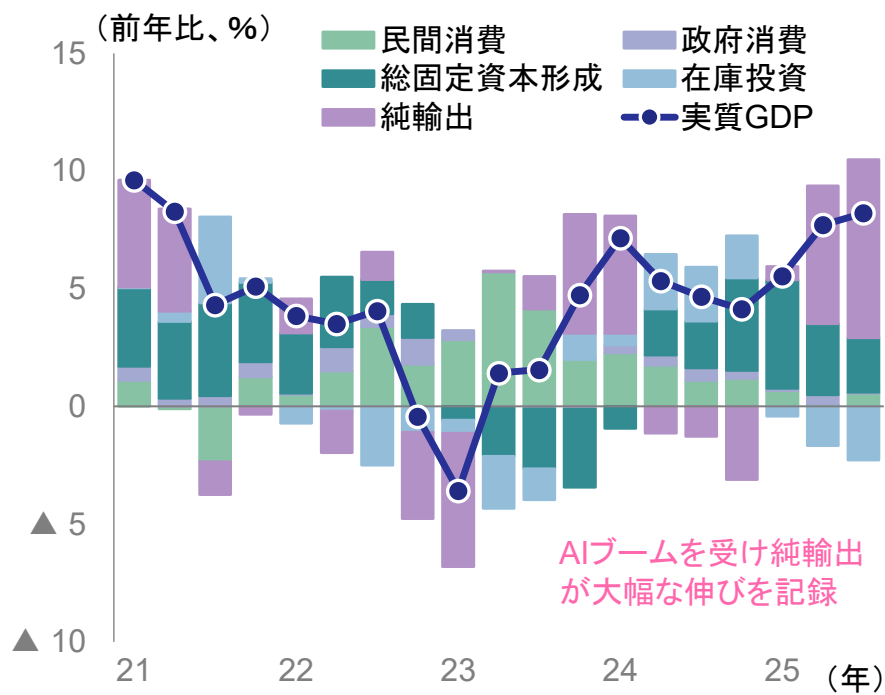


（出所）韓国関税庁、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

台湾【2024年+5.3%、2025年+7.3%（予）、2026年+3.4%（予）】

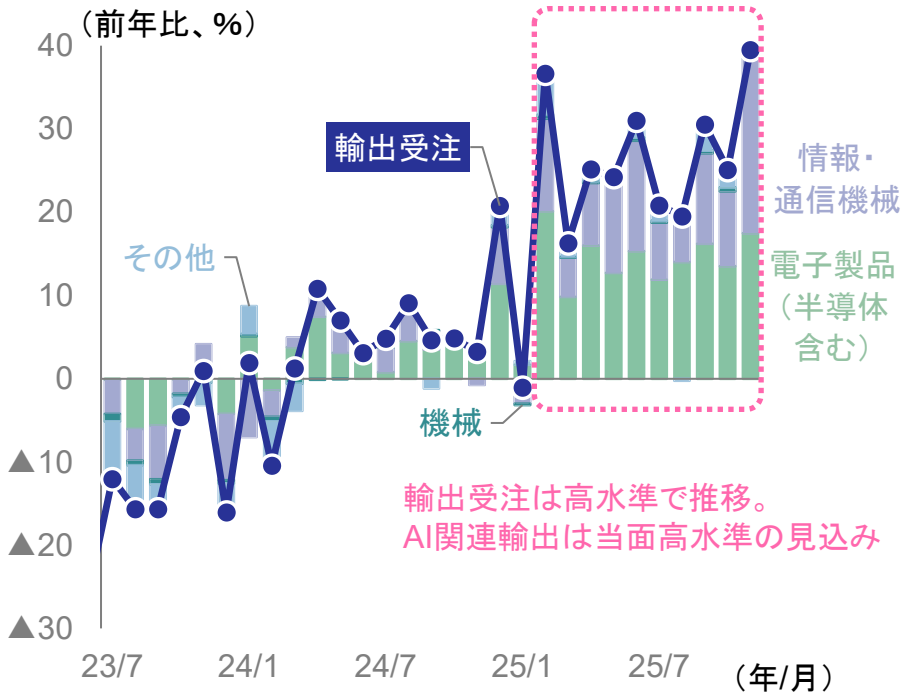
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+8.2%と、前期（同+7.7%）からさらに加速
  - AIブームを受けて純輸出が急拡大。対米輸出は同+60.6%、うち自動データ処理機械は同+84.9%と大幅な伸び
  - 民間消費は伸び悩み。AIブームの恩恵が幅広い層に行き渡らず、住宅ローン負担の高止まりもあってマインド低迷
- 2026年の景気は減速するものの、AIブームの恩恵を受けた外需がけん引する形で同+3.4%の成長を見込む
  - 輸出受注は情報・通信機器や電子製品（半導体を含む）を中心に高水準を維持。輸出の先行き堅調を示唆
  - 民間消費は引き続き低調。半導体製造設備導入の一巡や不動産市況の軟化により、民間投資も減速に向かう見通し

実質GDP成長率



（出所）台湾行政院主計総処、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

輸出受注額

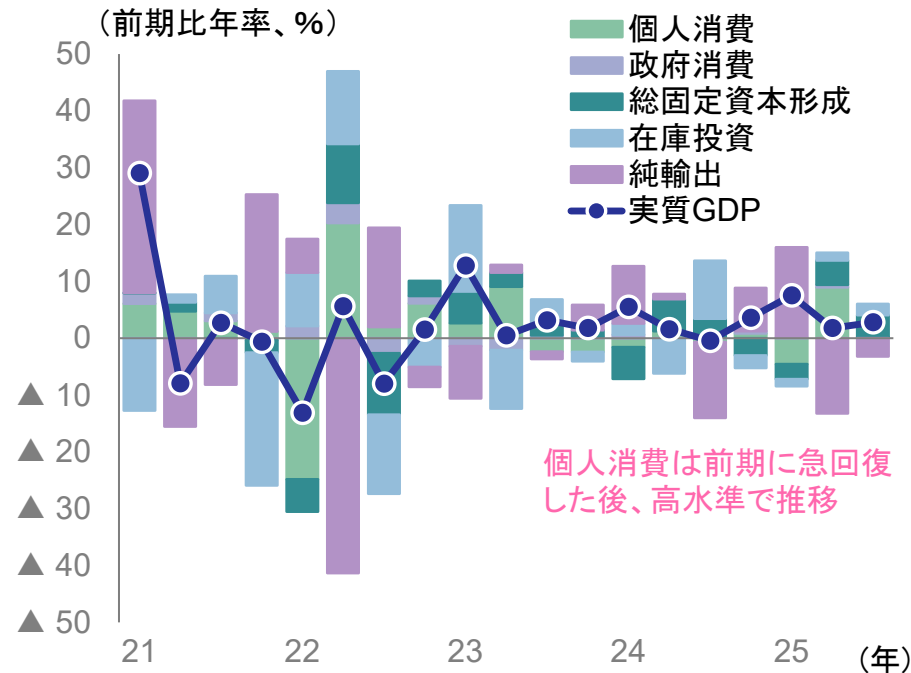


（出所）台湾經濟部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 香港【2024年+2.5%、2025年+3.3%（予）、2026年+2.1%（予）】

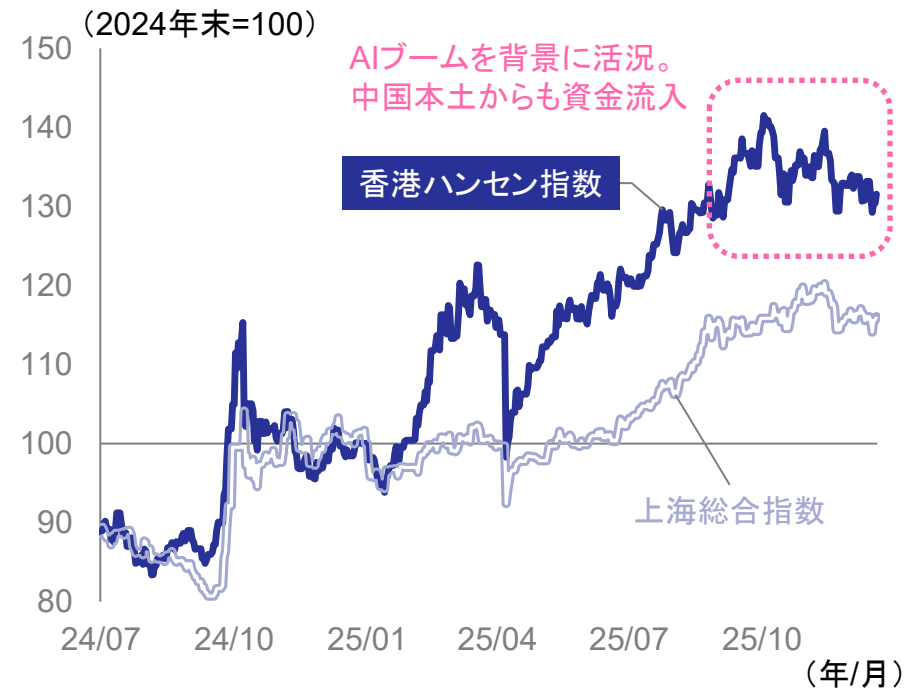
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、前期（同+1.8%）から小幅加速
  - 個人消費は、物価の安い中国本土で消費する「北上消費」の一巡で前期に急回復した後、高水準で推移
  - 株式市場はAIブームを背景にハイテク株がけん引し活況。株高による資産効果が個人消費を押し上げた可能性も
- 2026年の景気は、消費の緩やかな回復と米中関税合意を受けた純輸出の持ち直しで、安定成長に向かう見通し
  - 米中関税合意により先行き不透明感が緩和。それによる中国の輸出回復の恩恵を受ける形で外需が景気を下支えへ
  - 住宅価格は底入れ鮮明。米FRBの利下げに伴う金利低下もあり、民間投資は回復基調で推移するとみられる

### 実質GDP成長率



(注) 総固定資本形成はみずほリサーチ&テクノロジーズにて民間投資と公共投資に季節調整をかけた上で合算。在庫投資は総資本形成から総固定資本形成を減じた残差  
(出所) 香港政府統計処、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 株式市場(香港ハンセン指数)

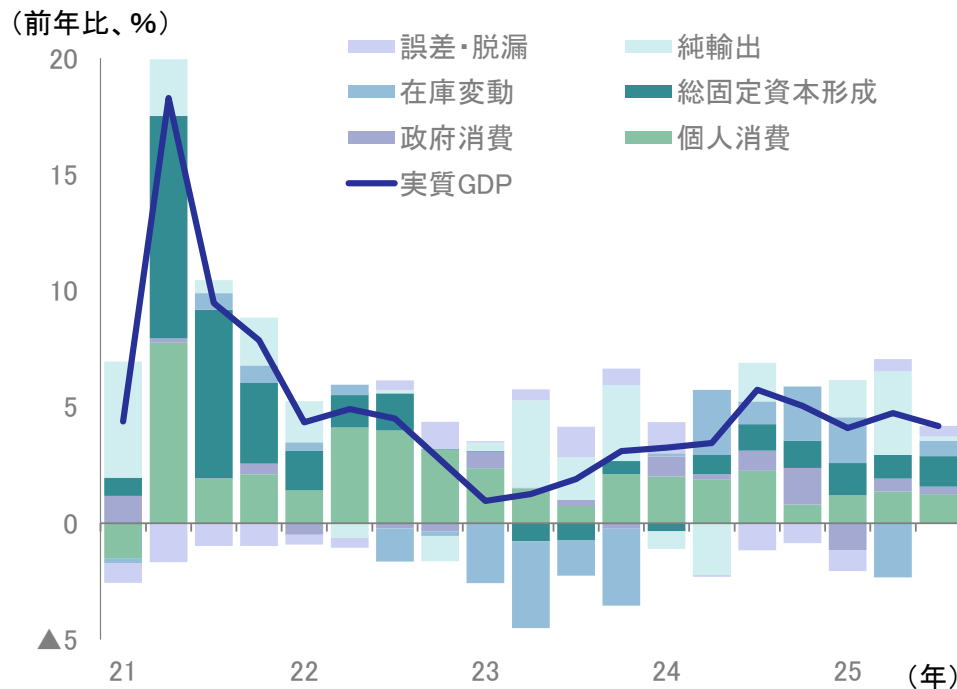


(出所) 恒生指数有限公司、上海証券取引所、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# シンガポール【2024年+4.4%、2025年+4.3%(予)、2026年+1.9%(予)】

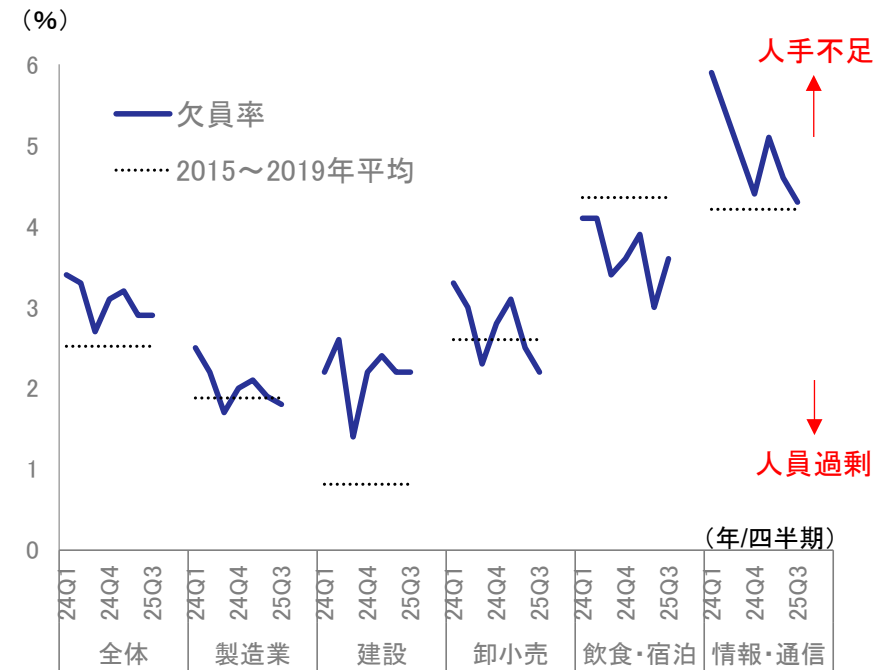
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比+4.2%と前期から鈍化(同+4.7%)も4%台を維持
  - 駆け込み輸出に伴う純輸出の寄与度は縮小も、内需が底堅く推移し全体を下支え
  - インフラ投資(空港開発等)や半導体関連が投資をけん引。良好な所得環境のもとで消費の伸びも持続
- 2026年は、外需と個人消費の減速を背景に、成長ペースは巡航速度に向けて鈍化する見込み
  - AI関連輸出の堅調が見込まれる一方、それ以外の輸出は米国関税政策の影響もあって増勢鈍化する見込み
  - 欠員率は低下傾向。労働市場の需給緩和が続く中での所得増加ペース鈍化が消費の減速要因に

## 実質GDP成長率



(出所)シンガポール統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欠員率(主要業種別)



(注)欠員率=求人総数/常用労働者。季節調整済み

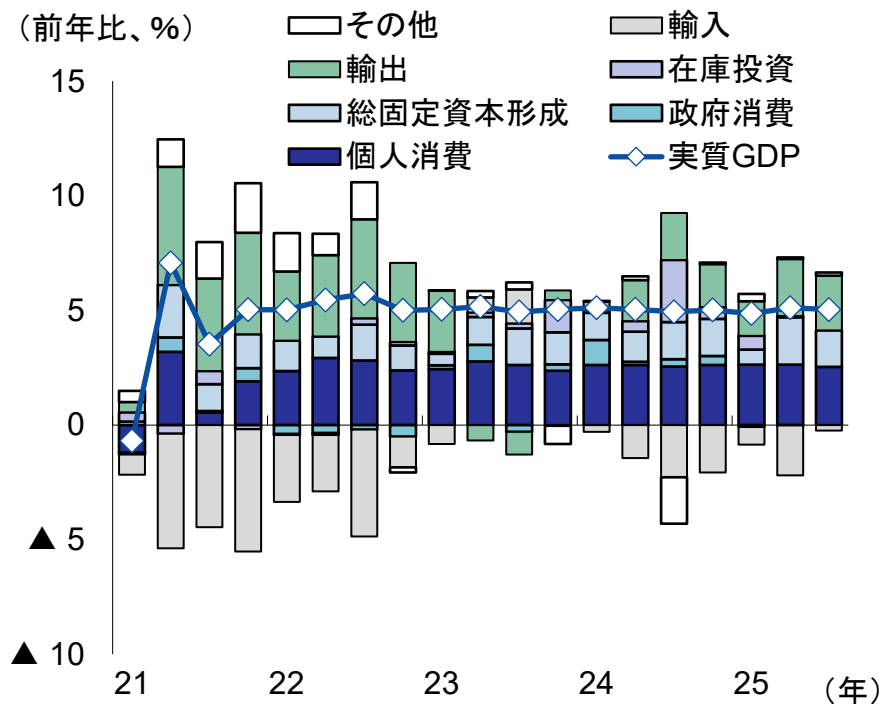
(出所)シンガポール人材開発省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



# インドネシア【2024年+5.0%、2025年+5.0%(予)、2026年+4.9%(予)】

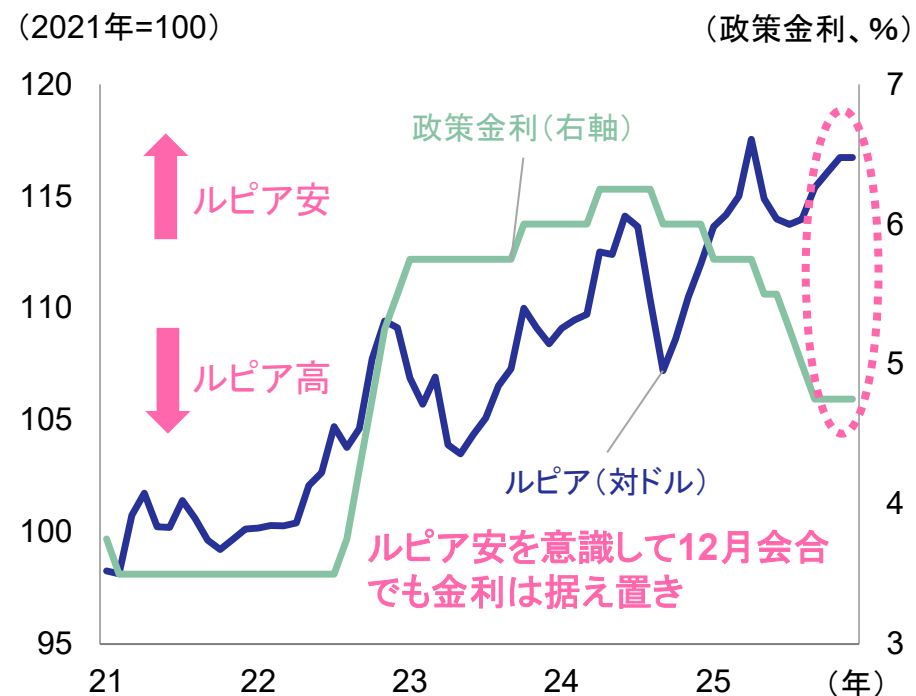
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は、個人消費や輸出に支えられ前年比+5.0%と+5%近傍の成長を維持
  - ― 利下げ効果もあって個人消費は底堅い動き
  - ― 輸出は鉄鋼などを中心に好調。8月に米国の相互関税発動も対米輸出は大きく落ち込まず
- 2026年は、財政政策や金融政策が景気を下支えするも、5%近傍の成長が継続する見通し
  - ― 所得減税の対象を一部業種(繊維業等)から観光業にも拡大。消費の下支え要因となる見込み
  - ― ルピア相場を意識しながらもインドネシア中銀が利下げを継続し、内需を支えたと予想

## GDP成長率



(出所) CEIC、インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 通貨と政策金利の動向

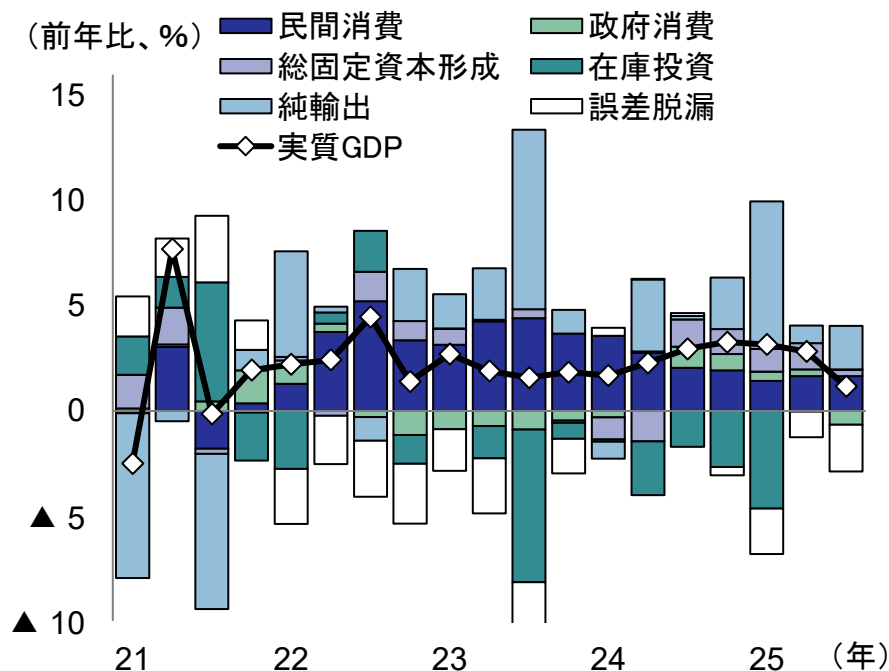


(出所) CEIC、インドネシア銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## タイ【2024年+2.5%、2025年+2.2%（予）、2026年+1.9%（予）】

- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+1.2%と、前期（同+2.8%）から減速
  - AI関連需要を背景に、電子部品輸出が伸びを拡大。内需も食品など非耐久財を中心に民間消費が底堅く推移した。一方、政権交代に伴う予算執行の遅れを背景に政府消費の減少が成長を下押しした
- 2026年は、政策支援により内需は持ち直すが、輸出・観光の不振が重石となり、全体として低成長にとどまる見通し
  - 政府は26年初に低所得層を対象に債務利払い免除を実施し内需を下支え。一方、外需は米国関税の影響で輸出の伸びが鈍化するほか、カンボジアとの国境衝突を背景に観光業の回復が遅れ、経済全体では減速基調が続く見込み

### 実質GDP成長率



(出所)タイ国家経済社会開発委員会、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 耐久財消費と金融機関の不良債権比率

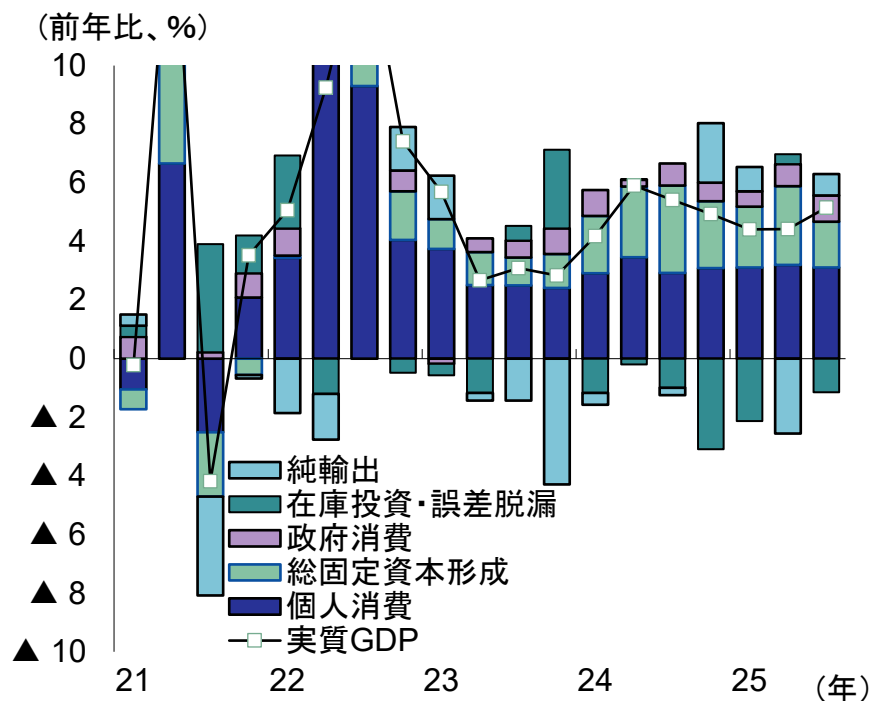


(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## マレーシア【2024年+5.1%、2025年+4.5%（予）、2026年+4.1%（予）】

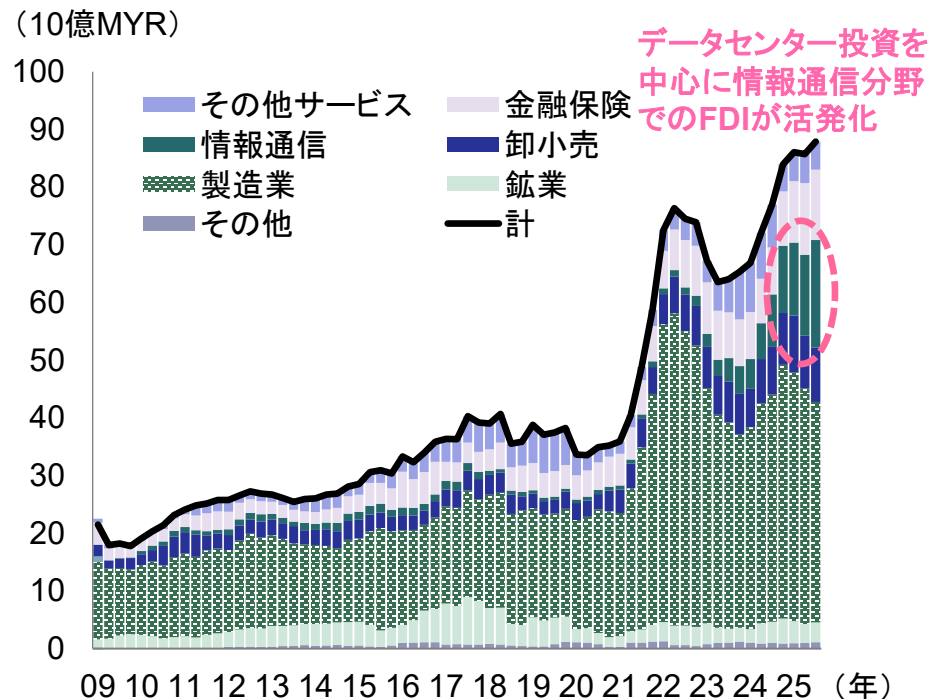
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%と、前期（同+4.4%）から加速
  - 政府の物価高対策や政策金利の引き下げを背景に個人消費は底堅く推移
  - 米国の相互関税が発動したものの、AI需要の高まりを背景に電子機器の輸出が伸びたことで輸出は引き続き増加
- 2026年は、インバウンド需要や内需が底堅く推移するものの、米国関税政策の影響による成長鈍化を予想
  - 米国関税政策により財輸出は弱含む見通し。一方、国家観光キャンペーンによりインバウンド需要は増加が見込まれるほか、データセンター建設を中心としたFDI増勢継続などを背景に内需は底堅く推移する見込み

### 実質GDP成長率



(出所)CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### FDI産業別流入額(フロー、国際収支統計ベース)



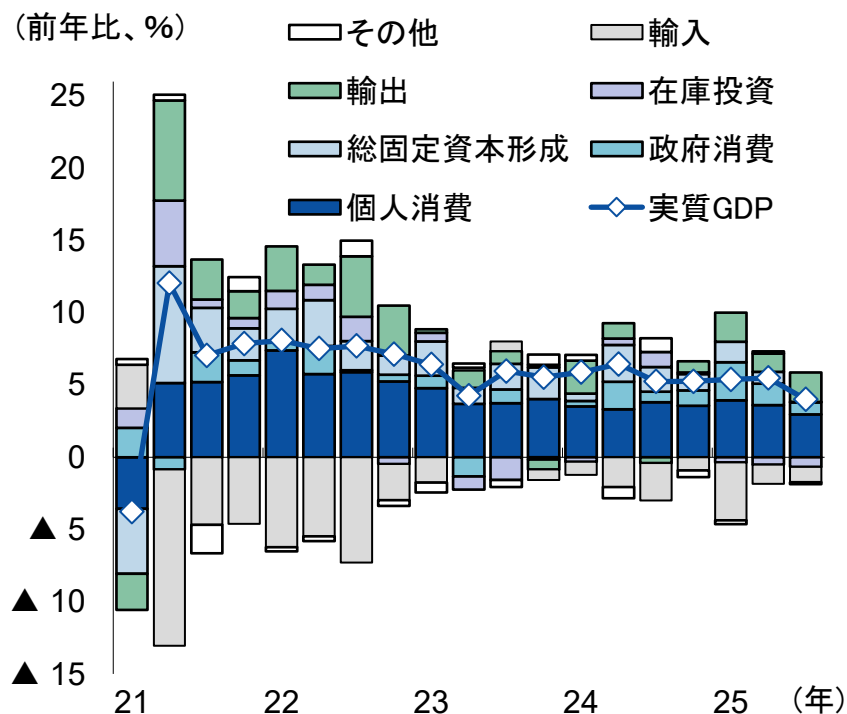
(注)後方四半期移動平均

(出所)CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## フィリピン【2024年+5.7%、2025年+5.1%（予）、2026年+5.3%（予）】

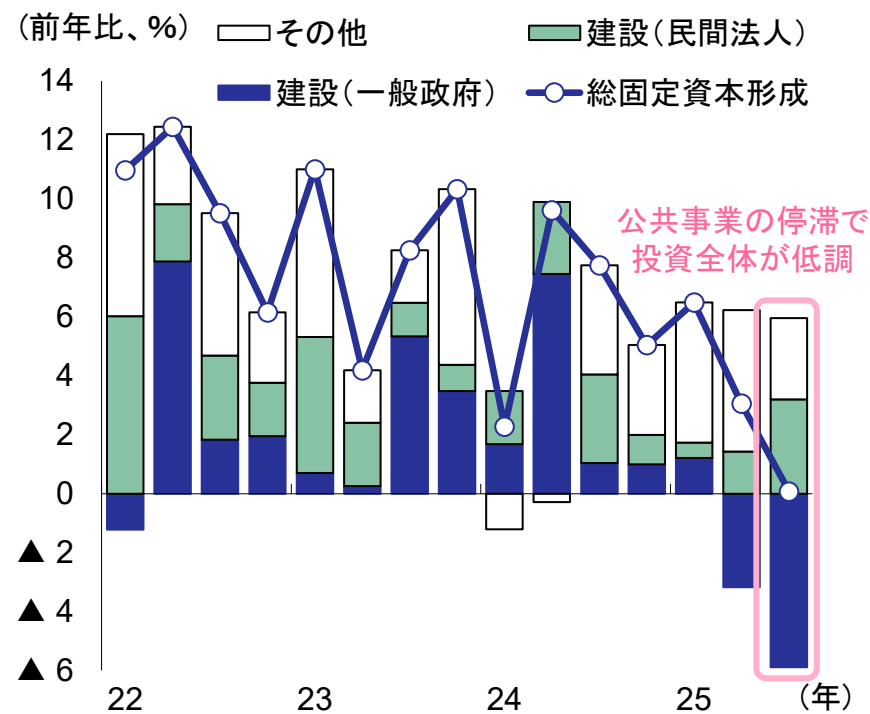
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%と前期（+5.5%）から減速。通年目標（+5.5～6.5%）達成は困難
  - 政府消費と総固定資本形成の伸びが鈍化し成長が減速。洪水対策事業を巡る汚職調査に伴い、公共事業が広く停滞したことが主因。一方、輸出は世界的な半導体需要の増勢を受け、電子部品を中心に底堅く推移
- 2026年は、米国関税影響で輸出の伸びは鈍化するが、利下げ継続による内需下支えから5%台前半の成長が見込まれる
  - ただし、洪水対策事業の汚職対応が遅れた場合、①政府信用低下に伴う通貨安を通じたインフレ圧力が金融緩和余地を狭めるほか、②治水対策の遅れから大雨時の経済活動制約が続くことで、成長率に下振れリスクが生じる可能性

### 実質GDP成長率



（出所）フィリピン統計機構より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 総固定資本形成

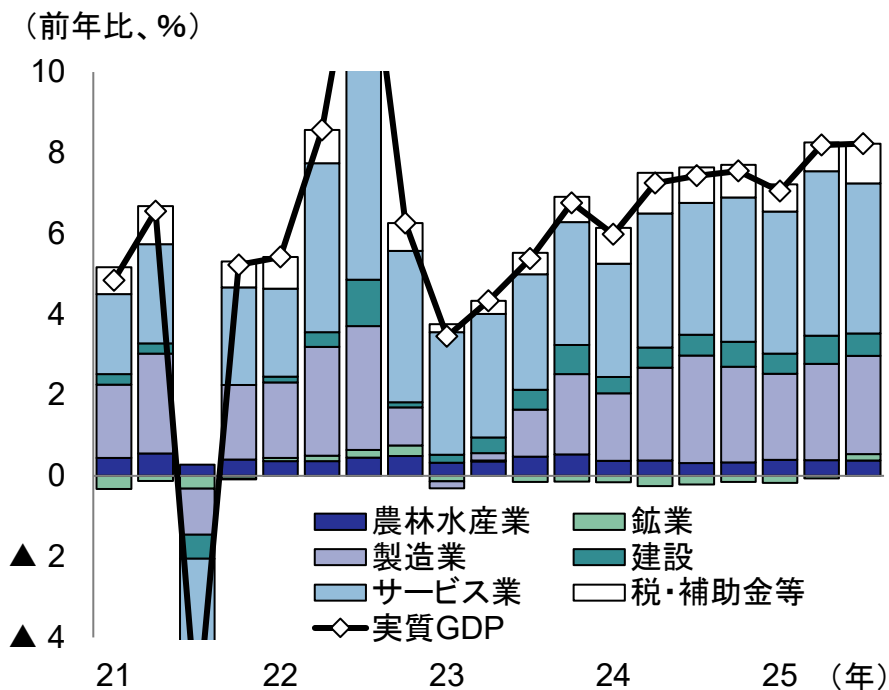


（出所）フィリピン統計機構より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ベトナム【2024年+7.1%、2025年+7.6%（予）、2026年+6.4%（予）】

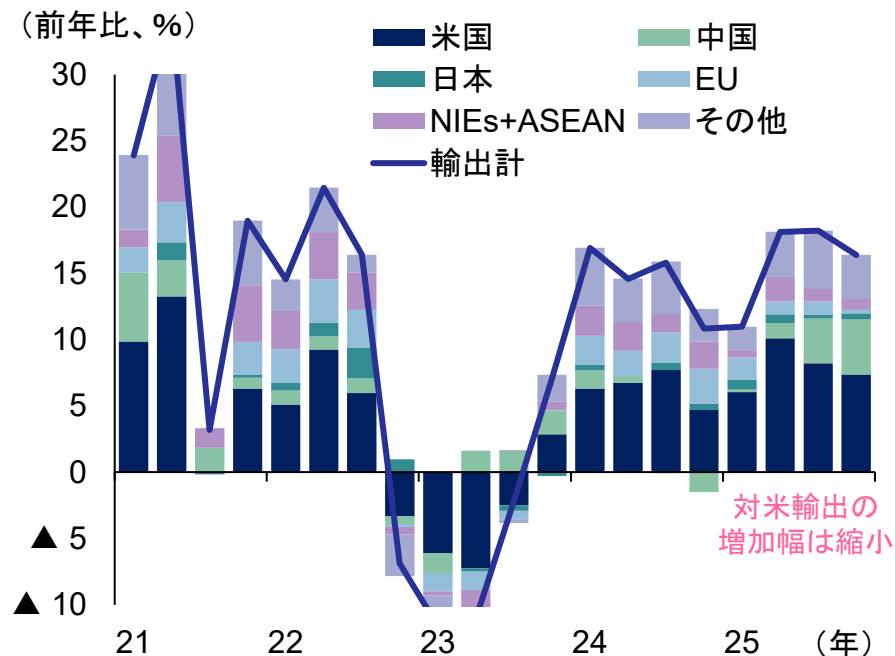
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+8.2%と、前期（同+8.2%）と同程度の高成長
  - トランプ関税発動後も電子機器の米国向け輸出が堅調だったことで製造業が底堅く推移
  - サービス業についても好調なインバウンドを背景に宿泊・飲食業などで堅調な伸びを維持
- 2026年は、米国の相互関税が対米輸出の重石となることで前年よりは成長率が鈍化するものの、高い伸びを継続
  - 対米輸出を中心に財輸出の弱含みが見込まれるものの、インバウンドの好調が継続するとみられるほか、2026年1月に実施される最低賃金引上げが内需の下支えになり、2026年も高成長が継続すると予想

### 実質GDP成長率



（出所）ベトナム統計総局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 通関輸出(国別)



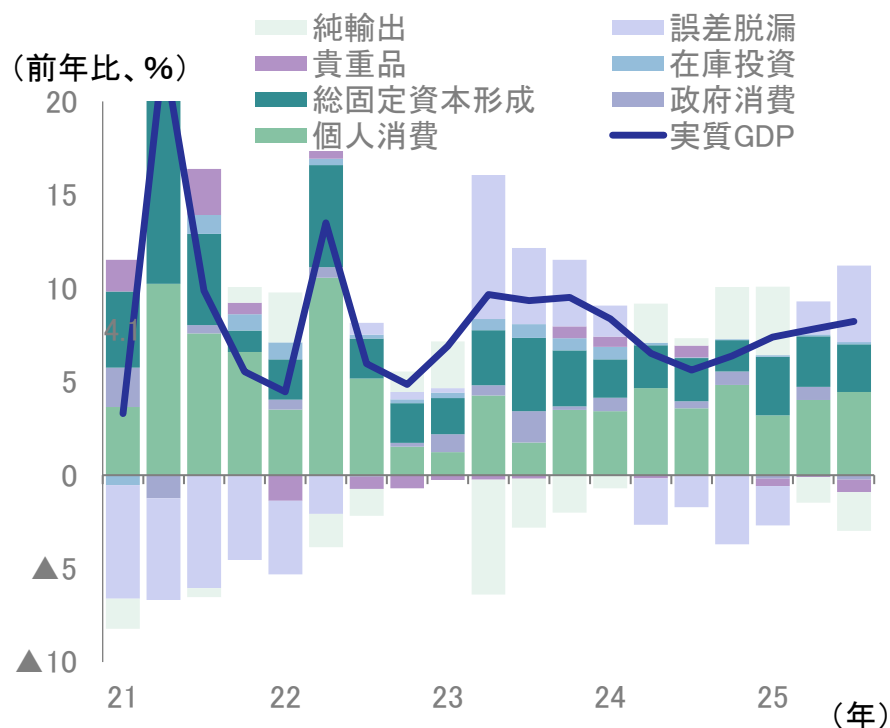
（注）2025年10～12月期は10～11月の平均

（出所）CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## インド【2024年+6.7%、2025年+7.6%（予）、2026年+6.5%（予）】

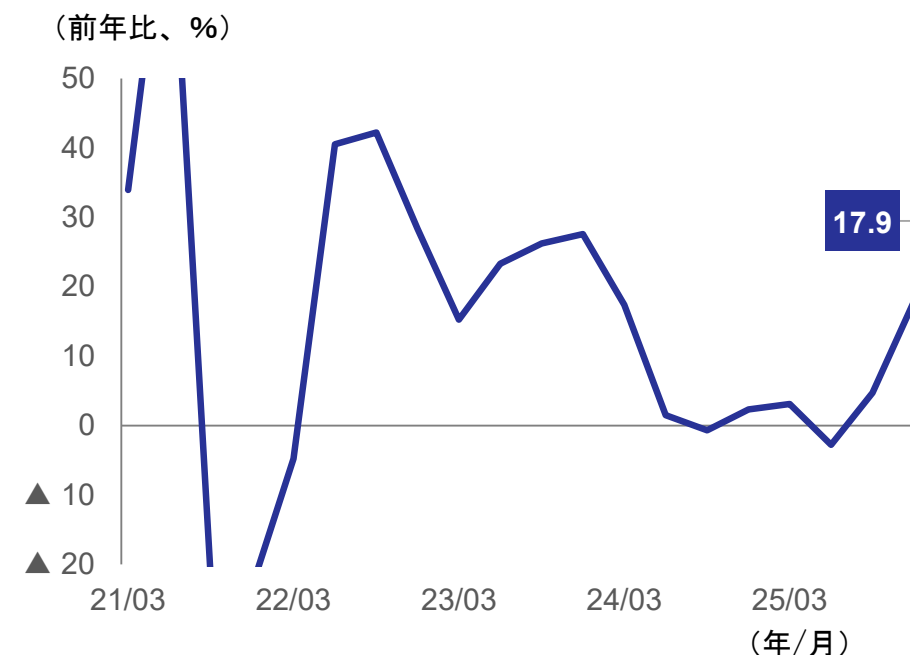
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は、前年比+8.2%と前期から加速（4～6月期：同+7.8%）
  - ― 内需（個人消費、総固定資本形成）が堅調に推移。輸出鈍化と輸入拡大で純輸出のマイナス寄与は拡大
  - ― 産業別にみると、製造業と金融・不動産・専門サービスがけん引
- 2026年は、GST（物品・サービス税）減税と利下げなどが米関税政策の悪影響を緩和し、高成長が続く見通し
  - ― 乗用車販売台数は10～11月平均で前年比+17.9%と急伸。12月の利下げも追い風となる見込み
  - ― 11月の労働法改正（最低賃金対象の拡大等）も、労働供給拡大などを通じて景気押し上げ要因になると予想

### 実質GDP成長率



(出所) インド統計・事業実施省、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 乗用車販売台数



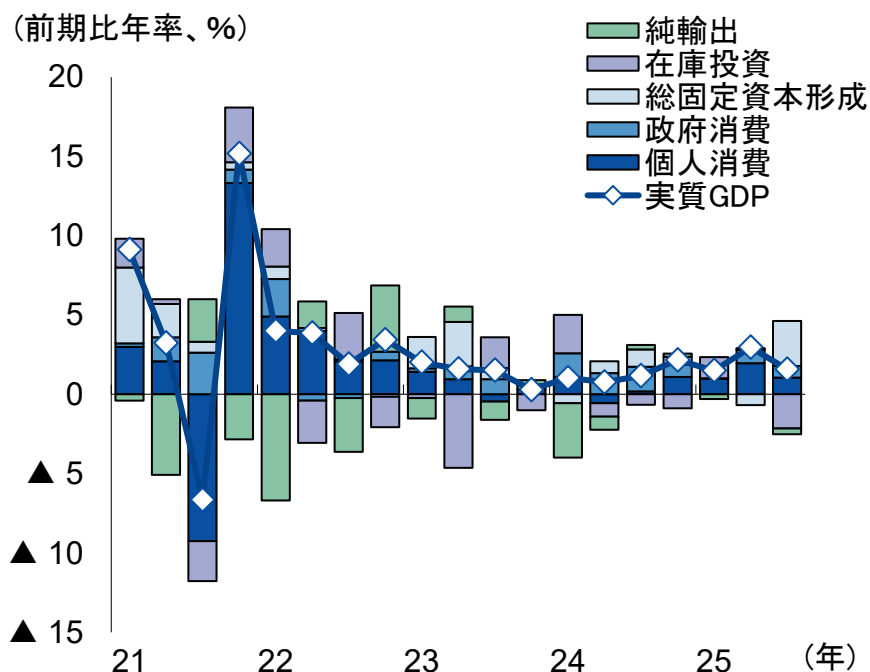
(注) 四半期ベース。直近値は10～11月平均

(出所) インド自動車工業会、インド政府、各種報道等、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

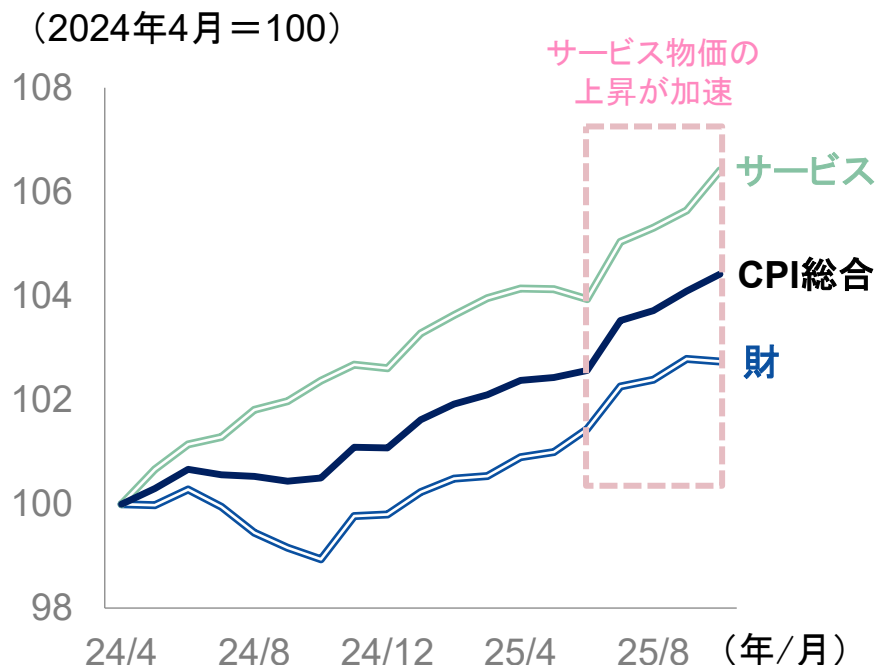
# オーストラリア【2024年+1.1%、2025年+1.8%（予）、2026年+1.7%（予）】

- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%と前期（同+3.0%）から減速
  - 豪州準備銀行（RBA）の利下げ継続を受け、設備投資（データセンター関連）や家計消費といった内需が底堅く推移し成長を下支え。一方、在庫の取り崩しが進み在庫投資が成長率を押し下げた
- 2026年は、インフレ圧力の残存と金利の高止まりから内需拡大は限定的となり、概ね前年並みの成長率となる見通し
  - 労働市場の逼迫を背景にサービス物価の伸びが加速。RBAは追加利下げに慎重な姿勢を当面維持するとみられ、消費・投資の拡大は限定的。外需も、世界経済が緩やかに減速に向かう中、資源輸出の拡大は限定的と予想

## GDP成長率



## 財・サービス別物価



（出所）オーストラリア統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

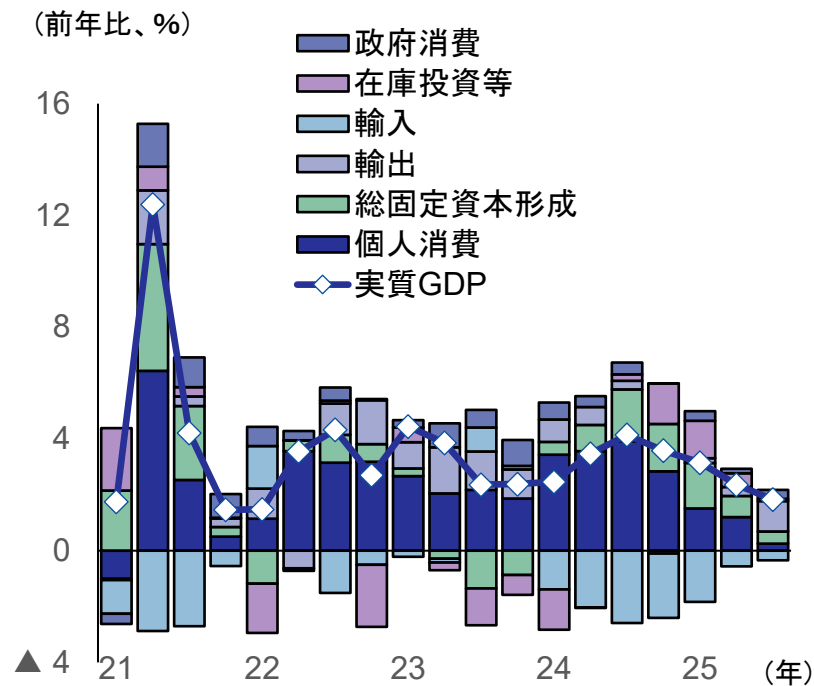
（出所）オーストラリア統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



# ブラジル～高金利の長期化で内需が低迷。2026年も金融引き締めの影響が残り成長は緩慢

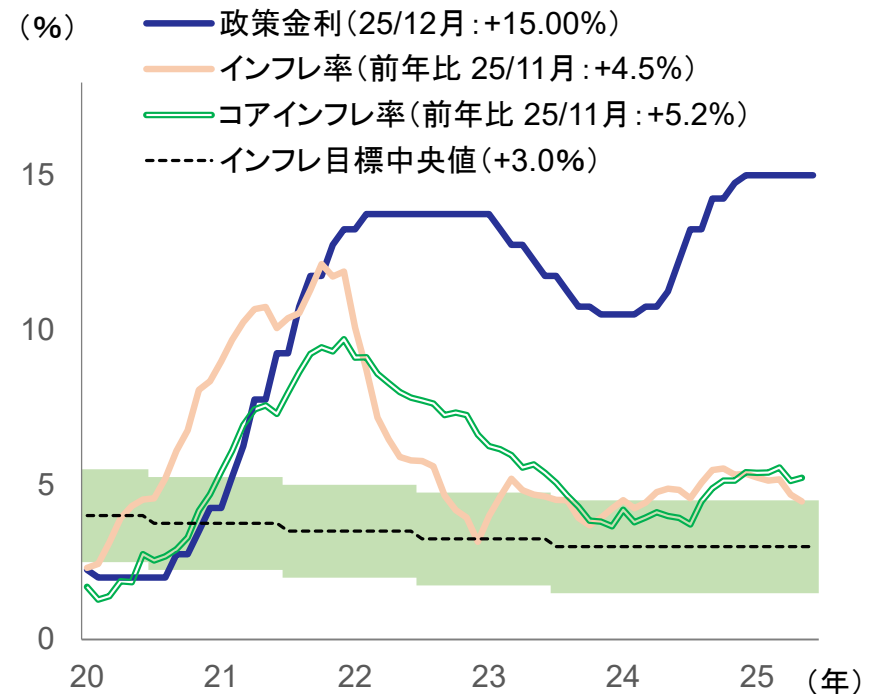
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+1.8%と前期(同+2.4%)から減速
  - 金利の高止まりを背景に消費や投資が一段と減速。外需は中国向け輸出を中心に持ち直したが、内需の弱さを補う勢いはなく、景気回復のペースは鈍化
- 2026年は、サービス物価を中心にインフレ圧力が残る中、高金利の長期化で内需回復が遅れ、低成長にとどまる見込み
  - 米国によるブラジル産食品の追加関税撤廃(2025年11月)は好材料だが、輸出全体への影響は限定的
  - 中銀はインフレ沈静化を優先し高金利を当面維持する見込み。消費・投資の下押し要因に

## 実質GDP成長率



(出所) ブラジル地理統計院より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 政策金利・インフレ率



(注) 網掛け部分はインフレ目標の上限・下限

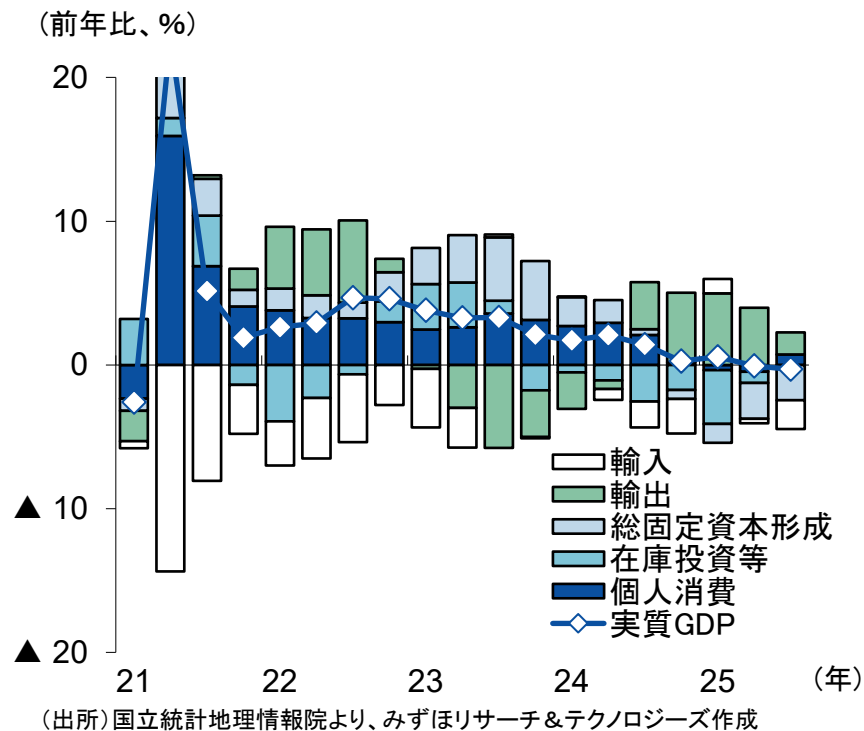
(出所) ブラジル地理統計院、ブラジル中銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



# メキシコ～2026年も低成長が続く見込み。USMCA見直しを巡る通商リスクが投資の下振れ要因

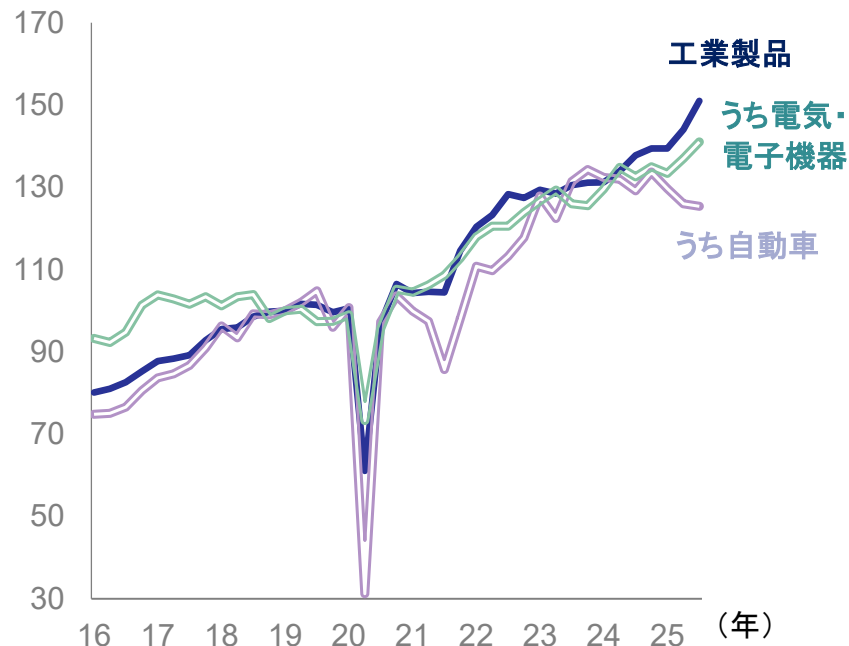
- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前年比▲0.3%となり前期(同▲0.1%)からマイナス幅拡大
  - ― 外需は、AI・データセンター需要を背景に電子機器輸出が下支えも減速継続。内需は、中銀が緩やかに利下げを続けるも高金利環境が続く中、企業の慎重姿勢も相まって投資が弱い動き。全体として景気低迷が継続
- 2026年は、AI関連輸出は堅調さを維持するが、通商政策を巡る不確実性が設備投資の重石となり低成長が続く見込み
  - ― インフレ減速を受けた中銀の利下げ継続が内需の下支えとなる見込み。一方、2026年7月に予定されるUSMCA見直しを巡り通商リスクが意識される場合、新規FDIや設備投資が先送りされ、投資回復がさらに遅れる可能性が高まる

## 実質GDP成長率



## 財別輸出

(2019年1Q=100)



(注) 季節調整値、四半期平均。直近値は2025年7～9月期  
(出所) メキシコ中銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 【執筆担当】

概況	亀卦川 緋菜	080-1069-4688	hina.kikegawa@mizuho-rt.co.jp
中国・韓国・台湾・香港	月岡 直樹	080-1069-6684	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp
シンガポール・インド	西野 洋平	+65-6805-3991	yohei.nishino@mizuho-cb.com
インドネシア・マレーシア・ ベトナム	今井 大輔	090-1732-4801	daisuke.imai@mizuho-rt.co.jp
タイ・フィリピン・オーストラリア・ ブラジル・メキシコ	亀卦川 緋菜	080-1069-4688	hina.kikegawa@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。