

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

2

FEB. 2026

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは成長減速局面

ブラジル経済は想定以上に底堅いが、引き続き高金利政策が成長を抑制すると見込む。インフレ鈍化や1月からの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が、個人消費を下支えする程度にとどまるだろう。民間部門の信用創造は更なる伸び鈍化が見込まれ、今年の実質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。

メキシコは引き続き景気が低迷

メキシコ経済は、USMCA見直しの不透明感で民間投資が抑制されやすく、当面は低成長が続く見込み。政府は、対中国を念頭に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%の追加関税を課すなど、米政府と良好な関係を築いている。そのため、USMCAが2国間協定に再編されてもニアショアリングの拠点としての地位は保たれる公算大。
(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

ブラジルは3月からの連続利下げを予想

ブラジルの消費者物価指数は12月に前年同月比+4.3%まで伸びが鈍化し、インフレ目標のレンジ(3±1.5%)内で推移。目標中心の3%までは距離があり、また足元の底堅い経済指標を受けて、市場で残存していた1月利下げの思惑は消失した。ただし、2月以降の消費者物価指数は同+4%未滿で推移する公算が大きく、3月からの連続利下げが予想される。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、「強気」の見通しを維持する。

メキシコは利下げ余地を探る局面に

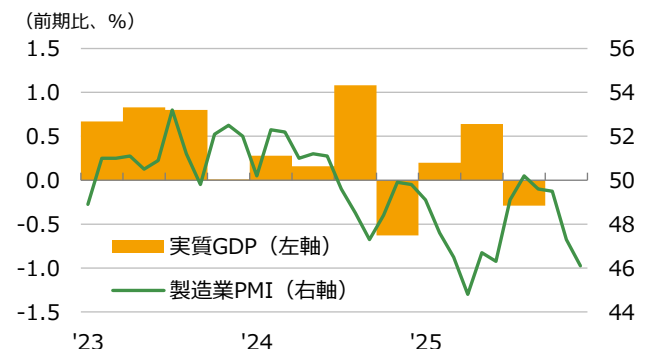
メキシコ銀行は政策金利を7%まで引き下げた。コアのインフレ率は目標レンジを上回って推移しているほか、最低賃金の大幅引き上げや対アジア関税引き上げによるインフレ圧力の持続が見込まれるため、今年前半はより慎重に利下げを検討するだろう。メキシコ国債の見通しは「やや強気」を維持する。
(執筆：調査部 岩手幸久)

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数



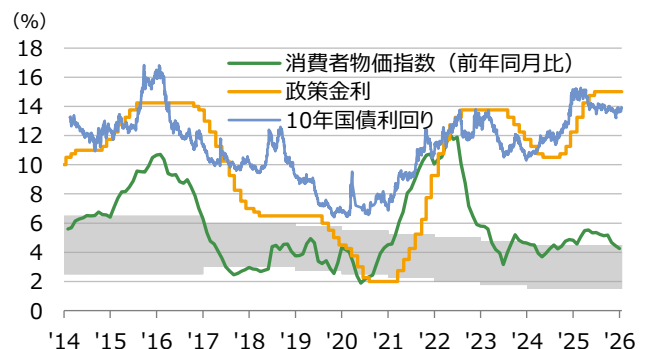
※直近値は2025年11月、プロットはブラジル中銀による2026年末の予想
(出所) ブラジル中央銀行より大和アセット作成

メキシコの実質GDPと製造業PMI



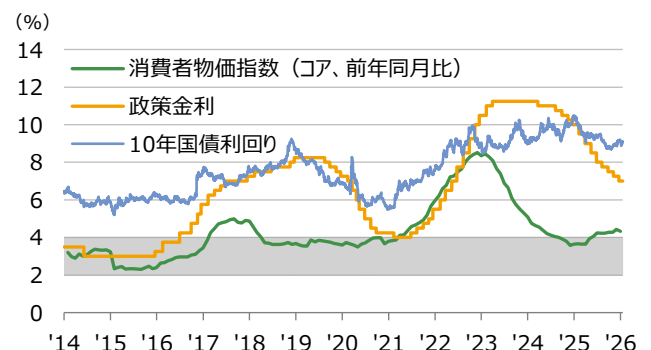
※直近値は実質GDPが2025年7-9月期、製造業PMIが2025年12月
(出所) メキシコ国立地理統計情報院、S&P Globalより大和アセット作成

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12月、金利が2026年1月19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12月、金利が2026年1月19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

内需加速の兆しが一段と強まる

GST（物品・サービス税、日本の消費税に相当）の引き下げによる財政刺激や金融緩和などの景気対策を受け、内需加速の兆しが強まった。直接金融では株式市場のIPOが2025年に約2兆ルピー（約3.5兆円）と過去最大の年間資金調達額を記録。間接金融である銀行貸出も急伸。こうした資金調達の活発化により、民間投資の本格的な加速が見込まれる。

2026年半ばまでに追加利下げを見込む

インフレが中銀の許容範囲の下限を下回る水準まで低下したことを受け、12月5日に中銀は政策金利を0.25%pt引き下げ、2025年の利下げ幅は1.25%ptに達した。流動性供給も強化され利下げの景気浮揚効果を高めよう。2026年のインフレ率は中銀目標値の前年同月比+4%近辺、またはそれを下回る水準で推移すると予想され、2026年前半に実質金利を低下させるための追加利下げを見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

2026年はインド株上昇の勢いが強まろう

2025年のNIFTY50指数の上昇率は、他国に見劣るものの、+10.5%と健闘。米国の対印関税によるセンチメントの悪化等が影響。26年は、中長期的な高成長期待が揺るがない中、循環的な内需回復や2桁の企業利益成長が追い風。25年の株価上昇が相対的に控えめだったことから、リスクリターンの中でも魅力が高い。26年末までにNIFTY50指数は騰勢を強め、30,000（+14.8%）への到達を見込む。

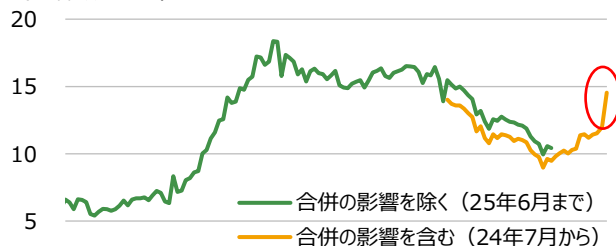
需給は改善する見通し

2025年は米国の対印関税が懸念される局面で海外マネーが流出し、流出額は年間ベースで過去最高を記録。それでも、SIPによる積み立て投資資金等の国内マネーの流入がそれを大きく上回り、国内マネーによる株価への下支え効果が示された。2026年は、内需回復の追い風もあり、海外資金の流出余地は限定的と考え、需給は改善すると見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

銀行システムの貸出残高の推移

（前年同期比、%）



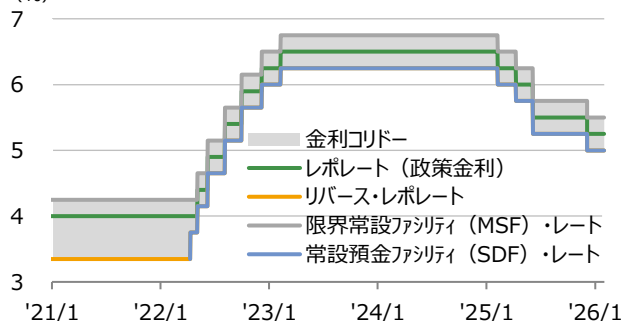
※合併の影響とはHDFC銀行と住宅金融HDFCの合併を指す

※直近値は2025年12月31日 ※隔週公表

（出所）インド準備銀行より大和アセット作成

インドの主要政策金利および金利コリドー

（%）

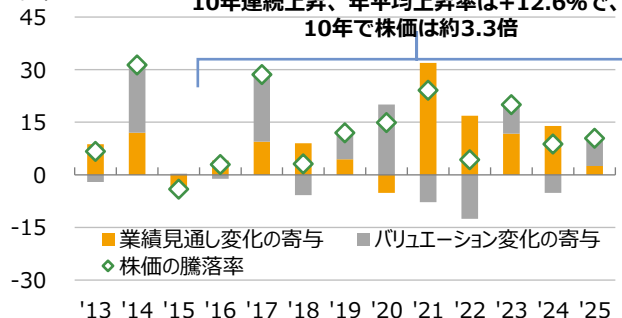


※直近値は2026年1月19日

（出所）インド準備銀行、ブルームバーグより大和アセット作成

NIFTY50指数の年間騰落率の要因分解

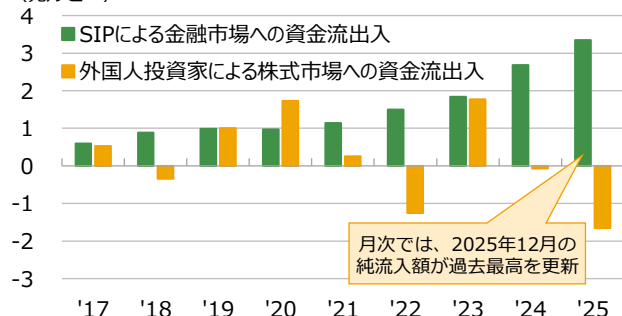
（%）

※NIFTY50指数の12カ月先予想EPSの変化に基づき、大和アセットが計算
※直近値は2025年

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

SIP（インド投信積立制度）と海外マネー（株式）の比較

（兆ルピー）

※SIP（インド投信積立制度）による投資資金は多くが国内株式市場に流入するとみられる
※直近値は2025年

（出所）インド投資信託協会、IIFより大和アセット作成



経済

通年の成長目標を達成も、景気減速が続く

2025年の実質GDPは前年比+5.0%と政府目標を達成したが、四半期の実質GDP成長率は減速が続いた。不動産不況の継続や消費刺激策の効果一巡などによる内需の鈍化が減速要因となったが、26年も内需不振による景気減速が継続する見込み。当局は26年も積極財政と金融緩和による景気下支えを継続する方針を示すが、成長目標の引き下げ観測もあり、全人代で発表される26年の経済政策並びに成長目標は一段と注目度が高い。

輸出の多角化が奏功も貿易摩擦が強まる

25年は米相互関税を背景に対米輸出が急減速も、米国以外の地域への輸出が堅調で、通年の輸出額は前年比+5.5%と底堅さを示した。他方で、貿易黒字額は過去最大を記録し、貿易摩擦が一段と強まっている。EUは以前から対中通商関係を見直す方針を表明しており、外需には依然下振れリスクがある。

(執筆：調査部 横道弘吉)

株式

引き続きAIやテック企業が選好される局面

足元では、AI関連企業の活発なIPOやアリババなどのAI実装サービスの広がりなどの好材料が多い中、人工知能セクターが上昇。また、米国規制の悪影響への懸念がやや後退したヘルスケアセクターも反発。今後も、3月に明らかになる新5カ年計画詳細への政策期待や、豊富な流動性により、投資資金は消去法でAI投資や新質生産力（先端製造業）、ロボット産業、ヘルスケアなどのハイテック産業に流入しやすい。景気減速の局面でも株価の下支えになるだろう。

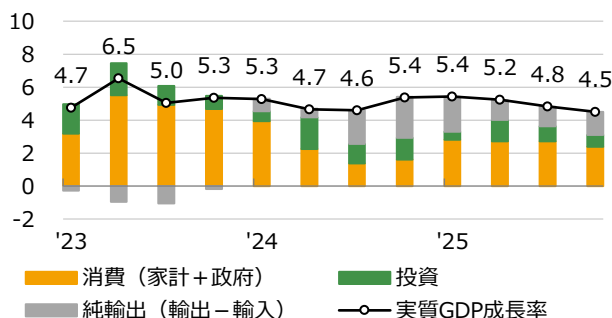
当局の信用取引規制強化の影響は限定的

2025年後半以降、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規模へ拡大。そうした中、当局は信用取引の最低証拠金率を80%から100%に引き上げた。もっとも過去の経験からは相場の方角性を変えることは難しく、行き場の乏しい個人マネーが株価を下支えしよう。

(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、%)



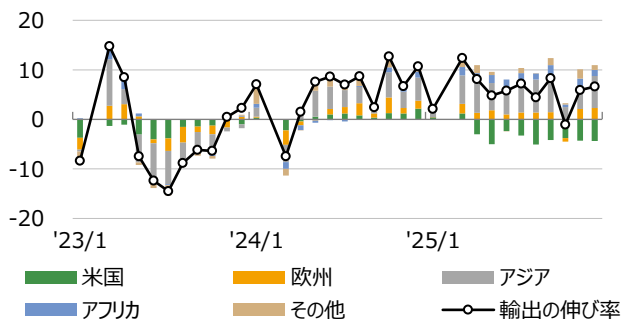
※投資=総固定資本形成+在庫投資

※直近値は2025年10-12月期

(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

輸出の伸び率および地域別の寄与度 (米ドル建て)

(前年同月比、%)



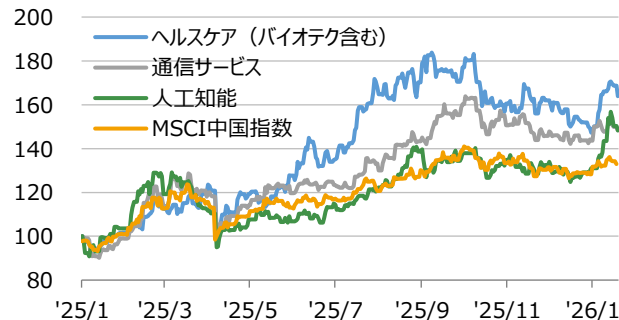
※春節の影響を考慮して1・2月を合算、1-2月期の前年同期比とした

※直近値は2025年12月

(出所) 中国海関総署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2026年1月19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2026年1月19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

好調な船出の新興国株、26年も優位継続

年初来の米S&P500種の小幅上昇に対し、新興国株は+5.9%と好調な船出。トランプ米大統領の政策予見性が低い中、一部の資金が新興国に流入。2026年前半も米利下げ期待や米ドル安等による適温相場が継続するほか、韓国等の半導体関連企業の上昇余地や、内需関連に米テック株下落局面でのヘッジ（分散投資）の役割を期待できるバランス良い業種配分もあり、新興国株の優位継続を見込む。

ベトナムは内需主導の成長が継続の見込み

ベトナムの10-12月期実質GDPは前年同期比+8.5%、25年通年の実質GDPは前年比+8.0%と高成長を達成。堅調な内需が成長を主導した。26年も政策支援や緩和的な金融政策が継続することで内需主導の高成長が続くと見る。外需は米関税政策による下振れリスクが残るが、堅調な電子部品需要や中国からの供給網分散が継続し底堅く推移する公算。（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)



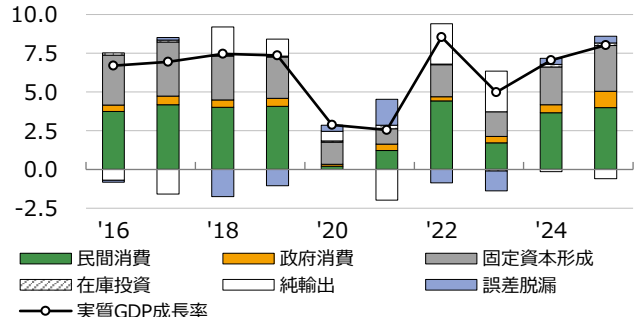
※米ドルベース

※直近値は2026年1月19日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

ベトナムの実質GDP成長率および需要項目別の寄与度

(前年比、%)



※需要項目別の実質GDPは通年の値のみ公表される

※直近値は2025年通年

(出所) ベトナム統計総局より大和アセット作成

今月の新興国コラム

新興国株の過熱感は限定的

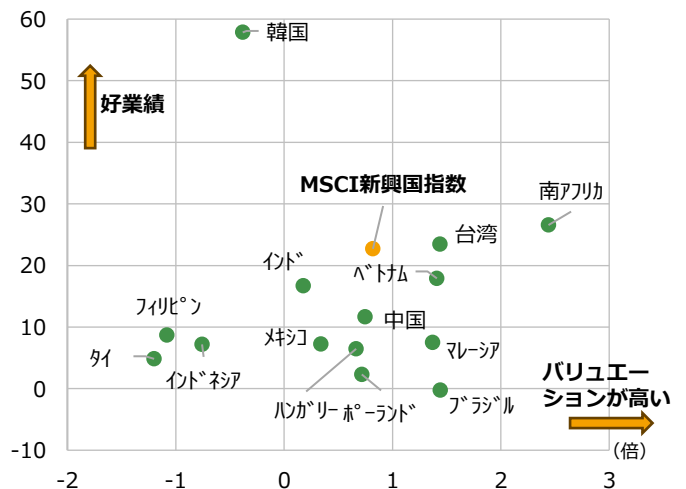
2025年のMSCI新興国株価指数は+31%と、S&P500をアウトパフォーム。韓国が政権交代や株式市場の構造改革、半導体産業の飛躍などを受け+76%と驚異的な上昇率を記録したほか、株式市場分類での格上げ期待や政府の成長志向が高まったベトナムは+41%と大幅に上昇するなど、多くの国・地域が堅調に推移し、好調な一年となった。

大幅な上昇後も、個別国のバリュエーションをみると、南アフリカを除いて過熱感は限定的と言える。特に、韓国は業績の大幅な拡大という裏付けのある株価上昇となっており、ベトナム、台湾、インドなども2桁のEPS成長率が予想される。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、新興国株の優位性は継続すると見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

主要新興国の株式の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

※2026年1月16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「やや強気」を継続

ブラジル・レアルは、前月号（2025年12月22日）から対米ドルで4.2%増価し、対円では4.9%増価した。財政悪化懸念を材料に、流動性の低下や、代表的な新興国国債指数におけるブラジルの通貨比率低下が重なり、年末にレアル安が進行した後、反発する展開は1年前と同様だ。今年前半は同指数の通貨比率10%キャップの引き下げでブラジルの通貨比率上昇が想定されるほか、3月と予想される利下げ開始に向けて証券投資の拡大も期待される。ブラジル・レアルの見通しは「やや強気」を継続する。

メキシコ・ペソは実需のフローが下支え

メキシコ・ペソも堅調で、前月号から対米ドルで2.3%増価した。中国やカナダは対米輸出が減少する一方、メキシコは対米輸出が拡大して貿易収支が顕著に改善。利下げで金利の魅力は低下したが、ペソは実需のフローに支えられて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

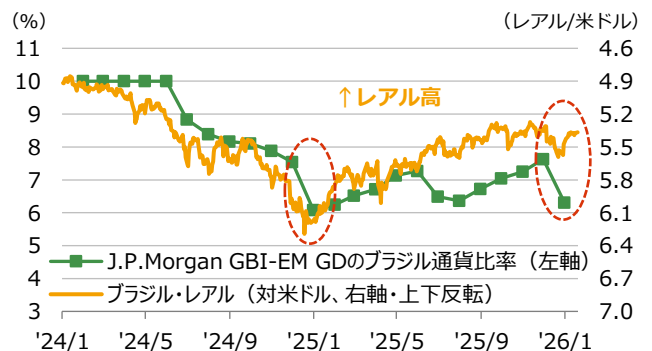
先物ポジションは人民元高の限界を示す

投機筋による先物ポジションは、すでに過去の最大値近辺まで積み上がっており、今後は減少に転じる（スポット市場での人民元安バイアス）可能性も視野に入る。一段の人民元高の余地は限定的であることが示唆されている。また、当局が引き続き人民元高を容認する可能性は高くなく、貿易摩擦の可能性もあり、対米ドルでの人民元安の可能性に注意。

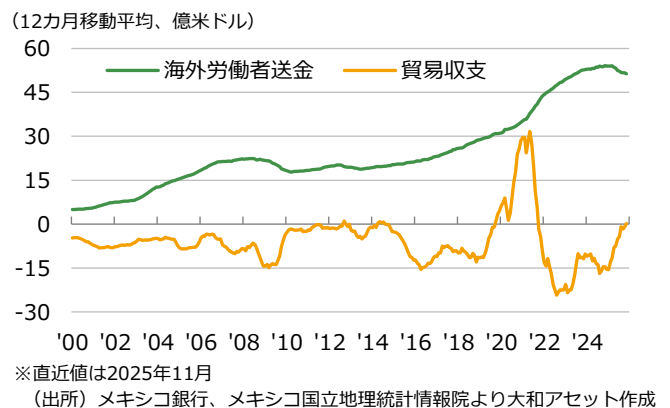
インド、中銀介入で足元を固める段階

2025年12月には印米通商合意の遅延を受け、ルピーは対米ドルで最安値を更新。ただ、12月中旬以降の中銀によるルピー買い介入を受けおおむねレンジで推移し、対円では円安の恩恵を受け上昇。最安値近辺では中銀の介入がみられたため、現在は対米ドルで足元を固める段階と見込む。米国との通商交渉が合意に至れば、ルピーは対米ドルで反発し、対円でも円安の恩恵を受けやすくなると考える。
（執筆：調査部 金春愛）

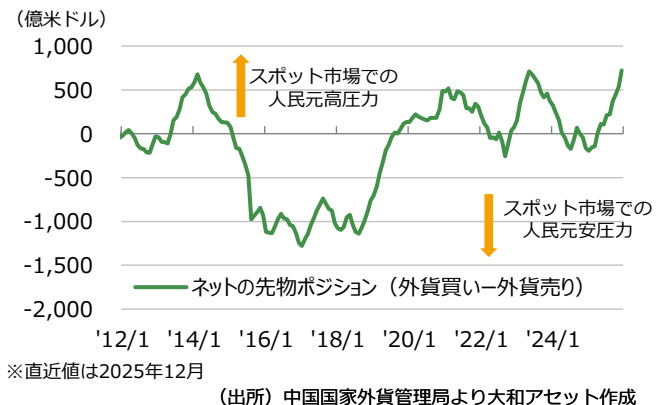
新興国国債指数のブラジル通貨比率とブラジル・レアル



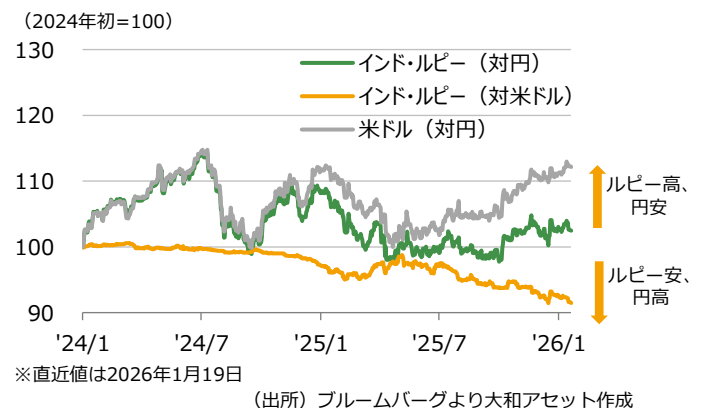
メキシコの海外労働者送金と貿易収支



米ドル等外貨のネットの先物ポジションの状況



インド・ルピーの対円相場の変動要因の分解



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。
- 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：コマースシャルペーパー、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2026年1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：2026年1月22日）