

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

3

MAR. 2026

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは高金利政策が成長を抑制

ブラジルでは、インフレ鈍化などによる購買力の高まりが想定されるが、引き続き高金利政策が成長を抑制すると見込む。民間部門の信用創造は伸びがさらに鈍化し、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である。

メキシコは景気低迷だが対米関係は良好

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。ただし、政府はトランプ政権と良好な関係を築いており、カナダや中国とは対照的に米国向け輸出は拡大を続けている。また、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、米国への忠誠心を示しており、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

ブラジル中銀は、1月の金融政策決定会合で政策金利を15%に据え置くことを決定し、次回3月会合での利下げ開始を示唆した。消費者物価指数は、電気料金のベース効果によって2月に前年同月比+4.4%へと伸びが加速したが、3月は同+3%台半ばまで鈍化する見込み。3月の利下げ開始を後押しするだろう。当面は0.5%ptずつの利下げが基本線で、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

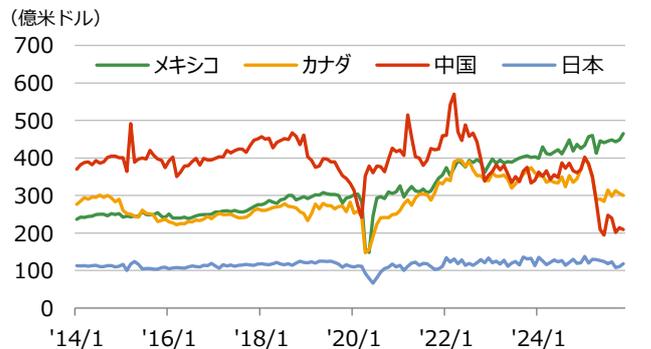
メキシコ銀行は2月の金融政策決定会合で政策金利を7%に据え置いたが、今後の追加利下げに含みを持たせた。最低賃金の大幅引き上げや対アジア関税引き上げによるインフレ圧力の持続が見込まれるため、今年前半は慎重に利下げを検討するだろう。メキシコ国債の見通しは「やや強気」を維持する。
(執筆：調査部 岩手幸久)

ブラジルの民間信用残高と経済活動指数



※直近値は民間信用残高が2026年1月、経済活動指数が2025年12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

米国の国別輸入額



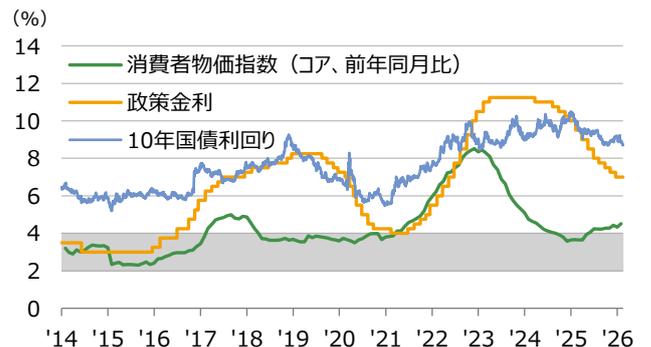
※直近値は2025年11月 (出所) 米国国勢調査局

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2026年1月、金利が2026年2月13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2026年1月、金利が2026年2月13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

幅広い分野で内需加速を確認

2025年に実施された計1.25%ptの利下げおよび銀行規制緩和に加え、GST（物品・サービス税、日本の消費税に相当）の引き下げなどによる財政刺激の相乗効果を受け、幅広い分野で内需の加速が確認されている。12月の鉱工業生産は、約2年ぶりの高い伸び率を記録し、資本財や耐久消費財を中心にほぼすべての財項目が好調な内容となった。内需回復が広範かつ持続的であることを示している。

米政府は対印関税を大幅に引き下げ

2月6日に米政府は、インドに課している計50%の追加関税を18%へ引き下げ、医薬品とスマートフォン等、輸入額の約半分に相当するインド製品に相互関税のゼロ適用を発表。今後5年間でインドが米国から5,000億米ドル相当を輸入することで合意したが、エネルギー等戦略的な重要物資の確保に資する。総じて、両国の互惠関係を示す合意と言える。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

印米通商合意、業績回復など好材料が増加

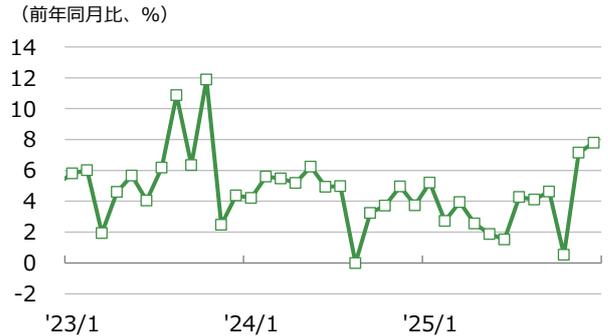
2025年7月以降、米政府の対印関税によるセンチメントへの悪影響を受け株価は軟調に推移したが、9月以降はGST減税等の景気刺激策が好感され、年末に向けて買い戻しが進んだ。業種別では、自動車、銀行等が堅調に推移。26年2月1日発表の2026年度予算案では、製造業振興策の深化を含む7つの戦略分野が示され、自動車やヘルスケア、データセンター投資関連等、幅広い分野が恩恵を受ける見込み。

一方、足元ではITセクター（NIFTY50指数の約10%）が米国発のAI脅威論を受けて下落。当面は値動きが大きくなる可能性があるが、業務プロセス全体をカバーする強みを背景に、インドの総合IT企業の優位性は高く、業務変革への期待も根強い。

10-12月期決算では、銀行業を中心に自動車やインフラ関連等の業績回復を確認。内需加速による広範な業績回復への期待や、印米通商合意によるセンチメント改善など、株式市場の好材料が増えている。

（執筆：調査部 金春愛）

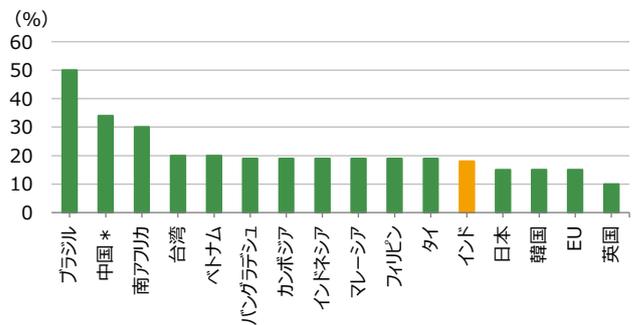
鉱工業生産の推移



※直近値は2025年12月

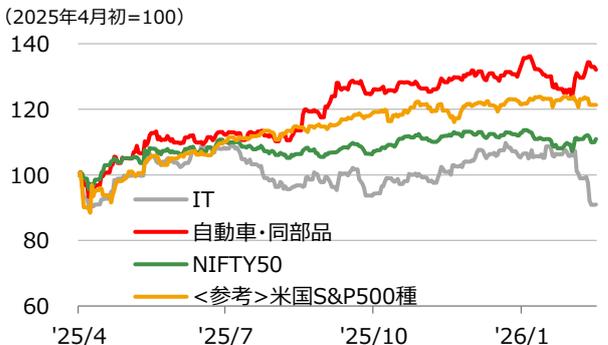
（出所）インド統計及び事業実施省

主な国・地域に対する米国の相互関税率



* 中国は合計54%の追加関税率（相互関税34%、合成麻薬フェンタニル関税20%）が課されているが、2026年11月10日までは暫定的に10%の相互関税、10%のフェンタニル関税を適用 ※2026年2月10日時点（出所）米国商務省国際貿易局より大和アセット作成

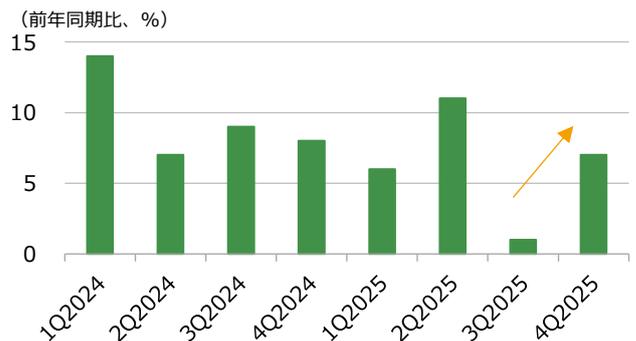
NIFTY50指数およびセクター別の株価指数の推移



※直近値は2026年2月16日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

NIFTY50指数の当期純利益の成長率



※直近値は2025年10-12月期

（出所）MOSL, SBIFM



経済

当局による貸出促進策の効果は限定的か

景気の先行指標である社会融資総量の伸びが低調に推移する中、中銀は再貸出制度の緩和を、財政部は利子補給策の拡充などを発表。ただし、施策の対象範囲が限られていることや構造的な需要不足を背景に、両施策が貸出を顕著に押し上げるには至らないと見る。一方、当局は積極的な財政政策の継続を表明しており、政府債融資が社会融資総量の伸びを下支えする構図が今後も続く公算。

成長目標は引き下げとなる可能性が高い

3月開催の全人代では、次期5カ年計画と26年の経済政策並びに成長目標が決定される。他方で、地方政府の半数超は26年の成長目標を前年から引き下げており、中央政府が設定する成長目標も25年から引き下げとなる可能性が高い。なお、目標引き下げは現実的かつ持続可能な成長方針とも解釈でき、景気見通しの大幅な下方修正には至らないと考える。
(執筆：調査部 横道弘吉)

株式

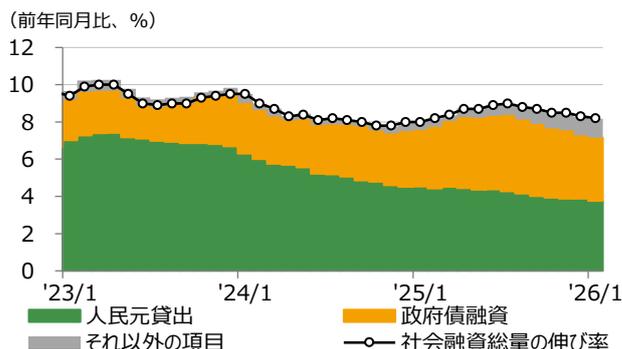
消去法でAIやテック企業が選好される局面

2025年1月末のディープシーク・ショックと同様に、春節前後や2月下旬以降に本格化する決算発表に合わせて、テック企業による新たなAIモデルの発表など、好材料が相次ぐ可能性が高い。3月の全人代で示される新5カ年計画の詳細でも、AI投資や新質生産力（先端製造業）、ロボット、ヘルスケアなど、ハイテク産業を推進する政策方針は維持される見込み。景気低迷が続く中、消去法的に投資資金は今後もAIやテック関連企業に流入しやすいと見込む。

行き場のない個人マネーが市況を下支え

1月には当局が信用取引の最低証拠金率を80%から100%へ引き上げたほか、ソブリン・ウェルス・ファンドによる一部ETFの売却も観測された。それでも、行き場の乏しい個人マネーは株式市場に流入。信用取引残高は2015年のチャイナ・ショック時に匹敵する規模へ拡大し、株価の下支えになろう。
(執筆：調査部 金春愛)

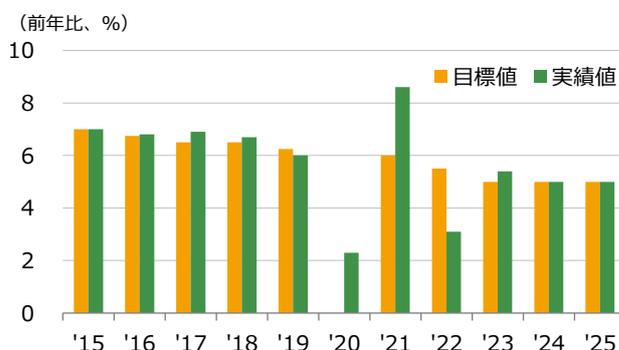
社会融資総量の伸び率および項目別の寄与度



※社会融資総量はストックベース
※直近値は2026年1月

(出所) 中国人民銀行より大和アセット作成

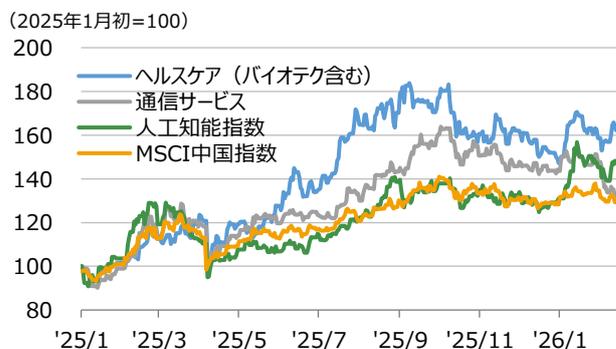
実質GDP成長率の目標値及び実績値



※目標値が範囲で示された場合はその中央値を图示
※2020年は目標値が設定されず

(出所) 中国国家統計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幣元ベースで、その他は香港ドルベース
※直近値は2026年2月16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



※株価指数は中国人民幣元ベース
※直近値は2026年2月13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

適温相場環境の中、新興国株の優位継続

年初来の米S&P500が▲0.1%の一方、新興国株は+11.0%と好調。AI脅威論の影響が相対的に小さいことに加え、米ドル安といった適温相場環境を背景に資金が新興国へ流入。韓国や台湾も半導体価格の高騰により好業績が見込まれ、過熱感は限定的。内需関連を中心に、米テック株下落局面でのヘッジ（分散投資）機能が期待できるバランスの取れた業種構成もあり、当面は新興国株の優位が続く見込み。

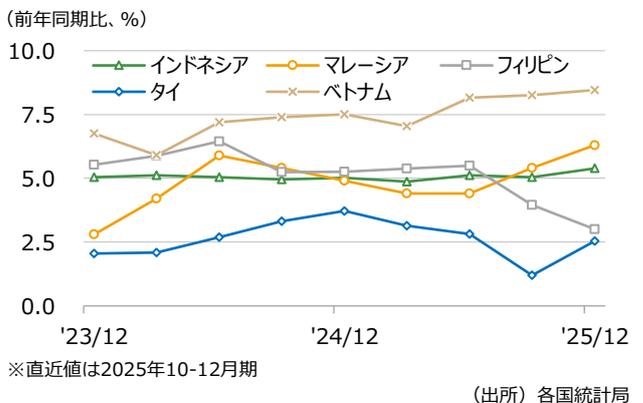
ASEANの10-12月期GDPはまちまち

10-12月期実質GDPは、ベトナムとマレーシアで巡航速度を上回る堅調な伸びが継続したほか、タイは消費刺激策や公共投資に後押しされて底堅い成長を示した。他方でフィリピンは汚職疑惑を背景に低迷が続くも、汚職疑惑による公共投資の停滞は今後解消に向かう公算。外需の下振れリスクが顕在化しない限り、ASEANは安定的な成長を続ける見通し。
(執筆：調査部 金春愛、横道弘吉)

新興国株価指数の推移



ASEAN各国の実質GDP成長率



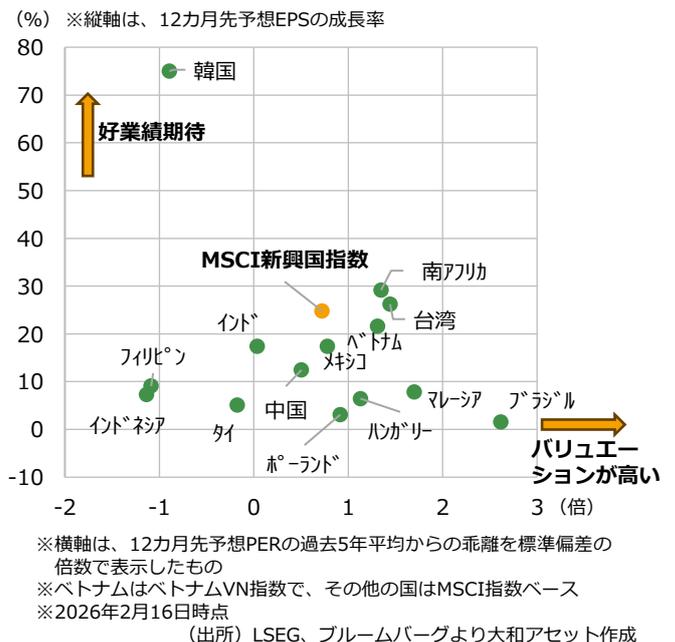
今月の新興国コラム

一部を除き、新興国株の過熱感は限定的

2026年初来のMSCI新興国株価指数は+11%とS&P500をアウトパフォーム。AIブームや半導体スーパーサイクルを背景に、台湾と韓国が大幅に上昇。特に韓国は、メモリ半導体における競争優位性や政府主導の市場改革が評価され、年初来+31%。また、高金利による通貨安定に加え、金融緩和による景気加速期待から、ブラジルやメキシコも堅調。

大幅な上昇後も、国別のバリュエーションをみると、ブラジルやマレーシアを除けば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であり、ベトナム、台湾、インドなどでも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





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」を維持

年初来のブラジル・レアルは、対円で3.2%増価し、主要な新興国通貨の中で最強。3月の利下げ開始は確実視されているが、高金利政策から利下げの初期段階（依然として政策金利が中立金利を大きく上回る局面）ではレアル高（米ドル安）が進行しやすいというのが経験則である。米国の利下げ再開や米ドル離れの思惑などから米ドル安が想定される中、相対的な高金利を維持するレアルは今局面でも堅調に推移すると見込む。レアルは今年末予想の5.2レアル/米ドルまで増価したが、見通しは「やや強気」を維持し、予想値をレアル高方向に修正した。

メキシコ・ペソは実需のフローが下支え

年初来のメキシコ・ペソは対円で2.8%増価するなど堅調。昨年の利下げで金利面での魅力は低下したが、利下げの一時停止はペソの下支え要因。実需のフローにも支えられてペソは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

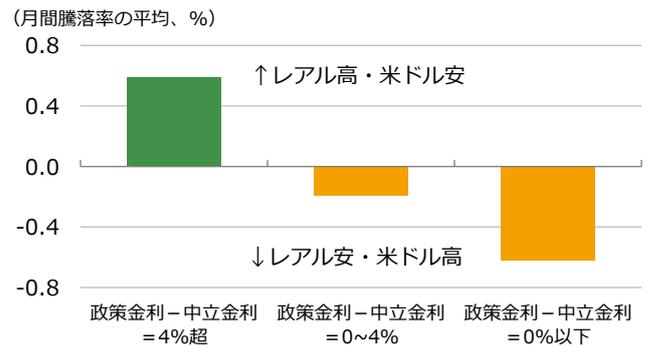
人民元、高い先物ポジションに警戒が必要

人民元の対米ドル相場は、輸入減少による貿易黒字の拡大を背景に、約3年ぶりの高値水準まで上昇。一方、証券投資の資金流出を中心としたキャピタルフライトの規模も顕著に拡大。投機筋による先物ポジションは、すでに外貨の買い越しが過去最大水準を上回っており、今後は反転してスポット市場で人民元安圧力が強まるリスクに警戒が必要である。

インド、対米通商合意で通貨安一服を予想

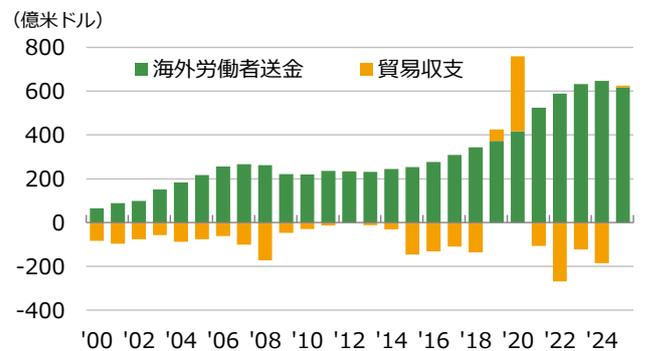
2025年の対米ドルでのルピー安は、米国の対印高関税によるセンチメント悪化や、当局のルピー安容認への懸念が主因。2月7日に米国の対印関税引き下げが発効したことで不安材料は後退し、ルピー安は一服する見込み。また、インドは中国を除く主要貿易国との通商協定を発表しており、WTO加盟時の2001年の中国に類似する。製造業振興策の深化も相まって、中長期的な輸出拡大も期待される。
(執筆：調査部 金春愛)

ブラジル利下げ局面のブラジル・レアル対米ドル騰落率



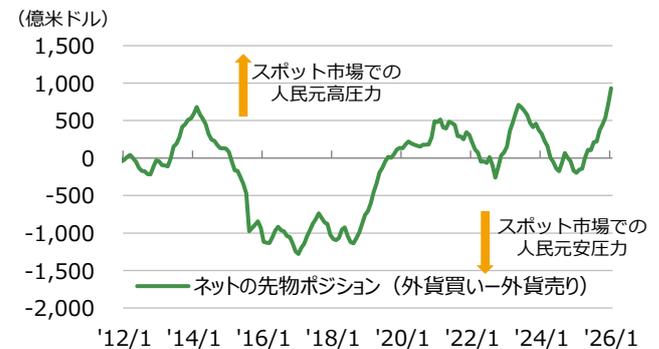
※2004年1月～2026年1月の中から利下げ局面を抽出して計算
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

メキシコの海外労働者送金と貿易収支



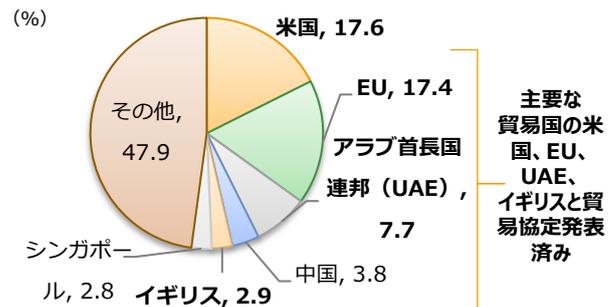
※直近値は2025年
(出所) メキシコ銀行、メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

米ドル等外貨のネットの先物ポジションの状況



※直近値は2026年1月
(出所) 中国国家外貨管理局より大和アセット作成

インド輸出の国・地域別内訳



※2024年時点
(出所) UN Comtrade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約国会議、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2026年2月16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2月19日)