

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

4

APR. 2026

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは金利高止まりが成長を抑制

近年のブラジルは産油量が拡大したことで、原油が大豆に次ぐ貿易収支の押し上げ要因となっている。足元の中東情勢の緊迫化を受けた原油高は貿易収支の更なる改善要因になると期待される。他方、ガソリンなどの価格高騰が短期的なインフレ要因として懸念される。ブラジル中銀は従前よりも利下げに慎重にならざるを得ず、金利の高止まりが景気を抑制するだろう。経済は低成長局面が続くと想定する。

メキシコ経済は引き続き不透明感が重し

ブラジルとは対照的にメキシコは産油量が減少し、石油の純輸入国になっている。燃料税の調整によって原油価格の変動が消費者価格に転嫁されづらい構造であるため、原油高によるインフレへの懸念は乏しいが、財政への悪影響は懸念される。今年7月のUSMCA見直しに向けた不透明感で民間の設備投資が抑制される中、メキシコも低成長が続くと見込む。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

ブラジルは慎重ながらも利下げ局面入り

ブラジル中銀は、3月の金融政策決定会合で政策金利を15%から14.75%に引き下げることを決定し、利下げ局面に入った。ただし、中東情勢の緊迫化を受けた原油高でインフレ懸念が再燃しているほか、見通しの不確実性が高いため、従前の想定よりも慎重に利下げを進めるとみられる。今回、政策金利の予想値を引き上げたが、ブラジル国債は中期的に高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にあることに変わりないため、見通しは「強気」を維持する。

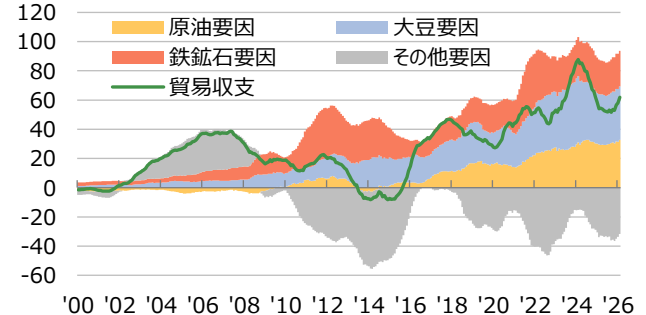
メキシコは利下げ再開を探る局面

メキシコは、燃料税の調整によって原油価格の変動が消費者価格に転嫁されづらい構造である。原油高が長期化しなければ、サービス物価等への波及も限られよう。景気低迷が続く中で、米国などに比べて利下げ再開を検討しやすい国の1つと言えよう。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)

ブラジルの貿易収支とその要因分解

(億米ドル)



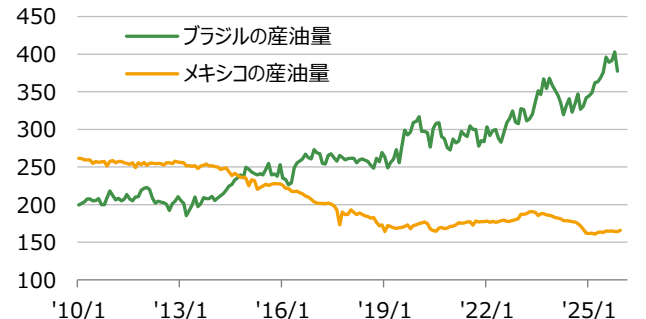
※直近値は2026年2月

※12カ月移動平均

(出所) CEICより大和アセット作成

ブラジルとメキシコの産油量

(万バレル/日)

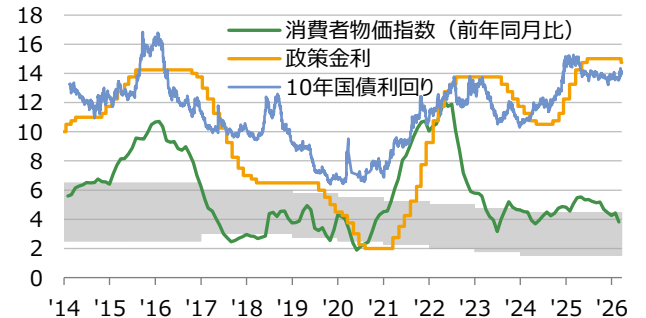


※直近値はブラジルが2025年11月、メキシコが2025年12月

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

ブラジルのインフレ率と金利

(%)



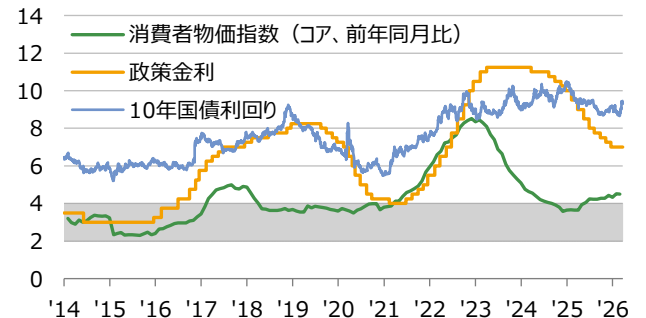
※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2026年2月、金利が2026年3月23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2月、金利が2026年3月23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

中東情勢の長期化なければ経済影響限定的

インド政府の予測によると、原油価格がおおむね90米ドル/バレル以下で推移する限り、仮に一時的に原油価格が急騰しても、実質GDP成長率は+7%台前半の高成長を維持し、インフレ圧力も当面補助金などの財政措置によって吸収が可能とされている。もっとも足元での調理用LPガス不足によるサービス業への影響等を鑑み、2026年の実質GDP成長率見通しを+7.3%から7.1%へ小幅に下方修正する。

直ちに物価上昇に繋がる可能性は低い

当面の原油価格上昇について、①燃料課税の引き下げや燃料・肥料に対する補助金の増額といった財政支援、②エネルギー精製企業のマージン圧縮、によって吸収される見込み。店頭価格の大幅な引き上げは抑制され、物流コスト増を通じて企業マージンが圧迫されるリスクも限定的とみられる。緩和的な金融政策が大きく見直される可能性は低いと考える。

(執筆：調査部 金春愛)

株式

原油価格正常化後は繰越需要も期待される

仮に原油価格の高騰が長期化し、一時的に経済成長や企業業績が抑制されても、人口ボーナス期を享受する強い内需や構造改革を背景に、内需が蒸発する可能性は低い。実際に2022年後半からの原油価格が正常化した局面では繰越需要が顕在化し、企業は原油高によるコスト増を消費者に転嫁した。その結果、業績の急回復とともに株価も米国株等に先駆けて回復した経緯がある。今年は業績の回復局面にあることも外部ショックへの耐性を強める要因。

バリュエーションの切り下がり余地は限定的

足元の株価調整を経て、バリュエーション（12カ月先予想PER）は過去5年平均を標準偏差の2倍ほど下回る水準まで切り下がっており、さらなる低下余地は限定的と考えられる。今後、地政学リスクが落ち着いた兆しを見れば自律反発が期待できるなど、中長期的には押し目買いの好機と見込む。

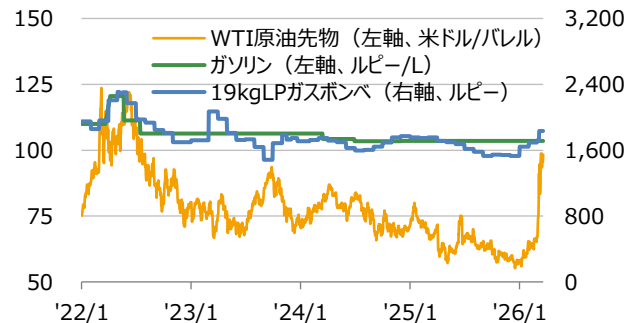
(執筆：調査部 金春愛)

インド財務省首席経済顧問による2026年度経済見通し

項目	原油価格が90米ドル/バレルで推移	原油価格が6~9カ月間130米ドル/バレルで推移
実質GDP成長率	前年度比+7~7.4%	前年度比+6.4%
消費者物価指数	前年同期比+2%程度	前年同期比+5.5%
経常赤字対GDP比率	1~1.2%（中東情勢悪化前から大きく変わらず）	3.2%
財政赤字対GDP比率	4.3~4.4%（中東情勢悪化前から大きく変わらず）	5.6%

※インド財務省首席経済顧問V. Anantha Nageswaran氏の2026年3月2日時点の発言内容 ※インドの年度は、4月から翌年3月まで
(出所) 現地紙「The Indian Express」により大和アセット作成

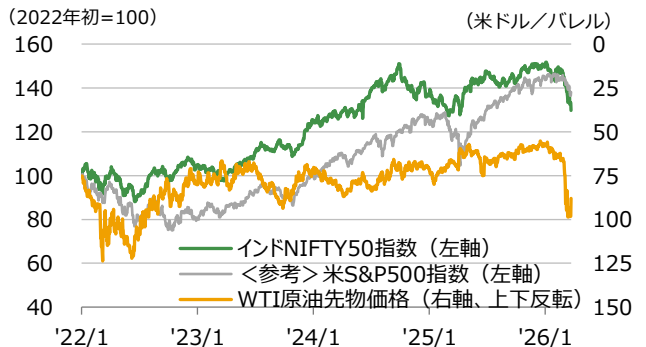
燃料の店頭価格（ムンバイ）の推移



※直近値は2026年3月20日

(出所) Indian Oil Corporation Limited、ブルームバーグ

2022年原油価格高騰時を含むインド株の推移



※株価指数は現地通貨ベース

※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

インド株の予想PER（株価収益率）



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



経済

政府活動報告は想定範囲内の無難な内容

全人代では、市場予想通りに2026年の成長目標が引き下げられた。財政政策は前年の方針が維持されるも、政府性基金予算の新規債券発行額は前年から据え置きと控えめに設定された。ただし、準財政措置として政策銀行を活用した融資ツールへ新たに0.8兆元の枠が付与された点を加味すれば、失望を誘う内容ではない。他方、26年も内需拡大が最優先の重点項目とされたが、消費拡大に向けた目新しい政策は特段示されなかった。

経済指標は上振れも、その持続性に注目

1-2月期の主要経済指標は概ね市場予想を上回った。特に輸出額が急伸したほか、固定資産投資は数カ月ぶりに増加に転じた。ただし、外需は春節の期ずれによる季節要因の影響が小さくないと見られるほか、固定資産投資は公共投資にけん引された側面が大きく、その持続性を慎重に見極める必要がある。
(執筆：調査部 横道弘吉)

株式

中東情勢の影響少なく、AI実装加速が注目

原油在庫は約100日分と余裕があり、世界経済との連動性も低下していることから、中東情勢悪化後も中国株の下落は限定的だった。セクター別では川上のエネルギーセクターが上昇したほか、当局による資本注入の発表を受け銀行セクターも底堅く推移。テック関連企業では、顧客獲得に伴うコスト増が足かせとなる一方、オープンクローの浸透を背景としたAI実装の加速が評価され、テンセントなどが上昇。こうした中国独自の材料を背景に、中東情勢悪化局面ではアウトパフォームしやすいと考え、当面投資判断を「やや弱気」から「中立」へ引き上げる。

テック企業のコスト増加の影響に注意

3月下旬から決算発表が本格化する予定で、テック企業ではAI関連事業の進展や収益拡大が注目されやすい。一方で、顧客獲得コストの膨らみを背景に、業績の上方修正基調が一服する可能性に注意が必要。
(執筆：調査部 金春愛)

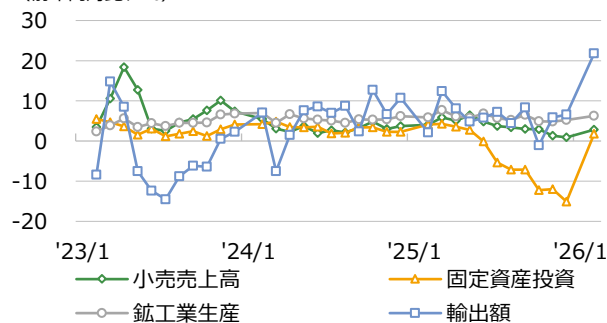
政府活動報告の主要な項目

項目		2025年	2026年
成長目標	実質GDP成長率(前年比)	+5%前後	+4.5~5.0%
財政政策	基本方針	より積極的な財政政策	より積極的な財政政策を継続
うち一般公共予算	財政赤字額	5.66兆元	5.89兆元
	財政赤字比率(GDP対比)	4%前後	4%前後
うち政府性基金予算(新規債券発行額)	超長期特別国債	1.3兆元	1.3兆元
	地方政府专项債	4.4兆元	4.4兆元
	特別国債	0.5兆元	0.3兆元
金融政策	基本方針	適度に緩和的な金融政策	適度に緩和的な金融政策を継続

(出所) 政府活動報告より大和アセット作成

主要経済指標

(前年同月比、%)

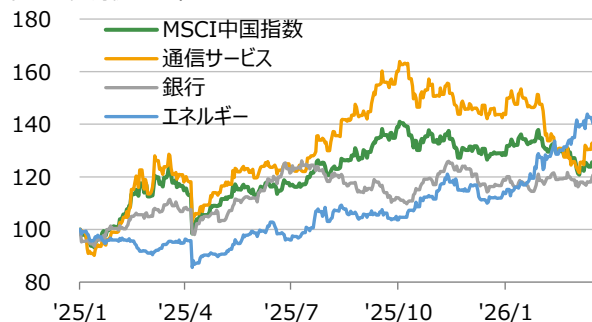


※春節の影響を考慮して1-2月期を合算、1-2月期の前年同期比とした
※輸出額は米ドル建て ※直近値は2026年1-2月期

(出所) 中国国家统计局、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)

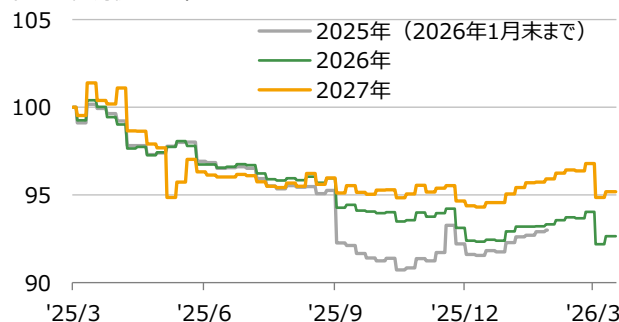


※香港ドルベース
※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

MSCI中国指数のEPS予想値の推移

(2025年3月初=100)



※直近値は2026年3月19日

(出所) LSEGより大和アセット作成



経済・金融市場

原油などの輸出入等、様々な要因で選別

中東情勢悪化による原油価格の高騰が長期化した場合、資源の輸出入状況によって新興国の景気は二極化しやすい。資源国であるブラジルやメキシコ、マレーシアなどは恩恵を受けやすい。一方、ASEAN諸国を中心に、原油輸入国の景気減速や物価高騰につながる可能性がある。もっとも、インドやハンガリーはロシア産原油の輸入などにより、当面の原油供給に大きな問題はないとみられる。

ASEAN各国は利下げ局面を終えた

タイとフィリピンの中銀は直近会合で追加利下げを実施も、今後の金融政策については中立姿勢を示唆。他方、インドネシア中銀は政策金利を据え置いたほか、事実上追加利下げを断念。ASEAN各国は利下げ局面を終えたと見る。当面、各国中銀は現在の政策金利を維持する公算だが、中東情勢次第では今後利上げが必要となる可能性にも留意したい。

(執筆：調査部 金春愛、横道弘吉)

今月の新興国コラム

原油価格次第も、新興国株の割安感も浮上

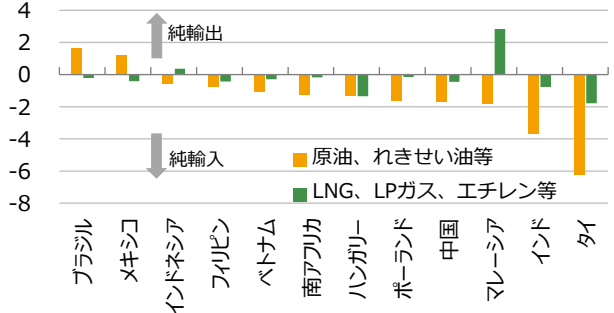
年初来で米国株を上回る好パフォーマンスを記録した新興国株は、中東情勢の悪化以降、利食いと思われる売りが膨らんだ。最大の下落幅をみると、資源国のブラジルを含め、韓国やベトナムなど昨年から大きく上昇した国が目立つほか、原油輸入国であるインドネシアなども下落。一方、LNG輸出国のマレーシアは底堅く推移。

原油価格高騰の長期化が視野に入る場合、新興国株を取り巻く適温相場環境が崩れ、株価は一段とレンジを切り下げる可能性がある。国別では、原油輸入依存度が高いASEAN諸国への逆風が強まりやすい。もっとも、現時点では事態は流動的であり、資源価格高騰の長期化を前提とした判断は時期尚早といえる。こうした中、12カ月先予想PERが過去5年平均を下回るMSCI新興国指数には、当面割安感の浮上を背景に買戻しも入りやすいと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

新興国の原油・天然ガスの輸出入状況

(対名目GDP比率、%)



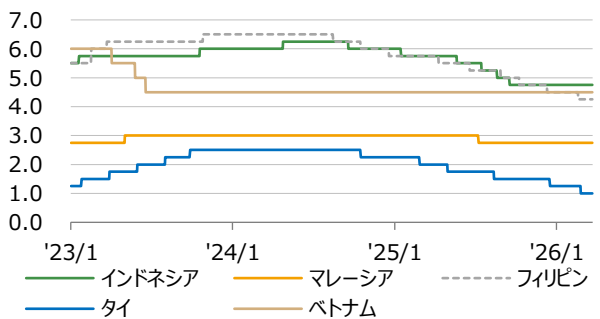
※HSコード2709、2711を参照

※ベトナムは2023年時点で、その他は2024年時点

(出所) UN Comtrade、CEICより大和アセット作成

ASEAN各国の政策金利

(%)

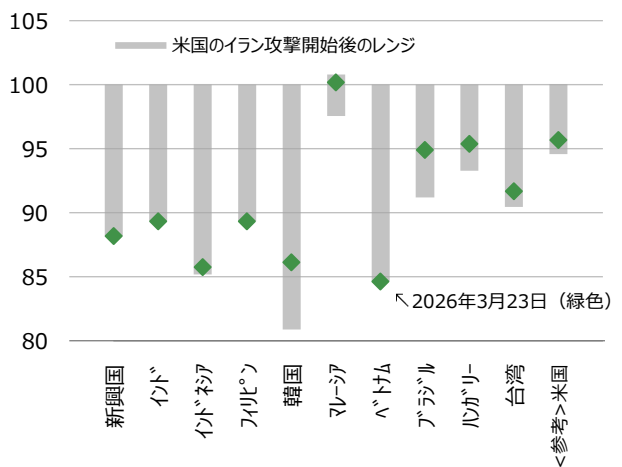


※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

中東情勢悪化以降の新興各国株価指数のパフォーマンス

(2026年2月27日=100)



※米国はS&P500を掲載し、ベトナムはVN指数、その他の新興国はMSCI新興国株価指数ベースを掲載

(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・レアルは「やや強気」を維持

ブラジル・レアルは年初から堅調に推移してきたが、中東情勢の緊迫化でリスクオフが強まる局面でも小幅な下落にとどまっている。ブラジルの政策金利は主要国の中でも圧倒的に高く、3月に利下げを開始したとはいえ緩やかなペースでの利下げが見込まれるため、高金利通貨としての魅力は健在。また、近年の産油量増加によって原油高の恩恵を受ける資源国通貨になっている。今後数カ月、リスク回避姿勢が和らぐ中でも原油価格が高止まりする展開となれば、特にブラジル・レアルが買われやすくなるだろう。

メキシコ・ペソは好悪入り混じる状況

メキシコ・ペソは原油高の追い風を受けづらいほか、投機的なロングポジションも積み上がっていたため、ポジション調整が進む余地が大きい点に注意が必要。ただし、最近では経常収支が改善しており、実需の資金フローはペソを下支えする要因である。

(執筆：調査部 岩手幸久)

人民元、インドルピー

人民元、先物ポジション積み上げに警戒

対米ドルで約3年ぶりの高値水準まで上昇した人民元は、3月以降頭打ちとなった。中東情勢の緊張が長期化する場合、原油輸入額増加が貿易黒字の縮小に繋がると懸念されている。投機筋による先物ポジションも、すでに外貨の買い越しが過去最大水準を更新しており、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。

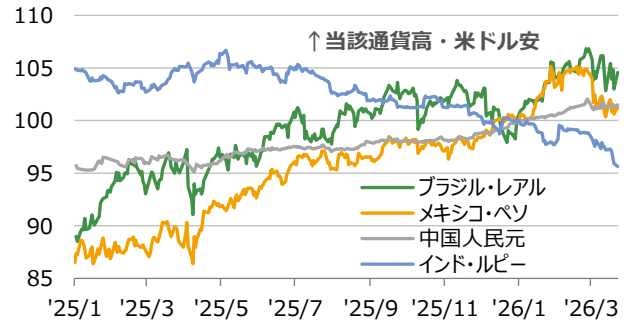
インド、原油高逆風も中銀介入が変動抑制

中東情勢悪化後、貿易赤字の拡大が懸念され、原油輸入国であるインドでは通貨安圧力が高まった。ただし、中銀によるルピー買い介入が下落幅を抑制。大幅な外貨準備を背景に、中銀はルピーの買い・売り双方で介入を行うことで、対米ドル相場の変動幅を抑制している。今後も、中東情勢が激化する局面においても、中銀が介入を強めることで、大幅なルピー安が進む可能性は限定的と見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

各新興国通貨の対米ドルレート

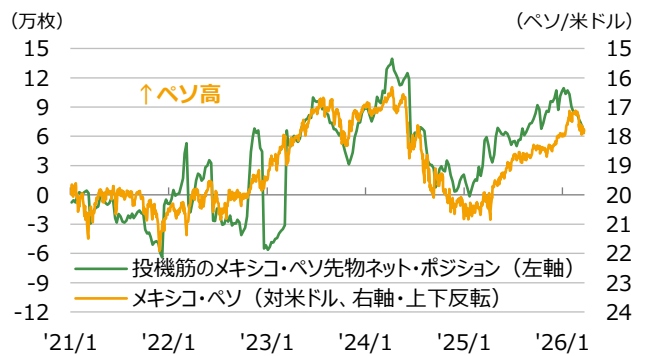
(2025年末=100)



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

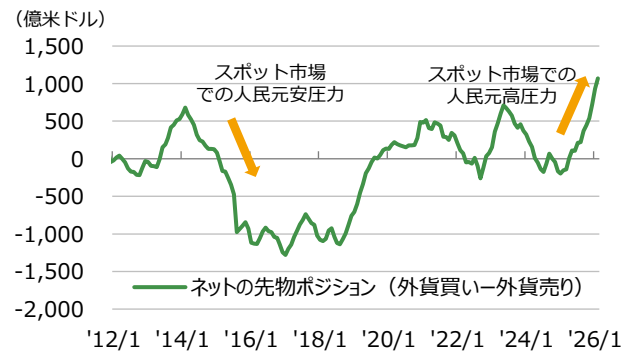
メキシコ・ペソの投機筋ポジションと対米ドルレート



※直近値は2026年3月23日

(出所) ブルームバーグ

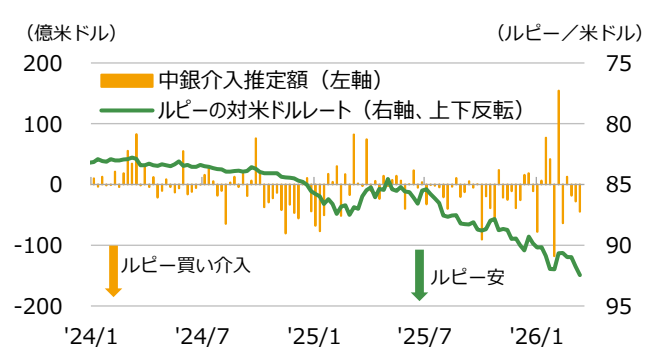
米ドル等外貨のネットの先物ポジションの状況



※直近値は2026年2月

(出所) 中国国家外貨管理局より大和アセット作成

インド中銀の為替市場での介入推定額



※介入額は週次データで、為替レートも週末値を掲載 ※ブルームバーグ・エコノミストによる推計 ※直近値は2026年3月13日

(出所) ブルームバーグ

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2026年3月23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3月26日)