

情報提供資料

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

# 6

JUN. 2026

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



## 経済

### ブラジルは資源高の恩恵が広がる

ブラジルの大豆輸出は2月から拡大して4月にピークを付ける季節性がある。そこに中東情勢の緊迫化による原油輸出の拡大も重なり、貿易収支は改善が顕著だ。4月の貿易黒字は105億米ドルで、同月として過去最高を記録した。また、政府は原油高による税収増を活用して燃料価格の抑制策を実施し、国内のディーゼル・ガソリン価格はピークアウトしている。肥料価格の高騰などによる食品価格の上昇には注意が必要だが、引き締め的な金融政策の下、インフレの広がりは一時的なものになると見込む。

### メキシコはUSMCA見直しの公式交渉へ

メキシコでは、USMCA見直しに向けて米国と初の公式な2国間交渉が5月最終週に始まる。カナダに比べて対米関係が良好であり、交渉も優先されている。見直し交渉を経て、不透明感後退による景気（特に低迷していた設備投資）の回復が期待される。（執筆：調査部 岩手幸久）

## 金利

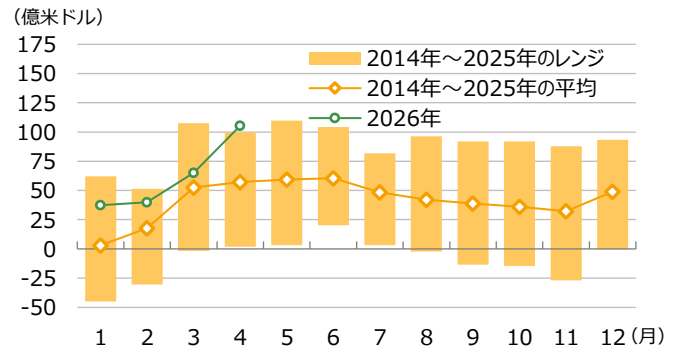
### ブラジルは慎重な利下げが続く見込み

ブラジル中銀は4月末の金融政策決定会合で2会合連続となる利下げを決定し、政策金利を14.50%とした。当面は0.25%ptずつの利下げが基本線だが、中東情勢や国内政治に対する市場の反応次第では政策金利の据え置きも選択肢となろう。中東情勢が沈静化し、今秋の大統領選挙を通過すれば、利下げペースの加速が視野に入ってくると見込む。ブラジル国債は高い利息収入が期待されるほか、価格上昇余地も大きいため、見通しは「強気」を維持する。

### メキシコは利下げ打ち止めに明確化

メキシコ銀行は5月の金融政策決定会合で2会合連続となる利下げを決定し、政策金利を6.5%とした。これは中立金利レンジのほぼ中心および当社の今年末予想値に相当する。メキシコ銀行も利下げ打ち止めの姿勢を明確に示した。今回、メキシコ債券の見通しを「やや強気」から「中立」に引き下げた。（執筆：調査部 岩手幸久）

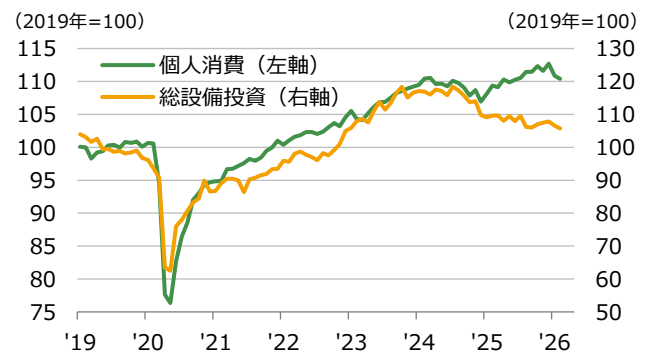
### ブラジルの月次の貿易収支



※直近値は2026年4月

（出所）ブラジル開発・商工サービス省より大和アセット作成

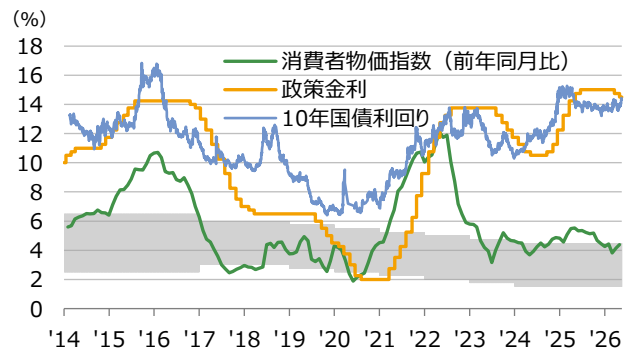
### メキシコの個人消費と設備投資



※直近値は2026年2月

（出所）メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

### ブラジルのインフレ率と金利

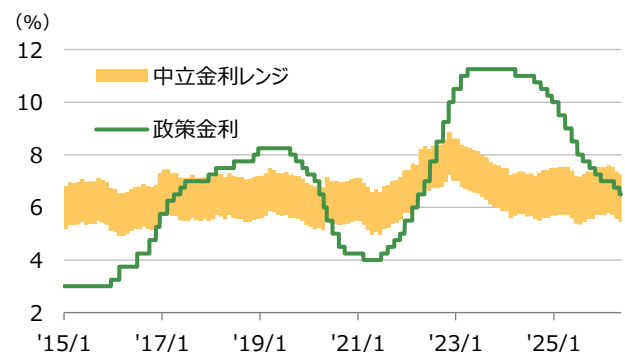


※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2026年4月、金利が2026年5月18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

### メキシコの中立金利と政策金利



※中立金利は、メキシコ銀行が推計する自然利率に12カ月先インフレ期待を足した値。直近値は2026年5月14日。

（出所）メキシコ銀行、ブルームバーグより大和アセット作成



## 経済

### 高成長が原油高の悪影響のバッファーに

2025年10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+7.8%と高成長を記録した。需要項目別では、民間消費や総固定資本形成などの「内需」が成長をけん引。9月の「物品・サービス税（GST）」引き下げが寄与し、今後も景気を下支えすると見込む。原油価格の高騰が長期化した場合には一定の景気下押し圧力が想定されるが、成長率の水準が高く、かつ内需拡大局面にあることから、原油高の影響は緩和され、秋頃まで景気への影響は限定的と見込む。

### 中銀物価容認レンジの上抜けは想定せず

5月15日に中東紛争後初となるガソリン価格の引き上げが実施されたが、上げ幅は約3ルピー/L（約5円）で、CPIへの影響も0.2~0.3%pt程度に収まる見込み。足元のインフレ率が低位にあることから物価容認レンジの上限までは距離があり、2026~27年の利上げの可能性は現時点では低いと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

## 株式

### 中東情勢が落ち着けば上昇局面に入ろう

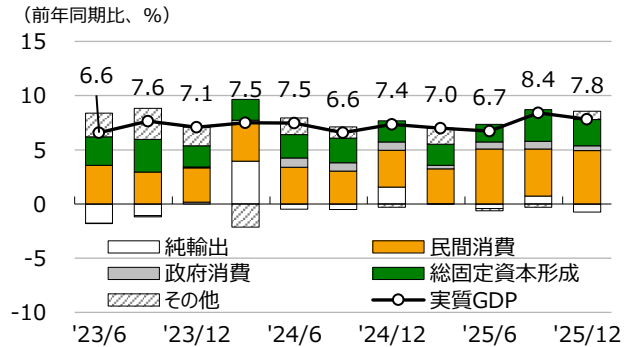
中東情勢の先行き不透明感が高い中、株価は中東紛争前の水準付近で足踏みとなっている。AI脅威論を背景にITセクターが軟調に推移する一方、好決算を受けて日用消費財は上昇。もっとも、上昇が際立つのは景気非連動の製薬セクターであり、原油高の長期化に備えた資金シフトと考えられる。5月4日に開票された州議会選挙では、モディ首相が率いるBJP（インド人民党）が大型州で圧勝し、政治安定は評価材料。原油価格を除けば懸念材料は乏しく、中東情勢が落ち着けば株価は反発に向かうと見込む。

### バリュエーションは依然割安感を示唆

株価は中東紛争前の水準付近まで回復したものの、バリュエーション（12カ月先予想PER）は過去5年平均を大きく下回る水準にあり、割安感は依然強い。当面は原油価格を睨みつつセンチメントに左右されやすいが、中長期的には押し目買いの機会と見込む。

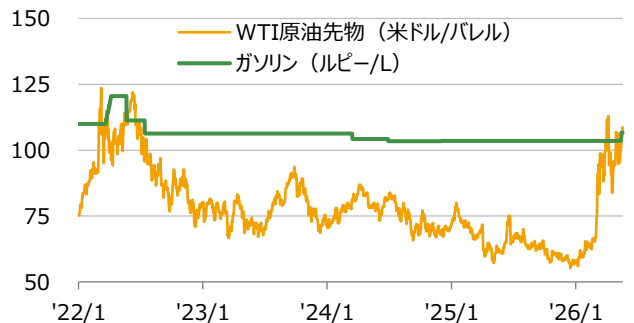
（執筆：調査部 金春愛）

### 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



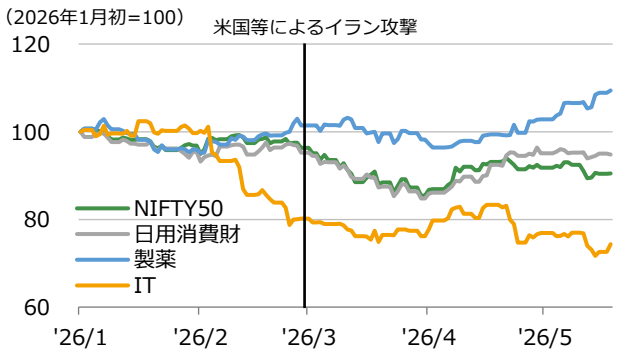
※2022-23年度基準  
 ※直近値は2025年10-12月期  
 (出所) インド統計・計画実施省より大和アセット作成

### 燃料の店頭価格（ムンバイ）の推移



※直近値は2026年5月18日  
 (出所) Indian Oil Corporation Limited、ブルームバーグ

### 各種株価指数の推移



※株価指数は現地通貨ベース  
 ※直近値は2026年5月18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）



※平均と標準偏差 (σ) は過去5年を算出  
 ※直近値は2026年5月18日  
 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成



## 経済

## 成果に乏しい首脳会談と内需の下振れ

米中首脳会談の成果は限定的で、二国間関係の安定を確認するに留まった。通商面では貿易・投資委員会の設立や航空機・農産品の大口買付などで合意したが、中東情勢や台湾問題については双方の認識に温度差があった。米相互関税・輸出規制、中国の希土類輸出規制の暫定停止措置は11月に期限を迎えるため、今秋にも米中交渉が本格化する見通し。

他方で、4月経済指標は全般に下振れ。小売売上高は自動車などの耐久財支出が急減し、コロナ禍来の低水準を記録した。また、民間投資は再び減速基調を強めたほか、けん引役の公共投資や国営企業による投資も鈍化。鉱工業生産も外需セクターを除いて概ね弱含んだ。なお、輸出は増勢を強めたが、高水準の輸入を背景に純輸出による成長押し上げは期待しにくい。国内の構造的要因や政策効果の一巡に加えて、中東情勢の混乱が重しとなっている可能性もあり、景気への減速圧力が強まりつつある。

(執筆：調査部 横道弘吉)

## 株式

## 持続的な上昇には、業績改善の確認が必要

直近1カ月間の中国株は小幅に下落。海外と同様に半導体株が高騰したほか、AI関連銘柄が上昇するなど、国策の「技術自立」を織り込む展開となった。また、原油高を好感しエネルギーセクターも上昇。一方、大型銘柄のテンセントなどについては、顧客獲得に伴う費用の増加が収益を圧迫する懸念が強まり、軟調に推移。ただ、目先は、米中首脳会談による「管理された米中関係」や、5カ年計画初年度により景気底割れ回避に向けた景気対策が株価を下支えしよう。一方、一段の上昇には、業績改善の確認が必要で、当面レンジ推移を継続する可能性が高い。

## 予想EPSの横ばい推移を見込む

マクロ経済の低迷や顧客獲得コストの増加などを背景に下方修正が進んだ予想EPSについては、今後も引き続き慎重に見ていきたい。業績拡大が確認できれば、MSCI中国指数が上昇に転じると見込む。

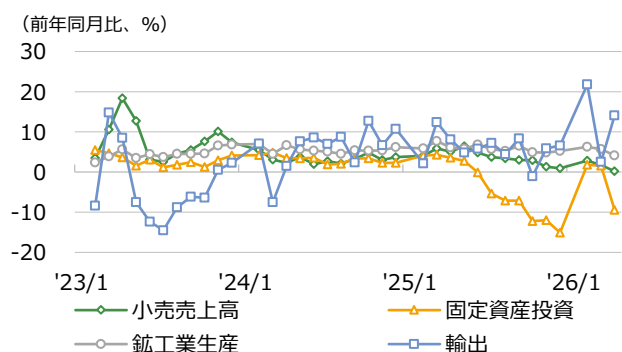
(執筆：調査部 金春愛)

## 米中首脳会談での合意内容

項目	内容
二国間関係	「建設的戦略安定関係」の構築で合意
通商	貿易委員会と投資委員会の設立で合意
米国製品の買付	中国は米国製ボーイング機200機の初回購入を承認
	中国は26～28年に年間少なくとも170億ドル相当の米国産農産物を購入する
レアアース	中国はレアアース供給網不足と生産・加工設備及び技術の販売禁止・制限に関する米国の懸念に対処する
中東情勢	イランが核兵器を保有してはならないこと、ホルムズ海峡の再開を求め、通行料の徴収を認めないことで合意
台湾問題	ホワイトハウスファクトシートでの言及はなし

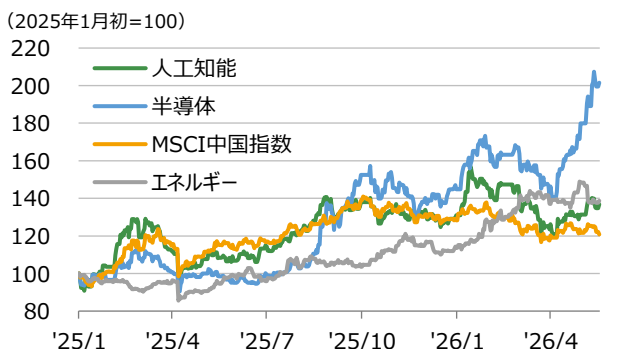
※米中双方で発表内容に少なからず相違がある  
(出所) ホワイトハウスより大和アセット作成

## 主要経済指標



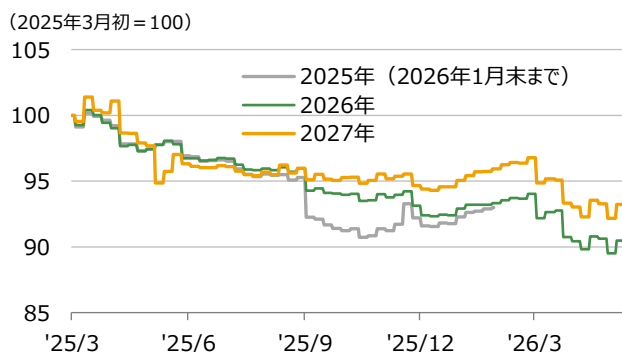
※春節の影響を考慮して1月と2月を合算、1-2月期の前年同期比とした  
※輸出額は米ドル建て ※直近値は2026年4月  
(出所) 中国国家统计局、中国海関総署より大和アセット作成

## 各種株価指数の推移



※半導体は米ドルベース、人工知能は人民元ベース、その他は香港ドルベース ※直近値は2026年5月18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 (1株当たり純利益) 予想値の推移



※直近値は2026年5月14日  
(出所) LSEGより大和アセット作成



## 経済・金融市場

### 半導体株上昇が新興国株を押し上げ

直近1カ月では、韓国・台湾の半導体株を中心とする情報技術セクターが上昇し、新興国株価指数を押し上げた。一方、原油価格の先行き不透明感から、原油輸入国・資源国ともに軟調に推移した。アジアの半導体関連は業績の上方修正や政策支援を背景に、直近の急ピッチな上昇後も底堅く推移しよう。今後も原油価格の影響を受けやすいが、資源から半導体までの業種分散が新興国株を下支えすると予想する。

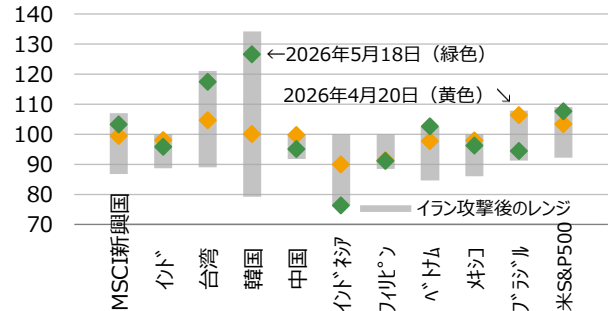
### ASEAN各国の金融政策はまちまち

フィリピン中銀は原油高の物価全体への波及を抑制するため、4月会合で利上げを決定したほか、追加利上げを示唆。インドネシアでは燃料補助金により物価は概ね抑制されているが、通貨防衛と予防的措置を理由に大幅利上げが実施された。一方、原油純輸出国のマレーシアや相対的にインフレ懸念が小さいタイでは、当面は政策金利が据え置かれる公算。

(執筆：調査部 金春愛、横道弘吉)

### イラン攻撃後の各新興国株価指数のパフォーマンス

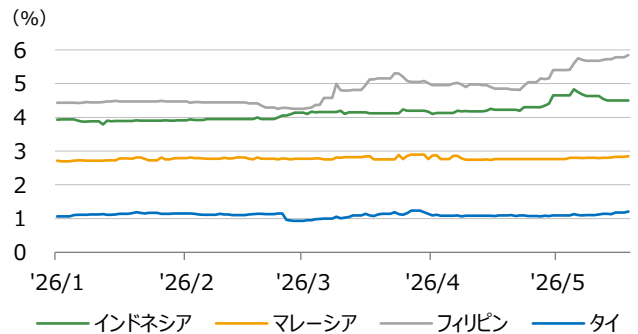
(2026年2月27日=100)



※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

### 市場が織り込む政策金利の方向観（1年OIS金利）



※直近値は2026年5月18日

(出所) ブルームバーグ

## 今月の新興国コラム

### 適温相場環境の中、新興国株は好調

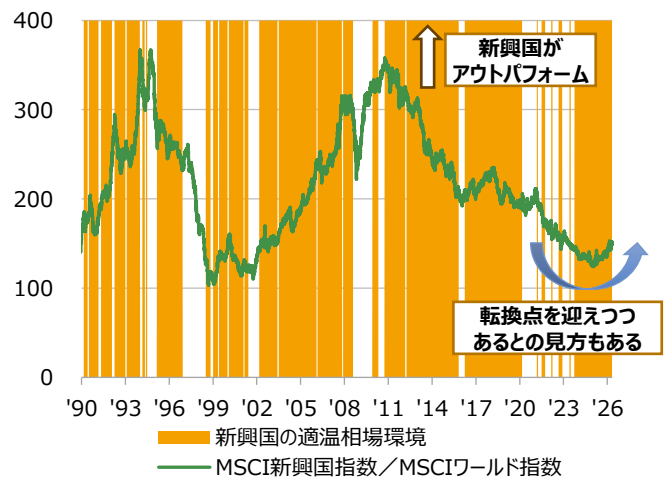
過去30年余りの新興国株価指数を振り返ると、米国景気が大幅に後退せず過熱感もない局面（米国の鉱工業生産の前年同月比が▲2.5%～5%の範囲）で、かつ中国景気が顕著に減速しない局面（中国の鉱工業生産の3カ月平均が同0.5%以上減速せず、かつ水準が4.5%を上回る）において、MSCI新興国指数はMSCIワールド指数を上回る傾向が強い。こうした環境は新興国にとって「適温相場」といえる。

この定義に基づけば、この適温相場は2024年後半に始まり、2025年以降はMSCI新興国指数がMSCIワールド指数を上回る展開となっている。中東紛争が長期化しなければ、同環境の継続を見込む。約15年にわたるアンダーパフォームを経て、今後は「米ドル離れ」が進む中で、新興国株が優位となる大きなサイクルに入るとの見方も一部にはある。

(執筆：調査部 金春愛)

### 新興国の適温相場環境および新興国株のパフォーマンス

(1988年初=100)



※直近値は2026年4月末

(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

過去1カ月のブラジル・レアルは、節目の5レアル/米ドルを挟んで荒い値動き。今年10月の大統領選挙の有力候補と目されていたフラビオ氏のスキャンダル報道（政権交代期待の低下）がレアル安に作用したが、原油価格の高止まりや高金利などがレアルを下支えしている。大統領選挙を控えて今後もボラタイルな動きが想定されるが、7月下旬からの党大会を経て野党候補が一本化されれば、逆に政権交代への期待からレアル高が進む展開もあるだろう。

### メキシコ・ペソは対米ドルで安定推移

メキシコ・ペソは、対米ドルで年初来の高値圏（ペソ高）で推移。高水準の海外労働者送金と貿易収支の改善で、実需の資金フローはペソの追い風だ。足元ではメキシコ銀行の利下げ停止も下支え要因である。米国との関係悪化やFRBの利上げがない限り、ペソは対米ドルで安定的に推移しやすいとみる。

（執筆：調査部 岩手幸久）

## 人民元、インドルピー

### 中国、当面AI関連製品の輸出増が下支え

半導体やコンピューターなどの輸出拡大が寄与し、対米ドルで一段の人民元高が進んだ。3月以降は原油高に伴う輸入増で貿易黒字は縮小したものの、高水準を維持。当面は、AI関連製品や再生エネルギー設備の輸出拡大が原油高の悪影響を緩和し、対米ドルでの人民元相場を下支えする見込み。

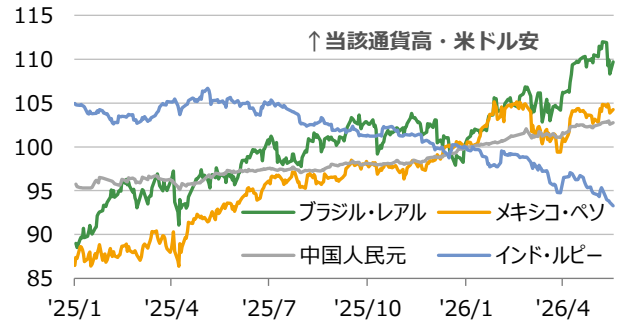
### インド、原油安に転じれば反発の可能性も

2025年以降、相互関税やロシア産原油関連の二次関税、米国によるイラン攻撃など、トランプ米政権の政策に翻弄され、ルピーは対米ドルで下落した。2026年2月の対印関税引き下げにより、関税問題は概ね解消している。今後の焦点は原油高となるが、当局は5月に金・銀の輸入関税を引き上げ、貿易赤字の抑制を図っている。潤沢な外貨準備高を背景にルピー安は緩やかなペースに留まっており、原油高が一服すれば対米ドルでの反発余地もあると見込む。

（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)

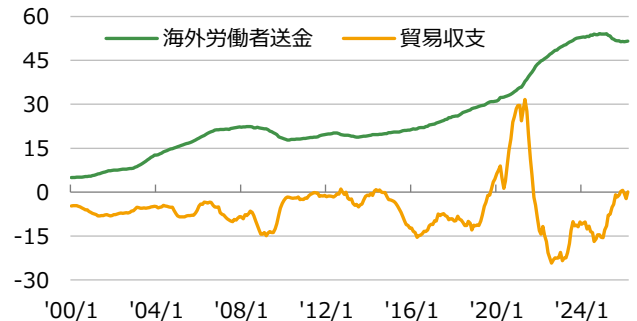


※直近値は2026年5月18日

（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

(12カ月移動平均、億米ドル)

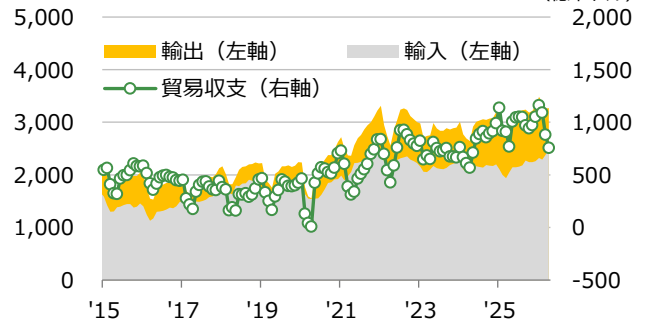


※直近値は2026年3月

（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

(億米ドル)



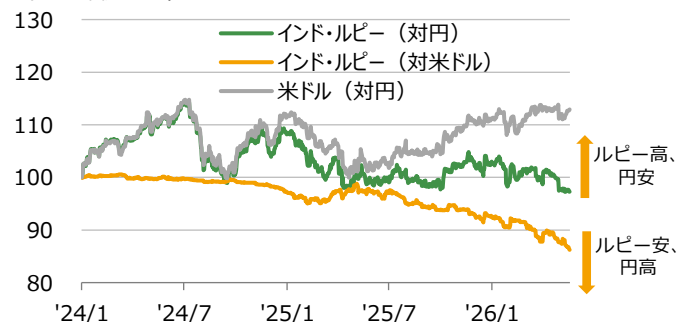
※3カ月移動平均

※直近値は2026年4月

（出所）中国海関総署より大和アセット作成

### インド・ルピーの対円相場の変動要因の分解

(2024年初=100)



※直近値は2026年5月18日

（出所）ブルームバーグ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5月18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5月21日)