

情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

11

NOV. 2026

— 新興国抜粋版 —

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

ブラジルは政権交代をほぼ織り込む

10月4日に実施されたブラジル大統領選挙の第1回投票では、予想外にフラビオ・ボルソナロ氏が Lula 現大統領の得票率を上回り、10月25日の決選投票に向けてボルソナロ氏勝利（政権交代）の可能性が一段と高まった。選挙結果が経済に影響を及ぼすには時間を要するものの、ボルソナロ氏の選挙公約ではエネルギー投資や重要鉱物開発の加速が掲げられており、中期的には対内投資や設備投資の拡大が期待される。また、米国との関係改善も見込まれる。

メキシコ経済は外需と設備投資に依存

米中のデカップリングや米国とカナダの関係悪化、AI関連製品の需要拡大などを背景に、メキシコの対米輸出は顕著に増加。USMCA見直しに関する不透明感が残るものの、実需が設備投資の回復を促しているようだ。個人消費に復調の兆しはなく、当面の景気は外需と設備投資に依存した状態が続くそう。 (執筆：調査部 岩手幸久)

金利

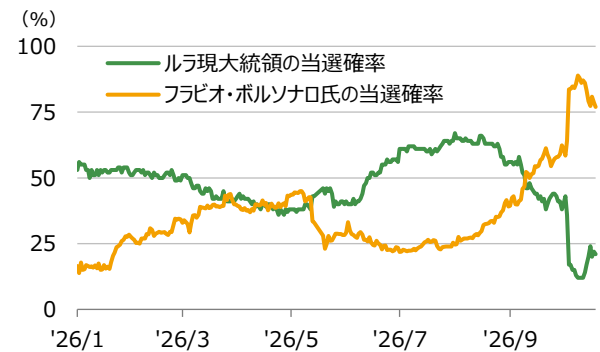
ブラジルは来年にかけての利下げ余地大

ブラジル中銀は9月まで5会合連続で0.25%ptの利下げを決定したが、目先はエルニーニョ現象による食料品価格の上昇などでインフレ率の一時的な高まりが想定されるため、慎重に利下げを進めるだろう。政権交代が実現すれば、拡張的な財政政策からの転換や通貨高などから、来年は利下げを実施しやすくなると想定する。政権交代を織り込んで10月は金利が急低下したが、今後の利下げ進展を踏まえれば、中期的には一段の低下余地があるだろう。

メキシコの金融政策は据え置きの見込み

インフレ沈静化や景気回復の鈍さを背景にメキシコ銀行は利上げに慎重な姿勢で、一部に利下げ再開を模索する委員も存在。先進国の長期金利が十数年ぶりの水準まで上昇する中、メキシコの債券市場は相対的に安定している。通貨安圧力が一段と強まらない限り、政策金利の据え置きを続けると見込む。 (執筆：調査部 岩手幸久)

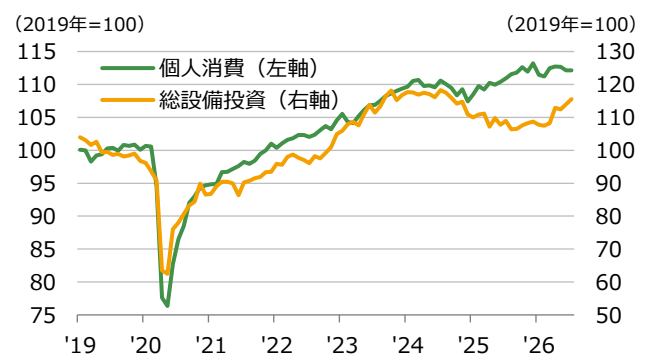
ブラジル大統領選挙の当選確率 (Polymarket)



※直近値は2026年10月19日

(出所) Polymarketより大和アセット作成

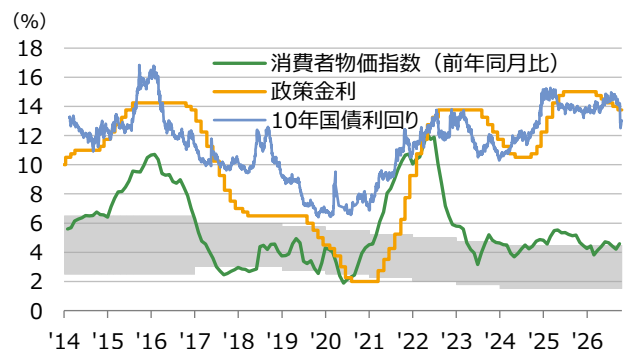
メキシコの個人消費と設備投資



※直近値は2026年7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

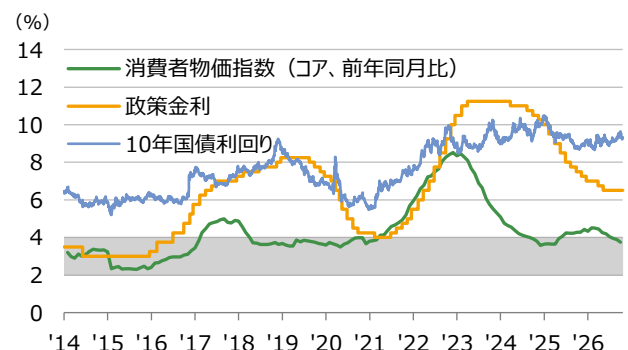


※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ

※直近値は消費者物価指数が2026年9月、金利が2026年10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

※直近値は消費者物価指数が2026年9月、金利が2026年10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

成長見通しの上方修正が進む

イラン情勢の混迷にもかかわらず、国内景気は想定以上に堅調に推移し、IMFをはじめ市場参加者は成長率見通しを相次いで上方修正し、当社予想に近づいた。前年同月比で自動車販売は2～3割増と好調なほか、輸出も加速し、インフラ・製造業の設備投資も活発である。今後はエルニーニョによる冬季作への影響に注意が必要だが、想定以上の景気の強さを踏まえ、2026年度の実質GDP成長率見通しを前年同期比+6.9%から同+7.3%へ上方修正する。

予防的な利上げに踏み切る

中銀は10月7日に3年8カ月ぶりの利上げに踏み切ったが、米国の利上げに追随する側面が強い。期待インフレの高まりを抑制する予防的な措置のため、追加利上げの幅は0.25%ptに留まると見込む。また、豊富な流動性を背景に緩和的な金融環境も継続し、実体経済や企業業績への影響は限定的と予想する。

(執筆：調査部 金春愛)

株式

2026年は国内資金が中小型株に流入

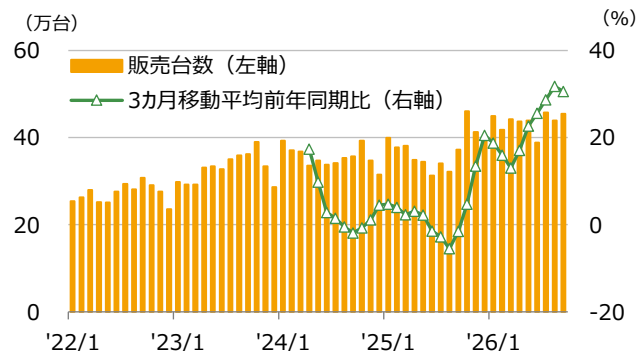
2026年のインド株の下落は大型株に集中する一方、小型株は約7%上昇し、中型株も底堅く推移した。国内の好景気の恩恵を受けやすいとの期待から国内資金は中小型株に流入。一方、大型株は中東情勢悪化に伴う海外資金の流出に押された。今後は、①中東情勢の安定化局面で好景気が再評価されることや、②「AI投資の分散先」としての期待から、海外資金を中心に大型株への資金回帰が進むと見込む。

バリュエーションは割安感を示唆

中東情勢悪化の長期化を受け、年末の株価見通しをやや下方修正する。ただし、12カ月先予想PERが過去5年平均を大きく下回るなど、足元の株価には割安感があり、上昇余地があるとみる。目先は大型IPOや業績発表などイベントが相次ぐものの、原油価格が130米ドル/バレルまで高騰しない限り下値は限定的で、中長期的には押し目買いの機会とみる。

(執筆：調査部 金春愛)

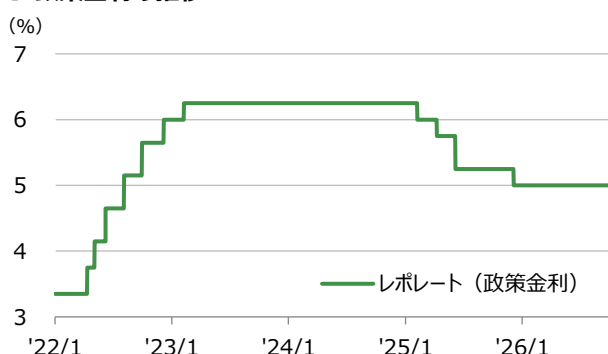
月次乗用車販売台数



※3カ月移動平均の前年同期比は、比較可能な2024年4月から掲載
※直近値は2026年9月

(出所) インド自動車工業会 (SIAM) より大和アセット作成

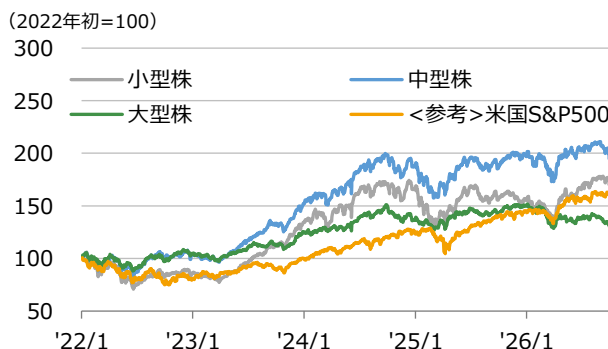
政策金利の推移



※直近値は2026年10月19日

(出所) インド準備銀行

主要株価指数の推移



※NIFTY50指数、NIFTY Middle Cap 100指数、NIFTY Small Cap 100指数を掲載 ※直近値は2026年10月19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10月19日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



経済

2026年の実質GDP予想を上方修正

7-9月期実質GDPは前年同期比+4.5%と底堅さを示した。内需が力強さを欠く中、外需や先端製造業が成長をけん引。年初来の実質GDPは同+4.6%と成長目標（同+4.5-5.0%）の達成も射程圏に入る。

また、当局は住宅ローン金利補助策（時限措置かつ中小都市が主対象）と特定分野への資金供給を行う構造的金融政策ツールの強化を発表。小粒ながらも複数の政策措置が発表されていることや、想定以上に堅調な外需を踏まえて、26年の実質GDP成長率予想を4.5%へ上方修正する。なお、当局は景気下振れリスクに配慮する姿勢を示したが、政策方針に特段の変化は無く、不動産不況等の構造的要因が今後も内需の重しになるとの中期的な見通しは変わらず。加えて、外需は幅広い品目で増勢を強めるが、その持続性には注意も必要。米国やEUとの通商協議は無難な結果に終わったが、EUでは更なる対中輸入規制を求める向きも強く、依然不透明感が残る。

（執筆：調査部 横道弘吉）

株式

中国半導体脅威論も、半導体株は上昇せず

直近1カ月は、香港株が底堅く推移する一方、本土株が下落した結果、香港上場株の比率の高いMSCI中国指数やATMX+指数がアウトパフォームした。海外半導体株下落の一因となった「中国半導体脅威論」は、中国半導体株の上昇材料にはならなかった。「電子情報製造業発展第15次5カ年計画」に伴う大規模投資から、半導体産業の供給過剰や価格調整を招くリスクが警戒される側面もあり、当面、中国半導体株はSOX指数との連動性を高める見込み。

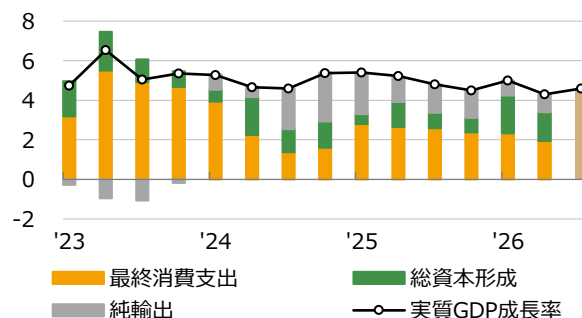
米規制下で進む半導体供給網の自立化

メモリ業界で中国企業の躍進が注目されている。NANDではYMTCの出荷容量シェアが急拡大し、世界3位に浮上。DRAMでもCXMTの技術面での進捗が報じられるなど、米国の輸出規制がかえって半導体・AI供給網の自立化を促しており、2030年を見据えた中長期的な成長期待が高まりつつある。

（執筆：調査部 金春愛）

実質GDP成長率及び需要項目別の寄与度

（前年同期比、%）

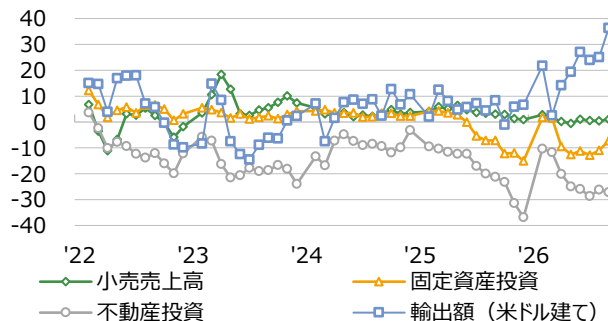


※2026年7-9月期の寄与度は執筆時点で非公表のため薄茶色で塗りつぶし
※直近値は2026年7-9月期

（出所）中国国家統計局

主要経済指標

（前年同月比、%）



※1月は非公表、2月は1-2月期の前年同期比
※直近値は2026年9月

（出所）中国国家統計局、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

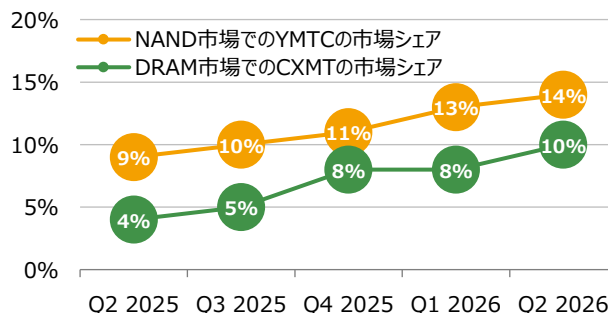
（2025年1月初=100）



※科创板50、CSI300は人民元ベースで、その他は香港ドルベース
※直近値は2026年10月19日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

メモリ市場での中国企業の市場シェアの急拡大



※売上高ベース ※YMTCは長江存儲科技、CXMTは長鑫存儲技術の略称

（出所）Counterpointより大和アセット作成



経済・金融市場

半導体株の下落は、韓国メモリ業者に集中

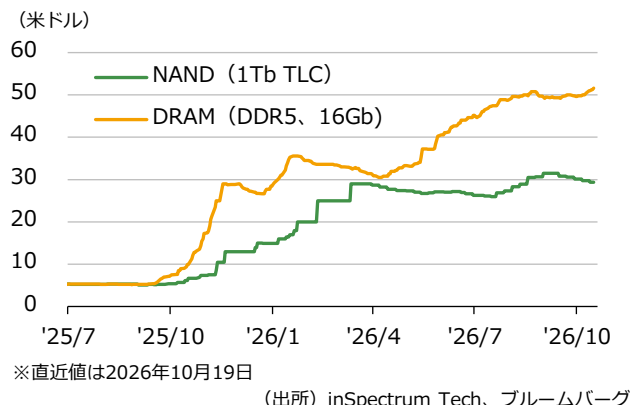
10月以降の世界的な半導体株安はメモリに集中し、韓国メモリ株も大幅安。DRAMでは2027年も供給ひっ迫が続くとみられる一方、市場の焦点は価格の先行きにシフト。調査会社TrendForceは9月末時点で10-12月期のNAND価格上昇率を前期比+15~20%へやや加速、汎用DRAMは+10~15%へやや減速すると予想。増勢鈍化を背景に、27年の価格上昇一服への警戒が当面の株価の重しとなろう。

新興国国債の利回り上昇は限定的

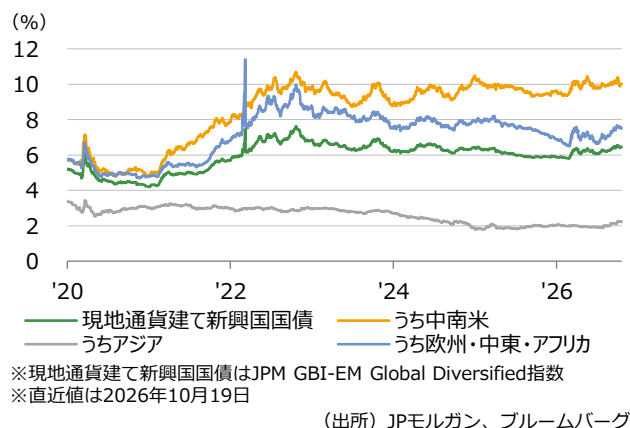
9月初から先進国金利が上昇する中でも、現地通貨建て新興国国債の利回り上昇は限定的だった。なお、インドやポーランドは利上げ観測などから金利が大きく上昇した一方、ブラジルでは選挙を受けて金利が急低下するなど、各国の金融政策の方向性や政治情勢の違いを背景に国別ではまちまちの推移となった。今後は国ごとの選別が一層重要となろう。

(執筆：調査部 金春愛、横道弘吉)

主要メモリ製品のスポット価格推移



現地通貨建て新興国国債の最終利回り



今月の新興国コラム

韓国を除く新興国株、下落幅は限定的

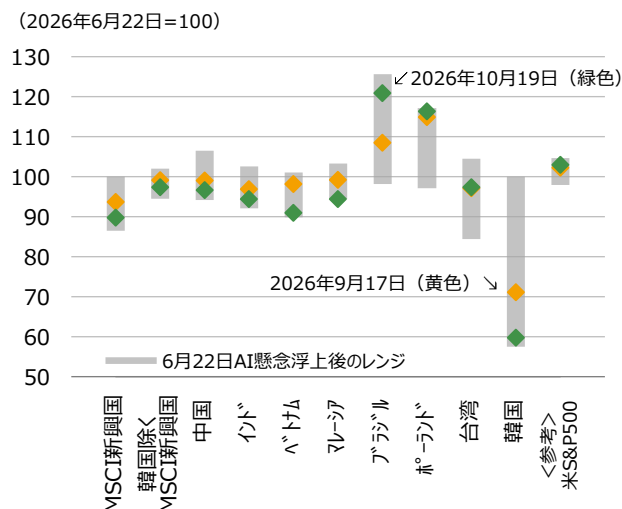
直近1カ月の新興国株価指数は、約13.5%を占める韓国メモリ株の下落が響き4.2%下落。一方、韓国除くMSCI新興国指数は▲1.8%にとどまり、原油高や米金利上昇下でも底堅く推移。構成比0.4%のインドネシア株の大幅下落による影響は限定的。

当面は韓国メモリ株に左右される展開を見込む中、米中間選挙で民主党が上下両院を制した場合、テック株安の可能性に警戒したい。一方、台湾半導体はCPU、ASIC、次世代先進パッケージング、光電融合等、次のAI・半導体トレンドを捉えた投資テーマが豊富で、買い戻しが入りやすいと考える。

また、EU屈指の高成長やテックのハブ化が進むポーランド、政権交代期待が好感されているブラジル、予想以上の高成長が続いているインドやベトナム等、注目の新興国は増加。中東情勢等外部環境が落ち着けば、本格的な上昇トレンドに戻ると見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

AI懸念浮上後の各新興国株価指数のパフォーマンス



※2026年6月22日は、SOX指数がピークアウトし、その後の調整局面の起点となった日

※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。いずれも現地通貨ベース

(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・レアルは選挙後の動きに注目

金融市場にネガティブとみられていたルラ現大統領が勝利した前回の大統領選挙と同様に、選挙通過による不透明感の後退（予想変動率の低下）自体がブラジル・レアルの追い風になると考える。加えて、金融市場にポジティブとされるボルソナロ氏が勝利すれば、レアル買い圧力は強まる見込み。今年はハンガリーで親EU派へ、コロンビアでは親米派への政権交代が実現し、いずれの国でも選挙後の数カ月間は通貨高が続いた。こうした事例に鑑みても、ブラジルの政権交代でレアル高が進む余地はあるだろう。

メキシコ・ペソは利上げ消極姿勢が重し

米国とメキシコの金利差が縮小し、市場のボラティリティが上昇する中、メキシコ・ペソはキャリー面での投資妙味が低下して減価。貿易黒字の拡大など実需の資金フロー改善が下支え要因として期待されるが、ブラジルへの資金移動などには要注意。
(執筆：調査部 岩手幸久)

人民元、インドルピー

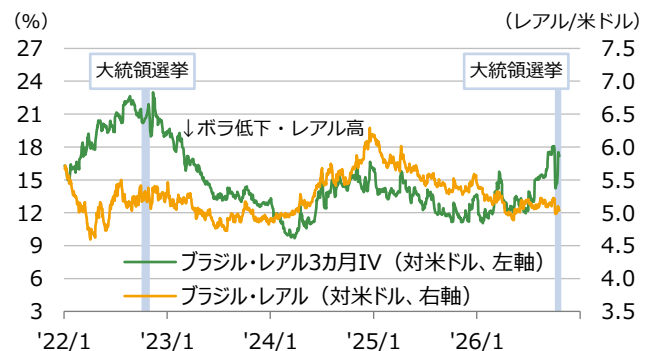
中国、1兆米ドルの貿易黒字で人民元高へ

今回の人民元高は、2025年12月に発表された1～11月の貿易黒字が1兆米ドルを超えたことが契機となり、人民元高に弾みがついた。2026年は半導体やEV、再生可能エネルギー関連設備の輸出拡大を背景に、10月には年初来の貿易黒字が再び1兆米ドルに達する見込み。対米ドルで人民元は一段高が進むと予想し、投資判断を「やや強気」へ上方修正。

インド、中銀の通貨安対策が奏功

原油高や米金利上昇でルピー安圧力が強まる中、中銀は10月に、4月導入の一部の規制を再適用するなど、包括的な通貨安対策を発表。これが奏功し、スポット市場でのルピー安圧力が和らぎ、ルピーは対米ドルで上昇に転じた。中東情勢の再緊迫化を受け、今回2026年末の為替見通しを引き下げても、5月20日の安値を割り込まないとの見方は維持。中東情勢が沈静化すれば買い戻し余地もあると見込む。
(執筆：調査部 金春愛)

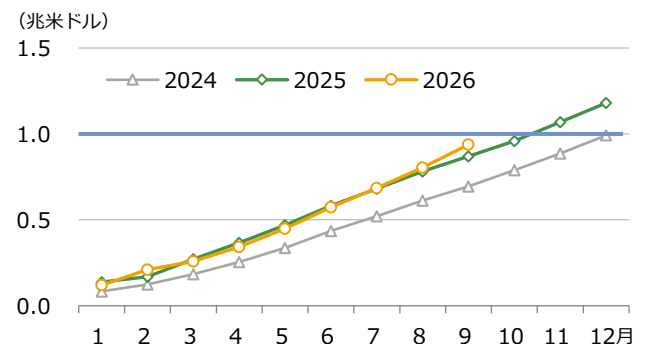
ブラジル・レアルの予想変動率と対米ドルレート



メキシコ・ペソのキャリー/リスク比率と対米ドルレート



中国の貿易黒字の年初来の累計値



インド中銀が2026年10月10日に発表した通貨安対策

ルピー安の要因	中銀発表の対策	予想される効果
・石油精製会社の原油購入に伴う米ドル需要	・指定銀行を通じ国営石油販売会社に特別枠で米ドル供給	・1日当たり約2～4億米ドル規模のルピー売り圧力を軽減
・経常勘定取引に伴う為替ヘッジポジションが拡大	・200万米ドルを超える取引は指定銀行に20%のリスク準備金積み立てを義務付け	・デリバティブ取引を抑制し、それに伴うスポット市場でのルピー売り圧力を大幅に軽減。 ・NDF（ノン・デリバブル・フォワード）取引は規制されず、効果に疑問
・投機的なデリバティブ取引が拡大	・取引上限を1億米ドルから500万米ドルへ引き下げ	

(出所) インド準備銀行より大和アセット作成（一部抜粋）

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、BEI：ブレーク・イーブン・インフレ率、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、CFETS：中国外貨取引センター、CGPI：企業物価指数、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、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、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、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、SOX：フィラデルフィア半導体株指数、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

※当資料は原則として2026年10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10月22日）