

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
ストラテジスト



## 米大統領選だけでない、24年は新興国も選挙の年

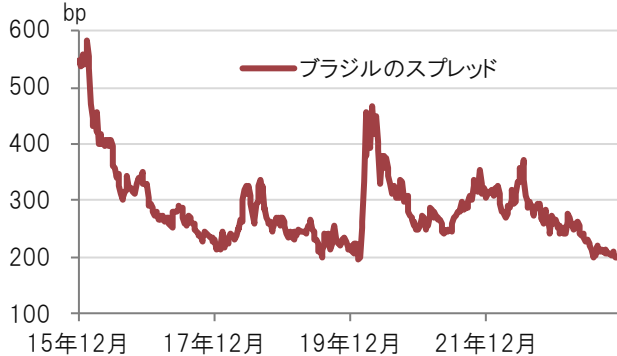
24年、主要新興国で重要な選挙が予定されています。新興国といっても幅広く、依然債務問題が深刻で国際通貨基金(IMF)の支援頼りの国もある一方で、主要新興国は過去の(苦しかった)経験に対する反省から構造改革を進め、一部にその成果も現れ始めています。しかし構造改革は長期戦で政策の(体制が変わっても)継続性が求められます。この観点から来年の新興国の選挙に注目しています。

### ■ S&P、ブラジルの構造改革への取り組みを評価し格付けをBBに引き上げ

格付け会社S&Pグローバル・レーティング(S&P)は2023年12月19日、ブラジルの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をBB-からBBに格上げしました。S&Pは格上げの理由として、ブラジル議会が税制改革を承認したことで、同国が16年から取り組んできた構造改革の有効性が裏付けられたためと説明しています。

ブラジルの信用リスクに対する市場の評価を測る目安として、同国が発行したドル建てソブリン債券利回り、米国国債利回りとの格差(スプレッド)をみると、12月20日時点で201bp(1bp=0.01%)となっています。新型コロナウイルスによる影響を除けば、ブラジルの構造改革に対する取り組みを市場は概ね前向きに評価しているようです。

図表1: ブラジドル建てソブリン債券のスプレッドの推移  
週次、期間: 2015年12月25日週~2023年12月15日週



### ■ 新興国の中には、過去の通貨安局面を機に構造改革に取り組む国もある

24年のイベントに思いを巡らせれば、最初に思いつくのは米国大統領選挙かもしれません。しかし、来年は新興国でも重要な選挙が予定されています(図表2参照)。先のブラジルの格上げでも示されているように、財政政策、もしくは政治は新興国経済の動向を左右する傾向があります。新興国の主な選挙について、最近の結果と今後のスケジュールについて注目点を振り返ります。

過去の選挙では22年10月にブラジルで左派のル

図表2: 主な新興国の選挙の結果と予定

※背景色グレーは過去の選挙、その他は今後の予定

月日	国名	イベント	注目点など
22年10月30日	ブラジル	大統領選挙 決選投票	左派のルラ元大統領が当選
23年5月28日	トルコ	大統領選挙 決選投票	エルドアン大統領が再選
24年2月14日	インド ネシア	大統領選挙/ 議会選挙	現職のジョコ大統領は憲法上の規定で出馬不可
24年3月17日	ロシア	大統領選挙	プーチン大統領が再選を目指す
24年4月~5月	インド	総選挙 下院選挙	モディ政権(インド人民党)の単独過半数獲得が注目点
24年5月8日	南アフリカ	総選挙 下院選挙	与党アフリカ民族会議(ANC)の過半数確保に注目
24年6月2日	メキシコ	総選挙	現職のロペス・オブラドール大統領は再出馬不可

出所: 各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

ラ氏が当選し、今年1月に就任しました。左派政権の誕生で財政改革路線の後退が懸念されましたが、これまでのところブラジルでは改革路線が概ね維持されています。

これはブラジルに限りませんが、2010年代は新興国全般に受難の時でした。フラジャイル5(2013年に米大手金融機関がレポートで経常赤字、高水準のインフレで苦しむ5カ国に対して命名)などという言葉をご記憶の方も多いことでしょう。多くの新興国で通貨安が進行し、結果としてインフレ再加速、景気は悪化、財政も悪化して、再び通貨安が進行するという悪循環に陥りました。

困難な事態に直面して、多くの新興国は構造改革に着手しました。例えば、今回S&Pはブラジル格上げの理由として、16年から取り組んだ財政改革の成果を評価したと説明しています。財政改革は長期にわたるプロジェクトでもあり、政策の一貫性が求められます。選挙は政治体制や政策方針を変えるリスクがあるため注視する必要があります。

なお、今年5月のトルコの大統領選挙では体制が変わらなかったことが市場を一時悪化させましたが、これはむしろ例外と見るべきでしょう。

## ■ 新興国の選挙、国によりテーマは様々だが現政権の路線継承が焦点

政権の変化という観点で24年の選挙予定を見ると、インドネシアとメキシコは現職大統領が選挙に出馬できない点で注目されます。

インドネシアのジョコ大統領は庶民派で人気があり安定的な政権運営をしてきましたが憲法の規定で出馬はできません。来年2月に予定されている選挙戦は主に3人の候補の争いです。最大与党・闘争民主党が擁立するガンジャル氏はジョコ路線の継承を訴えています。一方、過去の選挙ではジョコ大統領のライバルであったプラボウォ候補は、驚いたことにジョコ大統領の長男を副大統領候補としてジョコ路線を訴えています。選挙は誰がジョコ路線の継承者なのかが争点とみられます。

メキシコは依然高い支持率を誇るロペスオブラドール大統領も出馬できません。来年の選挙は与党・国家再生運動(MORENA、左派)から出馬するシェインバウム候補と、野党3党の統一候補ガルベス候補の一騎打ちが濃厚です。メキシコはグローバルサプライチェーン再構築の主要国となっていますが、その背景はロペスオブラドール大統領が左派色の強い政策を繰り出しつつも、米国とは現実的な関係を保つ政権運営をしたからです。現政権の路線維持が選挙の争点となりそうです。

南アフリカは総選挙後、下院議会が大統領を選出するため、現与党のアフリカ民族会議(ANC)が過半数の議席を確保するかが焦点です。ANCはアパルトヘイト(人種隔離)廃止を先導したことから人気が高く、1994年に行われた全人種参加選挙から一貫して政権を維持してきました。しかし最近では電力供給不安など経済運営に対して国民の不満も高まっています。ANCが過半数を確保して安定的な政権が生まれるかに注目が集まりそうです。

インドはモディ首相が24年の総選挙(下院選)での勝利と3選(仕組み上は選挙後、大統領が任命)を目指しています。11月に行われた5つの州の州議会選挙では、主要3州でモディ首相の母体である国政与党のインド人民党(BJP)が総選挙で対立する国民会議派(INC)を破り、勢いがみられます。また、現地報道の世論調査によるとBJPが総選挙で過半数の議席を確保する可能性が指摘されています。モディ政権のこれまでの経済運営など実績が評価されていると見られます。

もともと、BJPは5月に実施されたカルナタカ州の議会選で大敗しました。敗因としてBJPの強引ともいえる政策運営に批判がある点も見逃せません。また人気を維持するためなのか、モディ政権はこの夏インドのインフレ抑制を意図してコメ輸出禁止という、評判の悪い政策も実施しました。3選に向け順風満帆に見えるモディ政権ですが、政治リスクには常に目を向ける必要もあるようです。

「この1年当レポートをご愛顧いただき本当にありがとうございました。」

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様が投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2023年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様が帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会