



# 2024年：選挙イヤーが新興国市場に与える影響は？

新興国株式チーム

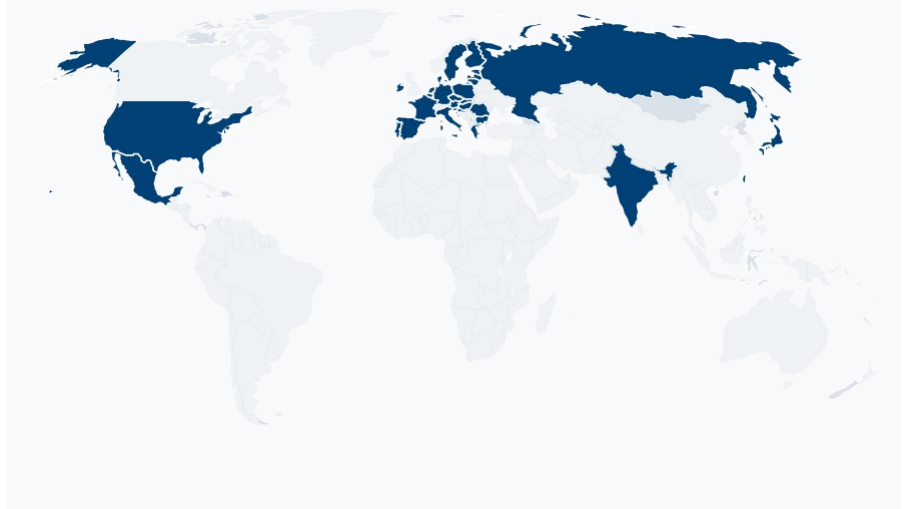
2024年3月

今年は、世界人口の半分、世界の株式時価総額の68%に相当する50カ国以上、約42億人が投票します。

2024年は、史上最大の選挙イヤーで、世界人口の半数が投票します。新興国市場における主な政治イベントに焦点を当て、その影響について考察します。

今年は、世界人口の半分、世界の株式時価総額の68%に相当する50カ国以上、約42億人が投票します（図1）。新興国株式ベンチマークを構成する50%以上の国で、大統領選、国政選挙、地方選など様々な選挙が実施される予定です（図2）<sup>1</sup>。

図1：2024年から2025年初めにかけて選挙が実施される国



出所：Wealth Outlook 2024 - Slow then grow (citibank.com)

1. 2024 is the biggest election year in history | [The Economist](#) and [forbes.com](#).

図2: 2024年新興国における選挙スケジュール

月	日	大統領選挙	国政選挙	地方議会
1	13	台湾	台湾	
1	30			イスラエル
2	14	インドネシア	インドネシア	
3	31			トルコ
4	10		韓国	
4-5	未定		インド	インド
5	未定		韓国*	
6	2	メキシコ	メキシコ	メキシコ
6	9			ハンガリー
9	未定			ルーマニア*
10	6			ブラジル*
11	27			インドネシア
11	未定	ルーマニア*		
12	未定		ルーマニア*	

出所: HSBC Global Research、IFES Election Guide、National Democratic Institute、各国政府情報  
注: \* 予想時期です。

私たちが投資対象とする経営陣が優秀で、持続性のある事業を展開するような企業は、長期的には、経済や政治的なサイクルを乗り切ることができますが、短期的には、政治イベントが投資家心理や株式市場のリターンに影響を与えることもあります。

私たちのような長期投資家は、不確実性の高まりは銘柄を選別し投資する好機と考えるものです。しかし、行き過ぎた状況に対しては慎重になります。経験上、大きな政権交代は、国家における改革路線、また長期的経済成長といった事柄に対して、良きにつけ悪きにつけ、構造的な影響を及ぼす可能性があります。



## 台湾

台湾は1月13日に投開票され、独立派の民主進歩党（以下、民進党）が、3期連続政権を獲得するという歴史的快挙を成し遂げました。現副総統の頼清徳氏は、ここ数十年で最も厳しい総統選挙戦で、40%の得票率を獲得し、それに続いて、中国寄りの国民党（33%）、台湾民衆党（26%）の順となりました。この結果、民進党はさらに4年間政権を維持することとなりました。

引き続き、民進党が政権を取り、北京が「問題児」と烙印を押した反中国的な候補者が当選したことで、対中関係が緊迫し悪化する懸念が高まりました<sup>2</sup>。このことは、考慮すべき重要なリスクではありますが、短期的には安心できる要素があります。

第一に、民進党の得票率は前回は大きく下回るものでした。これは、台湾国民の中国との緊張の高まりに対する不満と、平和を維持したいという強い願望を反映しています。その結果、民進党は中国への対抗姿勢を弱め、この点は公約にも盛り込まれました。

比較的中国に友好的な、国民党と台湾民衆党は、60%近い得票率を確保したように、連立候補者を擁立していたならば、勝利していたことでしょう。

2. [Independence would mean war, China warns the Taiwan frontrunner \(bloomberg.com\)](https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-13/independence-would-mean-war-china-warns-the-taiwan-frontrunner).

中国の習近平国家主席が今現在、集中して取り組んでいるのは、景気低迷による国内問題です。地政学的な緊張が高まることは、主席にとっても中国にとっても得策ではありません。

そのため、短期的な対中関係に対する私たちの見解は、現状維持か、やや改善とみています。5月の頼主席の就任演説が注目されます。

## インドネシア

東南アジア最大の経済大国であり、世界で3番目に大きい民主主義国家であるインドネシアでは、2月14日に大統領選挙、国政、地方の議員選挙が行われ、2億人を超える有権者（うち半数以上が40歳未満）が投票しました<sup>3</sup>。

インドネシア闘争民主党は、ジョコ・ウィドド政権のもと、2014年以來の政権与党です。大統領は引き続き、国民から非常に人気がありますが、すでに二期連続で務めたため、再々任はありません。

2024年の大統領選には、3名の有力候補がいました。プラボウォ・スビアント（グリンドラ党）、ガンジャル・プラノウォ（闘争民主党）、アニス・バスウェダン（福祉正義党）です。2月14日の投票では、現国防相でジョコ路線を継承する可能性が最も高いとみられるプラボウォ・スビアント氏と、副大統領候補であるジョコ氏の息子のジブラン・ラカブミン氏のペアが、過半数の票を獲得し、プラボウォ・スビアント氏が次期大統領に就任する見通しとなりました。

今後は、ジョコ政権の政策と改革路線が継承されるとみえます。インドネシアは金属資源の埋蔵量が多い国ですが、川下産業を重視し、製錬や精製といった付加価値の高い産業に対する海外からの投資を奨励することになるため、長期的に見て同国に恩恵をもたらすと思われます。

## 韓国

韓国は4月10日に、300名の国会議員を選ぶ国政選挙が控えています。

2022年の大統領選挙に勝利し、現政権与党である尹錫悦（ユン・ソンニョル）大統領率いる保守政党「国民の力」は、国会での過半数獲得を目指すでしょう。ユン大統領の立法議案は、現在国会で多数を占めるリベラル派の野党「共に民主党」により阻まれてきたため、重要な選挙になります。つまり、ユン大統領は政権についてから、あまり多くの政策を実現できておらず、このことが支持率に悪影響を及ぼしています。

**前回の大統領選挙が韓国史上最も激戦であったことも、韓国国内における政治の二極化を示しています。**

この度の選挙は、国民の力、共に民主党、それぞれで影響力の高い政治家が、従来の二大政党制に対抗し、新党を結成する意向を表明しており、これまでの選挙よりも予測は難しいと思われます。前回の大統領選挙が韓国史上最も激戦であったことも、韓国国内における政治の二極化を示しています。



3. UBS Global Research (December 2023), [The important elections in Asia in the first half of 2024 \(Fortune\)](#).

今のところ、大きくリードしている政党はありません。2023年12月に実施された世論調査によると、国民の力が35%とトップで、共に民主党（33%）、正義党（4%）と続いています。世論調査のうち、27%は未定のみで、国民の政治エリートに対する信頼感の欠如と失望が反映されています<sup>4</sup>。

国民の力は、12月に法務大臣を辞任して暫定トップに就任した率直な物言いの元検察官、韓東勲（ハン・ドンフン）のリーダーシップの下、有権者の信頼を回復しようとしています。一方、共に民主党は、引き続き、スキャンダルと党内抗争が続いており、ユン大統領と与党に対して高まる国民の不満を利用できていません<sup>5</sup>。

情勢は引き続き不透明ですが、国民の力が議会の過半数を確保できれば、現在の膠着状態が解消され、より多くの政策を通すことができるようになり、見通しが明るくなると思われます。全体として、ユン大統領の法案は、比較的企業を重視したもので、市場にも友好的であるため、国民の力が過半数を確保することは、投資家にとって良い展開と思われます。株式市場の観点からは、政府はパンデミック以降、韓国の個人投資家が急増したことを踏まえ、総選挙に向けて企業改革と株主利益への意識を高めています。現在、投票人口に占める個人投資家の割合は3分の1で1,420万人です。10年前の2014年は、440万人で投票人口の10%に過ぎませんでした<sup>6</sup>。

## インド

世界最大の民主主義国家であるインドでは、今年4月から5月にかけて総選挙が実施され、インド人民党のナレンドラ・モディ首相率いる国民民主同盟が、前人未踏の3期目再々選を目指しています。対抗する主な野党側は、インド国民会議派率いる政党連合（I.N.D.I.A.）で、26の地方、国政政党の連合です。

驚くべき事に、インドは本来、有権者が地元の代表を選ぶ議会制選挙なのですが、長年にわたるモディ氏の人気と選挙活動スタイルにより、与党＝モディ氏のように見なされ、大統領制のようなスタイルに選挙が変わってきています。

昨年11月と12月に実施された主要な州選挙で、モディ氏の政党が大健闘し、4州のうち3州でインド人民党が勝利したことは、今年の国政選挙に向けたモディ氏の勢いの強さを示しています。



また、直近の世論調査では、モディ氏と与党インド人民党は断トツの支持率を得ています。野党はモディ氏の社会政策に不満を持っているかもしれませんが、モディ氏のリーダーシップ下での経済改革と発展は目覚ましいものです。労働法の簡素化、税制改革、新たな生産性連動型インセンティブ、金融部門のデジタル化、長年の重要課題であったインフラ投資などが、改善され発展しました。モディ氏が再々選すれば、引き続き公共投資に注力するとみています。

主なリスクは、現時点では低いですが、最大野党であるI.N.D.I.A.による大規模な動員が可能となることです。実施された場合、選挙前に大きな分断が生まれ、見通しは不透明になると思われます。

## 南アフリカ

南アフリカの選挙は議会制です。今年は400人の国会議員が選出され、国政政党から200名、州政党から200名が、比例代表制により選出されます<sup>7</sup>。

選挙規則では、当選した政党／大統領が政権を樹立するには、得票率が50%必要ですが、それに満たない場合でも、連立すれば、政権を樹立できます。

アフリカ民族会議（ANC）は、今後も最大政党であり続けられると思われませんが、最近の世論調査によれば、ANCの得票率は急激に下がり、50%を割る可能性も示されています。これは、全国規模での電力危機を招いた国営電力会社であるEskomに起因しています。場合によっては、南アフリカでは、1994年のアパルトヘイト撤廃以来初となる連立政権が誕生するかもしれません。

4. Gallup Korea, UBS Global Research, December 2023.

5. [2024 general elections likely to be neck-and-neck race \(The Korea Times\)](#).

6. CLSA, KSD, January 2024.

7. UBS Global Research, December 2023.

注目すべき重要な連立の動きがみられています。まず、2023年に8月に、ANCを政権の座から追い出すことを目的に、最大野党である民主同盟を含む7つの野党が、連合しました。連合政党の国会での議席率は、合わせて28%を占めます。また、ANCから離党した派閥「経済的開放の闘志」の議席が11%です。経済的開放の闘志は、左派政党で、ANCの得票率が47%を下回った場合、ANCの連立パートナーとなる可能性があります<sup>8</sup>。

引き続き、南アフリカの政治情勢については注視しており、不透明感とボラティリティは、高い状態が続くと予想します。私たちの考えは、ANCが過半数を確保できないとしても、小政党との連立によって政権を維持する可能性が高く、その場合、現在の困難な状況が続くというものです。ANCが、市場フレンドリーで、政治腐敗に反対している民主同盟と連立することになれば、見通しは明るく、一方で、左派派閥の経済的開放の闘志と連立した場合、状況は悪くなるでしょう。

## メキシコ

メキシコの総選挙は、6月2日実施予定で、大統領、500名の下院議員、128名の上院議員が全て選出されます。特筆すべきは、2名の大統領候補者が共に女性で、これはメキシコ史上初です。

現職のアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール（AMLO）大統領は、憲法により、任期が1期6年と制限されているため、退任しなくてはなりません。大統領への支持率は60%以上<sup>9</sup>と非常に高く、世界で最も人気のある大統領の一人であることから、与党の国家再生運動の候補者であるクラウディア・シェインバウム前メキシコ市長は、次期大統領の最有力候補となっています。



8. UBS Global Research, December 2023.

9. [Approval Tracker: Mexico's President AMLO |AS/COA \(as-coa.org\)](https://www.as-coa.org/).

10. [The prospect of a second Trump presidency looms over Mexico's elections \(economist.com\)](https://www.economist.com/).

**12年ごとにメキシコ（大統領任期6年）とアメリカ（任期4年）の選挙が同年に行われます。2024年は、その年であり、米国の選挙結果はメキシコにとって自国の選挙以上に重要であるとも言えます。**

対抗する最有力候補は、歯に衣着せぬ物言いに定評がある野党連合のソチル・ガルベス氏で、興味深い経歴の持ち主です。現地民族の父と、人種が入り混じった母を持ち、庶民出身で、汚職への闘士としての信頼を得ています。昨年の8月、候補者に選出された直後の出だしは好調でしたが、AMLO大統領と国家再生運動に対する首尾一貫した戦略がないことが痛手となり、連合内ではイデオロギー面での分裂が大きく見受けられます。

シェインバウム氏が政権をとった場合は、AMLO路線を継承することが期待されます。政策における大きな変化はないでしょうが、エネルギー・セクターへの投資、改革が増えるでしょう。これは、米国企業によるニアショアリングが継続するために重要となります。私たちとしては、メキシコが遅れをとっているグリーン・エネルギーへの投資も増えることを期待しています。

両候補者の注目すべき争点は、正反対の政策が掲げられている米国とメキシコの関係です。シェインバウム氏は現政権の対米関係を維持すると見られていますが、ガルベス氏は、移民問題や貿易問題を積極的に取り上げていく意向を示しています。したがって、選挙結果は今後の米メキシコ関係に大きな影響を与える可能性があります。

さらに、12年ごとにメキシコ（大統領任期6年）とアメリカ（任期4年）の選挙が同年に行われます。2024年は、その年であり、米国の選挙結果はメキシコにとって自国の選挙以上に重要であるとも言えます。トランプ氏が勝利すれば、米メキシコの貿易関係に対する緊張と批判が強まり、2016年11月の選挙後に見られたようなメキシコ・ペソ安を引き起こす可能性があります<sup>10</sup>。

とはいえ、貿易面での米国とメキシコの相互依存関係や、北米自由貿易協定（NAFTA）の締結を考えれば、この関係がすぐに大幅に悪化することはないでしょう。加えて、メキシコへのニアショアリング、また急増している外国資本によるメキシコ国内への投資の流れは、今後もメキシコの経済と株式市場を支えていくことでしょう。

## 米国

米国では、ドナルド・トランプ氏が勝利するとの予想が急速に高まる中、11月の大統領選挙と下院選挙に向けて準備が進められています。トランプ氏が勝利した場合の見通しや、その影響はまだ不透明ですが、新興国市場への投資家にとって重要となる考察すべき点は、トランプ氏の勝利が米中関係に与える影響です。

私たちは総じて、その影響は、ややポジティブになりうるとみています。バイデン政権下では、米中関係改善とトランプ前大統領の対中貿易政策の撤回を期待していましたが、実際はそうはならず、より強硬な姿勢が展開され、国家安全保障と制裁が焦点となりました。私たちとしては、トランプ氏が当選した場合、米中関係に関する焦点が、貿易関係に戻り、地政学的観点から米中関係が全体的に建設的なものになることを期待しています。実際、トランプ氏のコメントでは、そのような姿勢が示唆されています。

もうひとつの重要な考察事項は、米国の選挙がメキシコに与える影響です。先述したように、トランプ氏が勝利した場合、米国とメキシコの緊張が再び高まり、トランプ政権1期目のようにメキシコとの貿易に対して批判が展開されるリスクがあります。こうした懸念は短期的に不透明な状況を招き、ボラティリティを生む可能性が高いものの、貿易面で両国は依存関係にあることから、大きく悪化するリスクは小さいと思われます。また、メキシコの経済や株式市場は、米国経済と高く相関しています。トランプ政権下で米国経済が堅調に推移すれば、このことが支援材料となり、また、構造的な観点からは、メキシコは引き続き、ニアショアリングと外国資本流入による恩恵を受けることになるでしょう。

**新興国市場への投資家にとって重要となる考察すべき点は、トランプ氏の勝利が米中関係に与える影響です。**





## ディアナ・ジェリッチ

プロダクト・スペシャリスト

RBCブルーベイRBC新興国株式運用チームのプロダクト・スペシャリスト。2018年の入社以前、国際的な銀行でバイスプレジデントを務め、マネージド・インベストメントと投資マーケティング事業を6年間担当し、個人顧客向け投資のポジショニングに注力。また、世界的な会事務所投資アドバイザリー業務にも携わる。国際オークション機関での経験を経て、2011年に運用業界でのキャリアをスタート。



RBC BlueBay  
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management（UK） Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではありません。またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management（RBC GAM）は、カナダロイヤル銀行（RBC）の資産マネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント（US） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management（UK） Limited、およびRBC Global Asset Management（Asia） Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management（UK） Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.





■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はおお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)

投資対象	投資適格債	マーキング債	バレット・ファイナンス	転換社債
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%

オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)

運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等については、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではございませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断し情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容をお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上