

CIO Weekly Perspectives

ラテン・アメリカに選挙シーズン到来

Gorky Urquieta

グローバル・エマージング債券 共同責任者 シニア・ポートフォリオ・マネージャー

2018年5月9日

今週の CIO Weekly Perspectives は、グローバル・エマージング債券共同責任者である [Gorky Urquieta](#) が担当します。



ラテン・アメリカでは、選挙が目白押しです。エルサルバドルでは、3月に国会議員選挙と地方選挙が実施され、コスタリカでは、4月に新たな大統領が誕生しました。またパラグアイでも、2週間前に大統領選挙が実施されました。2週間後にはベネズエラで大統領選挙が控えており、その1週間後には、コロンビアで同じく大統領選挙が実施されます。そして最後に、7月と10月にメキシコとブラジルが大統領選挙を実施します。今年、選挙が行われるラテン・アメリカ諸国の人口は同地域全体の半数以上に上り、GDPの構成比では同地域の3分の2をはるかに上回っています。

多くの先進国でポピュリズムが台頭する中で、ベネズエラのニコラス・マドゥロ大統領やメキシコ大統領選の候補者であるアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール氏のような人物が、ラテン・アメリカで多くの注目を集めていることから、選挙結果がエマージング市場におけるボラティリティを誘発すると見られがちです。

隣国、でも別世界

しかし実際には、落ち着いた結果に終わる可能性があると思っています。アルゼンチンとチリでは、直近の選挙において経済政策で親ビジネス路線を推進する主流派が勝利しており、パラグアイでは、中道右派2名の候補者から大統領が選ばれ、エルサルバドルの選挙では、かつて優勢だった極左政党のFMLN(ファラブンド・マルチ民族解放戦線)が多数の議席を失いました。コスタリカでは、現与党の民主社会主義政党が議会第一党にとどまると同時に、大統領選では中道左派の候補者が勝利しました。

コロンビアでは、今年初めに行われた選挙において、多くのポピュリストが議席を失いました。6月に大統領選の決選投票が実施される見込みですが、左派でポピュリストのグスタボ・ペトロ氏と中道右派であるイヴァン・ドゥケ・マルケス氏の間で争われます。当社はドゥケ氏が優勢とみていますが、第1回投票の大混戦を経て同氏のリードは弱まりつつあることから、これが最終投票前にボラティリティの誘発につながる可能性があるかもしれません。

コロンビアに関しては、堅調かつ改善されつつあるファンダメンタルズを背景に、当社はハードカレンシー建ての債券、現地通貨建て債券、そして通貨ペソに対する前向きな見方を維持しています。経済政策においていち早く親ビジネス路線に舵を切った同国が、対外債務不履行に陥ったのは80年以上も前のことであり、コロンビアは投資適格級の格付けを獲得した最初のエマージング諸国の一つでもありました。選挙戦を通じたサプライズが市場の調整をもたらす可能性はあるかもしれませんが、国外脱出するベネズエラ国民の姿を見て、コロンビア国民がベネズエラのチャベス大統領が主導した「経済的実験」を望むことはほとんどありません。

コロンビアはベネズエラと隣接しているものの、まるで全く別の惑星かのごとく異なっており、ラテン・アメリカ諸国における経済の多様性を象徴する好例です。[当社の債券部門最高投資責任者である Brad Tank が昨年 8 月に述べた通り](#)、1980 年代に AA の格付けを有していたベネズエラの現状は「悲劇であり、起こるべき出来事ではないものの、象徴的な出来事とはならない」ものです。

ベネズエラの反体制派は5月の選挙をボイコットしているため、マドゥロ大統領は権力を維持する可能性が高いと予測され、こうした動きが市場に影響を及ぼすこと可能性は低いと考えられます。ではこれが国内の混乱を巻き起こすのでしょうか。その可能性はあるかもしれませんが、ないかもしれません。結局のところ、マドゥロ政権は、原油輸出が停滞し、国外からの資金調達に行き詰まった末にキャッシュが枯渇するといった単純な理由で崩壊する可能性が高いと見られます。しかしながら、マドゥロ氏の支持率は依然として約20%を得ており、他のラテン・アメリカ諸国の指導者を凌駕していることを忘れてはなりません。また同氏は、直近で最低賃金を155%引き上げる等の政策を通じて国民の支持を維持していますが、ベネズエラのインフレ率が10,000%に達していることを踏まえれば、効果のない慰めに過ぎません。より広範な悪影響としては、グローバルの原油市場にとどまる可能性が高いとみられます。マドゥロ政権が失脚した場合、債券市場では既にデフォルトしており1ドルあたり20-30セントで取引されている同国の国債の方が、ダウンサイド・リスクが小さいかもしれません。

ブラジルとメキシコ

今後、より重要な選挙が、ブラジルとメキシコで行われます。

ブラジルでは従来より政党が乱立していますが、足元の政治情勢ではさらに細分化されている状況です。収監中にもかかわらず「選挙運動」を継続しているルラ氏を除いては、現在、優勢的な支持を集める人物や政党は存在していません。ルラ氏が10月の大統領選に出馬する可能性は低いとみられますが、10%を超える支持率を獲得している候補者は他に存在しません。

一方、メキシコでは、ロペス・オブラドール氏(または通称「AMLO氏」)が他の現状維持路線を取り有権者からの支持が低調な2名の主力候補者を継続的に大きく上回っています。ロペス氏は、確かにポピュリスト的な発言が多いものの、市場はそれにさほど関心を払っていません。市場はロペス氏の勝利をある程度織り込んでいますが、同時に議会構成、憲法及び同氏の側近が政権運営にもたらす制約、並びにロペス氏がかつてメキシコ・シティ市長として財政制約を実行した点も認識しています。

今後投資家は、2017年の基礎的財政収支、インフレ率の低下、金融緩和策の余地、競争力ある為替レートといった、メキシコが今後目指す方向性に注目を集めるかもしれません。足元で進められている北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉では、交渉余地には限界があり、「悪い取引をするなら、取引がない方が良い」という姿勢を保っているものの、最終的にはこうしたリスクは米国以外にコントロールできるものではありません。総じて、当社は、ハードカレンシー建ての債券及び現地通貨建ての債券は既

に魅力的な水準にあり、ロペス氏が想定外の敗北を喫すれば、大幅な上昇のきっかけになるとみています。

いずれにせよ、当社は、メキシコあるいはブラジルにおける大統領選の結果が「市場にとって不利な」結果になった場合でも、他のエマージング諸国に対するシステム的な波及が生じる可能性は低いとみています。メキシコとブラジルは大国かつ重要ではありますが、両国は大きく異なり、また今日では、投資家はかつてに比べてより明確に両国を区別して投資判断を行っています。

これは、今回のラテン・アメリカにおける過密な選挙スケジュールから学ぶことができる最も大切な教訓かもしれません。政治的な観点からも経済的な観点からも、ラテン・アメリカ諸国は想定以上に多様性に富み、より中央集権的であり、また正統派であるとも言え、このような視点は同地域における市場の不測の事態への対処に有用であるとともに、同地域への投資にあたり差別化された投資アプローチを取る投資家にとっては恩恵をもたらすものであると考えられます。

- **CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは[こちら](#)。**
(ページ右上の配信サービス申込ボタンをクリック)
- **過去の CIO Weekly Perspectives は[こちら](#)。**
- **Neuberger Berman ウェブサイト www.nb.com/japan**

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。当資料は、作成時点において信頼できるとされる情報に基づき作成されていますが、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについては作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。外国有価証券並びに外貨建て有価証券への投資は、為替の変動や政治経済の情勢といった信用リスクを伴い、投資資産の価値並びに利子等に影響を及ぼすことがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。またデリバティブ取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。投資一任契約に係る業務については、1.00%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収します。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が徴収されます。具体的な水準は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬率の徴収の有無等により商品毎または契約毎に異なり、またその他の諸条件も踏まえ個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。その他成功報酬がこれとは別に徴収されるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができません。

ニューバーガー・バーマン株式会社
Neuberger Berman East Asia Limited
〒100-6512 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会