



## ESG分析で新興国のポピュリズムを読み解く



2021年11月5日



アドリアーン・デュトワ

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド  
アフリカ担当シニア・エコノミスト

新型コロナウイルスは新興国全体で不平等の拡大や社会問題の深刻化をもたらし、ポピュリスティックな動きの加速につながっている。いくつかの新興国にはとりわけ、ぜい弱になりうる共通点があり、環境、社会、ガバナンス(ESG)分析の多面的な活用は、こうした潜在的にリスクの高い国を見つけ出す一助となりうる。

危機はしばしばポピュリズムの拡大を生み出す。当初は行動制限の影響で不穏な動きが抑え込まれていたかもしれないが、パンデミックによる不平等と貧困の拡大は市民の不満を高め、政治や政策に影響を与えている。さらに、若年層の比率が高い多くの新興国への影響は注目に値する。人口構成の若さは通常、経済成長にとってプラス要因となるが、パンデミックによって企業活動が縮小し、失業者の増加が長期化すれば、逆に大きな問題をもたらしかねないからだ。

社会や経済の状況がよりぜい弱で、新型コロナウイルスの打撃が深刻な国では、政治や政策に関する変化が生じる可能性が極めて高い。変化を求める圧力が政治に波及する結果、これらの国の政治家がポピュリスティックな政策に走り、財政再建を遅らせたり、民主主義のレベルを引き下げたりする可能性がある。

### 政治や政策のリスクを理解するにはESGの考慮が重要

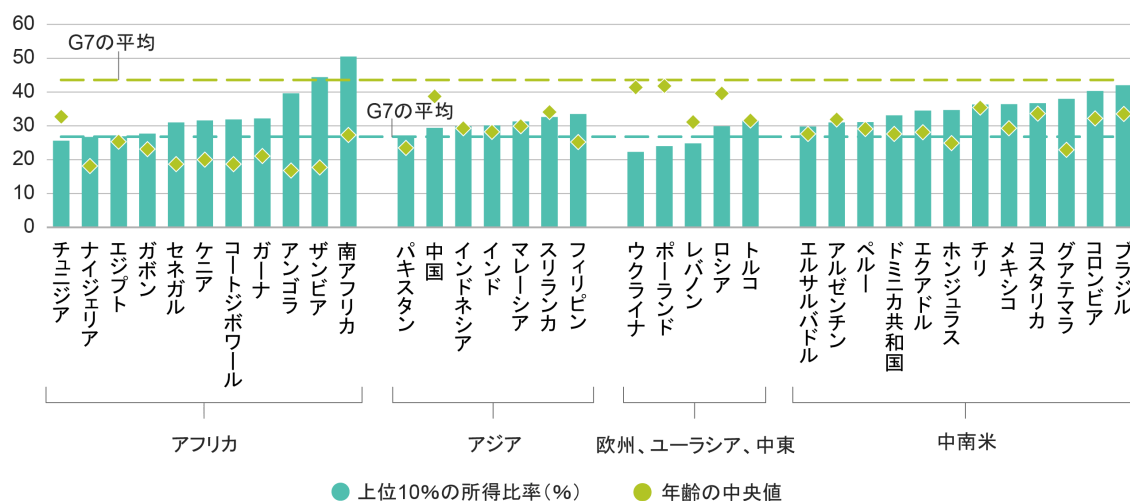
新型コロナウイルスのパンデミックは、新興国全体の所得、健康、教育に悪影響を及ぼした。最も大きな影響を受けたのはスキルの低い労働者で、社会的セーフティネットがぜい弱な低所得国では貧困層が急増している。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年9月14日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに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。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表1】 新興国はG7\*の平均に比べ人口構成が若く、格差も大きい  
所得分布と国民の中間年齢



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。  
\*G7は米国、日本、ドイツ、フランス、イタリア、英国、カナダ  
2020年12月31日現在  
出所：ヘイバー・アナリティクス、アワー・ワールド・イン・データ、AB

ソブリン債を評価する際に、こうした悪影響を含む幅広い要因を考慮したESGフレームワークを活用している。

新興地域の中でも、人材開発や平等の面で最も大きな打撃を受けたと見られるのはアフリカだ。アフリカでは人口構成の若さで新型コロナウイルスによる死者が抑えられている模様だが、パンデミックでいつまでも人材開発が妨げられれば、潜在的な経済成長力が損なわれかねない。そうした観点から見れば、アフリカは新型コロナウイルスによって政治や政策が変化するリスクが最も高い。そして、アジアや中南米でも、人口動態や所得格差が似ているため、アフリカと同じようなリスクに直面している新興国は少なくない(図表1)。

### 経済的ポピュリズムが政策に直接影響

経済的ポピュリズムでは一般的に、成長と所得再分配を優先し、財政やインフレ・リスクへの対応は後回しになる。コロナ危機は不平等と貧困を悪化させたため、経済的ポピュリズムが高まり、民主主義の原則が損なわれる可能性がある。新興国の経済成長が停滞し、所得や雇用の低迷が続けば、ポピュリスト的な政策が勢いを増しかねない。そうした政策としては、社会保障の拡大、債務上限の引き上げ、緩和的な金融政策とセットになった財政出動などが挙げられる。

### アフリカは新型コロナウイルスの余波が最も大きい

貧困や格差がとりわけ顕著なアフリカでは、指導者の交代や社会不安など、政治的な基盤の変化がすでに起こり始めている。

アフリカ北部では、チュニジアのサイード大統領が首相の解任と議会の一時停止に踏み切り、全ての権限を自分に移管した。南アフリカでは、ラマポーザ大統領が極めて深刻な社会不安に対処するため内閣を改造し、その一環として情報収集や諜報活動を自ら直接監督及び管理する体制を構築した。サイード氏とラマポーザ氏は汚職防止を推進しており、有権者の高い人気を得ている。しかし、パンデミックを経て国民の不満が高まっており、経済の回復が遅れれば、2人の立場が揺らぐ可能性もある。

ザンビアでは2021年8月に行われた大統領選挙で野党党首のハカインデ・ヒチレマ氏がルング大統領に地滑り的な勝利を収め、予想外の地殻変動が起きた。ザンビア経済はパンデミックのかなり前から低迷していたが、新型コロナウイルスがそれに追い打ちをかけ、2020年にはユーロ債が債務不履行に陥った。また、政府の非協力的かつ不透明な政策によって重要な多国間支援が受けられず、危機がさらに悪化した。選挙では現職のルング氏が依然として有利だと予想されていたが、実際には変化を求める若年層の動きにより、投票率は70% (2016年は58%) に急上昇した。

## 選挙による変化にも注目が必要

これまで述べてきたような自発的な政治変化が新しいノーマルの一部となる一方、より正式な形である選挙は引き続き重要であり、良くも悪くも転換点となる可能性がある(図表2)。

2022年は、アフリカではアンゴラ、ケニア、南アフリカなど、いくつかの国で選挙が行われ、その結果次第で政

治や政策の方向性が変わる可能性がある。中南米では、ブラジル、チリ、コロンビア、コスタリカなどで今後の方向性を左右し得る選挙が迫っている。アジアでは、マレーシアやフィリピンなど一部の国における選挙は投資家にとって大きな関心事ではないかもしれないが、危機後の国民感情や政策のシグナルについては引き続き注視していくことが重要だ。

### 【図表2】 選挙は正式な圧力ポイント

新興国の主な選挙と日程

国	種類	日程
アルゼンチン	予備選挙／中間選挙	2021年9月／11月
南アフリカ	地方選挙	2021年11月
チリ	大統領選挙／国政選挙	2021年11月
ホンジュラス	大統領選挙／議会選挙	2021年11月
コスタリカ	大統領選挙／議会選挙	2022年2月
コロンビア	国政選挙／大統領選挙	2022年3月／5月
レバノン	議会選挙	2022年5月
フィリピン	大統領選挙	2022年5月
インド	大統領選挙	2022年7月
ケニア	大統領選挙／地方選挙	2022年8月
ブラジル	大統領選挙／議会選挙	2022年10月
アンゴラ	大統領選挙／地方選挙	2022年
マレーシア	総選挙	2023年7月以前

上記は例示のみを目的としています。  
2021年9月7日現在  
出所: AB

## 主要なESG指標は潜在的な圧力ポイントを浮き彫りにする可能性

政治や政策における変化をすべて予想することは不可能だが、ESG指標の注意深い分析は、より急速に変化が起きている場所を把握する一助となりうる。上述したように、貧困と所得格差はポピュリズムを生み出す温

床となっており、人口動態も失業率や変革への意欲を左右する重要な要素であるからだ。また、貧弱なガバナンスは社会問題を悪化させ、タイムリーで効果的な改革を妨げる恐れがある。新興国は依然として大きな可能性を秘めているが、それぞれの国のESGに関する状況を多様な角度から分析し、あらゆるリスクを評価することが重要である。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。