

KAMIYAMA Reports vol. 100

2018年の地政学リスクと投資

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- ・ ユーラシア・グループが2018年のトップ・リスクを発表
- ・ 中国の動向が重要
- ・ 強い経済の成長トレンドを叩き壊す恐れは小さい

ユーラシア・グループが2018年のトップ・リスクを発表

日興アセットマネジメントと提携するユーラシア・グループ(イアン・ブレマー代表)が発表した、2018年の地政学上のトップ・リスクについて以下にまとめた。(原文:http://www.eurasiagroup.net/files/upload/Top_Risks_2018_Report.pdf)

2018年のトップ・リスク

- 1 リーダー国不在の間隙を衝く中国
- 2 突発的リスク
- 3 テクノ冷戦の世界的拡がり
- 4 メキシコ
- 5 米・イラン関係
- 6 伝統的制度・枠組みの劣化
- 7 保護主義2.0
- 8 英国
- 9 アジア南部におけるアイデンティティ政治の台頭
- 10 アフリカの安全保障

2018年の最大の注目は中国だ。実は、中国は「突発的リスク」にも「テクノ冷戦の世界的拡がり」にも関係している。さらに、よくみると保護主義 2.0 やアジア南部、アフリカとも無関係ではない。いずれにせよ、世界政治における中国の存在感は日増しに大きくなっていると考えてよさそうだ。“間隙を衝く中国”(原文:China loves a vacuum)とはうまい表現だ。ソビエト連邦がなくなった後、米国が自国中心的になるほど、リーダー不在の世界政治・経済において、中国は覇権主義や自らが持つ核の傘を他国に差し出すことを否定しているにもかかわらず、いつのまにか世界の経済と地政学の大事な位置に座らざるをえないのだ。

出所:ユーラシア・グループ

2017年にはトランプ大統領率いる米国が「わが道を行く」ことがどのような帰結をもたらすかが懸念されたが、金融市場に思ったほどの混乱はなかった。イスラエルの首都をエルサレムと認定したこと(米国議会は1995年に大使館をエルサレムに移すことを決議済みで歴代大統領の判断で先送りされてきた)などが(公約だったとはいえ)驚くに値する内容だったが、経済的なインパクトは限定的なものだった。経済的に最大の懸念であった保護主義については、先頭に立って推し進めてきたバノン氏(前大統領首席戦略官・上級顧問)の解任以降、その懸念は後退した。アジア歴訪でも日本や中国に対して貿易収支改善を求めるものの、報復関税などを振りかざすことはなかった。TPP(環太平洋経済連携協定)離脱は将来の成長の芽を摘んだ可能性はあるが、現時点で無いものもなくなっても金融市場への影響は限定的だった。

中国の動向が重要

世界に目を向けるべき投資家は、2018年もこれまで以上に中国の動向に注目すべきだ。“間隙を衝く”中国の影響力拡大は、世界経済に重要な意味を持つ。一つは、中国国内の改革をもたらす国内需要の拡大トレンドだ。これはいまだ十分に注目されていない。2017年の共産党大会で強固となった習近平政権は、2018年も改革を進めるだろう。地

方政府と関わる企業やその資金調達(シャドー・バンキングなど)の適正化を進めることは、単に余剰の処理にとどまらず、クラウドファンディングアウト(公的事業の拡大が民間需要を抑制すること)を減らし、効率経営の結果として従業員の所得増をもたらす。社会保障改革など需要サイドの改革は先になりそうだが、2018年に供給サイドの(「北京的」と呼んでおく)改革が適切に進むことは、中国のみならず世界の長期的な需要増に貢献することになるので、注目したい。

中国の主な改革リスト

| キャッチアップから創造へ (先進国に追いつき独自かつ生産的な発想へ) | 企業側 |
|---------------------------------------|--|
| 『北京的』 構造改革 金融自由化 | 中国製造2025 国営企業改革 金融システム改革 資本取引の自由化 |
| 『深セン的』 跨越発展(一段飛ばしの発展) | 電気自動車化 IT、フィンテック 知的財産権強化 |
| 消費の構造的拡大 | 消費側 |
| 社会保障の安心 貯蓄率低下 | 戸籍制度改革 農地使用権の転売自由化 最低賃金の上昇 |

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

一方で、ユーラシア・グループが主張するように、「テクノ冷戦の世界的拮抗」は、地政学的に見る必要がある。中国は、人工知能(AI)開発などを政策課題(「深セン的」成長戦略と呼んでおく)として採り上げている。プライバシーなどの考え方が先進諸国と異なる中国では、治安維持を目的としたビッグデータ処理などで実績をあげている。同様のニーズがある国や地域では、中国企業が活躍する機会が増えそうだ。

中国は、中所得の罫を乗り越えて、自国ブランドを世界に売り出すきっかけを、前述のような独自技術で獲得するかもしれない。一帯一路の掛け声は、目先、国内の余剰生産物の輸出先を探しているように見えるが、中期的には、関連国での中国ブランドのデファクト・スタンダード化が進んでいくだろう。

確かに、デファクト・スタンダードを推し進めようとするれば、グーグルやフェイスブックなどを擁する米国と、アリババやテンセントを擁する中国のテクノ冷戦が始まると見ることもできる。しかし、したたかな投資家であるべき私たちは、これを単にリスクと見なすよりも、投資チャンスであると考えることができる。世界的な効率的経済の実現を米国企業だけで賄うことは現実的ではなく、中国企業への投資機会も探っておきたい。

強い経済の成長トレンドを叩き壊す恐れは小さい

突発的リスクは、文字通り突発的なので、我々の経済や投資のシナリオでは「リスク・シナリオ」(可能性は低いとみる)であって、メイン・シナリオではない。北朝鮮やシリアの状態は過去に比べて重大で、キューバ危機などと似た大国の対立がむき出しになるリスクをはらんでいる。米・イラン関係もシリアに絡めて考える必要があるだろう。イランは経済悪化で国内の政治対立が激しくなっていると報道されており、突発的リスクの芽は多く存在している。「イスラム国」の敗色濃厚の裏で、世界へのテロの拡散リスクは高まっている。これらのリスクの可能性は低いとしても無視できない。

しかし、第一の要点は、突発的リスクの多くは、結果として世界経済の需要を叩き壊すとは考えにくいことだ。リーマン・ショックからの正常化として、米国の雇用回復→賃金上昇→消費改善→貿易拡大→世界経済の回復、のトレンドは強く、紛争などで主要な生産拠点(例えば中国や東ヨーロッパ)で6ヵ月以上にわたり幅広く生産停止が起こるなどしない限り、世界のGDPへのインパクトは小さいはずだ。もちろん、ブレマー氏が国家資本主義と呼ぶ中国が強くなることは、米国などとの秩序についての考え方の違いから、経済効率が悪化する恐れをはらむ。また、安全保障と経済が強く結びつく中国は、北朝鮮に対抗する韓国のミサイル配備に関連して、韓国との貿易や韓国への旅行を控えさせようとする。だからこそ、第二の要点は、投資先を日本(あるいは米国や韓国、中国)だけ、などと限定しないことだ。投資家は、世界情勢を見極めつつ、好き嫌いを越え、したたかに幅広く投資できる。投資家に与えられた自由度は大きい。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter <https://twitter.com/NikkoAMofficial>