

今週のトピック – 2016年9月16日

不均衡 – 部屋の中の象；誰も語りたがらない重要な問題

投資家は、先進国での政治と政策リスクの高まりに上手く対応しなくてはなりません。

英国のEU離脱(ブレグジット)を巡る国民投票から、米大統領選挙におけるトランプ氏の台頭まで、グローバリゼーションによる富の不平等な分配により、ポピュリズムは高まり、西洋化に対する不満が募っています。また、グローバル金融危機以降の中央銀行による異例の金融政策も、裕福な資産家に不公平ながら有利に働いているとの見方が多く、支持が低下してきています。政治及び政策リスクは、長い間エマージング市場資産への投資に不可分のものでしたが、今や先進国市場の特徴になってきています。



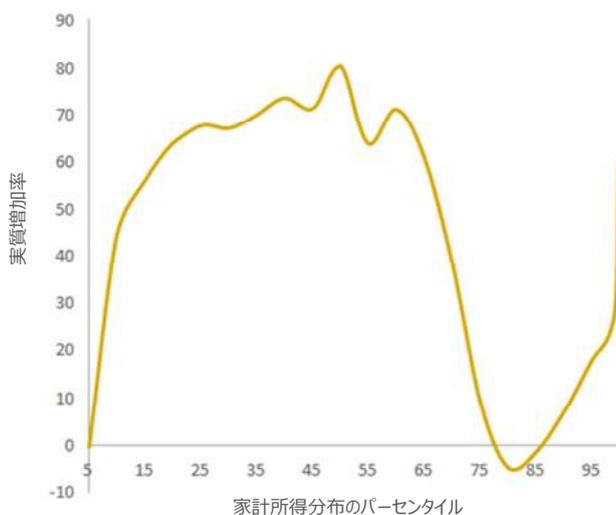
デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

グローバリゼーションによる勝者と敗者は以下の図で示されていますが、「今日の政治を理解する上で最も重要な図¹」と言われており、世界銀行のエコノミストであるブランコ・ミラノヴィッチ氏とクリストフ・ラクナー氏によるグローバルの家計所得の独創的な分析に基づいています²。この図は、グローバルの家計所得について1998年から2008年間の実質所得の変化を示しています。この変わった曲線からエレファント(象の)図という愛称で呼ばれており、横軸の右端が超富裕層を意味しています。

1988年から2008年のグローバルでの実質所得の変化

2005年の米ドル購買力平価を使用



注：縦軸は米ドルの購買力平価を使用した実質所得の変化率 (%) を示しています。横軸はグローバルの家計所得分布のパーセンタイルを示しています。5~95パーセンタイルを5単位ずつで合算平均して示していますが、トップ5%については2つのグループに分けられています。トップ1%と95~99パーセンタイル間の合計で表示しています。

出所: Global Income Inequality by the Numbers: in History and Now, Branko Milanovic, 2012年11月

1989年のベルリンの壁崩壊以降、最も恩恵を受けたのは「新興のグローバル中間層」であることをこの表は示しています(象の頭にあたる部分)。中国及びインド、インドネシア、ブラジルといった主要エマージング経済の台頭がその背景にあります。先進国のトップ1%の富裕層(象の鼻の先)と共に、この2つの層はグローバリゼーションの勝者となっています。敗者は鼻の下にあたる先進国の中所得層で、所得は停滞していました。

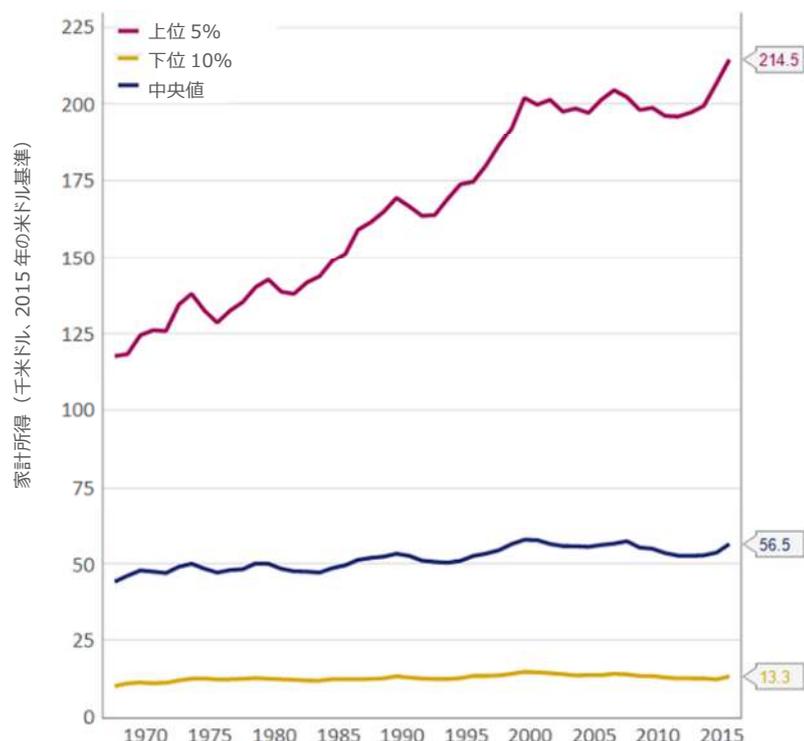
ミラノヴィッチ氏とラクナー氏のデータに対する英国のシンクタンクであるResolution Foundationの最近の分析では、人口増加の差を考慮すると、先進国の労働者層及び中所得者層の所得もグローバリゼーションの時代に増加したことが示されました³。しかし、象のような形状は変わらず、グローバリゼーションによりグローバルな不均衡は和らいだものの、西洋諸国での所得格差は深刻なものになっています。

政治及び政策リスクは、長い間エマージング市場資産への投資に不可分のものでしたが、今や先進国市場の特徴になってきています。

所得の停滞と不均衡の拡大に対する先進国市場での反発は、経済の混乱とグローバルな金融危機及び欧州債務危機の爪痕によりさらに深まっています。この結果、ポピュリスト、反体制派、反グローバル及び反移民的な政治活動への支持の高まりが見られます。英国のEU離脱をはじめとし、共和党やワシントンの体制派に対するドナルド・トランプ氏の異議、フランスのマリーヌ・ル・ペン氏率いる国民戦線及びスペインの極左政党であるポデモスの台頭など、いずれも現政権は圧力下に置かれています。

グローバリゼーションによる恩恵を手放す必要はありませんが、より創造的な財政及び金融政策、経済及び政治改革、そして教育の機会を広めることで、より平等に配分されるべきであると考えています。先日、米国の国勢調査局から、米国の中間家計所得は実質ベースで5.2%上昇したとの発表がありました。2007年以来で初めての大きな増加ですが、金融危機以前の水準をいまだに下回っています。

米国の家計所得の推移：1967年から2015年



出所：米国国勢調査局、2016年9月13日

投資家にとって元本毀損を防ぎ、投資機会を活用するには政治の不透明感と政策の転換を見極めることがますます重要になってきています。時は動いていますが、最悪期に向かってはいないでしょう。

- 注：
1. <https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2016/01/13/this-may-be-the-most-important-chart-for-understanding-politics-today/>
 2. 'Global Income Inequality by the Numbers: in History and Now', World Bank Policy Research Working Paper 6259, 2012年11月
 3. 'Examining an elephant: Globalisation and the lower middle class of the rich world', Adam Corlett, Resolution Foundation, 2016年9月

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
関東財務局長（金商）第1029号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

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た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、資料作成時点（2016年9月21日）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、当社による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十分にお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。