

あなたのお子さんは北京語を習っていますか

エマージング市場のストラテジック・アドバイザーとして、デビッド・ダウセットの初めてのレポートとなります。

エマージング国は、政治面、経済面、財政面でグローバルなリーダーシップの役割を担おうとしています。西側諸国はこれに対する準備が出来ていないようですが、皆さんはどうでしょうか。

古きものは死にゆき、若きものは生まれ得ぬーこの空白期間には多くの恐ろしい事象が現れる (“*The old is dying and the new cannot be born; in this interregnum a great variety of morbid symptoms appear.*”) アントニオ・グラムシ (イタリアの政治家) 著「獄中ノート」より

今、我々は世界の頂に立っている。永遠の頂に達したのである。もちろん、これが歴史と呼ばれるものである。しかし、歴史とは他の民族に起こる不愉快な出来事である (“*Here we are on top of the world. We have arrived at this peak to stay there forever. There is, of course, this thing called history. But history is something unpleasant that happens to other people.*”) アーノルド・トインビー (イギリスの歴史学者)、1897年のヴィクトリア女王戴冠60年記念式典についての記述

新たな秩序を先導することほど、扱い難しく、危険で、成功が覚束ないものはない (“*There is nothing more difficult to take in hand, more perilous to conduct, or more uncertain in its success, than to take the lead in the introduction of a new order of things.*”) ニッコロ・マキャベリ (イタリアの政治思想家) 著「君主論」より

2018年9月

デビッド・ダウセット
エマージング市場
ストラテジック・アドバイザー



ご存知ですか



IMFは本部を世界第一の経済国に置くことと規定しています。そのため、IMFは2027年頃には本部を北京に移すことになるはずですが。



国民一人当たりの所得が最も伸びている15カ国のうち、その三分の二は民主主義国ではありません。



米国人の63%は、急な500米ドルの支出に対応するだけの貯蓄がありません。



1995年から2017年の間で、フランス、ドイツ、イタリアで軍政への支持者は三倍以上に膨らみました。



2030年までに世界の中流階級は16億人から49億人に増える見込みです。



2020年までに中国のオンライン小売市場の規模は、米国、日本、英国、フランス、ドイツの市場を合算したものに匹敵したものになるとみられます。



2015年と2016年の米国人の平均余命は短くなりました。



2025年までに、英語を話す人口は米国よりもインドのほうが多くなるとみられます。



2075年までに、世界最大の都市はコンゴ民主共和国の首都であるキンシャサになると見込まれています。



2100年にはヨーロッパの人口は4億5000万人となり、アフリカの人口は45億人になると見込まれています。

西欧民主主義のトラウマ

西欧の自由民主主義の黄金時代は終わりを迎えたと考えています。情報が即座に直接得られる世界に、代議制の民主主義はそぐわないでしょう。

この2年間でみられた政治的、社会的な分裂は、政治システム崩壊の兆しでしょう。労働市場のグローバル化によって、西欧諸国の生活水準は押し下げられ、IT革命によって人々はデジタルかつグローバルなプラットフォームを使って、不満を示すことが出来るようになりました。ブレグジット、トランプ政権の誕生、欧州でのポピュリズムの台頭、#MeToo運動は、いずれも既存の体制や権力構造への敬意が低下した時に起こる現象の例であると考えられます。権力と影響力は時代遅れの政党ではなく、今や様々なネットワーク上で動いています。こうしたネットワークは結果をすぐに出す必要がありますが、政治家は相変わらず4年から5年の政治サイクルのなかで結果を出すことを目指すパターンです。投票箱を通じて行ってきた主張は、ツイッターを通じた直接民主主義に取って変わり、トランプ大統領はそれを実践しています。トランプ大統領の政策アジェンダは毎日変わり、国民や伝統的なメディアはそれに対して即座に反応しています。

今、成功を収めている政治家はこの現実を理解しており、だからこそ、権力を得るためにムーブメントを起こすことを狙っています。フランスの「前進」、英国の「モメンタム」、イタリアの「五つ星運動」、米国の「ティーパーティー」やトランプ大統領の支持者は、いずれも伝統的な政党に反対する姿勢を取っています。こうしたグループは、フェイスブックで「いいね！」を獲得するのと同じ方法で、政治的なつながりを広めていきました。こうした方法は権力を得るためには有効な方法であるかもしれませんが、統治を行う上では有効とはあまり思えません。

このことから、西欧の民主主義が死にかけている、ということ言いたいわけではありません。米国ではいずれトランプ氏ではない47代目の大統領が就任することになるでしょう。しかしながら、ここで言えることは、西欧の自由民主主義は、国民のニーズを満たすという仕事に失敗した場合、かつてないほど歪んだ状態になる、ということだと思います。西欧社会において、19世紀に誕生した体制は、20世紀には上手く機能しましたが、21世紀では問題をもたらしています。

デジタル時代に相応しくなるように、政治体制を大きく考え直すという期待はありますが、今の識者の怠惰な姿を考えれば、その可能性は低いでしょう。政治面の不満が強まり、国民がより極端な政策を求め、国外からの干渉が火に油を注ぐ。これはすでに終わったことではありません。オランダのヘルト・ウィルダース、フランスのマリーヌ・ルペン、ドイツのための選択枝、トランプ米大統領、イタリアの北部同盟、ブレグジットといった存在が勝手に炎上して消えてくれるという期待を持って息を潜めているリベラル派の思い通りにはならないとみえています。ここで挙げた例は、もっと強い不快感へ至る単なる兆しに過ぎないかもしれません。民主主義が永遠に続くことは保証されていません。アテネで民主政が続いたのはわずか200年間だけでした。



新たな統治モデル；現代的な独裁主義

民主主義の魅力が失われていく一方で、エマージング諸国では新たな統治モデルが生まれてきています。

中国の習近平国家主席、インドのモディ首相、ロシアのプーチン大統領、トルコのエルドアン大統領、サウジアラビアのムハンマド・ビン・サルマン皇太子は、それぞれに違いはあれど、国民を守り、経済を活性化し、世界秩序の中での自国の正当な立場を主張するナショナリストであり、強い人物です。「現代的な独裁主義」という考えはエマージング諸国のなかで広く受け入れられつつあります。

当然のことながら、プーチン大統領、モディ首相、エルドアン大統領は選挙で選ばれたわけですが、ムソソリーニもヒトラーも選挙で選ばれています。リーダーの選出方法とともに、体制への敬意と反対派を認めることは民主主義における必須条件です。歴史を振り返ると、長期的には最も経済成長をもたらした政治システムが、最も人気が高いものであることが分かります。西欧諸国で政治が停滞し、政治的に内輪もめをしているならば、アジアの都市化した中流階級は民主主義に魅力的な将来を本当に感じるのでしょうか。アフリカでは人口爆発が起ころうとしています。

アフリカの若者は、米国や欧州で機能していないものを模倣すべきものとして見るでしょうか。

長い間、西欧社会の典型的な主張は、途上国での政治面での自由への要求は、生活水準や教育水準と共に高まる、というものでした。しかし実際には、政治の自由の行き着く先がトランプ大統領だったら、それは行き過ぎであるという結論になるかもしれません。悲しいかな、米国は持ち駒の中でこれまでかなり重要な役割を演じてきた「ソフト・パワー」を浪費しつつあります。民主主義が退潮しているという感覚は、2018年後半に実施される中南米主要国の選挙でさらに強まることになるかもしれません。メキシコで見られたことがブラジルでも起こる可能性があります。メキシコでは政治体制に対する不信感から、過激な反体制主義者に有権者は投票しました。中南米は自由民主主義から離脱する流れに加わる可能性があります。

エマージング諸国が今後20年間で直面するであろう大きな構造的な問題として、国家の安全保障、都市化、気候変動、所得格差、エネルギー主導の経済成長の減速、そして先進国と同様に、インターネットとサイバー犯罪に対する脆弱性と圧力にどのように取り組むか、といったことが挙げられると思います。このような大きな社会変化が見られる時に、乱雑で目先のことしか考えない民主主義の政策決定は、こうした構造的な問題を解決する最善の策ではない、といった議論は起こる可能性があります。

インターネットに対する「現代的な独裁主義」のアプローチは興味深い例です。西欧社会ではインターネット情報は管理されていませんが、中国は実質的にインターネットを国有化しています。海外企業はこの場からシャットアウトされており、アリババ、テンセント、バイドゥは公式には国有化企業ではないかもしれませんが、政府とのあうんの呼吸によって、中国共産党がデータの管理者となっています。西欧社会では、こうした行為に対して企業倫理からの議論が行われるでしょうが、中国では持続可能な事業モデルであるのかもしれませんが、このために、中国のインターネットは秩序と統制が取れたものとなっていますが、西側のインターネットは無秩序な状態です。このこと、そして他の多くの問題に対してもそうですが、自己肯定型のリベラル派は、21世紀の国家と社会に対して、「閉鎖」か「開放」か、という最終的な選択肢を好んで出してきました。しかし、これはなかなか示唆に富んでおり、利己的な用語と思います。情報だけではなく移民について考えた場合、「統制」か「無統制」かという選択肢を出せば、途上国だけではなく西欧でも多くの人が「統制」を選択すると考えられます。ここでもまた、社会通念が正しくないという事態になります。インターネットでの情報の透明性が高まれば、政治面での閉鎖性はなくなる、ということが一般的な考えでした。しかし、実際には逆のことが起きています。閉鎖的な体制は力を増している一方で、民主主義は順応することに四苦八苦しています。

外交政策の動き

北大西洋条約機構（NATO）の亀裂は、西欧にとってさらなる試練となるでしょう。西側の民主主義国は共通の利益によって結び付いてきましたが、いまや米国と欧州は異なる戦略的問題を抱えています。米国の最も大きな懸念は間違いなく、中国、南シナ海、太平洋を中心とした問題になる一方で、欧州の長期的な戦略的課題は、アフリカでの人口爆発とそれに伴う移民の増加でしょう。

東側では、中国は世界最大の常備軍を備えた海軍国として、昔の影響力を取り戻し、自国の地位を高めようとすると考えられます。米国からすれば、エストニアの首都タリン、カザフスタンの首都アスタナ、さらにウクライナの首都キエフよりも、台湾、韓国、そして沖縄の方が安全保障上の火種を抱えていると見ていられると思います。ロシアは、外交政策面ではヒール役を買つかうかもしれませんが、人口動態や経済見通しの弱さから、米国にとって長期的に根本的な脅威とはならないとみえています。

対照的に、欧州は中国の経済成長によって商業的な機会がもたらされるでしょうが、2100年までにはアジアの人口よりもアフリカの人口の方が多くなるという、人口動態に関連したリスクに向かい合わなければなりません。21世紀はアジアの世紀であるとともに、アフリカの世紀ともなります。欧州では高齢化が進んでいることと、アフリカの若年層が増加していることは対照的です。北半球のお金持ちの国はこの問題にどのように立ち向かうのでしょうか。

この問題に取り組むのは、視野の狭い今の政治家には難しくそうですが、マグレブ地域を始めとしてアフリカでの経済発展に注意を払い続けることは、EUにとって外交政策上で一番重要な課題となるでしょう。無秩序で不安を生む移民を回避するためには、アフリカの経済発展が唯一残された希望です。

NATOはすでにこの構造的な不協和音を感じ始めています。独特のやり方ではありますが、トランプ大統領は単にかさぶたをつついているだけです。

1945年以降の西側諸国の安全保障の枠組みが圧力下にあると同時に、中国は異なるアプローチをかけています。これは経済的なパートナーシップ構築を目的としたものですが、外交政策に発展させようということは明らかです。アジア・インフラ投資銀行は2015年に開設されたばかりですが、すでに86カ国が参加しています。もはや海南省でのボアオ・アジア・フォーラムは実質的にダボス会議と同じ意味合いを持っています。今年の6月から12月にかけて、中国は上海協力機構サミット、中国・アフリカ協力フォーラム、中国国際輸入博覧会を開催します。勿論、中国のソフト・パワーは限られており、レーガン元大統領の言うところの「丘の上の輝く街」ではないでしょう。しかし、中国は大量の現金を持っています。この戦略の中心的役割を担うのは言うまでもなく、一帯一路構想でしょう。規模で言えば、マーシャル・プランの12倍相当で、64カ国の44億人を対象としています。民主主義モデルが効力を失いつつある中で、お金は物を言います。

経済の重心は東に移動；まだ始まったばかり

既述の通り、政治システムというのは経済規模とは表裏一体の関係です。経済面で入れ替わりが起きている世界においては、このことは一層説得力を持っています。ここでは、最も大きな経済面での変動がみられるアジアにフォーカスしていきたいと考えています。経済面でのパワーが東に動いてきていることは誰もが知っていますが、その奥行きと幅についてしっかり理解できているでしょうか。

これからご紹介する数値はかなり有名かもしれませんが、だからと言って、その凄さが揺らくものではありません。マッキンゼーの調査によれば、大英帝国での産業革命において、一人当たりの生産量を2倍にするために150年の時間を要したとされています。中国はこれをわずか12年、インドは16年で達成しています。つまり、約10分の1の期間で達成したということですが、その経済規模は英国と比べて300倍になっています。すなわち、経済力は英国のそれと比較して3,000倍になったということです。米国が20世紀全体で消費したセメントの量を、中国がわずか2011年から2013年の間で消費した理由がここにあります。そして、欧州全体の住宅数に相当する住宅をわずか15年間でどうして建設できたのかという理由でもあります。「ローマは一日にしてならず」と言われますが、中国は今のローマの広さに相当する面積の建物を二週間で作り続けたという計算になります。

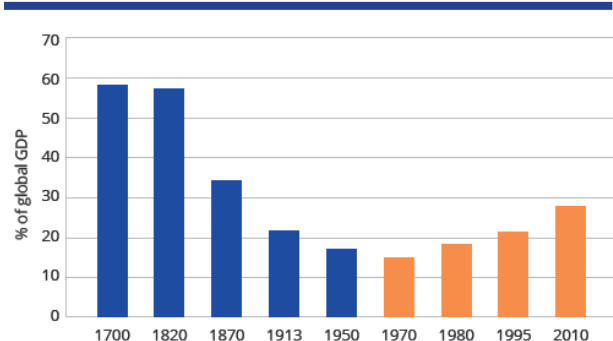
今後の予想については、ある程度の推定が必要なが、中国大陸の現在の経済成長トレンドの継続性についてのアジア開発銀行（ADB）の予想を基にすると、2050年の見通しについて3つの基本的な結論が見えてきます。

1. グローバルGDPに占めるアジアの割合は52%に達する
2. さらに30億のアジア人が現基準での富裕層となる
3. 国民一人当たりの所得は購買力平価（PPP）で6倍となり、現在の欧州の水準に達する

この経済的な変化によって、これまでで最大の投資機会が現れるでしょう。

多くの観点から考えて、これはごく当たり前のリターンであると考えています。

図1：グローバルGDPにアジアが占める割合（1700年から2010年）



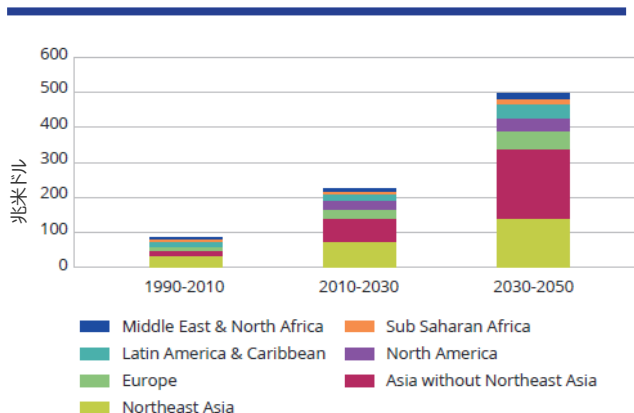
出所：Maddison, Agnus: Contours of the World Economy (1700-1950) via 'Asia 2050: Realizing the Asian class explosion. Century' by Harinder S. Kohli, Ashok Sharma & Anil Sood. Data for 1700-1950 is in PPP and data for 1951-2010 is in market exchange rates.

見込みの数字から、どのような実際の経済的影響が読み取れるでしょうか。

① 投資ブーム

急激な経済成長があれば、資本が集まりますが、出て行く比率もまた高いと言えます。現在、世界の資本ストックの70%は先進国市場が占め、毎年約5兆米ドルずつ増えています。2050年までに資本ストックは年間20兆米ドル増加し、その70%はアジアから来ると予想されています。

図2：2030年から2050年の資本ストック増加分の70%はアジアから



出所：Centennial Group International projections, 2011 via 'Asia 2050: Realizing the Asian Century' by Harinder S. Kohli, Ashok Sharma & Anil Sood.

簡単に言えば、投資ブームは収益を追い求める機会を作ってくれるものです。後述しますが、資本市場の深化は、これまで十分に投資が行われていなかった地域にとって必要条件です。それでは、この投資はどこに向かっていくのでしょうか。

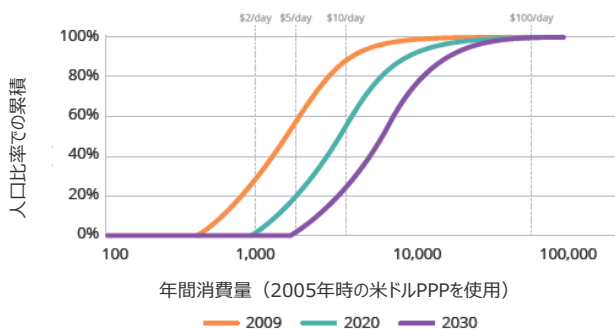
② 都市化

アジアでは都市化が加速しています。1970年にアジアでは都市人口はわずか4億人でした。現在は16億人が住んでいます。そして、2050年までに都市人口はさらに14億人増加し、30億人に達するとされています。これは驚くような影響をもたらします。中国の揚子江デルタにある上海周辺の区域には1億5,000万人が居住することになり、珠江デルタにはオランダ全体の人口と同数の人が住むこととなります。天津といった上海よりも規模の小さい都市でも、スウェーデンと同程度の経済規模になると予想されています。これによって莫大なインフラ需要が生まれ、東南アジアだけでも、2030年までにインフラと住宅の建設に7兆米ドルの投資が必要になるとされています。これはドイツの現在のGDPの2倍に匹敵します。ADBの試算によれば、比較的行き届いた、環境面から安全で、就労可能な都市をアジアで構築するには、2050年まで年間600億米ドルのインフラ投資が必要になるとしています。この都市化が、3つめに想定される結論である中流階級の急増につながります。

③ 中流階級の急増

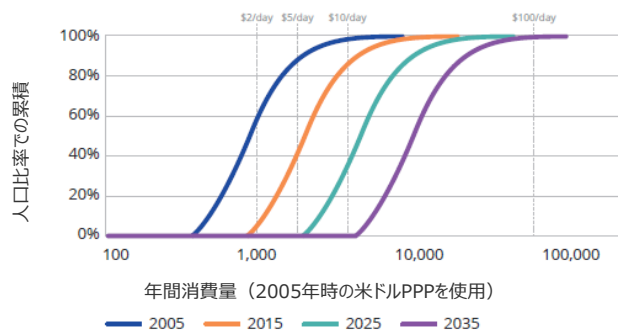
アジアの中流階級の成長は成熟期に達しているというコメントがよくみられますが、実際のところは始まったばかりです。例えば、中国は世界最大の自動車とスマートフォンの市場であることは周知の通りですが、中国のわずか12%の割合の消費者しか、中流階級に達していません。中国とインドでは、それぞれ約10億人が2050年までに中流階級に入るといわれています。

図3：中国の中流階級は今後増加



出所：Centennial Group International calculations via 'Asia 2050: Realizing the Asian Century' by Harinder S. Kohli, Ashok Sharma & Anil Sood.

図4：インドも中国と同様の流れ



出所：Centennial Group International calculations via 'Asia 2050: Realizing the Asian Century' by Harinder S. Kohli, Ashok Sharma & Anil Sood.

上図から中国とインドの消費者は飛躍する準備が出来ていることがわかります。アジアの中流階級による消費は2030年にかけて年間9%成長することが見込まれています。西欧諸国での最終需要の伸びはほぼ横ばいが予想されていることから、遠くない将来にグローバルでの消費のエンジンがどこになっているかは明らかでしょう。

④ デジタル化によるビジネスの機会

都市化が進み生活水準も上昇するような社会は、間違いなく高水準のデジタル化への需要を生み出すでしょう。既に良く知られていることですが、この10年間のデジタル通信は目を見張るものです。インドの携帯電話市場はほぼゼロの状態からこの10年で7億人にまで成長しました。WeChatの利用者数はこの2年間で4億万人増えました。インターネットの管理問題については先に述べたとおりです。

しかし、こうしたインターネットへの管理があったとしても、デジタル化がもたらすビジネスの機会は無視できずとみています。次の10年で、さらに20億人から30億人のエマージング諸国の消費者がオンラインを利用すると予想されています。例えばアフリカでのインターネットの普及率は16%にすぎず、GDPに占める割合は1%にしかありません。デジタル経済はまだスタートを切ったばかりです。アジアのほとんどの国にとっては携帯電話が最初のデジタル市場です。フリックカードの創業者であるサチン・バンサルはこう言っています；「インドの一番良いところは、何も置き換えるものがなかったことです」。経済のかなり基本的な部分が再度見直されており、医療、電子マネー、eコマース、銀行分野で多くのビジネス機会が現れています。世界でユニコーン（時価総額が10億米ドル超のスタートアップ企業）と呼ばれる企業の過半数がアジアで設立された企業であるということは、全く驚くに値しません（詳細についてはまた後ほど触れていきます）。急成長する都市化を続ける社会において、ネットワークの力を利用する独創性と創造性を持つ人が、それに対する大きな対価を得ることになるでしょう。これは今後20年間にわたってテクノロジーがもたらすビジネス機会であると考えています。

⑤ 貿易量

これまでの議論を踏まえると、貿易量も増加を続けるでしょう。マッキンゼーの試算では、2012年から2025年の間にグローバルでの取引量は3倍になるとしています。このほとんどがエマージングに関連したものです。エマージング市場内での貿易量は、2030年までにエマージング市場と先進国市場間の取引量を上回るとみられています。しかも、その成長余地はかなり大きいと言えます。例えば西欧では、国境を跨いだ取引の58%は同地域内で行われていますが、北アジアでの比率は17%、中南米は19%、アフリカに至ってはたったの13%です。これは、輸出先としての先進国のこれまでの重要性を反映したものであると考えられますが、今後エマージング諸国の経済成長が見られるに際して、エマージング市場内での貿易量が増加していく可能性を示唆しています。もちろん、貿易保護主義が声高に叫ばれることは、グローバル貿易に脅威となりますが、エマージング市場を中心とした貿易が増加する可能性は高いでしょう。西欧の貿易保護主義的な手法は、自らがグローバル化した世界に順応できないことに対する誤った対応であると見ています。2050年までに、7大経済大国のうち6カ国は、グローバル貿易の増加によって恩恵を受けるエマージング国になるとみられています。例えば、中国はASEAN加盟国との年間の貿易量を今後5年間で2倍にし、2023年には取引量1兆米ドルの達成を目指しています。これは、米国との取引量のおよそ2倍の水準です。すぐに中国の優先度が変わっていくことは必至でしょう。

いずれのテーマももっと細かな考察が必要でしょうし、いずれにもリスク要因があります。しかしポイントは、個々の点で反論があったとしても、全体像に異論を唱えるのは難しいということです。重心は東に動いてきています。グローバル経済、そして我々の生活形態において、実際の変化はまだ始まったばかりです。

金融市場

① 成長の機会

こうした経済的な変動には、同程度の金融市場の深化が必要です。現在、アジアがグローバル金融市場で占める割合は約4分の1に過ぎません。ADBの見通しでは、アジアのGDPがグローバルGDPに対して半分以上の比率になる頃、金融資産の規模もそれに添った水準に成長するとしています

図5-①：2050年の世界のGDP内訳予想

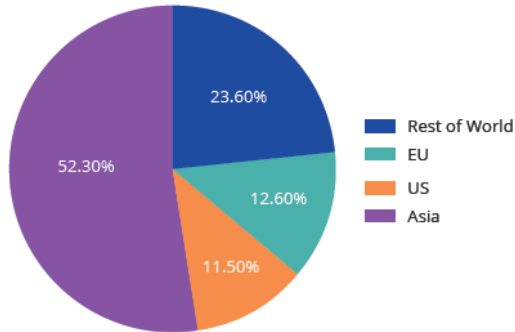


図5-②：2050年の世界の金融資産の内訳予想

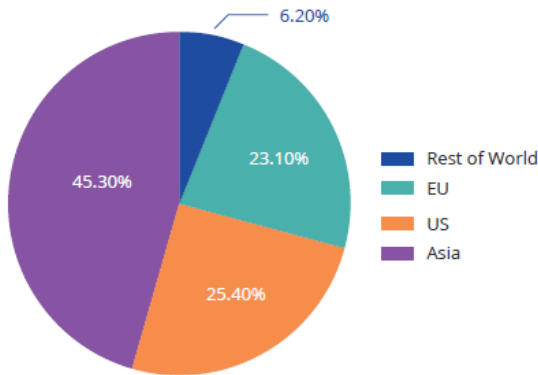
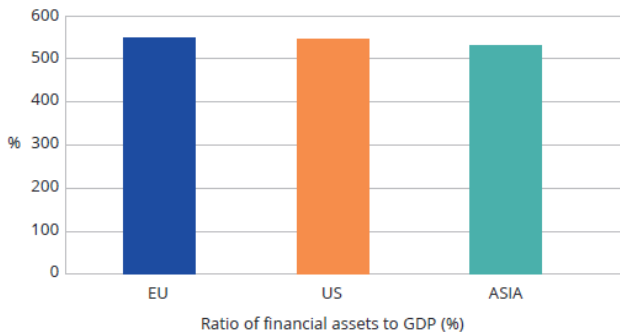


図5-③：2050年のGDPに対する金融資産の比率



出所：IMF Global Financial Stability Report (October 2010), Appendix Table 3, and Centennial Group International estimates via 'Asia 2050: Realizing the Asian Century' by Harinder S. Kohli, Ashok Sharma & Anil Sood.



エマージング・アジアは、これまでのところ銀行が金融市場の主役となっています。GDPに対する債券の比率は、EUが177%、米国が224%であるのに対して、エマージング・アジアはわずか50%です。先進国の負債比率は高すぎるかもしれませんが、このことがエマージング市場での債券市場の更なる成長を阻害することにはならないでしょう。話しは簡単で、堅調な経済成長によって資本を必要とするような投資機会がさらに出てくるものです。アジア、そしてエマージング市場全体は、このニーズを満たすための資本原資を有しています。

この兆候はすでに現れ始めています。世界最大の「ユニコーン」10社のうち、中国企業は6社で、インド企業が1社です。全体で見ると、米国の132社に対して中国は164社の「ユニコーン」があります。スタートアップ企業がダイナミックなネットワーク社会を活用しようとする一方で、エマージング市場で大手企業も急成長を遂げ、成熟した市場よりも大きな規模の拡大をみせています。2010年に設立された中国のスマートフォン・メーカーであるシャオミは、スマートフォンの世界の販売数全体の約3分の1を占めています。インドの携帯電話会社のパーティは、米国のベライゾンの3倍の顧客を有しています。GEの新たな医療製品の4分の1はインドで開発されています。

② 新たな外貨準備通貨の必要性

グローバル化が根付いてからというもの、エマージング市場の資金調達はほとんど米ドル建てで行われてきました。これまでの米国の経済と金融市場の覇権を考えれば、これは当然のことです。しかし、外貨準備通貨がどう変わるのかということ予想することは一筋縄ではいきません。経済規模で米国は英国を1872年に上回り、1915年には米国の輸出額は英国の輸出額を上回りました。しかし、米ドルが英ポンドのグローバル外貨準備通貨としての地位を奪ったのは、1945年のことです。中国は、資本市場を真に開放することを明らかに拒んでいます。しかし、世界が経済面でリバランスを進めるに連れて、米ドルはエマージング市場での資金調達通貨としての圧倒的な地位を失うでしょう。米国が世界のGDPの15%しか占めていない状況で、単に道理にかなっていないからです。

資金調達が変われば、エマージング市場にとって一つ恩恵となるのは、米ドルの流動性サイクルによる影響を受けにくくなることでしょう。2018年も再び、エマージング諸国では経済成長が見られているにもかかわらず、グローバルな流動性引き締めによって、エマージング市場の金融資産は最も大きな下落に見舞われました。グローバル資本市場の構造は、グローバル経済の構造に遅れを取っています。このアノマリーへの対応は目前に迫っているのでしょうか。

③ 現地通貨建て債市場—構造的な投資機会

現地通貨建てでの資金調達はエマージング国、さらにはエマージング国の企業にとって、将来最も持続可能な資金調達手段になるでしょう。エマージング国内の投資家は、自国市場内での資本投資に関してかなりスローです。この状況は、先進国経済の「安全資産」としての立場が弱まるにつれて変わって行くと考えられます。米国の債務上限に対する政治的なうわべだけの姿勢は、こうした先進国劣化の一つの例であるかもしれません。

経済成長見通しを踏まえると、エマージング国の企業は最も資本を必要とすることになると考えられます。米ドル建ての資金調達は、流動性サイクルにおける今の時点では懸念材料としてハイライトされていますが、今後は現地通貨建てでの発行が増加する余地はかなりあるとみています。

図6：GDPに対する現地通貨建て社債の割合

US	90.72%
India	5.48%
Indonesia	1.14%
Mexico	15.15%
China	24.05%

出所：BlueBay Asset Management, July 2018

エマージング市場の経済成長の次の段階は、内需主導のものになるということを考えれば、これは非常に理に適っています。**グローバル化の第一段階（1989-2018）は、エマージング諸国が先進国に財や商品を輸出する、というものでした。今後30年のうちに特徴となるのは、エマージング諸国の内需主導での経済成長であるとみています。内需主導の経済成長には現地での資金調達が必要です。**

一部のエマージング通貨が外貨準備通貨としての役割を果たしていき、資本市場がより発展すれば、さらに広範な金融サービスが生まれることになるでしょう。例えば、エマージング市場には十分な保険市場がありません。資産運用サービスに対する需要は、生活水準が上昇していく中で高まって行くでしょう。そして金融当局の役割は難しいものになるでしょう。米連邦準備制度理事会（FRB）発のボラティリティが、単に各国の政策ミスによるボラティリティに取って代わるだけにならないことは重要です。しかし、この困難を克服する機会には確実にたくさんあるだろうと考えており、ブレトン・ウッズ体制後の西欧が金融当局の苦闘の歴史であったことと対照的と言えます。

上向きの経済成長が続けば、今後30年で300兆米ドルの資産がアジアで生み出されると試算されています。これはすべての投資家を引きつける材料でしょうし、生涯でまたとない投資機会であると思っています。

最後に

グローバルなイベントを観察してみると、不安と怒りが投資家心理に大きく影響していることが多くあります。

西欧の政府は、国民が交渉力も購買力も失っていく中で、変わり行く世界に対して筋道だった民主的な対応を見せることに苦労しています。伝統的な外交政策は新たな世界秩序に突然かき乱されています。

このレポートの目的は、東（アジア）の躍進の凄さに触れながら、決してこれが終わったものではないことを再認識してもらうことです。今後30年にわたって、グローバル経済とパワー・ポリティックを左右する潮流にアジアがあるでしょう。そしてこれがこのレポートのタイトル「あなたのお子さんは北京語を習っていますが」に繋がるわけです。もし習っているのであれば、「おめでとうございます、良かったですね。」とぜひ伝えてください。経済発展とそれに伴う投資機会が歴史上最も集約している時代に参加するチャンスがあるのです。もし習っていないのであれば、今からでも遅くはないので、北京語の勉強を始めてはいかがでしょうか。

ディスクレマー

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

■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手数料や費用等は、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。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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマーシング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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詳しくは、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をご覧ください。

■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あり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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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をご遠慮下さい。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。