



“歴史上の重大な出来事は、人口増加やその他の基礎的な経済要因の長期的変化に起因するものです。この変化は、緩やかなペースで起こるため、同時代の人々には見落とされがちで、重大な出来事は政治家の愚行のせいにされています。”

ジョン・メイナード・ケインズ

人民の力

人口動態の変化によって、エマージング国の台頭が加速され、先進国は政治形態の変更を迫られています。

現代社会において最も政治面での論争となり得るのは、アイデンティティ、ナショナリズム、そして気候変動であると言えるでしょう。少なくとも最初の2つは、過去30数年におよぶハイパー・グローバルゼーションと密接な関係があります。

多くの有権者にとって、今日の技術革新のペースは安定性を欠いています。ミレニアル世代は、労働力の移動が進んだことに伴う多文化社会を歓迎していますが、こうした自由に動く労働力は人口のわずか1%に過ぎない「エリート層」に恩恵をもたらすだけで、経済面での安定を求める声は強まっています。その結果、英国のジェレミー・コービン氏、米国のバーニー・サンダース氏、米国のアレクサンドリア・オカシオ＝コルテス氏らに代表される「社会主義」もどきの動きが出てきているのです。ベビー・ブーマー達はグローバルでの生産活動や資産価格の上昇による恩恵を受けてきましたが、伝統的な社会構造が浸食され始めたと感じ、文化面からの安定への保障を強く求めています。このような例として、イタリアのマッテオ・サルヴィーニ氏や英国のナイジェル・ファラージ氏、フランスのマリーヌ・ル・ペン氏らへの支持が挙げられます。

経済面と文化面の両方で安定をもたらすような政策を提示しようとした政治家は、西欧にはほとんどいません。変則的なやり方でこれを試みたのが、現在ホワイトハウスに住むドナルド・トランプ氏です。トランプ氏は自らを社会主義者ではないと公然と述べていますが、自身の経済政策の枠組みを、大企業の側からではなく、米国人労働者の立場から作っています（ただし減税政策は異なる結果をもたらしたとの見方もあります）。また、ボリス・ジョンソン英首相が当初提案した経済政策も、トランプ氏のやり方に倣ったものでした。仮に、経済面と文化面への懸念に答えてくれるという有権者の信頼を勝ち取ると同時に、気候変動という最大の試練にも取り組む政策を打ち出せる政治家がいれば、それは本当に特別な存在と言えるでしょう。

我々が今直面している課題は、今後複雑さを増す一方であるため、このような政治面からの計算は非常に重要になります。これまでのレポートでは、特に容赦ないアジアの台頭や、エマージング国が気候変動の脅威及びその解決策にとって最前線、といったテーマに言及してきました。今回のレポートでは、人口動態の変化の現実に深く迫るという、もっとも単純な方法でこれらの問題を考えてみたいと思います。

経済の重力の中心が東へ、また南へと移動していることを理解する上で、単純な人口増加の予測が役に立ちます。更にこれらの予測からは、未来の重要なエマージング国は、今日我々が注目している国とは大きく異なるであろう、ということも浮き彫りにします。また、今日エマージング国が直面している気候に関する差し迫った課題は、人口増加によって今後更に悪化するのみであろうということも認識しなければなりません。そして、おそらく最も重要なこととして、今日のフランスにおける熱波や、メキシコにおける河川の干ばつなどといった課題は、今後の課題と比較すれば取るに足らないということも想像し始めることが出来るでしょう。組織的かつ現実的な取り組み姿勢をもって対応しなければ、人の移動は個々の国を飲み込み、政府への信頼を脅かす可能性があります。経済面と文化面の安定に対する脅威は、今後高まる一方でしょう。

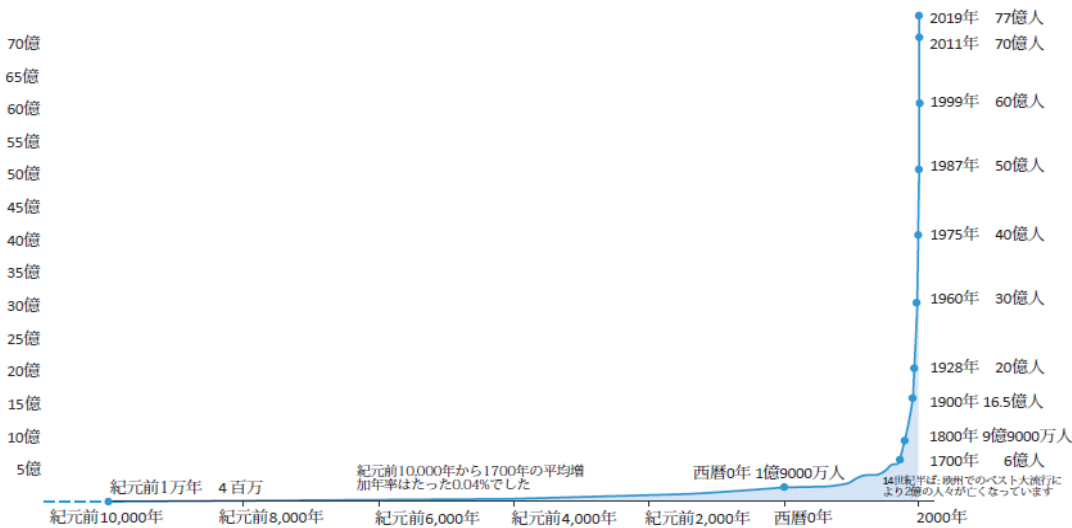
経済面と文化面の両方で安定をもたらすような政策を提示しようとした政治家は、西欧にはほとんどいません。



世界の人口増加

まず始めに、過去と比較して、今日の世界の人口を眺めてみましょう。

図1: 過去1万2千年前からの世界人口の規模



実は、人口成長率は1960年代から低下基調にあります

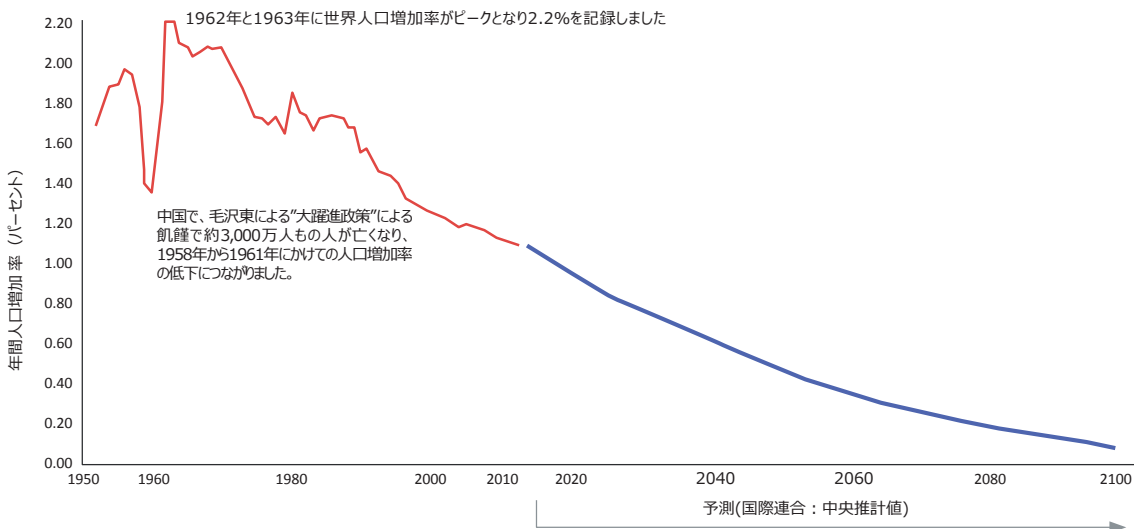
出所: Our World in Data 2018年11月現在

図1は非常に長きに亘る期間を対象していますが、世界の人口が飛躍的に増加したのは過去1世紀の間であったことがわかります。人類の歴史がスタートしてから、世界の総人口が10億人に達したのは1803年になってからです。それが、1999年から2011年までのわずか12年間で人口は10億人増えており、60億人から70億人になりました。世界人口は、ユリウス・カエサルの統治時代からヴィクトリア英国女王の時代までの間に4倍に増え、さらにヴィクトリア英国女王の時代から現在までに7倍増加しています。

このことを念頭に置けば、今日のESGでの課題の大半を理解することが出来るでしょう。このような急激な人口増加のペースを踏まえれば、我々を取り巻く大気の状態が変化していることは、果たして本当に驚くべき事でしょうか？

もちろん、このような急激なペースが今後も続くことはないでしょう。実際に、人口増加率は足元で緩やかになってきています。

図2: 年間人口増加率 (1950年 - 2100年)



出所: Our World in Data 2013年5月現在

実際の人口増加率は1960年代から低下基調にあり、突発的には1958年から1961年の間、中国の毛沢東による“大躍進政策”の影響で落ち込みました。

先行き予測

過去を振り返って見ることは有益な出発点となりますが、私たちの興味関心は次に何が起こるのかという点にあります。ここでは、グローバル、地域、個別国の各レベルで考えてみます。

どのような将来予測も、注意書きを欠いてはなりません。人口予測は、出生率、死亡率、移動の予想から導き出せるので、経済予測と比較すると単純であると言えます。ただし、そうは言っても、次に何が起こるかを巡っては様々な意見があります。

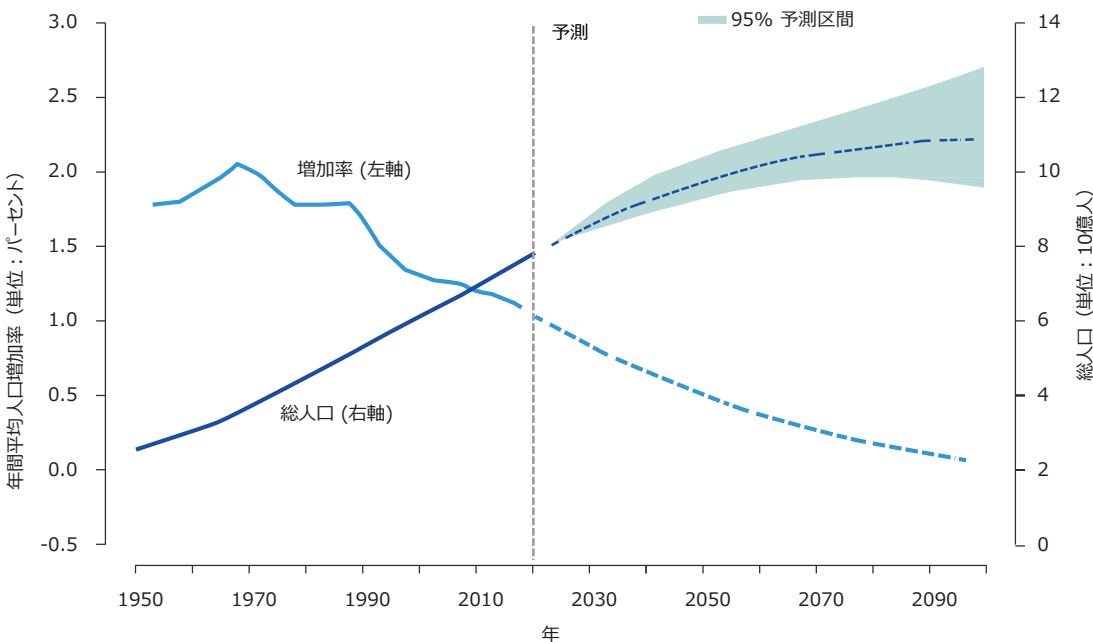
喜ばしいことに、経済発展とともに乳幼児死亡率が低下し、一般的な健康状態も改善傾向にあるため、死亡率は至る所で低下しています。また、女性の教育水準が向上し、平等が達成すべき目標となるなかで、出生率が低下することも広く一般に理解されています。

ただし、足元で真剣に議論されているのは、出生率の低下ペースです。スペインでは、出生率が母親1人あたり1.3人となっています（移民を考慮しない場合、人口を一定に保つためには1人の母親が生涯で2人以上出産をする必要があります）。一方でニジェールの出生率は、母親1人あたり7.8人です。ニジェールやその他アフリカ諸国において、この出生率がどの程度の速さで低下するかどうか、世界人口を見極める上では非常に重要となるでしょう。またこれらの国における出生率の低下スピードは、この先50年間で地球上の平均気温がどの程度の速さで上昇するかを予想する上でも重要な要素になるかもしれません。

このレポートでは、将来の予測において国連の手法に則り、そこから結論を導き出すことにしたいと思います。

女性の教育水準が向上し、平等が達成可能な目標となるなかで、出生率が低下することも広く認識されています。

図3: 世界の人口規模と年間増加率: 1950~2020年の推計値、2020~2100年の中央推計値及び95%予測区間



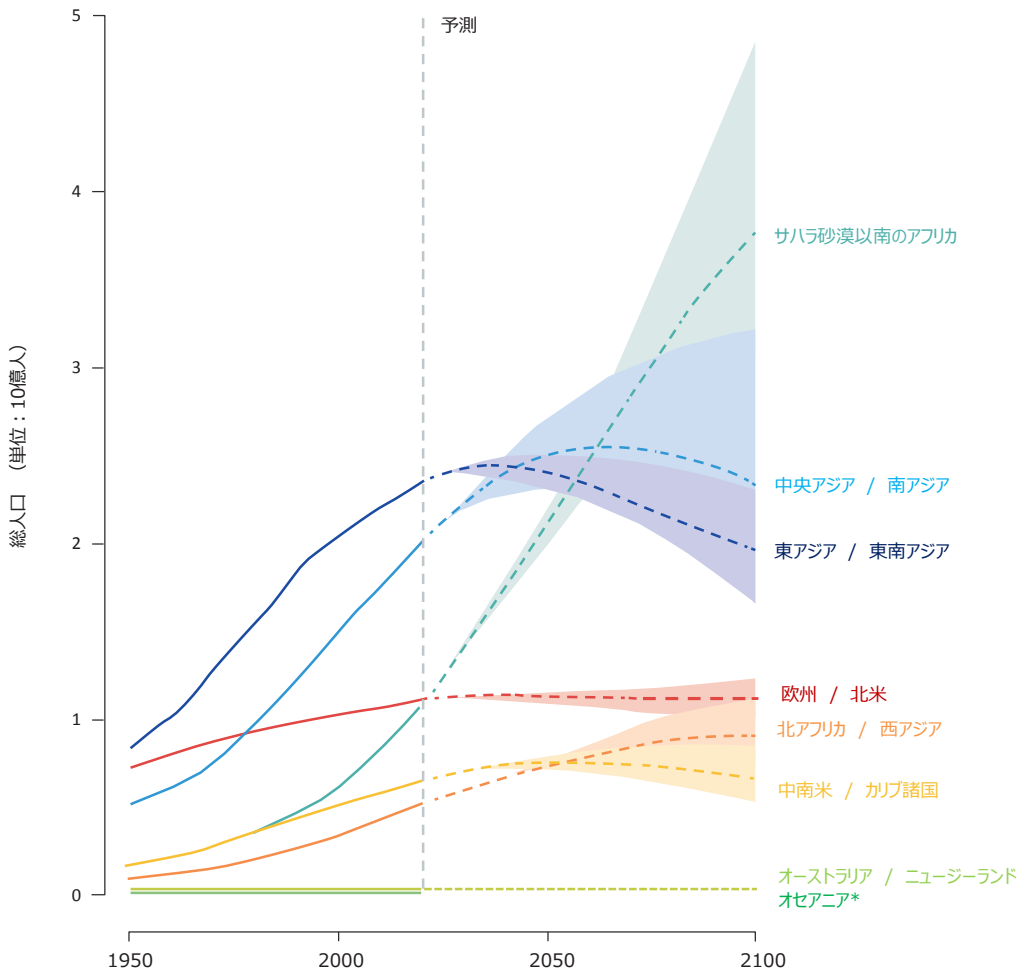
出所: Our World in Data 2018年11月現在

グローバルで見ると、以下のようなポイントが挙げられます:

- a) 世界人口は2007年から10億人増え、2019年には77億人となりました。
- b) 2030年には人口は85億人に達し、2050年には97億人、さらに2100年までには109億人になる見込みです。
- c) 人口増加率は1970年にピークをつけ、2015年から2020年の間に1.1%に低下し、今後も低下基調になると予想されています。

それでは次に、地域レベルで見てください。

図4: SDG (持続可能な開発目標)地域別の人口の動向: 1950~2020年の推計値、2020~2100年の中央推計値及び95%予測区間



出所: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (国連人口統計) (2019) via World Population Prospects 2019.
*オーストラリアとニュージーランド以外の地域

表1: 世界人口、中央推計値による2019年、2030年、2050年、2100年のSDG (持続可能な開発目標)地域、及びその他の地域別

地域	人口(100万人)、			
	2019	2030	2050	2100
世界	7,713	8,548	9,735	10,875
サハラ砂漠以南のアフリカ	1,066	1,400	2,118	3,775
北アフリカ / 西アジア	517	609	754	924
中央 / 南アジア	1,991	2,227	2,496	2,334
東 / 東南アジア	2,335	2,427	2,411	1,967
中南米 / カリブ諸国	648	706	762	680
オーストラリア / ニュージーランド	30	33	38	49
オセアニア*	12	15	19	26
欧州 / 北米	1,114	1,132	1,136	1,120
後発開発途上国 (Least Developed Countries; LDC)	1,033	1,314	1,877	3,047
内陸開発途上国 (Land-locked Developing Countries; LLDC)	521	659	926	1,406
小島嶼開発途上国 (Small Island Developing States; SIDS)	71	78	87	88

出所: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2019) via World Population Prospects 2019.
*オーストラリアとニュージーランド以外の地域

地域レベルで見たポイント:

- a) サハラ砂漠以南のアフリカ：2019年から2050年の間の人口増のうち、実に50%以上が同地域において発生します。また、現在から2100年までの純人口増のほぼ全てがこの地域において発生することになるとみられています。違った角度から見ると、1950年にはアフリカ人1人に対してヨーロッパ人が2人いる計算でしたが、2100年までには1人のヨーロッパ人に対して6-7人のアフリカ人が存在することになるといえます。仮に過去40年間における巨大な潮流がアジアの工業化であるとすれば、今後50年間はまさにアフリカの人口増加であると言えるでしょう。
- b) アジア：大幅な人口増加を経験した地域では、人口増のピークを迎える可能性があります。東アジアと南アジア諸国では2038年までに人口が24億人に達してピークをつけ、中央アジア及び南アジアでは2065年までに26億人でピークをつけるでしょう。
- c) 欧州及び北米の人口は今後ほとんど変化せず、およそ11億人程度で安定的に推移するでしょう。
- d) 中南米及びカリブ諸国：人口は今世紀半ばまで増加するでしょう。しかし爆発的な成長が見られる時期は既に過ぎ去りました。

さて最後に、個別国レベルで見てみましょう。

図5：2019年の人口順に並べたもの - 総人口 7,678,174,656 人

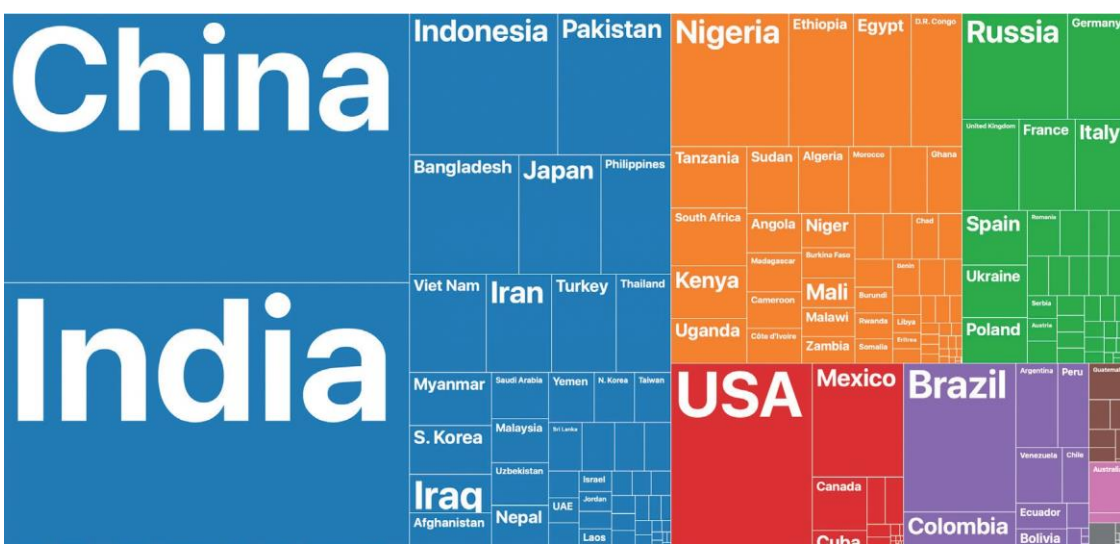


図6：2030年の人口順に並べたもの - 総人口 8,500,766,052 人

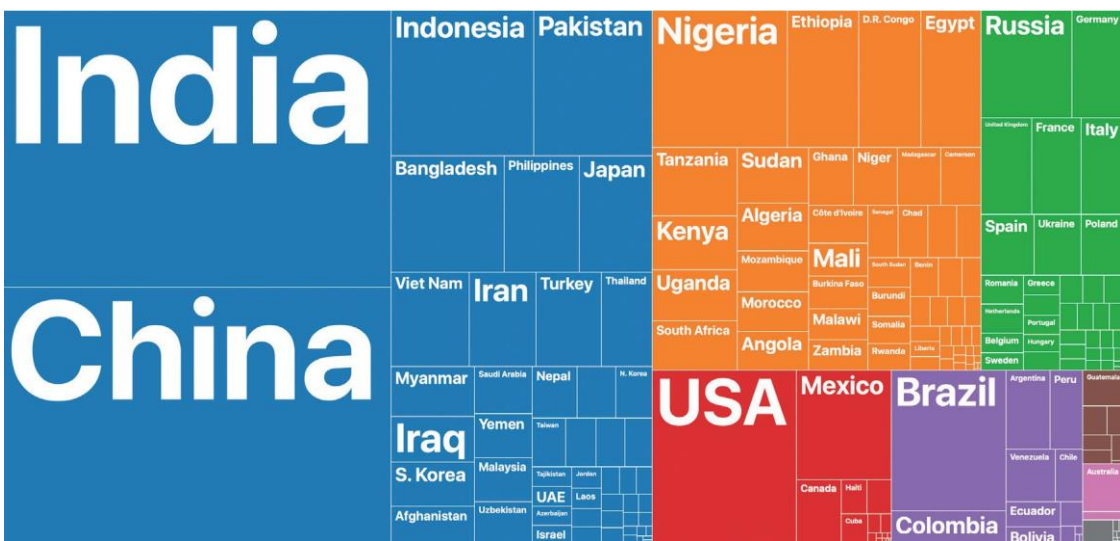


図7：2050年の人口順に並べたもの - 総人口 9,725,147,993人

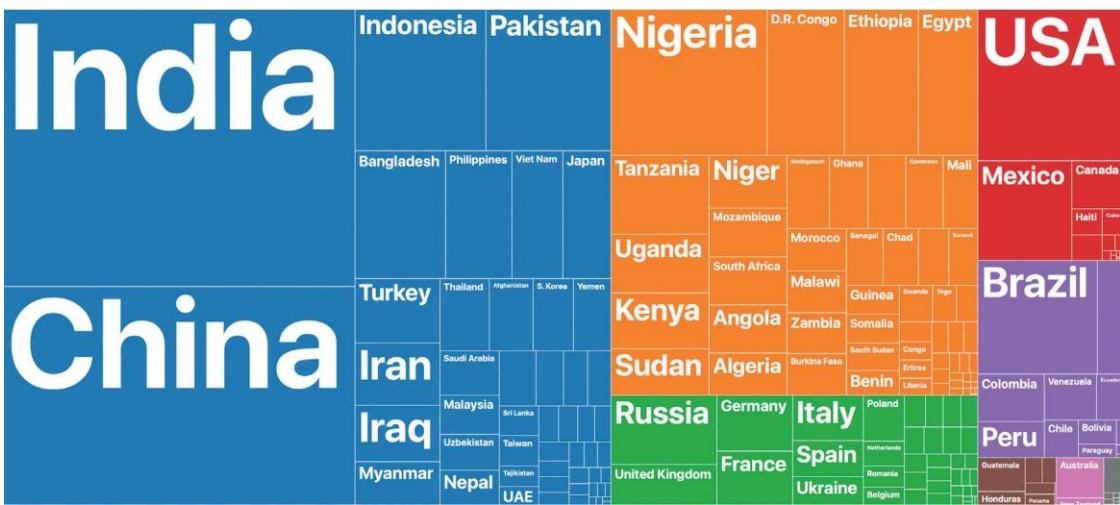
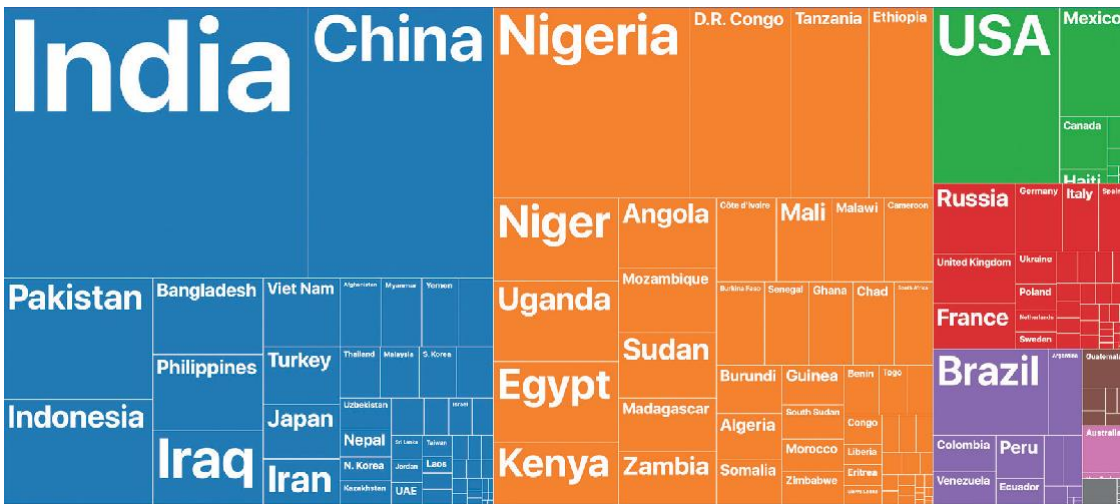


図8：2100年の人口順に並べたもの - 総人口 11,212,916,100人



出所: PopulationPyramid.net, 2019年9月現在

図5～8は、現在から2100年までの期間における世界人口のバランスの変化を視覚化したものです。個別国レベルでデータを掘り下げて分析することで、以下のように10の主な結論を導き出すことができます：

1. 米国ではここ最近、合計特殊出生率及び出生率の低下が広く報道されているにもかかわらず、依然として堅固な人口動態を維持しているとみられ、2100年までに人口は1億人以上増加するとみられています。
2. 中国の人口減少は一際目立ちます。同国では、2050年から2100年の間に人口が4億人も減少するとみられています。これほどの減少幅は過去に前例がありません。
3. インドの人口は15億人に達するでしょう。他のどの国よりも5億人以上も多い人口です。
4. ナイジェリアの人口は2050年までに倍となるでしょう。その後も2100年までには7億3千万人となり、人口で見ても世界第3位の国となるでしょう。
5. パキスタンの人口は倍の4億人となり、インドとパキスタンのみで実に20億人が居住することになるとみられます。
6. エンゴ民主共和国の人口は現在ドイツの人口とほぼ同じですが、2100年までには3億6千万人は増加するでしょう。
7. タンザニア、ケニア、エチオピアは、それぞれが2.5億人の人口を有する国となるでしょう。
8. ポーランド、ハンガリー、ウクライナ、ブルガリア等の東欧諸国においては、今世紀中に人口が3分の1もしくは2分の1程度に減少するかもしれません。
9. イラクは中東の中で最も力強い人口動態の国です。
10. 英国は西側欧州で最も多くの人口を持つ国となるでしょう。

なぜ人口について考える必要があるのか？

これらの数字は目を見張るものですが、政治的、経済的、投資的な観点から、なぜ人口について考える必要があるのでしょうか？

表紙でご紹介した、経済学者ケインズの引用の中に答えがあります。フリードリヒ2世の言葉を借りれば、「人の多さがその国の豊かさを決める」ということです。近代史を通して、各国の栄枯盛衰は人口動態の変化によって大きく左右されてきたと言っても過言ではありません。

英国の産業革命は、豊作の連続がもたらしたもので、衛生状況の改善もあって飛躍的に人口が増えました。その結果、伝統的なギルド制度で抱えきれなくなった、新たに都市部に移り住んできた人々が次々とイノベーションを起こすこととなりました。また英国は、米国などの他の国へ人を送り出すことで、大英帝国を作り出しました。

米国及びロシアは、それぞれ国内における飛躍的な人口増により、世界の経済大国としての優位性を確立させました。1870年には、英国とほぼ肩を並べていた米国の人口は、1950年までには英国の3倍にまで増加しました。またロシアも、20世紀の初めの40年間で（第一次世界大戦、共産主義/スターリン主義の時代であったにもかかわらず）1.4%の人口増加率を経験しました。この人口増により、ロシアは第二次世界大戦でドイツに決定的な敗北を与えることとなりました。ドイツ軍の1,300万人の兵力に対し、ロシア側は3,400万人の兵力を備えていました。

さらに付け加えるならば、西側ヨーロッパにおける1914年から1945年までの30年間の混乱は根本的な原因として、フランスとドイツの間での人口の不均衡が挙げられます。ナポレオン時代には両国の人口がほぼ同数であったにも関わらず、1914年までに、フランスの人口はドイツのわずか60%程度になっていたのです。

冷戦は安全保障上、一定のバランスをもたらしましたが、ソビエト連邦における人口減は同国の内部崩壊を予感させるものでした。またその後の超大国としてのアメリカという考えは、ちょうど足元で貿易及びグローバリゼーションを巡る摩擦の中心となっているアジアでの人口増加によって、あっという間にかき消されることとなりました。

これらを踏まえれば、人口は今後もあらゆる影響をもたらすと言えそうです。人口が増加基調にある国の経済力は、拡大を続けることになるでしょう。一部では、今日の情報化社会の中では、これまでと状況が異なるとの意見もあるかもしれません。今日の価値は、商品を作ることよりも、アイデアにある、と。これは、一定程度は事実であるかも知れませんが、今日の高価値企業のほとんどが、形あるものを作り出していることも事実です。

また、もう一つ考慮しなければならないのは、想定される人口増加の規模です。人口が急増している国々には若い消費者が数億人単位で存在し、所得水準が向上する中で商品への需要も高まるでしょう。消費者社会（コンシューマライゼーション）は、アジアでは既に道半ばまで進行しているかも知れませんが、アフリカではまだほとんど始まっていません。

さらに、人口は軍事力に引き続き影響を及ぼすでしょう。衝突の火種として足元で最も脅威となっているのはサイバー戦争かも知れませんが、米中貿易摩擦は、元を辿れば中国が世界最大の常備兵力を有していることに起因していると言えるでしょう。軍事的緊張にある土地の多くは、現実の脅威を相手に与えるために軍隊をそこに駐留させる必要があります。ロシアや北朝鮮が、人口動態をもとめせず、世界第四位及び第五位の常備軍力を使って、軍事的な存在感を見せているのはこのためです。ただしこれは明らかに持続可能ではなく、プーチン大統領自身もその事実を十分に認識しています。これについては後ほど触れます。

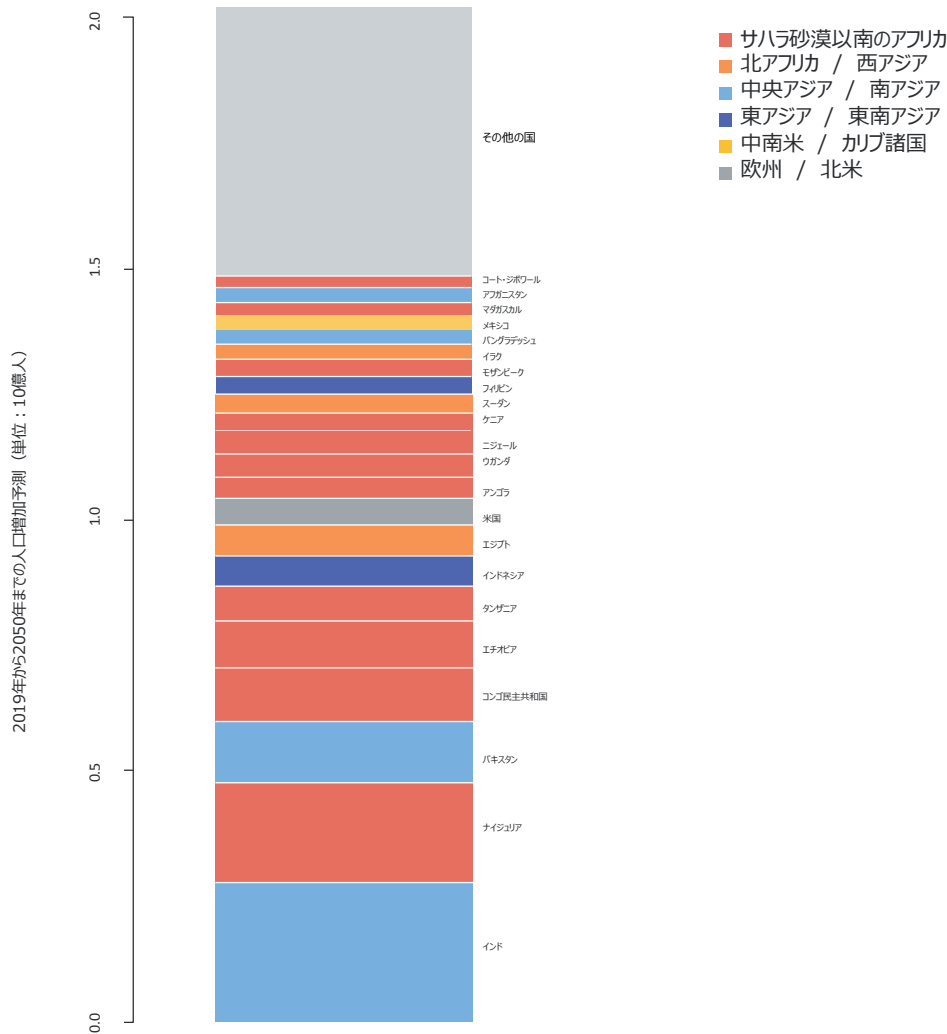
これとは対照的に、ナイジェリアの兵力は現在たったの12万人です。同国の人口が7億5千万人になるなかで、この数字はどのように変化するのでしょうか？これは明らかにリスクの種となり得ることで、若い世代は暴力に対して寛容です。政府が脆弱な国での人口の成長も警戒すべき事で、軍事力の増強による経済的及び政治的な影響は議論の余地がありません。

政府が脆弱な国での人口の成長も警戒すべき事で、軍事力の増強による経済的及び政治的な影響は議論の余地がありません。

投資への影響

もし人口動態が堅固な国で、経済的及び政治的な重要性が増すと仮定した場合、投資判断においてもその重要性が増すと考えるべきでしょう。最も著しい人口増加となっている国々が、現状いかに投資対象として見過ごされているかは驚くべき事です。

図9： 2019年から2050年までのグローバルな人口増加への国別貢献度ランキング、中間値推計による



出所: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (国連人口統計) (2019) via World Population Prospects 2019.

上図の国のほとんどが、エマージング市場インデックスの代表的な国とは言えず、ましてやグローバル・インデックスでは言うに及ばずです。これらの国は、まさに「フロンティア市場」であると言えるでしょう。つまり、少なくとも当初は、想像力を持った投資アプローチが必要とされるということです。したがって、ケース・バイ・ケースで投資をする「スペシャル・シチュエーション」的な手法がより適切と言えるかも知れません。今日、タンザニアやコンゴ民主共和国、エチオピアなどに多く投資をすることは現実離れしているように見受けられますが、投資家は常に「最初の1人」となることによって得られる利益にも敏感であるべきでしょう。

また、今年のエマージング現地通貨建て債市場において、最も良好なパフォーマンスとなっている国がエジプト (+15%) 及びナイジェリア (+9%) であるということも特筆すべきでしょう。

こうした国のほとんどが、エマージング市場インデックスの代表的な国とは言えず、ましてやグローバル・インデックスでは言うに及ばずです。

さらに、25%の通貨切り下げなど長い間不確実な環境が続いていたパキスタンも、足元では興味深い投資対象として注目を集め始めています。

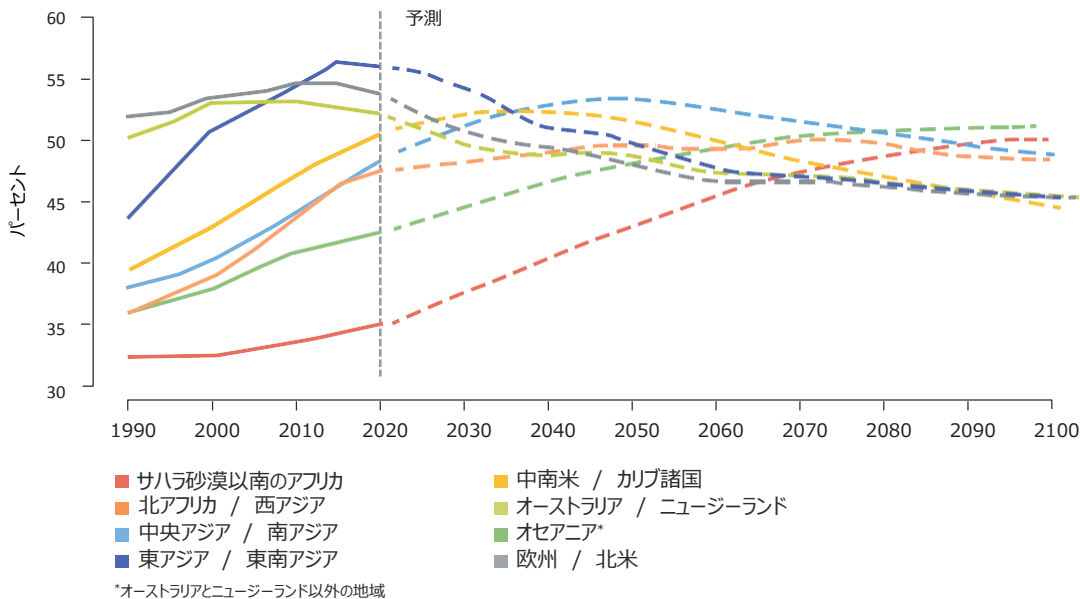
ブルーベイでは最近、パキスタンで実地調査を行いました。その目的の一つは、現地市場にアクセスするための最も効率的な方法を確立することでした。パキスタンのようなフロンティア市場にアクセスする機会は、今後投資家にとって重要な焦点となるでしょう。先進国におけるマイナスの実質金利政策が話題の中心となっている現在の債券市場において、フロンティア市場に着目し、投資する準備をしておくことは、重要なパフォーマンスの源泉になる可能性があります。

歴史を振り返ってみると、1978年、中国政府は鄧小平氏が初めてワシントンDCを訪れる際に、その費用を支払う外貨を調達する手段がほとんどありませんでした。その後の構造改革と、9億人から14億人に人口が増えたこともあって、35年間で平均9.5%の経済成長率を達成しました。海外投資家の資金から完全に遮断されていた同国は、今ではグローバルの経済活動を方向づける大国となっています。

足元では最高値から大きく下落した水準にあるものの、中国の株式指数は1990年から30倍の上昇となりました。これが、人口増と構造改革が相まって爆発的な成長が生まれた際に達成できる、金融市場での投資機会と言えるでしょう。

似たようなことは先進国で納税者数の減少などにより福祉や健康システムに影響を与えるようになります。

図10：総人口における25歳から64歳の人口が占める比率、推定値（1990年-2020年）、中位推計（2020年-2100年）



出所：United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (国連人口統計) (2019) via World Population Prospects 2019 Data Booklet.

逆のケース - 人口減少の政策面での課題

力強い人口動態を有する国により多くの資本を投じる機会に注力しながらも、人口減少に関連した政策課題を考慮することも必要でしょう。中でも、最も広く知られた例が日本です。日本の人口は2008年に1億2千8百万人でピークをつけ、今世紀末までには最大で5千万人減少すると予想されています。出生率が低いことと、平均寿命が非常に長いことから、扶養率（Support ratio; 15～64才の人数を65才以上の人数で割った数値）は世界で最も低い水準にあります。日本では既に、65歳以上の一人一人を、1.8人の若者で支えなければならない状況です。そして近い将来、世代別で見ても人口が多い世代が80歳以上になるとみられています。

先進国における同様のトレンドは、納税者数の減少などにより、福祉や医療制度に明らかにひずみをもたらすことになるでしょう。高齢者向け福祉の構想は、高齢者自身が過半数になってくれば運営が非常に困難になってきます。このような試練は、既に資産価格にも影響を与え始めています。

先進国の中で最も脆弱な人口動態となっている地域は、日本と欧州です。さらにこれらの地域は、最も負債を抱える地域であると共に、マイナス金利を導入している地域でもあります。人口が減少傾向にある国は、今後同様の状況に直面する可能性があるでしょう。

中国で人口がピークを迎えるのは10年以上先であるとみられますが、その後直面する可能性がある課題は計り知れません。中国の人口は、2050年から2100年までの間に毎年700万人ずつ減少するとみられています。過去30年間における同国の経済成長には目を見張るものがありましたが、豊かな国へと成長する前に、年老いた国になってしまうかもしれません。今日の米中間の対立は、一つの経済大国の衰退と、新たな経済大国の台頭を象徴しているかのように見えますが、米国の人口が中国の半分で、中国よりも若く、生産的な労働力を備えているとしたら、この構図はどのように変化するのでしょうか。これは、今の私たちが真剣に考える事ではないかもしれませんが、中国の人口動態の課題に中国共産党がどのように取り組むかが、生き残りを賭けた最も重要な決定要素となるでしょう。

ワイルドカード: 人の移動

さてこの時点で、これまでの議論についての現実性を確認する必要があるでしょう。依然として相対的に貧しい状況にあるアフリカに40億もの人が住むことになり、欧州にはわずか6億人しかいないと予想することは、果たして本当に現実的でしょうか。今日のナイジェリアの人口密度はドイツとほぼ同等です。ナイジェリアの人口が4倍となり、ドイツの人口が減少するなか、移民は現状の水準に留まるのでしょうか。1980年から1990年の間に、欧州及び北米には毎年正味約120万人の人が移住しました。さらに2000年から2010年の間には、毎年正味300万人以上が移住しました。「豊かなが人口動態が脆弱な国」と、「貧しいながらも人口動態が堅固な国」とのコントラストが激しくなるなか、当然移民数は今後も伸びていくと予想されます。このような人の移動が望ましいことであるのは確かで、実際に必要なことでしょう。計画的かつ積極的な、さらに想像力に富んだ移民政策は、国家レベル及び国際レベルでの経済成長を考えた場合、必要不可欠であると考えています。この話題は、属人的で恐怖を煽るような扱いをすれば、その結果、冒頭で触れたように経済的あるいは文化的な安定性への懸念を高める可能性があることは容易に想像がつくでしょう。

ナショナリズムやアイデンティティをめぐる政治的な対立では、現在進行している人の移動の変化を既に反映しています。2000年以降、英国では単年での受け入れ移民数が、1066年から1950年までの総移民数を上回ったことが複数回に亘ってありました。ブレグジット論争の火種となったのは、このような、必ずしも歓迎されない変化に同国が取り組んだ結果であると言えるでしょう。

米国では、トランプ大統領が今後15年間で白人の多数派としてのステータスが失われるという警戒感を煽り、それを武器にしています。ドイツのメルケル首相が抱える問題は、2015年に100万人以上のシリア難民受け入れるという一方的な決断をしたことに起因します。またイタリアでサルビーニ氏が台頭した背景には、広範な地中海の難民危機に対してEU側の稚拙な対応がありました。

先に議論した人口予測を踏まえれば、このような緊張は今後さらに高まるでしょう。アフリカ大陸の開発を促進し、移住のインセンティブを抑制することを目的とした、EUの啓発的な「アフリカ版マーシャル・プラン」は重要ですが、政治的には困難に見えます。西側諸国では、人々の不安につけ込んだ、扇動的でナショナリスト的な政策が有権者の支持を得続けていることが懸念されています。過去30年間のグローバル化における市場開放や貿易を経て、私たちは、壁や制約という点からグローバルな外交政策を議論する、ごく初期段階にあるだけなのかもしれません。

東欧諸国の人口面での懸念や文化リスクへの対応策は異なっていますが、ナショナリスト的であることに変わりはありません。ハンガリーでは、反自由主義ポピュリストの筆頭格であるオルバン首相が、4人以上の子どもを持つ女性は今後の所得税を免除するという政策を導入しました。ロシアでは、プーチン大統領が2018年の再選後、人口の安定的な自然増を優先事項のトップに掲げました。これらのイニシアチブが成功するかどうかは今後明らかになりますが、いずれにせよ人口動態に対する各国の意識が高まっていることを浮き彫りにしていると言えるでしょう。

まとめ

2020年代を迎えるにあたり、人口動態やアイデンティティ、移民などの課題に対して有効な回答を持つことが、有権者の支持を獲得する上で重要になるでしょう。国々が、これらの問題にどのように取り組むかは、投資可能性を測る上で最も重要な指標の一つとなるでしょう。人口動態の変化は、経済的及び政治的な変化をもたらす、最も強力な原動力の一つとなってきました。ただし緩やかに進行する現象であることから、その重要性は見過ごされがちでした。しかし、世界のその他多くのことと同様に、影響は加速度的に大きくなってきています。適切な長期の資産配分や投資を成功につなげるためには、このような影響が経済的及び政治的な力関係にどう変化をもたらすかを理解することが必要不可欠でしょう。

もちろん、人口動態が大きく変化している地域や人口動態で問題を抱える地域の中であっても、パフォーマンス格差は常に生じることになるでしょう。このレポートで述べた通り、爆発的な人口増加には、チャンスとともに困難もあります。同様に、人口減少という困難に想像力を持って対応したり、国の刷新につなげる手段で対応する動きもありそうです。そういった状況であることから、超過収益の獲得機会も出現するだろうと考えています。しかしながら、人口トレンドが今後も、グローバルの経済と政治の力の中心を、より東へ、そして南へとシフトさせていくとみられる事実は疑いの余地がないと言えるでしょう。そして全ての投資家が、このような将来に向けて準備を整えておくべきでしょう。

人口トレンドが今後も、グローバルの経済と政治の力の中心を、より東へ、そして南へとシフトさせていくとみられる事実は疑いの余地がないと言えるでしょう。





デビッド・ダウセツト, パートナー、ストラテジック・アドバイザー、エマージング市場

デビッドは現在、エマージング債チームのストラテジック・アドバイザーを務めています。エマージング市場において、23年以上の投資経験を有します。戦略アドバイザーに就任する直前までは、エマージング債チームの共同ヘッドを務めていました。2002年4月にブルーベイに入社しましたが、それ以前はドイチェ・アセット・マネジメント（以前のモルガン・グレンフェル・アセット・マネジメント）に勤務し、エマージング市場戦略の責任者及び、債券の投資政策委員会のメンバーでした。Durham大学政治経済学部卒業。

ディスクレーム

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。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレインド戦略：年率 1.00%（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。