

ポリーナの視点： 月を目指して - 脆弱な世界における戦略的競争



ポリーナ・クルドヤフコ
エマージング債チームヘッド

2026年8月

私は先日、政策立案者、企業、および市場参加者との面談のため、中国とフィリピンを訪問しました。以下の点に強い印象を受けました：

- ▶ **宇宙は新たな外交政策のフロンティアである：**中国初の再使用可能ロケットの着陸成功により、同国の月面開発能力における米国との差は、大半の人が想定していた10年の差ではなく、わずか24カ月にまで縮まった可能性があります。
- ▶ **中国のエネルギーインフラは戦略的優位性である：**米国のほぼ半分の電力コストにより、経済全体へのAI統合が進んでいます。そのペースは西側諸国を大きく上回っているように見えます。
- ▶ **政策余地では中国に有利に働いている：**金融・財政政策が重要な役割を果たさなければならない世界において、インフレ問題がないことは、他の主要経済国のほとんどが持たない政策余地を中国に与えています。しかし、当局はこれまで大規模な措置を講じることに消極的でした。
- ▶ **すべてのエマージング市場（EM）が競争についていけるわけではない：**フィリピンの例は、十分なバッファーを持つ経済でさえも、構造的な硬直性が残る国が、加速するグローバル競争の中で、取り残される可能性があることを示しています。
- ▶ **星を見据えて：**月への開発競争はSFのように思えるかもしれませんが、外交政策、戦略的同盟、そして最終的には投資リターンにも影響を及ぼし得ることが現実的になっています。

新たな旅行先として月への飛行を楽しみたいと思いませんか？私はその見通しにかなり心躍らせていましたが、最新のニュースによると、民間の宇宙関連企業は一般市民向けの観光事業から、NASAが今後建設する月面基地向けの物流、貨物、インフラ契約の構築へと焦点を移しているようです。私たちは星を目指しているのでしょうか、それとも月のもう一つのクレーターを目指しているだけなのでしょうか？先日の中国とフィリピンへの訪問を振り返ると、今日の戦略的な地政学的競争は、月への開発競争を含め、地球の境界をはるかに超えて広がっているように感じます。

今年7月、中国は初の再使用可能なロケットの着陸に成功し、月面開発能力において米国からわずか24カ月遅れの位置につきました。これは多くの人が想定していた10年という差ではありません。月面に基地を建設することは戦略的な優先事項となっています。衛星は軌道離脱後数分以内に目標を攻撃できる一方、地上発射型の大陸間弾道ミサイル（ICBM）は少なくともその2倍の飛行時間に加え、燃料補給と発射の時間が必要だからです。

この新たな現実において、宇宙政策と貿易政策はともに外交政策と同等のものであり、冷戦終結以来維持してきた脆弱な均衡は、文字通り無限の彼方まで拡大する形で試されています。

中国の戦略的優位性：エネルギーとAI統合

上海と北京での1週間で、一つのことが極めて明確になりました。中国は今後10年を決定づける2つの重要分野である、エネルギーインフラとAI統合において戦略的優位性を築いているということです。米国が未発達な送電網と石油への継続的な依存に起因するインフレ問題に取り組んでいる一方、中国は1kWhあたり0.08～0.12米ドルで電力を供給する洗練された電力網を構築しています。これは米国（1kWhあたり0.15～0.17米ドル）のほぼ半分、欧州（1kWhあたり0.2～0.4米ドル）の3分の1のコストです。



シャオミSU7 Ultraスーパーカー - 現在、世界で最も速い量産4ドア車として公式に認定されています。

このエネルギー面での優位性は、経済全体における目覚ましいAI統合につながっています。その範囲は息をのむほどです。会計や契約チェックから計画立案や施設最適化まで、AIは生産施設に浸透しており、そのペースは西側諸国の導入が緩慢に見えるほどです。私はシャオミの印象的な「人・車・家」の統合を目の当たりにしました。同社の新型電動スーパーカーは1,548馬力（ランボルギーニに匹敵）を誇り、25分でのフル充電と600～900kmのバッテリー航続距離を実現し、価格はわずか75,000米ドルです。中国国外で同等の馬力を持つ最も安価な車は、ガソリン車のHennessey Venom F5で、価格は180万米ドルからとなります。中国では、AI統合は医療分野でも顕著であり、膝関節や歯科インプラント用ロボットなどの医療技術が国民保険でカバーされています。

経済的インプリケーションは大きいと考えられます。AIは従来の産業投資よりも信用集約度が低く、需要喚起のために金融・財政政策により重点を置くことができます。中国ではインフレが抑制されていることから、中国人民銀行（PBoC）にはさらなる利下げ余地があると考えています。例えば、住宅ローン金利が3%の水準では、不動産市場を活性化させるためにはさらなる利下げが必要です。中国には、インフレ圧力に苦しむほとんどの先進国市場よりも多くの金融政策手段があります。

金融・財政政策の必要性

ほとんどの主要国が従来型の戦争を行う余裕がなく、AI革命がまだほとんどの労働者の所得に結びついていない環境では、金融政策と財政政策の両方が重要な役割を果たす必要があります。インフレ問題がないため、中国にはより大きな政策余地があります。

しかし、中国の政策立案者は大規模な財政拡大プログラムに着手することに消極的でした。一帯一路構想における「小さくて美しい」インフラプロジェクトへの移行は、この新たな現実を反映しています。政府保証よりもキャッシュフローが重要になる中、医療や飲料水プロジェクトがメガインフラに取って代わっています。資本規制があるにもかかわらず、人民元の国際化は着実に進んでおり、現在、貿易の30%以上が人民元で決済され（10年前はわずか15%）、パンダ債市場は年率50%で成長しています。

これは、中国の現地通貨建て債におけるポジティブなベータ環境にとって、明るい兆しとなる可能性があります。問題は、このテーマが中国の国境を越えて拡大できるかどうかです。ここでは、地理的な近さや魅力的なバリエーションだけでは、ハロー効果をもたらすには十分ではないように感じます。今回訪問したフィリピンがその好例です。

フィリピン：競争の激しい世界における構造的課題

私のマニラ訪問は、潜在力と政治の板挟みになっている同国の姿を浮き彫りにしました。3年ごとの地方選挙サイクル、大統領の任期6年後の再選禁止、そして深く根付いた財閥の存在が相まって、迅速な経済調整はほぼ不可能となっています。成長率は6%から3%に半減しましたが、これは部分的に、昨年の洪水対策汚職スキャンダルによりインフラ支出が遅延したことが一因です。一方、多額の借入と経常赤字が続いているにもかかわらず、消費は4%に落ち込んでいます。

皮肉なことに、前ドゥテルテ政権は明らかな欠点があったにもかかわらず、既得権益化した寡頭体制と同盟を結んでいなかったからこそ、経済改革を推進する上でより効果的でした。上院が副大統領の弾劾にのみ注力し、マルコス大統領とサラ・ドゥテルテ副大統領は互いへの反感以外にほとんど意見が一致しない現在の政策の膠着状態は、同国が直面する構造的課題を実証しています。

フィリピンは、米国との将来的なAIパートナーシップや重要鉱物への注力が成長と外国直接投資を促進することを期待していますが、調整のペースはあまりにも遅すぎると考えています。国内政策のあらゆる面で例は数多くあります。共産主義時代の農地改革により5エーカー以上の土地所有が禁止されており（その結果、高額な食料輸入につながっています）、保護主義政策により米価は世界平均の2倍、砂糖価格は3倍となっています。これらはほんの一例にすぎません。変化のペースの遅さは、同国が一般的な離婚法を持たない唯一の国連加盟国であるという事実にも表れています。この禁止はスペインによる数世紀にわたる植民地支配に由来し、おそらくビジネスエリートを保護する都合の良い方法となっています。



マニラの渋滞を走り抜けるジブニー - フィリピンの象徴的な公共交通手段は、第二次世界大戦後に米国のジープが転用されて以来ほとんど変わっておらず、近代化に苦闘する国を表すにふさわしいメタファーとなっています。

確かに同国は1,000億米ドルという潤沢な外貨準備バッファを保有しており、対外債務のGDP比は30%と控えめで、外部脆弱性は表面上管理可能に見え、反景気循環的な海外送金フローもあります。しかし、株式投資家と債券投資家の両方が資金を引き揚げており、そのトレンドは懸念されます。債券市場では、現地通貨建て5年債利回りが今年140bp上昇し、7%に達しました。これは世界金融危機（GFC）以来の最高水準です。一方、フィリピン・ペソは今年2回の利上げ後、政策金利が4.75%と高水準にあるにもかかわらず、年初来でさらに4.5%下落し、緩やかな減価が続いています。これは部分的に、インフレ率が高止まりする可能性（今年の目標は現在6.4%）に対する投資家の懸念によるものです。政府予測に含まれていない最近の12%の最低賃金引き上げや、すでに高水準にある米価にさらなる圧力をかける可能性のあるエルニーニョ現象が背景にあります。今日、現地の株式市場はかつての面影もありません。PERは8〜9倍と、GFC時よりも割安であり、10年以上前のピーク時の20倍の数分の一にすぎません。フィリピンの時価総額は現在わずか1,500億米ドルで、隣国インドネシアの3分の1に過ぎず、指数構成銘柄数は23社から9社に減少しています。しかし、改革への切迫感の欠如は顕著です。ある関係者は「切迫感なし、競争なし、純粋な現状維持モード！社会はエリートによってエリートのために作られている」と述べていました。

地域間競争と新たな現実

中国とフィリピンのこの対比は、今日の世界に関するより幅広い真実を示しています。地域間およびグローバルな競争が激化しており、迅速に適応できない国は取り残されるリスクがあるということです。現在の環境は1997年のアジア通貨危機とは著しく異なり、ほとんどの国が潤沢な外貨準備バッファを維持しています。しかし、これらの現状に安住し続けることは危険でしょう。

中国は産業を支援し、米国は人々を支援する——これは国際的な関与にまで及ぶアプローチの根本的な違いです。米国は2年ごとの選挙サイクルと戦略的忍耐力の欠如に起因する構造的課題に直面している一方、中国は、たとえ西側諸国が魅力的だと感じる方法で常にもたらしめているわけではないものの、一貫性と長期計画を示しています。すべての地域が戦略的均衡を維持するために調整を行う必要があるかもしれません。

おそらく、中国がより多く支出し、米国がより多く貯蓄し、そして欧州がより多く投資する世界が、より堅固な基盤を提供するでしょう。

投資への影響：地球を超えて

投資家にとって、この新たな現実には機会と課題の両方を生み出します。中国の現地通貨建て債は、同国のより大きな金融政策の柔軟性から恩恵を受ける可能性があります。現在の5年物現地通貨建て国債の利回りは1.4%とすでに過去最低水準です。AI統合やエネルギー転換に関連するセクターは注目に値しますが、これらを活用する最善の方法は、債券市場よりも株式市場を通じてかもしれません。

しかし、フィリピンのような国々の異なる道のりは、すべてのEM資産がこの新たな競争環境において等しくうまく適応するわけではないことを示唆しています。フィリピンの現地通貨建て債資産のバリュエーションは魅力的に見えるかもしれませんが、投資家が同国の潜在力を解き放つためには、ビジネスおよび税制の自由化法、規制緩和、規制プロセスの簡素化、デジタルおよび物理的インフラの改善を含む、ビジネス寄りの改革への明確な注力を確認する必要があります。当面は、フィリピンの財閥による海外展開をフォローすることがより魅力的だと考えています。例えば、フィリピン企業がここ最近買収したコロンビアの石油・ガス資産に投資をする機会があります。この会社の外貨建て社債は親会社より300bpsもワイドなスプレッドで取引されています。

月への開発競争はSFのように思えるかもしれませんが、外交政策、戦略的同盟、そして最終的には投資リターンへの影響は、まさに現実世界に根ざしています。星を見据える中で、成功するナビゲーションには野心と現実主義の両方が必要であることを忘れてはなりません。これらの資質が、どの国とどの投資が真に無限の彼方へと到達するかを決定するでしょう。

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 資産運用業協会会員、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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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になります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プロライアント戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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。

以上



RBC BlueBay
Asset Management