

地政学的シフトと投資への影響

- 米中間の緊張とウクライナ戦争が地政学的な変化を加速させている。米中関係は一時的には改善が見られるかもしれないが、今後数年間、米国、G7、中国間の投資と技術協力には様々な制限が課されることになろう。
- ロシア・ウクライナ戦争は、世界の様々な同盟関係に変化をもたらしている。この戦争が、次に、どのような展開になるかによって大きく左右されるが、交渉の機会は年後半に生じる可能性が高い。協議においては、中国の役割と、ロシアに対する影響力が、外交的和解への道を開き、中国が前向きなプレーヤーであることをアピールする機会になる可能性がある。
- 一方、戦線の動きとは関係なく、ウクライナは地政学的パワーとして台頭しており、プーチンのロシアは南方向と東方向に関心を移すこととなろう。
- 多くの国々は、自国の戦略的・ビジネス的ターゲットを拡大するために、世界的な大国間の競争を利用しようと目論んでいる。「勝者」は、地政学的影響力を獲得する国、資源やサプライチェーンの分散化から利益を得る国、新たな防衛協定を結ぶ国に分類できる。
- 地政学的な再編は米国とEUにも影響を及ぼすであろう。米国は、外国の資源に依存せずに利益を創出できるが、脆弱な国内政治が課題となっている。一方、EUは域外の資源に依存していること、地理的に紛争地域に近いことで困難な状況にあるが、中国と米国の両方が強い結びつきを持ちたがっている地域であることから利益を得ている。
- 地政学的再編では、企業も広範囲に影響を受けることになろう。経済紛争や制裁、地政学的な影響力行使のための天然資源の搾取等が増加することになろう。各国の保護主義や産業政策が台頭し、国家間の協力が後退することになろう。
- 現在進行中の変化により、サプライチェーンは縮小され、投資の流れはより地域的な市場へと変化する。企業はリスク・エクスポージャーを軽減するために積極的に対策を講じているが、リスクのモニターにより多くの時間を費やすことになろう。
- 産業が変化するにつれて、高度な技術部門を持つ国（日本や韓国など）や費用対効果の高い労働力を持つ国（メキシコなど）に新たな機会が生まれる可能性がある。
- 地政学的な再編の影響を緩やかにすることは、困難な課題である。金融均衡に依存せず、本源的な価値を持つ資産（金や潜在的には石油など）には、極端な展開に対する効果的なヘッジ機能を期待することができよう。

執筆者



Anna Rosenberg
Head of Geopolitics,
Amundi Institute



Francesco Sandrini
Head of Multi-
Asset Strategies



地政学的リスクは今後も続く

ロシアのウクライナへの侵攻と、米中間の大国間競争は、投資家を地政学的リスクの絶え間ない増大という新たな現実を引きずり込んだ。もし実際に起これば、世界経済に深刻な亀裂をもたらし、市場の不安を増幅させるであろう具体的なイベントが2つある：

1. 米中間競争の急激で大幅なエスカレーション；
2. ウクライナでの戦争のエスカレーション：国境を越え、他のグローバルパワーの積極的、直接的な関与

米国と中国の緊張、そしてウクライナ紛争は、地政学的な変化を加速させている。リスクが増大する中、投資家は、これらのリスクが、どの程度の確率で起こりうるかを把握し、下記の項目について、どう備えるのが最善なのかを考える必要がある。

- (i) 世界の大国が競い合う中で最大限の利益を得ること
- (ii) 軍事的な影響を受ける可能性があること。

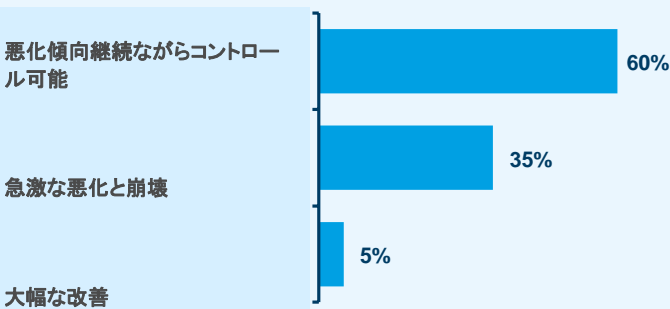
企業や投資家は、これらのリスクの監視、対処に多くの時間を費やす必要があり、現在進行中の再編はそのコストを増幅する可能性がある。

本稿では、今後の米中関係のあり方と、ウクライナ戦争の展開を探る。そして、これらの現実が地政学的な変化に、どのような影響を与えるかを検証し、最後に、考えられる投資への影響を検討する。

米中関係は悪化方向に動くであろう

現在、米国政治で支配的な中国に対するタカ派的な見方は、数年前までは傍流の意見だった。時が経つにつれ、米国は国際商取引や人権問題における中国の疑わしい行動に懸念を抱くようになった。世界秩序における米国の支配的地位への挑戦者として、中国が台頭するにつれ、民主党と共和党の見方は一致するようになった。2024年の米大統領選挙が近づくとつれ、中国への厳しい姿勢が、すべての候補者にとって選挙戦の重要ポイントになるであろう。例えば、共和党の候補者でフロリダ州知事のロン・デサンティス氏は、最近、中国人が不動産を購入する権利を制限する法律を成立させた。米中関係は、悪化路線をたどりながらも、確実にコントロールされた状態が続くであろう。

米中関係、2023年のシナリオ



出典：2023年6月14日現在、アムンディ・インスティテュート

北京における最近の動きもこれに呼応している。2022年後半に中国の「ゼロ・コロナ」政策が打ち切られた後、「スパイ気球」の撃墜、ロシアへの兵器移転の非難、ロシア・ウクライナ戦争の和平計画の却下など、北京を苛立たせる出来事が相次いだ。歴史的な競争の「行動規範」は、大国が互いに屈辱を与えることはリスクを増大させるので避けるべきだと示唆している。習近平氏は、これまで中国に支配的だった「力を隠して時を待つ」という戦術を放棄し、より自己主張の強いグローバル・プレイヤーとして世界の舞台に登場した。ロシアのプーチンとの会談やサウジアラビアとイランの和解への関与も中国の影響力を示すことを目的としている。

中国では、米国の政治家と「仲良くしよう」という気持ちが薄れている。習近平氏の演説では、経済的な懸念よりも、国家安全保障が強調されている。しかし、同時に、中国は、自国の経済を活性化させるため、外国人投資家を誘致しようと躍起にもなっている。こうした相反する流れが不確実性を高め、シグナルを複雑にしている。

政治的緊張にもかかわらず、直接対決から得られる利益は何もないことを、両者ともよく理解している。従って、中米関係は今後数年間、悪化路線をたどりながらも、コントロール可能な状態が続くと予想される。

とはいえ、マイナス面が具体化した場合の影響は非常に大きいので、それに備えなければならない。アメリカは、この地域での軍事的プレゼンスを拡大することで、中国の台湾に対する行動は容認できないことを示す必要があると、また、中国は、軍事的にアメリカに立ち向かう能力があることを示す必要があると考えている。



現在の軍拡競争は、米中のハイリスクな『チキン・ゲーム』となっている。ゲーム理論では、これは挑発戦略であり、最適な結果は、どちらかが降伏することで、どちらも降伏しないという最悪の結果を避けることである。しかし、両者は、相手を挑発することで、降伏する側の屈辱のリスクを高めている。

核兵器の進歩は、これまでは戦争のコストを膨大に高くし、大国間の直接戦争の可能性を低下させてきた。オーバーキル効果により、大国間の競争で、直接的な戦争がしばしば起こる結果となった過去の歴史に比べ、今、大国は直接的な戦争を避けている。しかし、核兵器が抑止力として機能する一方で、大国間の競争という敵意が、事故や誤算、紛争につながるヒューマン・エラーやマシン・エラーを引き起こす可能性もある。

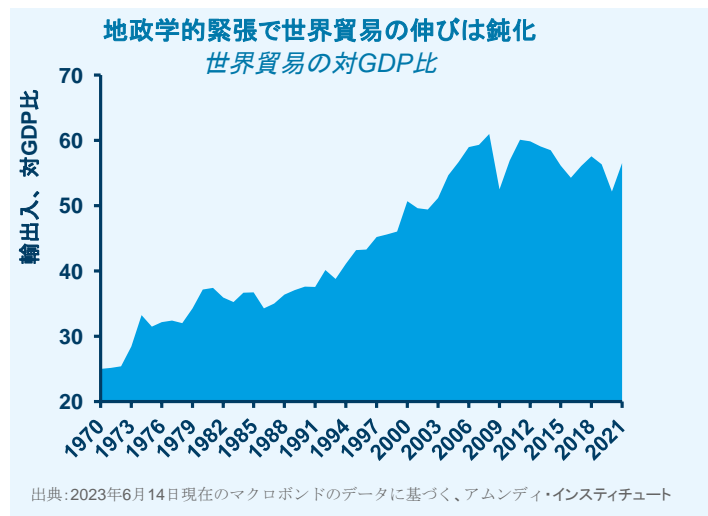
AI のような新技術は、悪意ある行為者に悪用される可能性もあり、懸念される問題のリストに未知の層が加わることになる。しかし、重要なのは、中国は、ソ連と違い、世界経済や米国と深く関わっているため、これは冷戦 2.0 ではなく、双方が互いに依存し合っている中での、利害関係の大きい競争であるという点である。

「米国と中国は、挑発的なゲームを継続している。最適な結果は、どちらかが譲歩して、どちらも譲歩しなかった場合の最悪の結果を避けることである。」

米中関係の「コントロール下における悪化」という現状はどう変わるのか？

米中関係のコントロール下における悪化というアムンディの基本想定ケースは、一時的な関係改善の可能性を排除するものではない。今後数ヶ月間にわたり米中は多くのハイレベル会合を開催することから、今年は米中関係にやや明るさが戻り、比較的穏やかな年になる見込みである。しかし、米国が対中投資の新たな規制を発表し、G7 諸国をそれに従わせる準備を進めていることから、ネガティブな展開も予想される。米国の同盟国の多くは、米国の対中戦略を全面的に支持することは避けようが、半導体、量子コンピューター、人工知能など一部の分野での中国への投資や協力を制限することには同意するだろう。米国は今後、中国の技術的・軍事的進歩を助けになる可能性のある分野での対中協力の制限にさらに重点を置くようになるだろう。

同時に、米国とその同盟国は、中国への依存度の低下に寄与する産業の強化に努めるだろう。依存からの完全な脱却は極めて困難であり、それゆえ可能性は低いが、重要な産業に限った脱却は実現可能性が高い。この目的のために、米国と G7 はラテンアメリカ、中央アジア、インド等の国々に働きかけるだろう。メルコスール関税協定を復活させる努力など、貿易・安全保障協定を結ぶ意欲が再燃するだろう。他方、中国は米国から技術の欠失を補うため、一部の欧州諸国に働きかけ、米国の努力を相殺するために世界的な影響力の強化に動くだろう。中国は、中東などの地域の安全保障や経済的取り決めへの関与を強めるだろう。また、米国の輸出規制に対応して一部の欧米企業への制裁を継続し、脆弱な国内産業への支援を強化し、ハイテク優先分野への投資を拡大するだろう。



ロシア・ウクライナ戦争は今も世界の同盟関係を変え続けている

今年、ロシア・ウクライナ戦争が米中関係に重くのしかかる新たな要因となった。最悪のシナリオ（アムンディの基本想定ケースではないが）では、この戦争に中国がより積極的に関与する可能性がある（事実上の代理戦争へのエスカレーション）。しかし、中国の関与は戦争を解決することに繋がる可能性も高く、ロシアに対する中国の影響力が外交的和解への道を開き、中国がポジティブな地政学的プレーヤーであることをアピールできるようになる可能性もある。これは EU と中国の関係を強化することになり、中国にとっても利益になる。米国に対抗するため、中国はロシアに接近し続けるだろうが、他の重要なパートナーとの関係を犠牲にすることはないだろう。

今後数ヶ月間の戦争の展開にはいくつかのシナリオがあるが、ウクライナの反攻は極めて重要である。2024 年に行われるさまざまな選挙（米国、EU、英国）により、ウクライナでの交渉圧力は強化されるだろう。逆に、最近



の出来事はプーチンに許される時間の猶予の短縮となった。プーチンは引き続き主導権を握るだろうが、権力の牙城を揺るがす疑念は、「時間はプーチンの味方だ」という考え方を弱めるだろう。つまり、ウクライナの限られたマンパワーを侵食し続けながら、西側の支援が衰えるのを待つだけでは、時間が経つにつれてプーチンがより脆弱になるリスクがある。一方、停戦には、引き続き、双方ともが受け入れがたい条件が必要であろう。

しかし、戦場や交渉の場での展開にかかわらず、確かなこともいくつかある：

- ウクライナが地政学的なパワーを持つようになった；
- ウクライナ軍は、ヨーロッパで最も武装強化され、訓練されて、戦いに慣れた軍隊となった。ウクライナを NATO と EU の域外に置いておくことは、安全保障上のリスクとなる；
- プーチンの下で、ロシアが 2014 年のクリミア侵攻から 2022 年のウクライナ侵攻までの間の状態に戻るとは不可能だろう。和平合意によって対ロ制裁の一部が解除されたとしても、プーチンは、ウクライナでの残虐行為の責任を問われ、多くの西側諸国でペルソナ・ノン・グラータ、つまり、好ましくない人物と位置付けられるため、それ以外の地域、つまり、共産圏、アフリカ、ラテンアメリカ等で影響力を高めようとする方向に進むことになる。

戦争と米中緊張がもたらす新たな地政学的秩序

ウクライナ戦争に対する国際的な反応を見ると、多くの国は、EU やアメリカとともにロシアを糾弾し、制裁を科すことを避けており、一部の西側資本は、この状況を憂慮している。今年初め、国連総会がロシアのウクライナでの行動に反対投票を行った際、中国、インド、南アフリカを含む 32 カ国が棄権したが、アフリカ、ラテンアメリカ、インド、中東では、ロシア政府関係者は依然として歓迎されている。

ウクライナ紛争に『固執』する米国と EU は、いわゆる『グローバル・サウス』が、自国と関連のない、他の地域の紛争をほとんど無視していることに焦りを感じている。アフリカの多くの指導者の間に憤りが生じているように、『グローバル・サウス』には、経済的・安全保障的な悪影響があるにも関わらず、その見返りに何の支援も得られない中で、ロシアを非難すべきだという要請に対して怒りを感じている。一方、アジアでは、米中衝突の最前線にいる国々が自国の安全保障を危惧し、中東では、アメリカの注意が中国に移るにつれ、「旧来の」同盟国がないがしろにされていると感じ始めている。ラテンアメリカでは、米中競争と戦争によって生じた摩擦を好機と捉える国もある。

このように、現実には美辞麗句とは異なり、ほとんどの政治指導者は、どちらかの側につくことを避け続けるだろう。他の大国との関係強化を模索している国々（たとえば南アフリカやサウジアラビア）も、積極的にアメリカから離れようとはしていない。インドネシアやベトナムなど、中国と強い結びつきを持つ国の多くも中国を警戒しており、インドなどロシアへの非難を控えている国も、ロシアを積極的に支持しているわけではない。これらの国々は、自国の戦略的・ビジネス的目標を達成するために、新たな分裂を利用しようとするであろうが、これらは大きく次の 3 つのブロックに分けることができる。中には、複数のカテゴリーで「勝者」として登場する国もあるだろう。

1. **影響力における勝者**：サウジアラビア、ブラジル、インド、日本、トルコ、イランなど、ウクライナ戦争や米中対立によって地政学的影響力を高めている国々。
2. **分散化における勝者**：保有する天然資源の恩恵で、中国やロシアからの分散化のメリットが生じ、短期的（エネルギーなど）、長期的（レアアースなど）に経済の多角化が可能になる国、またはサプライチェーンの分散化の影響で戦略的な地理的立地が強まる国。
3. **国防における勝者**：フィリピン、日本、オーストラリア、韓国、インド、台湾、シンガポールなど、米国との防衛協定のメリットを受ける国々。

しかし、勝者がいれば敗者もいる：

- 戦争と米中の緊張による重要ポイントの変化によって「取り残された」国々としては、ベラルーシ、アフガニスタン、パキスタン、セルビア等が挙げられる；
- 米国が中東から遠ざかるにつれ、イランの核開発計画はイスラエルにとってのリスクを増大させ、イスラエルがイランの核開発計画を攻撃する可能性を高め、中東で新たな紛争を引き起こす可能性がある；



- 日本、韓国、フィリピンといった国々は、米中の緊張がエスカレートし、自国が軍事上の前線基地となった場合、より大きな影響を受ける可能性がある；
- サプライチェーンの変更を強いられたり、中国を批判して、中国の経済政策のターゲットとして巻き込まれたりする国々；
- 資源に乏しい国や地理的に恵まれない国は、価格高騰に苦しんでおり、資源分散化の動きに乗ることができない；
- 北極圏は、影響力の拡大と資源へのアクセスを求める国々にとって新たなフロンティアとなる可能性があり、地球温暖化によってアクセスしやすくなったこの地域での地政学的緊張が高まる。



ブロック	国・地域	説明
影響力における勝者	インド	「グローバル・サウス」のリーダーとして台頭してきたインドは、G20を主宰し、米国ともさまざまな防衛・技術同盟を結んでいる。戦争による原油安の恩恵を受け、ロシアからの武器売却に依存し、中国の同盟国であると同時に敵でもある（国境紛争など）。
	サウジアラビア	サウジアラビアは、中東のリーダーとしての役割を強化するために、現在の地政学的再編を活発に利用している。アジアとのビジネス関係を拡大し、アジアの資本を中東に誘致している。
	日本	日本はG7の経済大国であり、米国の同盟国であり、中国に近接していることから、その影響力が拡大するだろう。
	イラン	国内政治に問題があり、核保有能力への懸念が高まっているにもかかわらず、イランはロシアへの支援とサウジアラビアとのデタントにより、地政学的に大きな力を持つようになった。
	シリア	中東と北アフリカの指導者たちがバシヤール＝アル・アサドを再び仲間に加え入れたことで、シリアは日陰から再び姿を現した。
	トルコ	トルコが国連穀物協定にロシアを引き留めたことは、エルドアンにとって地政学的な勝利だった。トルコはウクライナに武器を供給する一方で、ロシアとの外交・経済関係を維持してきた。
分散化における勝者	メキシコ、ベトナム、モロッコ、タイ、韓国	モロッコは、戦争による東欧からの自動車のサプライチェーンの分散化でメリットを享受している。メキシコは、米国が一部の製造業を「ニアショア化」しようとする動きから恩恵を受け、ベトナムとタイは、中国からのサプライチェーン再編の恩恵を受けている。これらの国々では中国からの輸入も増加しており、サプライチェーンが依然として中国と連動していることを示唆している。
	アフリカと中東	コンゴ民主共和国やザンビアなどの中央アフリカ諸国は、自国の経済を活性化させる金属や鉱物に対する世界的な需要の恩恵を受けている。カタール、エジプト、アンゴラは、ヨーロッパへのLNG供給増加の恩恵を受けている。
	中央アジア、ラテンアメリカ	カザフスタンなどの中央アジア諸国（レアアースが豊富）やラテンアメリカ諸国（鉄鉱石、リチウム、銅、農業、エネルギーなどが豊富）は、多面的な資源分散化の恩恵を受けており、欧州の政治家たちの関心が高まっている。特にブラジルは、米国、中国、ロシア、EUからの新たな、そして同時期の関心を享受しようとしている。
国防における勝者	オーストラリア、インド、日本	米国はインドとの軍事技術の共有を拡大し、日本との軍事システム間の相互運用性を確立し、オーストラリアとの原子力潜水艦艦隊を建造している。オーストラリア、インド、日本は、米国が主導するQUADパートナーシップの一員である。同盟の範囲も拡大している。日本は2022年後半に防衛予算を大幅に増額した（戦後ドイツの2022年「ツァイトヴェンデ」のようなかつての「平和主義」大国からギアをシフト）。NATOは同盟の焦点をインド太平洋にシフトさせるため、東京に事務所を開設することを議論している。アメリカはインドネシアにも積極的に働きかけている。
	日本、韓国、中国、台湾、フィリピン、ベトナム、マレーシア、シンガポール、インドネシア、オーストラリア、インド、スリランカ、モルディブ	アジアの水路では、日本、韓国、中国、台湾、フィリピン、ベトナム、マレーシア、シンガポール、インドネシア、オーストラリア、インド、スリランカ、モルディブ、チャゴス諸島が通信のボトルネックを支配している。その中でも台湾、日本、インド、インドネシアは、立地と資源の関係から、アメリカ対中国の勢力争いにおいて最も重要であり、優位性が高まっている。したがって、米中両国が最も欲しがるのはこれらの国々である。



戦争と大国間競争の主要なプレイヤーにおける変化の影響



ウクライナ：今後1年以内に戦争が終結すれば、ウクライナは独裁政治に対する西側の理想と民主主義の擁護者として世界的な地位を固め、EU加盟手続きを早めることができるだろう。NATOへの完全加盟の可否にかかわらず、ウクライナは西側諸国と軍事的な結びつきを継続し、将来の潜在的なロシアの侵略に対するEUのコントロール下における事実上の防衛線の役割を果たすだろう。



ロシア：ほとんどの戦争は外交手段によって終結するように、将来的には何らかの条約が再締結される可能性があるが、プーチン政権下でのロシアは引き続き東側と南側に焦点を当て、G7以外との同盟関係を強化しようとするであろう。プーチンが退場すれば、ロシアとの和解の可能性が高まるだろう。



中国：中国は重要セクターの輸出規制の影響を感じ始めるだろう。経済が低迷を続ければ、習近平は安全保障問題や外交問題に注力する可能性が高まる。



アメリカ：戦争は防衛、エネルギー、農業などの分野で米国に利益をもたらし、EUに対する影響力を強めている。インフレ抑制法(IRA)は、米国に移動する企業が増えるにつれ、欧州からの「頭脳流出」を引き起こすだろう。米国は欧州ほど外国の資源に依存していないため、各国が地政学的な優位性を得るために天然資源を搾取するような事態が起きても、脆弱性の問題は起きないであろう。その反面、他の大国の台頭により、米国の影響力は相対的に低下する可能性がある。米国の弱点は国内政治にあり、ドナルド・トランプ前大統領が2024年に大統領に返り咲くことや、中国との緊張関係によって経済や企業が巻き添えを食うことが懸念される。

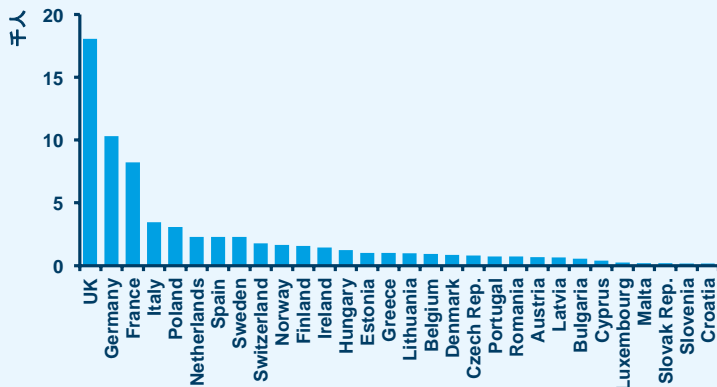


EU：資源輸入への依存、戦争への近接性、対中国での米国からの協調圧力などを考えると、EUは現在の地政学上の激動に翻弄されている。一方、EUにはいくつかの強みもある：

- グリーン・トランジションという点では、EUは米国よりも洗練された規制と政治システムから恩恵を受けており、EUの消費者と企業は気候変動への取り組みの必要性に敏感である。IRAが欧州の競争力を脅かしたとしても、既存のエネルギー依存削減の必要性に迫られ、グリーン・トランジションを加速させる環境は依然として良好である。

欧州諸国の中国への姿勢は大きく異なり、最もタカ派的なのは英国

欧州諸国の中国への反感度合い(2022年4月以降)



出典：アムンディ・インスティテュート、地政学センチメント・トラッカー。2023年6月のGDELTデータに基づいて計算。

- 戦争は、EUの地理的範囲を広げたいという願望を、再燃させ、ウクライナを含む東欧諸国がEUに加盟するという考え方にシフトした；

- ウクライナの復興が実現すれば、欧州の企業が最も関与することになるため、欧州の成長を押し上げることになるだろう；

- EU加盟国は、特定分野への中国からのアクセスを制限することでは米国と歩調を合わせるだろうが、中国に対するタカ派の度合いには違いがある。ほとんどの欧州諸国は、特に米国の選挙が大きくクローズアップされる中、中国との関与に前向きであり続けるだろう。世界的な大国が競い合う中、世界のリーダーを味方につけたいという願望はEUに利益をもたらす、米国に比べ、EUは中国にとって魅力的な投資先となるだろう。



より広範なインプリケーションは？

- 経済戦争、輸出規制、制裁がより広まるだろう。米中の緊張の高まりやロシア・ウクライナ紛争の中で、大国に対する制裁はますます容認されるようになっていく；
- 経済戦争、制裁、世界的影響力をめぐる争いの激化は、「熱い」戦争、特に代理戦争のリスクを高めている；
- 天然資源が、政治的なメリットを得るために利用される可能性が高い（石油やガスに見られるように、また歴史を通じて起きてきたように）。中国がレアアースを支配し、太陽光発電のインフラを支配していることは注目に値する；
- 保護主義やナショナリズム的な産業政策が強まり（すでに米国や EU で見られるように）、相互協力の余地は減退するであろう；
- ルール設定者がルール（WTO ルール、米国、中国）を無視し続け、すべてのルールブックを台無しにする；
- IMF が指摘しているように、地政学的緊張の高まりは金融の安定を脅かす。

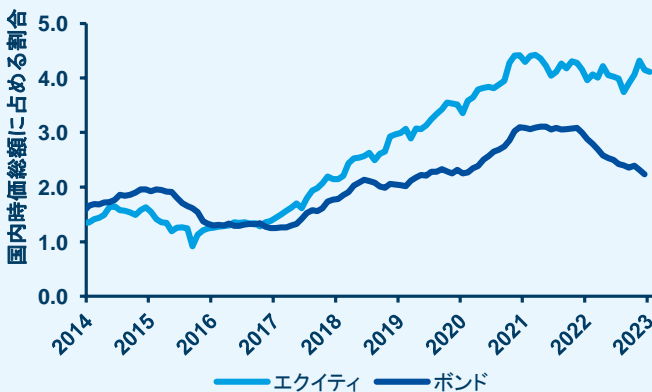
貿易障壁を低くすることが共通の繁栄につながるという考え方が、個々の戦略的・政治的利害に取って代わり、この「各々勝手に」というアプローチにより、ビジネスの遂行が、より複雑で非効率的、そして高コストなものになり、リスクも増大することになるだろう。政治家や企業経営者は、これまで以上に国際的なエクスポージャーをナビゲートすることに忙殺されることになるだろう。

地政学的再編が投資の流れを変える

現在進行中の地政学的再編は、あらゆるセクターの投資に重大な影響を及ぼす。中国と米国の関係は、コントロール下での悪化、分断が中心シナリオであることに変わりはないが、事態が急速にエスカレートし、劇的な連鎖反応につながる可能性も否定できない。これに対して、企業はエスカレーションが起こるのを待つのではなく、リスクを軽減するための対策を積極的に講じている。例えば、中国のサプライヤーへの依存度を下げたり、調達や生産戦略を多様化したりすることである。こうしたシフトにより、サプライチェーンは再構築・短縮され、投資の流れも変化している。今後は、投資の流れの再構築を伴う、より地域毎の市場へのシフトが予想される。

また、こうしたシフトは、さまざまな地域に新たな投資機会を生み出すだろう。例えば、日本や韓国のように、中国に近く、高い技術力を持つ国は、移転による追加的な投資フローを享受することができる。メキシコは、費用対効果の高い労働力と米国への近接性を利用しようとする欧米企業の動きにより、産業移転の恩恵を受けられるポジションにある。加えて、米国はタイやマレーシアといった国々との関係を積極的に見直しており、これらの国々は域内の輸送に役立つ可能性がある。さらに、欧州は、ラテンアメリカとメルコスール関税協定を結ぶ可能性を探っており、短期的には日用品やその他の商品の調達方法を変える可能性がある。

中国資産の外国人所有割合



出典: 2023年3月1日時点のCEICデータよりアムンディ・インスティテュート

現在の地政学的な動きの震源地は、半導体、電気自動車、バイオテクノロジー、AI の 5 つのセクターだとアムンディは見ている。これらの分野で最先端技術を開発できる企業は、競争上優位に立つことができるだろう。これらの技術、特に軍事用途の技術に対する輸出禁止は、中国が技術的優位性を獲得するのを妨げることを目的としている。トップダウンの視点から見れば、制裁の恐れは国際的な流れを分断し、市場の風景を変えるだろう。欧州発の中国資産に対する構造的な需要もあるだろうが、制裁の可能性を警戒する米国投資家の需要は抑制され、地政学的な均衡を反映した地域的な流れになることが見込まれる。とはいえ、欧州の投資家から見れば、特に欧州が地政学的ダイナミクスの変化や制裁の影響を受けにくいのであれば、中国は依然として興味深い存在である。



中国の魅力は、世界第2位の経済大国として発展し、国民1人当たりの所得が比較的低いこと、そして内発的、地域的、自己完結的な成長の可能性があることで、消費から個人保険、ヘルスケアに至るまで、特定の市場分野で成長をもたらすことができる。今後、投資家は、中国を急成長する経済というよりも、大国としての信用を高めようとする存在と見る可能性がある。この認識は、中国の政策立案者が採用している慎重な金融アプローチにも反映されている。超緩和的な金融条件を追求するのではなく、安定性を優先し、バリュートを維持することで、継続する低水準のインフレにもかかわらず市場の流動性を高めようとする誘惑に抵抗している。さらに中国は、地政学的な力によってある程度「脱ドル化」を試している世界を最大限に利用しようとしている。

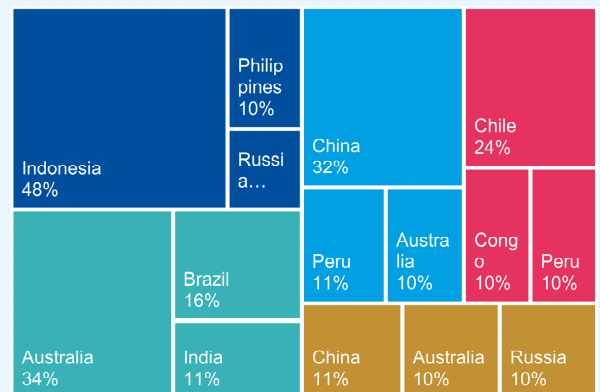
課題はあるが投資機会もある

欧州と米国を比較すると、両者の金利サイクルは似ているものの、米国の方が労働市場の規制が緩やかで、商品コストが低く、特定分野での減税優遇措置もあることから、企業は米国への生産移転を考えており、欧州は、課題に直面している。こうした潜在的な企業移転は、将来の問題を誘発する可能性がある。地政学的緊張、高インフレ、エネルギー価格の上昇、投入コストの上昇がもたらす課題に、いかに欧州諸国が対応するかは、この地域の将来に大きく影響するであろう。しかし、欧州内の分裂はますます明白になりつつあり、各国は、その場しのぎ的な対応に終始している。たとえば、イタリアでは、**2023年3月に純輸出額が90億ユーロに急増した**ことでもわかるように、バイオテクノロジー用の中間部品を中国に供給し始めている。

アムンディは、現在の環境下においては、先進国の投資状況に、近い将来、大きな影響を与える2つのドライバーがあると見ている。一つ目は環境の変化である。欧州は競争上の優位性を維持するために、MIFIDIIのような規制措置だけでなく、その財政力を大いに活用するだろう。このようなアプローチは、最も優良な企業に多額の民間資本を投入する道を開き、移行を促進するであろう。二つ目のドライバーは人工知能であり、これは規制面で重大な問題を提起している。欧州の企業は、規制上の課題により、こうした技術の開発を活用する上で限界に直面する恐れがあり、米国のような労働組合の影響の少ない市場との生産性格差が拡大する可能性がある。

地政学的な変化はボラティリティの上昇と不確実性の増大をもたらすが、同時に新たな投資に道を開くものでもある。今後、全体的な環境はインフレ傾向になると予想されるが、企業は、情勢の変化やサプライ・チェーンの縮小を効果的に乗り切るために、コスト構造を見直し始めており、投資に対する基本的なアプローチが重要になる。この移行期には、特定のコモディティが現地で希少になる可能性もある。例えば、インドネシアは**2020年12月以降、ニッケルの原料輸出を禁止し、海外のバイヤーに輸出前に原料を加工する現地製錬所への投資を促している**。ボーキサイトやコバルトについても同様の措置が検討されている。このような戦略的な動きは、インドネシアの産業政策の再設計につなげバリュー・チェーンにおける同国の位置づけを高めることを目的としている。さらに、インドネシア国内で電気自動車用バッテリー産業を立ち上げる計画では、フェロニッケルの輸出に税金を課すことを想定しており、それによってインドネシアの産業に原材料を低コストで提供できるようになる。

特定のコモディティにおけるトップ3シェア(2022年)



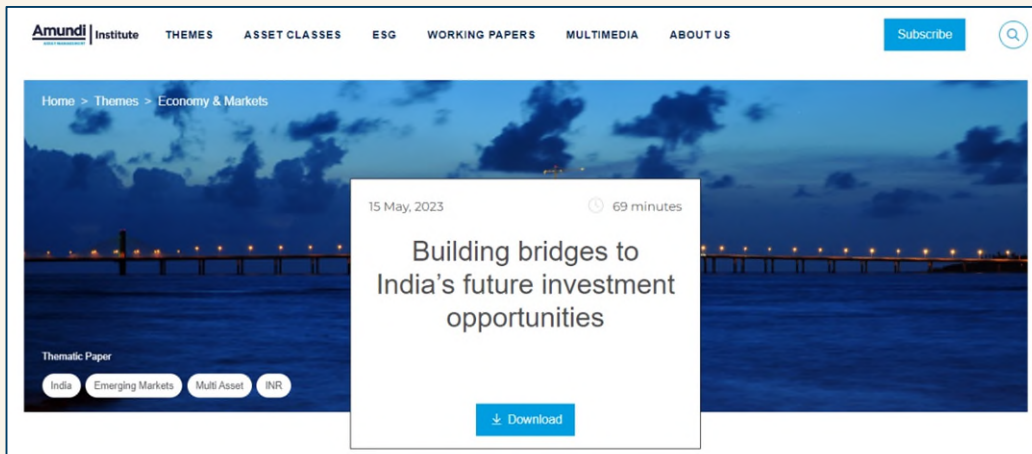
出典：2023年6月14日現在のマクロボンドのデータに基づく
アムンディ・インスティテュート

このような例を見ると、コモディティを保有する国々は、以前にはなかった新たな交渉力を獲得している。コモディティを直接、提供するのではなく、費用対効果がより高い労働力も活用し、現地の生産拠点に誘致することで、一部の新興国は、バリューチェーンにおけるポジショニングを強化し、コモディティ輸出国から中間財の生産国の移行する、またとないチャンスとなる。このような地政学的シフトの影響を、唐突なイベントではなく、緩やかに進めることは困難な課題である。投資の面を考えると、成長パターンが完全に崩壊するような状況では、金や石油のような、潜在的に現物価値を持つ資産が効果的なヘッジ手段として機能する可能性がある。不確実な時代において、重大な混乱が起きたときには、本質的な価値を有する実物資産を求める傾向が自然と生まれるからである。



AMUNDI INSTITUTE

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.



<https://research-center.amundi.com/>

Chief editors

Monica Defend

Head of Amundi Institute

Claudia Bertino

Head of Investment Insights
& Publishing,
Amundi Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 7 June 2023.

Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: 29 June 2023.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

Photos: © GettyImages / Nitat Termmee.



本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第 350 号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会