

Geopolitics

注目のテーマ | 2024年4月

地政学的リスクは高まる： アムンディの新たなアプローチ

アムンディは、地政学的動向をよりよく理解するため、ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカー（GST）を開発した。このツールは投資プロセスへの情報提供を目的とし、注意を喚起するとともに、リスクの高まりを、よりよく理解するための様々なデータポイントを含んでいる。また、投資機会を探索することもできる。

本レポートは、GSTの最初の機能であるリスク認識に焦点を当てる。GSTは何ができるのかを紹介するため、現在の地政学的環境を説明し、トラッカーの分析がどのように役立つかを説明する。

地政学的リスクは、関連する主体の増加、進行中の地政学的・技術的地殻変動、二国間関係の悪化等の結果、今後数年間は高止まりすると予想される。

リスクが、どこから発生しているかをよりの確に捉えるために、GSTは、地政学上のリスクを分析し、その変化を伝達する。

ANNA ROSENBERG
HEAD OF GEOPOLITICS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

LAUREN STAGNOL,
PHD
EQUITY QUANT PORTFOLIO
STRATEGY, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

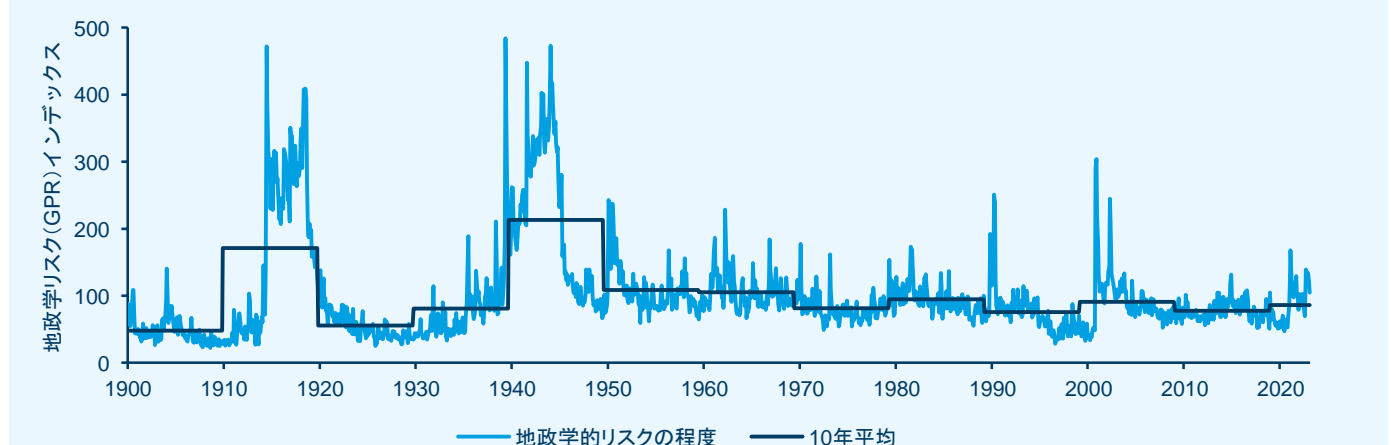
TAKAYA SEKINE,
CFA
DEPUTY HEAD OF QUANT
PORTFOLIO STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

2020年代は地政学的リスクが増大する可能性が高い

1900年代初頭からの地政学的リスクを計測しているジオポリティカル・リスク・ヒストリカル・インデックス¹は、地政学的リスクが高かった、あるいは、低かった過去の期間との比較において、2020年代は今のところ「中位」に位置することを示唆している。

興味深いことに、2020年代の最初の数年間で計算されたリスクレベルは、冷戦の期間中（おおよそ1950年代から1990年代まで）に見られたものに匹敵している。2つの超大国間の対立が特徴であるこの期間は、米中の緊張によって特徴づけられる今日の環境と、ある程度、共通している。

グローバルでの地政学的リスクのレベル（1900-2024年）



出典：ピーターソン国際経済研究所(PIIE)、ダリオ・カルダーラおよびマッテオ・イアコヴェッロ地政学リスク指標(GPR)に基づくアムンディ・インベストメント・インスティテュート - データはこちら。¹

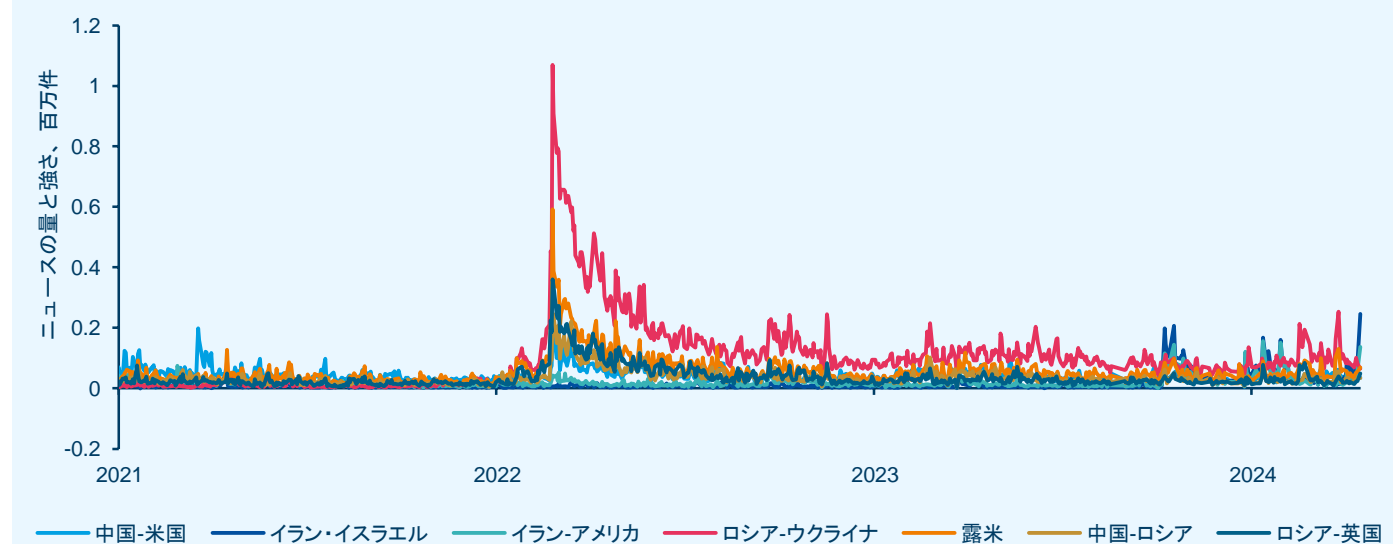


より多くの国が関与するリスクの上昇

アムンディの新しい「ジオポリティカル(地政学)・センチメント・トラッカー(GST)」を使って、さらに深掘りしたデータからは、2020年代も地政学的リスクが高まる時期である可能性が高いことが推察される。

ロシアがウクライナに侵攻して以来、地政学的リスクを高める国が増えている。10月7日にハマスがイスラエルを攻撃し、その後の中東情勢の緊迫化に、多くの異なる（そして新たな）主体が関与したことは、こうした動きに拍車をかけている。

緊迫化する二国間関係は、地政学的リスク全体を高める要因

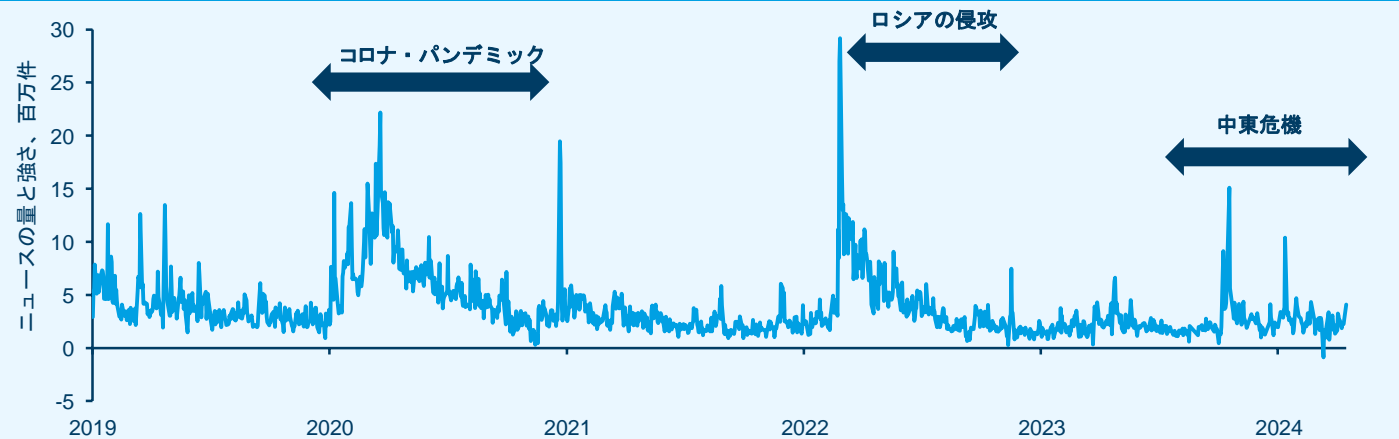


出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル・センチメント・トラッカー - 二国間関係。データは2024年4月15日現在。

もちろん、今日の緊張は過去数十年間の動きの結果である。例えば、9.11と世界金融危機は、今日の中東や西側民主主義諸国における現在の政治状況に大きく影響している。

しかし、2020年代をよく見てみると、世界的な影響を及ぼす危機の数とその発生ペースが加速していることが窺われる。コロナ・パンデミックは世界的な貿易関係の崩壊にを引き起こし、ロシアのウクライナ侵攻は伝統的な同盟国間に大きな亀裂を引き起こし、中東危機はイラン、イスラエル、米国をより大きな戦争に引きずり込む恐れがある。今日、連続的に起きているネガティブな事態を「ポリクライシス」と呼ぶ人もいる。

まだ4年しか経っていないが、2020年代に入ってから、既に世界的に影響を及ぼす様々な危機が発生



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル(地政学)・センチメント・トラッカー。地政学的リスクは、世界的なニュースに基づいて特定された国家間の緊張を通じて測定される。データは2024年4月15日現在。



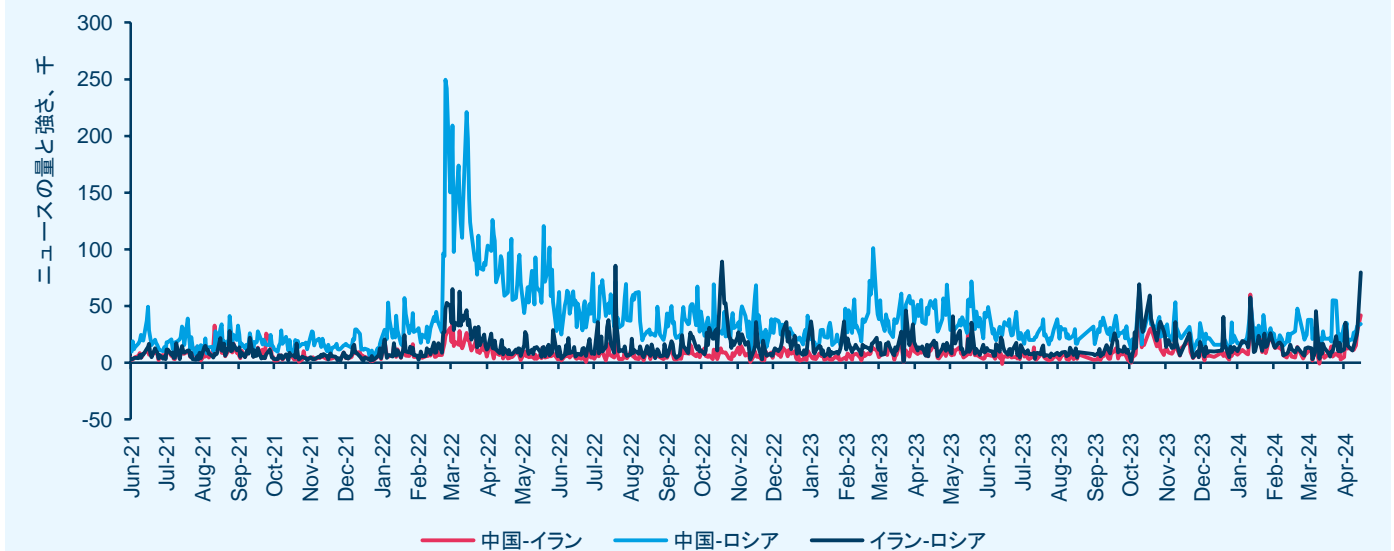
緊張、保護主義、経済、そして「武力による」戦争の可能性が高まる

今日の地政学的緊張には、より多くの主体が関与している。さまざまな問題で国家間の緊張が続けば続くほど、緊張を緩和する共通の基盤を見出すことは難しくなる。前稿で詳述した、今日の地政学的な傾向である「力の再編」は、このリスクを高めている。

現在進行中の再編は、ロシアによるウクライナ侵攻以来、そして中国が米国の競争相手、そして挑戦者として世界の舞台により自信を持って登場して以来、起きてきている地政学的シフトの結果である。「中堅の大国」は、どちらかの側につくことを拒否し、その代わりに交渉上の地位を向上させ、自国の戦略的、経済的、政治的に最大の利益を得るために、現在の状況を可能な限り利用している。例えば、インドは、米国と新たな協定を結ぶ一方で、ロシアとの関係も維持している。

緊張が高まり、共通の目的が確認されるにつれ、新しい、そして、ありえそうななかったパートナーシップも生まれ始めている。ロシアとイラン、北朝鮮との軍事協力はその顕著な例である。これらの関係は同時に、ウクライナにおけるロシアの戦争の取り組み、朝鮮半島における北朝鮮の目標、中東におけるイスラエルと米国を不安定化させようとするイランの目論見を支えている。これらの新たな力学は、米国にとって重大な、そして新たな安全保障上の脅威の増大となりつつあるが、その対処は困難であろう。

ロシア、中国、イランの関係は着実に改善



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカー-二国間関係。データは2024年4月15日現在。これらの国の二国間関係から生じるリスクに対する世界的な認識は、2022年以降低下している。

一部の中堅国が再編の恩恵を受ける一方で、米国とEUが他国に与える影響力が問われている。

ドナルド・トランプの2期目が実現すれば、既存の同盟国の中で、より大きな混乱が生じる可能性が高い。とはいえ、ホワイトハウスに誰が座ろうと、米国は保護主義の拡大と「米国第一」の戦略での対応を継続するだろう。欧州連合（EU）は、インフレ抑制法（IRA）によって米国に引き抜かれた、資本財企業の流出を目の当たりにした以上、相応の対応せざるを得ないだろう。中国やその他の国もそれに応じて反応するだろう。レアアースや天然ガスで、既に見られているように、天然資源は政治的利益のために利用されやすくなる。敵対関係が強まれば、輸出規制や制裁も強まるだろう。

これらの措置はすべて、経済戦争を加速、蔓延させ、「武力による」戦争のリスクを増大させる。

AI（人工知能）によって、さらなる加速が確実視されている誤報の急増と複雑化がもたらす脅威は、気候変動がもたらす悪影響と同様に別次元の問題につながる。

このように、地政学的な再編は、さまざまな方向に向かって、より複雑な緊張状況を生み出している。



地政学的リスクは主に二国間関係の悪化によって引き起こされる

量的・質的分析によれば、地政学的リスクは主に二国間の関係によって左右される。したがって、こうした二国間関係をトラックすることが重要である。以下では、当面の地政学的リスクにとって最も重要と思われる二国間関係の軌跡について、アムンディの見解を説明する：

アムンディは、米中関係において、少なくとも今後5年間は、「管理下に置かれながらの着実な悪化」の道をたどる大国間競争となるリスクが高まっていると見ている。

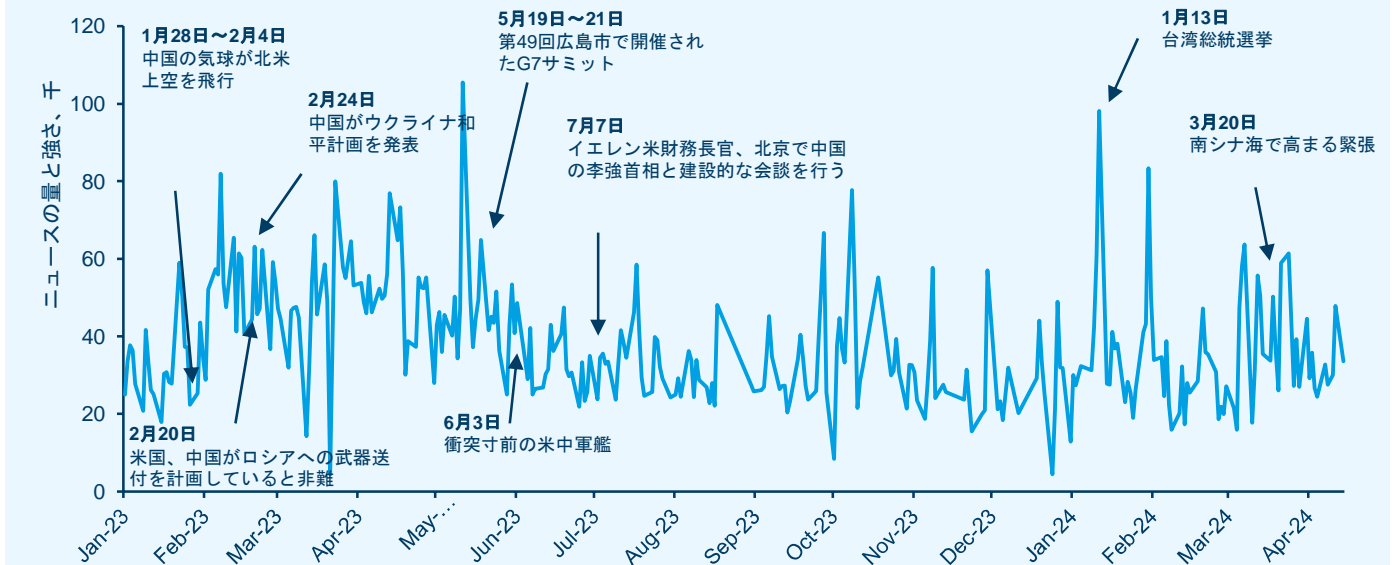
今年初めの台湾の選挙結果で、対中タカ派政権が誕生し、米中関係に新たなリスクが加わった。両陣営が対中タカ派であることを掲げて選挙戦を展開する米国の選挙は、さらに緊張を高める。

中国の技術進歩が予想以上に速まれば、どちらがホワイトハウスに入ろうが、アメリカは中国の技術開発を厳しく取り締まるだろう。

トランプ大統領が誕生すれば、バイデン政権よりも速いスピードで、より包括的に中国を米国から切り離そうとする可能性が高いことから、中国との貿易摩擦が、より悪化する可能性が高い。バイデン政権は、半導体、AI、量子コンピューティングなどのハイテク分野に重点を置いているが、その対象は今後さらに拡大するだろう。その結果、次期米政権では、米中関係が、さらに悪化すると予想される。

にもかかわらず、両国間の経済には、あまりに大きな連携があるため、関係悪化の速度とペースには慎重を期すと予想される。したがって、関係の悪化は抑制されたものになると思われる。

2024年、台湾の選挙で米中間の緊張は既に上昇



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカー-二国間関係。データは2024年4月15日現在。

中国と台湾の関係については、2024年に向けて、台湾が一時的に封鎖されるなどの「中道的」エスカレーションのリスクが高まると見ている。また、南シナ海のリスクも高まると見られる。これらのリスクは、米中間の緊張、中国の国内経済的課題、米国の関与を必要とする地政学的ホットスポットの数に伴って高まる。

中国が台湾を軍事的に奪取しようとする試みはアムンディの基本シナリオではないが、強制的な統一の動きを過小評価すべきではない。そのような試みから台湾を守る能力は弱く、台湾のために介入するという米国のコミットメントに対する国内の信頼度も低い。地政学的なホットスポットが軍事的に米国を巻き込めば巻き込むほど、中国が台湾に対して「行動」し、南シナ海での権益をより積極的に押し進める機会が増える。例えば、船舶の税関検査を実施したり、保険料を引き上げたり、台湾に不利になるような政治的リスクや不確実性を加えたりするなど、中国が現在のレベルからエスカレートする方法は少なくない。

中国と台湾の関係については、**2024年に向けて「中道的」エスカレーションのリスクが高まると見ている。また、南シナ海におけるリスクもより広範に拡大すると見ている。**

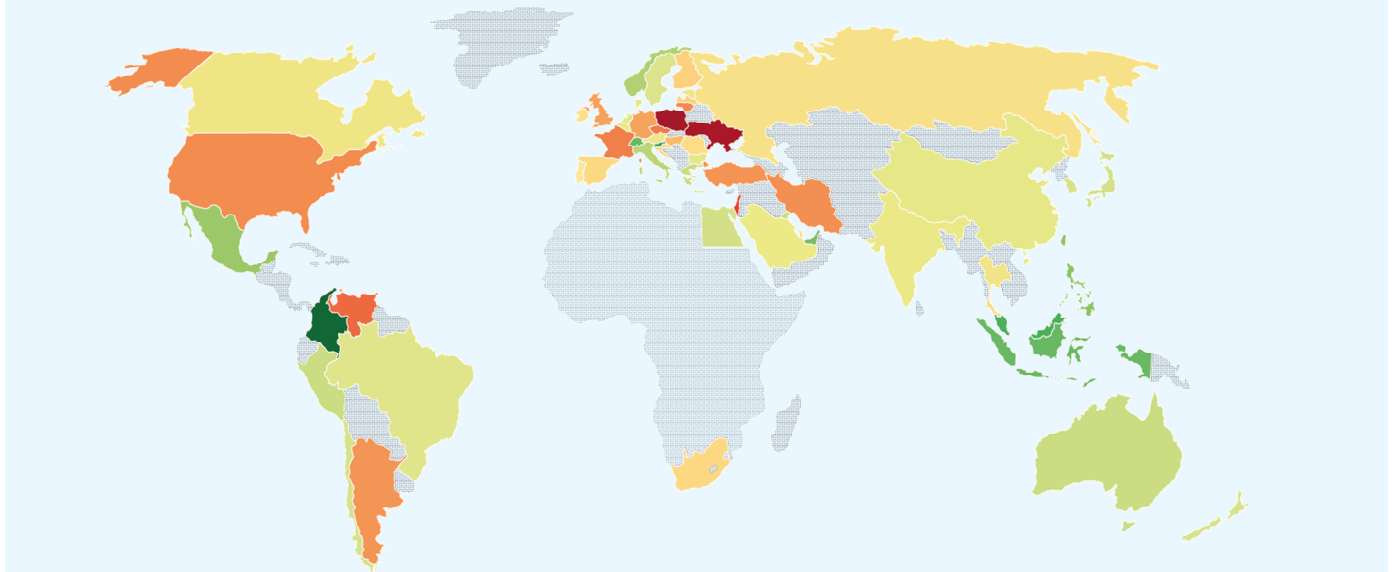


また、ウクライナ紛争に起因するリスクも高まっている。2024年の最も可能性の高いシナリオは戦闘の継続で、ロシアは米国の選挙が近づくとつれ、より多くの領土を獲得しようと試みる可能性が高い。2024年はウクライナにとって困難な年になる可能性が高いが、2025年は大きく様相が変わる可能性がある。

将来起こりうるロシアの侵略から欧州を守る能力に対する懸念は、NATOへの米国による保護に対する懸念とともに高まるばかりで、欧州諸国の防衛力強化を加速させ、ひいてはウクライナを越えて戦争がエスカレートするリスクを高めることになる。

停戦という最も穏当なシナリオが現実となっても、ロシアは今後数年間、欧州内で脅威であり、また、敵対的行為者とみなされ続ける可能性が高い。

ロシアは米国と多くの欧州諸国を否定的に見ている(赤が濃いほど敵対性が高い)

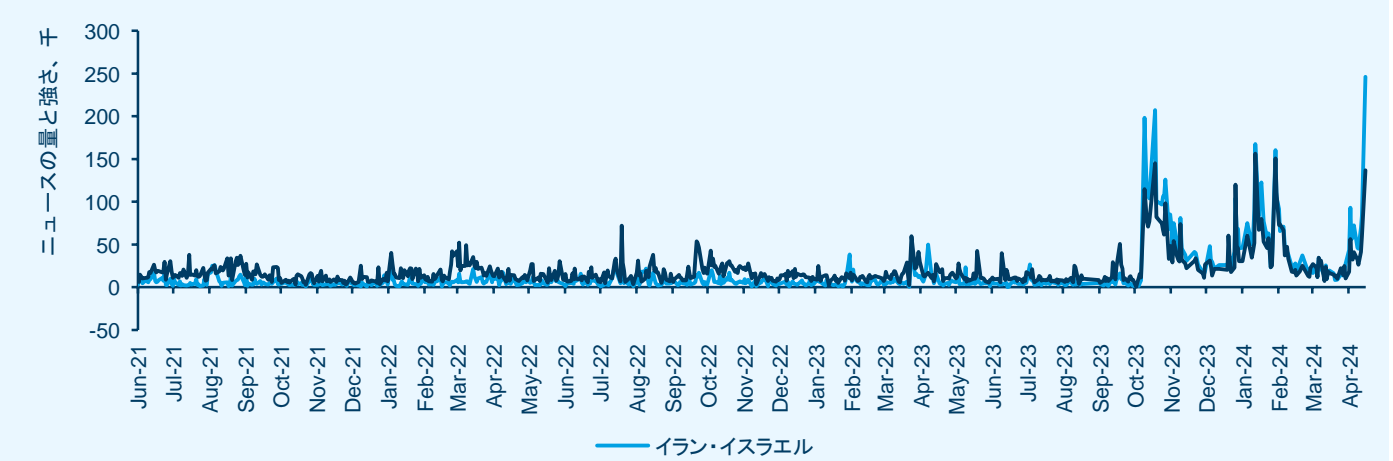


出典: Amundi Investment Institute, Geopolitical Sentiment Tracker - Russia's perspective on the world; average over the past year. 現地のニュースに基づき、ロシアが自国をどのように見ているかを色で示している。スコアが高い(緑)ほどロシアはその国に対して肯定的な見方をしていることを示し、低い(赤)ほど否定的な見方をしていることを示す。データは2024年4月15日現在。

中東では、イスラエル国内の政治情勢、レバノンとイスラエルの戦争の可能性、イスラエルとイランの問題のエスカレーションの可能性など、中長期的に深刻なリスクが数多く存在する。

ハマスとイスラエルの戦争が短期的にどのような結果をもたらすにせよ、イスラエルは10月7日以降に解き放たれた力学の結果、長期的には存亡の危機に直面し続けるだろう。この地域における米国の立場を不安定化してきたイランがロシアを支援することで、米国への脅威は、より大きくなっている。イランの核開発能力の向上は、イランが米国とイスラエルにとって、いずれ対処する必要性が高いと感じる脅威となりつつあることを意味する。

イランとの関係悪化を示すアムンディのトラッカー



出典: アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル(地政学)・センチメント・トラッカー。二国間関係 イラン・イスラエル、イラン・米国。データは2024年4月15日現在。



地政学上のもうひとつのホットスポットは、北朝鮮がもたらすリスクである。北朝鮮が対南開戦に踏み切ったり、ハマスのような攻撃を計画したりするのではないかという懸念が高まっている。北朝鮮が従来のやり方から根本的に変わったと考える様々な理由がある。例えば、金正恩のレトリックが変わったこと、ロシアが北朝鮮から弾薬や武器を受け取っている証拠があること、一方、北朝鮮がロシアから「何か（食料であったり、より洗練された技術であったりする）」を受け取っていること等である。北朝鮮の軍事力は向上しているようだ。

北朝鮮の敵対的な行動には2つの解釈がある。まず、金正恩が、米国との関係を改善しようとする試みは行き詰まり、北朝鮮の経済状況を改善する唯一の方法は、南を戦争に巻き込むことだと結論づけた可能性がある。もう一つの解釈は、金正恩が、米国の選挙を前に交渉力を高めようとしており、トランプ大統領の復帰によって、制裁緩和、核保有国としての承認、朝鮮半島からの米軍撤収を達成するための交渉の扉が開かれることを期待している、というものだ。

いずれにせよ、ロシアと北朝鮮の新たな同盟関係によって、北朝鮮は中国からの独立性を高めるとともに、平壤の世界観が米国の弱体化というシナリオに「乗っている」ことを考えれば、米国にとって新たな脅威となる。

二国間関係が最も悪い国との比較

	平均 前期	平均 昨年
米国	-2.14	-1.71
ウクライナ	-1.11	-1.12
イラン	-1.09	-1.08
イスラエル	-0.96	-0.53
ロシア	-0.67	-0.71
イギリス	-0.54	-0.54
トルコ	-0.49	-0.85
エジプト	-0.33	-0.25
アラブ首長国連邦	-0.19	-0.31
スロバキア	0.06	0.04
ドイツ	0.14	0.05
台湾	0.22	0.08

アムンディの「ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカー」は、二国間関係の変化をトラックし、新たなリスクのホットスポットを特定するのに役立つアラートを発信する。

過去1年間の実績と前四半期の実績を比較すると、より多くの二国間リスクが中東から生じていることが明らかとなる。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカー-二国間関係スコア。データは2024年4月15日現在。

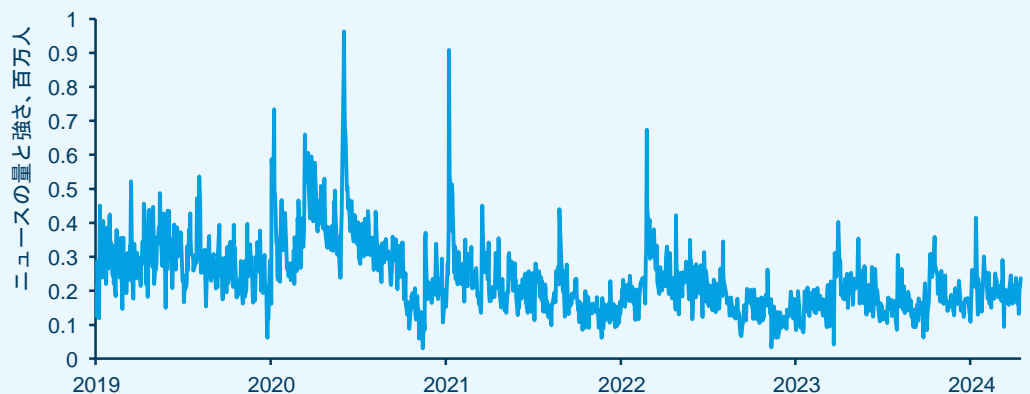
ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカーの機能

上記では、二国間関係をリアルタイムで把握することが重要である理由を説明した。もちろん、一国のリスク・エクスポージャーはいくつかの要素によって左右され、全体的な評価を得るためには、それらすべてをトラックする必要がある。

また、国内の政治的雰囲気の変化を知らせるリアルタイムのデータに基づいて、その国の政治的安定性も評価できる。

例えば、米国に目を向けると、2020年5月のジョージ・フロイド殺害事件と2021年1月の国会議事堂襲撃事件の後、地方政治リスクが大きく上昇している：

米国の現地政治リスク



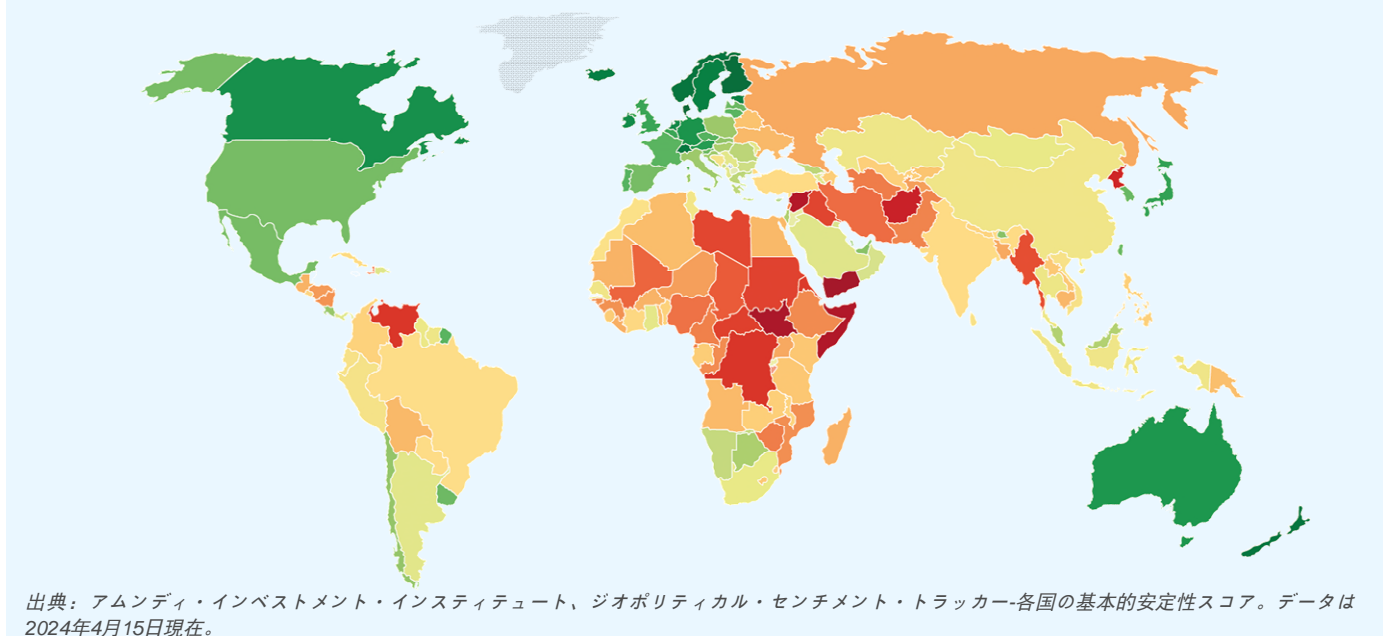
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル（地政学）・センチメント・トラッカー-地域政治リスク。データは2024年4月15日現在



また、国際機関からの低頻度データに基づき、その国の政治・法制度、治安インフラ、人権、報道の自由などの根本的な「健全性」をよりよく理解するための「基本的な」政治的安全性も評価できる。

「基本的な」安定性を見ると、欧州と北米の多くの地域は、その制度の恩恵で、多くの地政学的リスクに直面しているにもかかわらず、良好な状況にある。

欧州と北米における基本的安定性の向上



最後に、ローカルリスク、二国間関係リスク、ファンダメンタルズの安定性など、これらすべての構成要素を総合ランキングに加え、各国の順位が変動したときに警告を発する。ジオポリティカル(地政学)・センチメント・トラッカーでは、世界の地政学的ホットスポットがワースト・パフォーマーとなっている。

地政学的ホットスポットがGSTでのワースト・パフォーマーに

	前四半期平均				昨年平均				
	ファンダメンタル・スコア	政治的安定	二国間関係	合計スコア	ファンダメンタル・スコア	政治的安定	二国間関係	合計スコア	
イラン	-1.46	-1.76	-1.09	-1.61	ベネズエラ	-1.09	-1.61	-1.09	-1.3
ベネズエラ	-1.09	-1.98	-1.15	-1.39	イラン	-1.46	-1.23	-1.11	-1.19
ウクライナ	-0.56	-0.95	-1.15	-0.887	ウクライナ	-0.56	-0.94	-1.13	-0.975
イスラエル	-0.56	-1.68	-0.34	-0.83	エジプト	0.54	-1.56	-0.56	-0.88
ロシア	-0.67	-1.12	-0.71	-0.82	ロシア	-0.67	-0.98	-0.72	-0.826
トルコ	0.54	-1.97	-0.98	-0.76	イスラエル	-0.27	-0.42	-0.86	-0.614
米国	0.95	0.23	-2.19	-0.36	米国	0.95	0.15	-1.75	-0.577
エジプト	0.84	-1.7	-0.33	-0.341	カタール	-0.56	-0.96	-0.26	-0.562
カタール	-0.27	-0.03	-0.61	-0.319	トルコ	0.84	-0.38	0	0
コロンビア	-0.35	-0.23	0.89	0.11	コロンビア	-0.35	-0.34	0.6	0.06

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ジオポリティカル・センチメント・トラッカー - 測定されたすべてのリスク・ポケットでワースト・パフォーマー。データは2024年4月15日現在。



メソロジー

アムンディのジオポリティカル(地政学)・センチメント・トラッカーには、以下のサブインデックスとデータセットを含んでいる。これらのデータセットをアムンディの経済・リスク・モデルに組み込み、投資プロセスに活用できる。

- **基本的安定度指数**：ファンダメンタル・スコアは、公的情報源（世界銀行、国連など）からのデータに基づいてすべての国をランク付けしたものの。ガバナンスの質、報道の自由度、紛争や人間開発のレベルなどをランク付けし、その国の「基本的な」安定性を評価する。
- **地域政治安定指数**：
 - グローバル・ニュースにおけるセンチメントを測定することで、現地の政治的安定に対するグローバルな視点を評価する。ある国に言及した記事の中で、政治に関連する単語が何回言及されたかを測定する。このボリューム情報の上に、センチメントを検索する。
 - このデータセットはGDELT（Global Database of Event Language and Tone）に由来する。GDELTは100以上の言語の印刷物、放送、ウェブニュースメディアを継続的にモニターしている。現在63カ国をカバーし、特にMSCI先進国指数と新興国指数を反映している。
- **二国間安定指数**：二国間関係指数の目的は、グローバルな視点から二国間の緊張と関係改善を見極めるもの。二国間の政治的安定性を測定するために使用される手法を模倣しているが、分析対象は二国間に関連するニュース。
- **国の視点**：国の視点は、特定の国のレンズを通して世界を観察することを可能にする。他国（または自国）に対するその国の視点を評価するために、その国の情報源に掲載された記事のうち、対象国について言及しているものに注目する。
- **政治的安定度指数と各国のスコア**：これは、上記のサブ・インデックスのすべてのスコアを含む「結果」指数。基本的な安定性、リアルタイムの地域的政治的安定性、二国間関係に基づく各国間の比較分析が可能。その結果、各国の政治リスクを総合的に評価することができる。

重要情報

この文書は情報提供のみを目的としています。

本資料は、いかなる証券またはその他の商品もしくはサービスの販売、購入の勧誘、推奨を構成するものではありません。言及されている証券、商品、サービスは、あなたの法域の関連当局に登録されていない可能性があり、あなたの法域の政府当局または類似の当局によって規制または監督されていない可能性があります。

また、いかなる金融商品、商品、インデックスの基礎または構成要素としても使用することはできません。

さらに、本書のいかなる内容も、税務、法律、投資に関するアドバイスを提供することを意図したものではありません。

別段の記載がない限り、本文書に含まれるすべての情報はアムンディ・アセット・マネジメントSASによるものであり、2024年4月15日現在のものです。分散投資は利益を保証するものでも、損失から保護するものでもありません。本資料は「現状有姿」で提供されるものであり、本情報の利用者は本情報を利用した場合の全リスクを負うものとします。過去のデータおよび分析は、将来のパフォーマンス分析、予測、または予測を示唆または保証するものではありません。市場および経済動向に関して表明された見解は、執筆者のものであり、必ずしもアムンディ・アセット・マネジメントSASのものではありません。また、市場およびその他の状況により随時変更される可能性があり、国、市場、セクターが期待通りに推移する保証はありません。これらの見解は、投資助言、証券の推奨、またはアムンディの商品の売買の示唆として依拠されるべきものではありません。投資には市場リスク、政治リスク、流動性リスク、為替リスクなどのリスクが伴います。

さらに、本書の作成に関与したいかなる者も、直接的、間接的、特別、偶発的、懲罰的、結果的（逸失利益を含むがこれに限定されない）、またはその他の損害について、いかなる責任も負わないものとする。

最初の使用日2024年4月30日

アムンディアセットマネジメント（資本金 1,143,615,555 ユーロ、SAS）により発行された書類：90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

写真クレジット：© GettyImages / Nitat Termmee.



Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Institute. This independent research platform brings together Amundi’s research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.



Get the latest updates on:

- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



CHIEF EDITOR

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

EDITORS

CLAUDIA BERTINO
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

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・インベストメント・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・インベストメント・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