



Nathan Sheets, PhD.

チーフ・エコノミスト兼
グローバル・マクロ経済リサーチ責任者

2020 年 5 月

次世代のグローバル化 - 新たな統合

今世紀の幕開けと共に、グローバル化のうねりは否応なく押し寄せ、それは概ね望ましい変化だと思われる。進化する一連のテクノロジーにより、世界はより小さくなり、国境はより曖昧になっていった。そうしたテクノロジーのひとつが、インターネットに代表される情報通信技術である。加えて、グローバルな競争の増加と自国外の市場への進出により、各国経済の基本的な効率が高まるとの期待があった。

当然の流れとして、経済と金融の統合を政策立案者は推し進めた。自由貿易は世界成長の主要な原動力と見なされ、自由な資本移動が金融セクターの発展と効率性を支えると考えられた。移民問題は政治的議論の対象となっていたが、経済政策の一つの柱として捉えられていた。1999 年のユーロ導入にはじまり、欧州経済の統合が進んでいることは、さまざまな意味でグローバル化の証左でもあった。この欧州経済の統合は、モノ、資本、サービス、労働の自由な移動という「4 つの自由」を前提としていた。

こうした考察をふまえ、ベン・バーナンキは 2006 年に次のようにコメントしている。

ほとんどすべての経済関連の指標で測られる距離は過去数十年間でかなり縮小した。その結果、ウィスコンシン州ウォーソーと中国の武漢は、経済的距離は今日かつてないほど近く、相互依存적である。経済的・技術的变化は、今後さらに有効距離を縮め、生産性と生活水準の継続的な改善および世界的貧困の削減に向けた可能性を生み出している。¹

しかし、今日では、グローバル化の先行きにはブレが生じている。「有効距離」の縮小ペースは鈍化し、一部では現象が逆転している。グローバル化は、今や成長速度と社会全体における利益分配の両面で期待されていた役割を果たすことができなかつたとして多方面から批判されている。世界金融危機後の景気拡大は、過去の景気回復期に比べ長期化しているという点で際立っているが、成長率という点では、より緩やかである。

WWW.PGIMFIXEDINCOME.COM

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

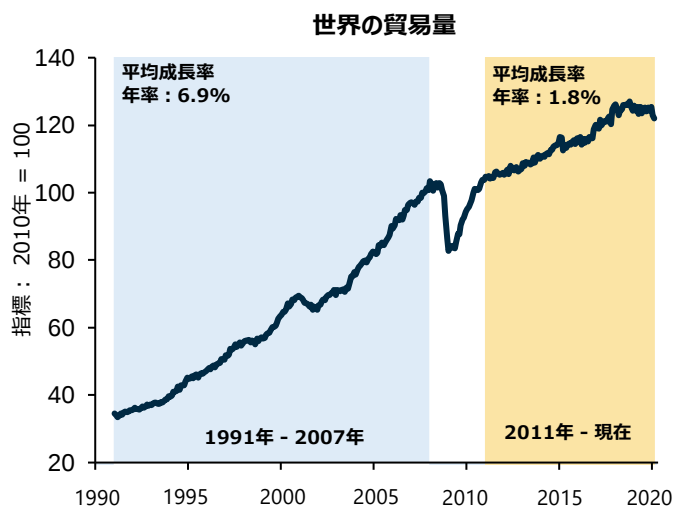
¹ 「世界経済の統合:何が新しいのか、何がそうでないのか」、2006 年 8 月。

グローバル化に対する批判

今日、多くの国ではグローバル化の恩恵は富裕エリート層に偏っていると認識されている。対照的に、労働者階級においては、中国を中心とした国外の安価な労働力との競争が激化しており、あまりにも多くの雇用機会が海外に移転しまったと嘆く向きもある。移民がその国で生まれ育った自国民の雇用機会を奪っているとの批判を受けてきた。現在、先進国・新興国ともに、政策当局者は海外からの資本流入への警戒を強めており、IMF でさえ資本移動規制を認めている場合がある。

さらに、世界金融危機後は、世界経済に占める国際貿易の貢献度が減少している。図に示されているように、1991 年から 2007 年の間、世界の貿易量は平均で年率 6.9% 成長したが、危機後は年率 1.8% に減速した。トランプ大統領が本格的に貿易戦争を開始した 2018 年以降、世界の貿易量はさらに減少している。

図 1: グローバル化の一服を反映した世界貿易量



出所：PGIM フィクスト・インカム、ハーバー・アナリティクス

グローバル化が明確な勝者と敗者を生み出したことに疑いの余地はない。例えば、PGIM フィクスト・インカムの調査では、金融危機後の 10 年間に米国で創出された雇用は、魅力的な高給職（マネージメント、コンピューター、ビジネス・ファイナンス、医療専門職）か、あるいは低給与の分野（特に食品調理、個人サー

ビス）のいずれかに二極化している。中産階級の雇用の大部分を占める所得分布の中間が大きく空洞化している。² 同様に、近年の米国の所得と富の不均衡を測る指標は、戦後最高水準まで上昇している。他の多くの国では格差は米国ほど深刻ではなかったが、根底には同じような力が働いており、幅広い層の人々が成長から取り残されたと感じている。

この経済的批判と併せて、国家アイデンティティ、文化、主権を守ることの重要性を強調する国民の一部は、社会的批判を展開してきた。懸念されるのは、グローバル化の求心力があまりにも速く動いていることである。あまりにも多くのことが、あまりにも急速に変化しているのだ。その根底には、グローバルなテクノロジー、コミュニケーション、移動の世界において「国」とは何かという深遠な問いがある。³ 社会的批判の数ある論点の核心には、移民の必要性和、もし必要であれば、それをどのようなペースで受け入れていくのか、という問題がある。

グローバル化への懐疑論は、多くの国々の政治で顕在化している。これらのテーマは、英国の EU 離脱論争の争点となってきた。また、欧州のポピュリズム運動にも支持されており、欧州各国で選挙の度に議論されてきた。米国でも、ドナルド・トランプ氏とバーニー・サンダース氏の旗振りによって、グローバリズム懐疑論が様々な形で展開されてきた。議論の余地はあるが、メキシコにおけるアンドレス・オブラドール大統領の左翼ポピュリズムやブラジルにおけるジャイル・ボルソナロ大統領の右翼ポピュリズムなど、新興国の政治においても呼応する向きがある。

新しい 2 つの課題

ここ数年、グローバル化を妨げていた逆風は、トランプ大統領の貿易戦争と新型コロナウイルスの攻撃という二つの新たな課題によってさらに勢いを増した。

貿易戦争は、前述した要因の多くによって説明できる。対照的に、新型コロナウイルスは新たな外因性の課題である。

貿易戦争は、グローバル化の重要な要素をいくつか後退させた。まず第 1 に、世界の 2 大経済国である米国と中国の貿易の流れが分断された。これが一因となって、前述の通り、近年は世界貿易の成長率が低下している。第 2 に、その結果生じた政治的

² 詳細は、N. Sheets および G. Jiranek による「[米国労働市場の重大な「空洞化」](#)」（2019 年 6 月）を参照。

³ さらに議論については、PGIM が発行した「[The End of Sovereignty?](#)」（2018 年 春号）を参照。

緊張は米中関係をより広い範囲で硬化させ、貿易以外の課題について協調を図ることが困難になっている。第 3 に、貿易戦争によって、関税に新たな役割が与えられ、また質的にも変化し、経済政策のツールとなった。

今日まで、米国の関税対象となっている中国やその他の国々は、報復関税の応酬を抑制し、トランプ大統領のように積極的かつ攻撃的な方法で関税を利用することを控えてきた。しかし、関税合戦が繰り返されるリスクは残る。

全体として、貿易戦争は国際経済における米国のリーダーシップの迷いを浮き彫りにしている。トランプ大統領は、過去において米国が世界的な秩序を高めるために、米国にとっての最大利益を不必要に妥協してきたとの懸念を表明している。この批判が的を射ているかどうかはともかく、トランプ政権が世界的リーダーシップを発揮することに消極的であるため、G7 や G20 のような主要なグループは難局の中に取り残されてしまった。更に言えば、貿易戦争の一方的な性質、そして確立された国際的コンセンサスからの顕著な乖離が、すでに認知されている米国の正当性と国際的なリーダーシップを弱体化させた可能性がある。

同様に、コロナウイルスは各国が国境を閉じ、国民の健康を守るために内向きになることを促した。これにより、旅行、観光、サービス貿易を含む幅広い世界的なフローが停止し、国民の福利厚生を守るための個々の国の役割と責任が強化された。もしグローバル化が国境をより曖昧にする傾向にあったとすれば、ウイルスは再び国境の線引きを明確にしている。各国が国境封鎖を解除することが、最終的にコロナウイルス禍からの回復プロセスにおける最後ステップの一つになるだろう。

さらに、貿易戦争も新型コロナウイルスも、世界的、特に中国に集中するサプライチェーンが孕んでいる予期せぬリスクを浮き彫りにした。

これに対して、企業は単一国への過度な依存を避けるために、経済活動の回復とともに、グローバルな生産体制の多様化を図ることが予想される。さらに、サプライチェーンを国内で統合することが検討に値すると考える企業もあるだろう。これは特に米国企業に当てはまる。経済的現実がそのような行動を許すかどうかは、産業、企業、国によって大きく異なるだろう。それとは別に、安全保障の大義名分を掲げ、政府は医薬品やその他の医療製品を含むいくつかの物品を国内で生産するよう要求するかもしれない。世界経済の効率性の喪失と慎重なリスク管理によるメリットを天

秤にかけた時、サプライチェーンの再構築によってどちらに針が振れるのかは、現時点では答えが見えない。

新しい統合を実現するには

それでは、これまでの多岐にわたる論点を踏まえると、グローバル化はどこに向かっているのだろうか。審判はまだ下っていないが、二つの競合する勢力がうまく牽制し合っているように我々には見える。一方で、グローバル化に対して今世紀になって支配的となったコンセンサスは、いまだに一粒の真実以上のものを保持している。テクノロジー、情報の入手可能性、生産規模や市場規模の拡大意欲は、世界をより緊密に結びつけようとする強力な力である。他方、グローバル化はもはや必然性のオーラを持っていない。グローバル化が以前に約束した未来のすべてを実現できなかったため、経済大国が覇権拡大を狙う隙を与えた。さらに、パンデミックの経験は、健康と厚生を守ることを含め、各国が自国民に対し責任を負っていることを再認する契機となった。これによって、グローバルな統合が、時に停滞する可能性がある。

これらの競合する様々な要因は、時間の経過とともに新たな統合をもたらし、グローバル化の再構築を促すことを我々は期待している。次世代のグローバル化は、野心的という評価基準においては、21 世紀になって我々が経験してきたグローバル化よりも 1 ノッチ下、実用的という面では、1 ノッチ上であるという見方ができるかもしれない。グローバル化によって起る可能性のある社会的分断にも配慮し、急激な変化を避け、結果としての富の分配についてより敏感に反応するようになるだろう。そうなるとしても、この新たな統合が具体的な姿を現すまでに、長年にわたる議論を重ねることが必要で、おそらく蓄積された経験によってそれは形作られるものとなろう。やるべきことはたくさんある。その間、グローバル化は引続き険しい上り坂を歩むことになるだろう。

留意事項 1

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2020 年 4 月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940 年投資顧問法に基づき米国で登録している関連投資顧問会社である PGIM インクおよびプルデンシャル・ファイナンシャル・インクを通して事業を行っています。PGIM フィクスト・インカムはニュージャージー州ニューアークを本社とし、世界における次の事業も含みます。(i) ロンドンの PGIM リミテッドにおけるパブリック債券部門、(ii) 東京の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(iii) シンガポールの PGIM (シンガポール) におけるパブリック債券部門。プルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠地とするプルデンシャル社とはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、米国労働省によって定義されている受託者としての役割を果たしているのではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および推奨を示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することではありません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下しておりません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役職員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれ

らの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A 部をご覧ください。

英国および欧州経済領域（EEA）では、PGIM インクの間接子会社である PGIM リミテッドが情報提供を行います。PGIM リミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIM リミテッドは英国の金融庁からの許可・規制を受けており（登録番号：193418）、EEA の様々な法域での正式な営業権を有しています。本資料は英国金融行為規制機構（FCA）の行為規制ソースブックを目的として、第 2 次金融商品市場指令（MiFID II）の 2014/65/EU に定義されている適格機関投資家に対して PGIM リミテッドが提供する資料です。アジアの一部の国では、シンガポール金融管理局（MAS）に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社 PGIM (シンガポール) Pte.Ltd. が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録している PGIM ジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有する PGIM インクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業である PGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア) が、（豪州 2001 年会社法で定義されている）販売会社に対して情報を提供しています。PGIM オーストラリアは PGIM リミテッドの代理人であり、PGIM リミテッドは金融サービスに関して豪州 2001 年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIM リミテッドは英国法に基づき FCA の監督下にあり（登録番号：193418）、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009 が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIM インクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。（ライセンス番号：49012）

© 2020 PFI and its related entities.

2020-3173

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した" Globalization 2.0—A New Synthesis"をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC 登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ72723