CIO Special Report 2025.04

超長期の資産運用を見据えたテーマを点検する

CONTENTS

巻頭言：資産運用における超長期の視座の重要性	…	2
序章：超長期見通しの基本シナリオ	…	3
テーマ①：政府債務の持続性	…	5
テーマ②：通貨制度の未来	…	7
テーマ③：保護主義の行方	…	9
テーマ④：地政学リスク	…	11
テーマ⑤：気候変動のコスト	…	13
テーマ⑥：AI・シンギュラリティ	…	15
テーマ⑦：将来の経済大国	…	17
終章：超長期のトレンドやリスクを見据えた分散投資	…	19

CIO
Chief Investment Office

SMBC
SMBC GLOBAL INVESTMENT & CONSULTING

本レポートについて

- 20～30 年といった、超長期でみたトレンドやリスクの観点から、CIO（Chief Investment Office）が注目しているテーマについて整理したレポートです。

- CIO では例えば 10 年といった目線での長期の資産運用を推奨していますが、それを超える超長期の視点で先行きを俯瞰することにも価値があると考えています。

- これらを反映した具体的な資産配分比率などを取り上げるものではありませんが、**長期の資産運用を行っていく際に心に留め置くテーマ**として、あるいは**将来のゴールを見据えた運用を計画する際のリスク判断の一助**などとして、ぜひご参照ください。

※本レポートは特段の記載がない限り、3 月 17 日時点までに利用可能であったデータを基に作成しています。

※本レポートでは、米欧中央銀行や国際機関に関連して以下の略称を用いています。
FRB：米連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、IMF：国際通貨基金
また、本レポートでは当社社名（ＳＭＢＣグローバル・インベストメント＆コンサルティング株式会社）を「SGIC」と表記します。

※本レポートの注意事項については巻末をご覧ください。

巻頭言

資産運用における超長期の視座の重要性

長期分散投資における「超長期」の視座とは

「超長期」と聞くと、何か自分には関係のない話のようにも思えますが、考えてみれば「人生 100 年時代」、退職後に運用しながら取り崩すことも考えると、私たちの運用期間が 20～30 年といった期間に及ぶことは往々にしてあります。お子さまやお孫さまの世代までの資産保全をお考えの場合はなおさらでしょう。

一方で、運用期間が長期になればなるほど、投資環境の変化も起きやすく、不確実性が増す面もあります。また、人々は長期的な変化や構造的な変化には気づきにくい傾向もあります。まさにそこにリスクと機会があると言えるでしょう。

テール・リスクの陥穽*

統計の用語で「ファット・テール」という言葉があります。「滅多に起きそうにないこと（=テール・イベント）」は、実は現実の世界では、統計的に想定しうる以上の頻度で発生する傾向があることが知られています。そして、運用期間が超長期ともなれば、人生の間にこうしたテール・イベントの発生に遭遇する確率も高まると言えるでしょう。

また、人間はある事象（=イベント）が発生した場合のインパクトを過小評価しがちな面もあります。特に、滅多に起きないがために、過去に参照すべき事例が少ない場合は、正当な評価が難しくなります。そこにも大きなリスクと機会が潜んでいると言えるのではないでしょうか。

なお、テール・イベントは遠い将来に発生するとは限りません。資産運用が超長期になればなるほど遭遇しやすいとは言えますが、確率的には明日発生する可能性もあるのです。したがって、常に想定しうるリスクを明らかにし、それに備えることはとても重要です。

*陥穽（かんせい）=落とし穴

7つのテーマを選定

今回、安定した資産運用に重要でありながら、長期であるがゆえに、またテールであるがゆえに無視されたり過小評価されたりしていると考えるテーマを 7 つ選定しました。これらのテーマを意識することで、関連するリスクへの感度が上がったり、それらリスクへの備えに工夫を凝らしたりすることが可能になるでしょう。

本レポートが、資産運用を行う皆さまの一助になれば幸いです。

チーフ・インベストメント・オフィサー
竹山 悟史

序章

超長期見通しの基本シナリオ

徐々に伸び率が鈍化しつつも世界経済は緩やかに拡大していく

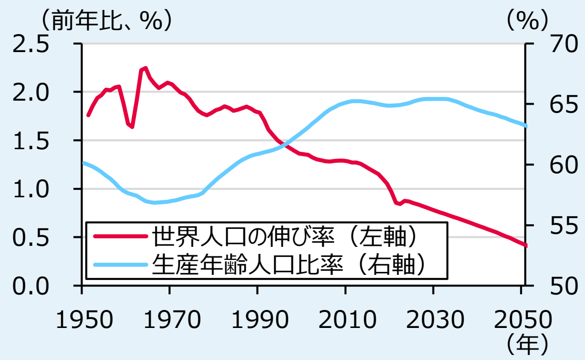
- **特に大きなショック等が発生しないケースを基本シナリオに設定。以降の各テーマで考察するような大きなリスク等が実現しない場合に、世界経済等はどのように推移するのかを展望する。**
- **世界的に人口は増加を続けるが、徐々に減速。生産年齢人口比率も徐々に低下すると見込まれ、世界経済の成長のスピードは徐々に低下するとみられるが、拡大が続く見通し。**
- **主要先進国のインフレ率は各中央銀行が目標とする 2%前後で推移すると予想。成長が減速する下、需要・供給の両面で減速が見込まれるほか、中央銀行のコントロールの下、物価は概ね安定と想定。**

超長期の基本シナリオ

本レポートでは、先行き 20~30 年といった超長期の世界の展望において、重要なトレンドやリスクを取り上げる。本章では、それらの前提として、特に大きなショック等が発生しないケースを基本シナリオとして設定する。後の章で考察する様々なシナリオでは、ショックの発生を含め、シナリオが変化していく可能性を考察するが、そうした場合の変化の元となるシナリオとなる。

ここでは、超長期の資産運用の観点で、株式リターンの主な源泉となる企業利益との関連から経済成長率について、また、債券リターンの主な源泉となる金利との関連からインフレ率についても、基本となるシナリオを設定する。

図表 1：世界人口と生産年齢人口比率の推移



注：2024 年以降は国連の中位推計を使用
出所：国連より SGIC 作成

世界の人口

まず、長期的な経済成長率に大きな影響を与える人口について、国連の超長期予測を確認する。人口予測は比較的精度が高いとされているため、世界の人口動向を展望する上で、国連の同予測は 1 つの良い手掛かりになると考えられる。

具体的にみると、長期的に世界の人口は増加を続けていくが、その伸び率は徐々に低下していく見通し（図表 1）。また、中核的な労働力となる生産年齢人口比率もピークアウトしていくことが見込まれる。

国別にみると、2050 年になってもインドや中国が上位であることは変わらないが、アフリカの一部が上位に食い込

図表 2：国別人口上位 10 か国（2023 年、2050 年）

	2023年		2050年	
	国名	人口（億人）	国名	人口（億人）
1	インド	14.4	インド	16.8
2	中国	14.2	中国	12.6
3	アメリカ	3.4	アメリカ	3.8
4	インドネシア	2.8	パキスタン	3.7
5	パキスタン	2.5	ナイジェリア	3.6
6	ナイジェリア	2.3	インドネシア	3.2
7	ブラジル	2.1	エチオピア	2.3
8	バングラデシュ	1.7	コンゴ民主共和国	2.2
9	ロシア	1.5	ブラジル	2.2
10	メキシコ	1.3	バングラデシュ	2.1

注：2050 年は国連の中位推計を使用
出所：国連より SGIC 作成

むなど、顔ぶれには一定の変化も生じる見込みとなる（図表 2）。

世界経済の成長

人口の伸びが鈍化していく下で、世界経済の成長率も徐々にスピードが緩やかになっていくと想定。米国は移民の流入に伴う人口増や生産性の伸び等から成長が続くが、高齢化の進展等の下で伸び率は鈍化していく（図表 3）。欧州は生産性の伸びの下支えはあるものの、人口減少が続く下で成長率は減速していくと予想。日本は人口減少や高齢化を背景に成長率が低下し、ならしてみると 2030 年代後半頃からマイナス成長となる見通し。

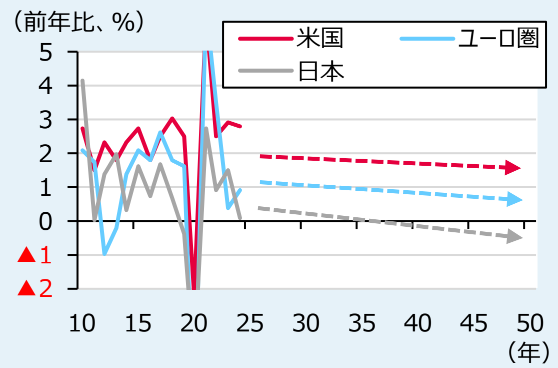
新興国では、中国の成長率が 2020 年代終盤には 3%台に低下すると予想（図表 4）。技術革新を通じて生産性の伸びは維持するとみられるが、人口減少の影響が出る見通し。インドとブラジルは、人口増加率が緩やかに鈍化するものの、インドは高めの生産性上昇率を維持し、2030 年代までは 5%台の成長に。逆にブラジルは生産性の伸びが低く、成長率は 2030 年代には 2%未満となろう。

インフレ率

先進国では、実質 GDP 成長率が緩やかに減速していく下で、需要・供給はともに減速すると考えられ、インフレ率は概ね中央銀行のコントロールの下で推移すると予想。米国では FRB が 2%の目標を掲げる下で、ならせば 2%前後で推移すると予想する（図表 5）。ECB についても同様。日本では、春闘でベースアップが継続的に実施され、賃金と物価がともに上昇する状況が定着することで、ならせば 2%前後のインフレが続くと予想。

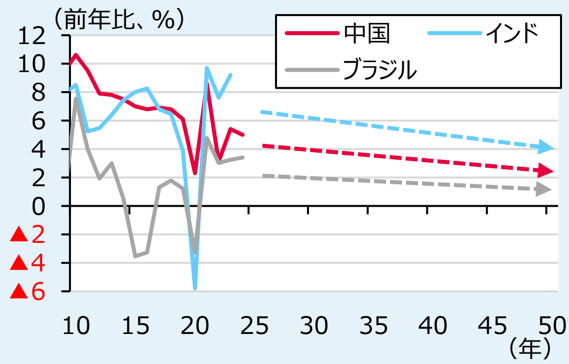
新興国のインフレ率は、総じて成長率の緩やかな減速の下で、各国とも安定化していくと予想。ただし、インドやブラジルでは物流インフラの非効率性の払拭に時間を要し、先進国等と比して高めのインフレ率が継続すると予想。

図表 3：日米欧の実質 GDP 成長率見通し



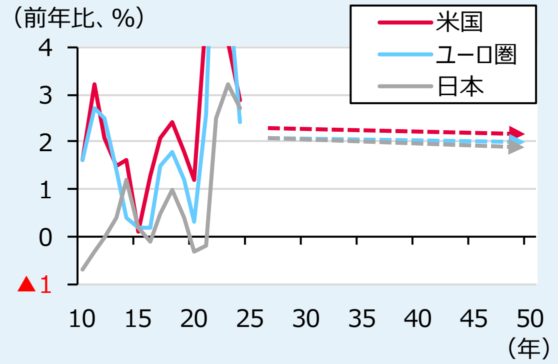
注：点線は CIO による予測イメージ
出所：米商務省、EU 統計局、内閣府より SGIC 作成

図表 4：中国、インド、ブラジルの実質 GDP 成長率見通し



注：点線は CIO による予測イメージ
出所：各国統計、UNDP より SGIC 作成

図表 5：日米欧のインフレ率



注：消費者物価指数（CPI）ベース。点線は CIO による予測イメージ。日本は消費税の影響を除くベース
出所：米労働省、EU 統計局、総務省より SGIC 作成

テーマ①

政府債務の持続性

債務への懸念から、長期金利が急上昇するリスクに注意

- **コロナ禍以降、財政支出のハードルが下がったことなどから、主要先進国では財政規律が緩んでいる。先行き、政府債務が拡大すると予想され、その持続可能性は長期的にみれば大きな問題となり得る。**
- **財政懸念は、国債の返済への懸念等から、国債の上乗せ金利（以下、ターム・プレミアム）の上昇につながり得る。特に、長期の金利であるほど、大きく上昇するリスクがある。**
- **近年の例をみても、英国やギリシャでは、財政懸念が広がる下で急激な金利上昇がみられるなど、長期的課題であっても、金利上昇等の変化は急激に生じ得ることに注意が必要。**

緩む財政規律の下、政府債務拡大の懸念

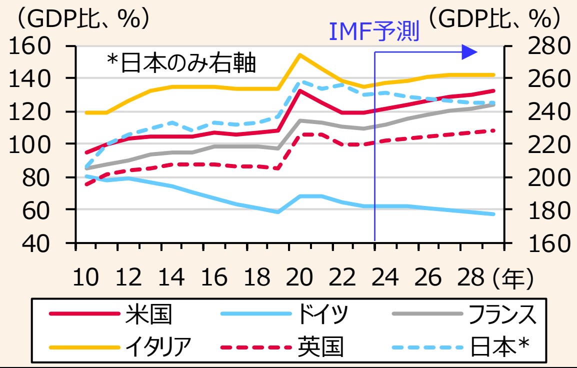
主要先進国の多くは、近年政府債務が拡大している（図表 1）。2020 年以降のコロナ禍への対応のため、一時的に財政支出を大幅に増やしたことで急拡大し、その後やや低下したものの、多くの国で再度拡大していく予想となっている。米国をはじめ、景気自体はコロナ禍の落ち込みからは立ち直って拡大を続けているため、本来は財政健全化を進めるべきフェーズに入っていてもおかしくはないが、ひとたび巨額の財政支出が許容された後で、財政規律が緩んでしまっている可能性がある。各国でポピュリズムの動きが強まる中、財政健全化よりも財政拡張が志向されやすいという政治的な背景も影響しているとみられる。

政府債務は国の借金の残高であり、基本的には財政赤字の下で積み上がってきたものである。財政赤字は、当該年の支出を税収等で賄えず、国債の発行等でしのいでいることを意味しており、その国債は将来世代の税収等で返済する必要がある。コロナ禍のような一時的な景気のショックに対してこうした付け回しを短期的に行うことは問題視されにくいが、超長期の目線では、返済可能性、すなわち政府債務の持続可能性は大きな問題となり得る。

財政悪化が経済・市場に悪影響を及ぼす可能性

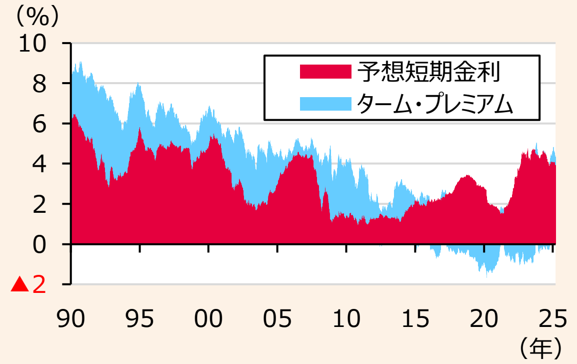
政府債務の持続可能性に疑念がもたれるようになると、経済や市場には悪影響が生じ得る。当該国の国債の返済能力が疑われる、あるいは意識されるようになるだけでも、投資家から当該国債は敬遠されるようになり、国債

図表 1：主要先進国の政府債務



注：2024 年 10 月時点のデータ
出所：IMF より SGIC 作成

図表 2：米国の長期金利（10 年物国債）の要因分解（予想短期金利＋プレミアム）



注：10 年物国債利回りを、先行きの予想短期金利を反映した部分と、不確実性等への上乗せ金利（ターム・プレミアム）に分解したもの
出所：NY 連銀より SGIC 作成

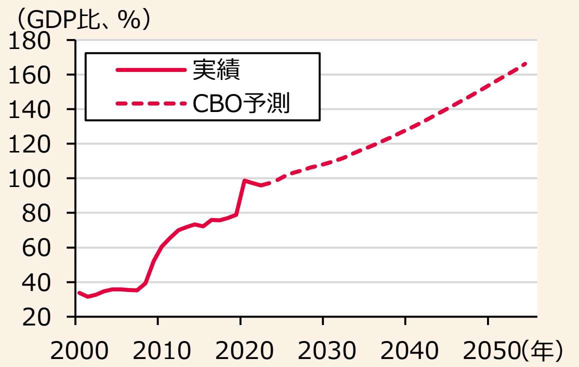
価格は下落、すなわち金利が上昇しやすくなるだろう。また、当該国通貨を敬遠する動きも広がると考えられ、すなわち通貨安も起こりやすくなるだろう。通貨安は輸出を促進する面もあるが、輸入価格上昇にもつながるため、輸入依存度の高い国では輸入インフレが生じやすくなる。

長期金利の上昇に注意

資産運用上は、財政懸念が意識された時点で生じる金利上昇がまず警戒すべき問題と言える。長期金利は、本来は該当期間に予想される短期金利の平均値で形成されるのが自然と言えるが、将来の不確実性が高い場合、それに見合う上乗せ金利（ターム・プレミアム）が要求されることがある。財政懸念が強まる場合、このターム・プレミアムの上昇によって長期金利が上昇していく可能性がある。実際に米国では、予想される短期金利は低かったにもかかわらず、ターム・プレミアムが大幅に高まった結果、長期金利が高い水準で推移したこともある（図表 2）。

また、長期金利の上昇は緩やかに進むとは限らず、非連続的に突如大幅に上昇することも起こり得る。近年でも、2022 年 9 月には英国で拡張的な財政政策の発表後に長期金利が 1%以上急上昇する局面がみられた。少し遡った 2010 年初頭のギリシャの債務危機では、長期金利は急上昇し、一時は 30%超の水準に達した。財政悪化が即時のデフォルトにつながるわけではないとしても、ひとたび市場に不安が広がると一気に調整が進んでしまうことがあるため、注意が必要だろう。

図表 3：米国の政府債務見通し



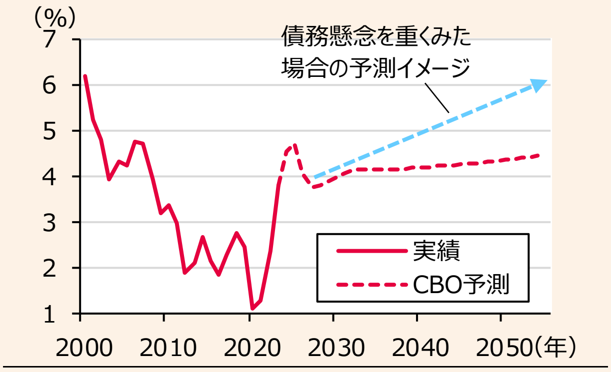
注：予測は米議会予算局（CBO）
出所：CBO より SGIC 作成

長期的な政府債務動向は金利上昇幅に影響し得る

米国では長期的に債務が増加すると予想されている（図表 3）。高齢化に伴う社会保障費等の増大が主な背景で、構造的な要因であることや、政治的に手を付け難いことなどから、抜本的な改善が見込みにくい。フランスや日本等も同様の問題を抱えている。

債務への懸念等から、長期金利は緩やかな上昇が予想される（図表 4）。どの程度上昇するかは不確実性が高く、債務懸念の程度によっては速いペースでの金利上昇も生じ得る。前述のとおり、時間をかけてではなく、一気に水準が切り上がるリスクもあり、注意しておく必要があろう。

図表 4：米国の長期金利見通し



注：10 年物米国債利回り。債務懸念を重くみた場合の予測イメージは、CIO の試算値
出所：CBO より SGIC 作成

テーマ②

通貨制度の未来

ドルを代替する通貨は見当たらないが、地位の低下、デジタル通貨動向等には注意

- **米ドルは大きな取引シェアを占め、基軸通貨として機能しているが、①米国の政府債務の増加、②保護主義の広がり、③成長減速の下での米国の相対的なプレゼンスの低下、等から安泰とは言えない。**
- **一方、代替候補となる有力な通貨もそれぞれに難点を抱えており、それらがドルを代替するシナリオは描きづらい。金は信頼性が高いが、量が足りず、部分的な代替にとどまろう。**
- **中央銀行デジタル通貨（以下、CBDC）が国際決済に広く使われるようになると、それを実現した通貨が人気を集める可能性がある。米国は現状後ろ向きのため、CBDC 動向にも目配りが必要。**

ドル基軸通貨体制の揺らぎ

現在、世界の各通貨の取引額を比較すると、米ドルが 4 割以上と大きなシェアを占めている（図表 1）。石油が一般にドル建てで取引をされるなど、米国外でもドルは頻繁に活用されており、「基軸通貨」とも呼ばれている。

一方、テーマ①「政府債務の持続性」でも展望したように、米国の債務は長期的に拡大していく見通しであり、ドル建ての資産を持つことを徐々に敬遠する動きが広がる可能性がある。また、テーマ③「保護主義の行方」でみるように、保護主義の広がりや国同士の対立激化等の下、ドル依存を引き下げる意向を持つ国が増える可能性もある。さらに、米国の成長率が徐々に減速し、相対的に他の国・地域のプレゼンスが拡大していくと、経済のシェアでみた際に、ドルを使う意味合いが薄れていく可能性もある。

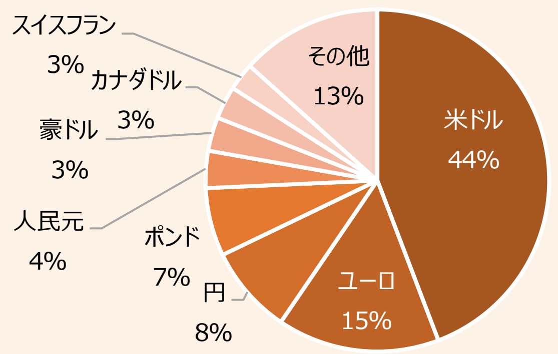
すなわち、長期的視点に立った場合、ドル基軸通貨体制は必ずしも安定的とは言えず、揺らぎが生じる可能性があると言える。

ドル以外の通貨も難点を抱える

一方、ドルに成り代わって基軸通貨になりそうな通貨は長期的にも見出し難い。経済圏の大きさやその信頼性から有力なのはユーロだが、加盟各国に財政の独立性が与えられており、2010 年初頭にはギリシャが債務危機に陥ったように、米国同様、財政面では不安を抱えている。

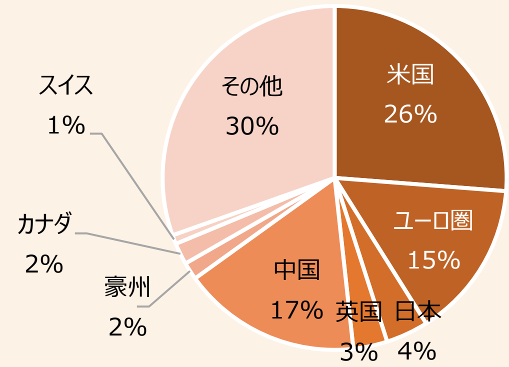
日本円や英国ポンドも国際的に取引される通貨だが、

図表 1：世界の外国為替市場における各国通貨の取引高シェア（2022 年 4 月）



出所：BIS（国際決済銀行）より SGIC 作成

図表 2：世界の名目 GDP シェア（2023 年）



注：図表 1 と同国・地域を抽出
出所：IMF より SGIC 作成

それぞれ経済規模が米国やユーロ圏と比べるとかなり小さく、米国を代替する通貨にはなりにくいだろう。

経済規模の面では、中国の人民元は有力な候補と言えるかもしれないが（図表 2）、資本移動を厳しく規制している国であり、そもそも国際的に通貨を自由に取引できる環境にないため、このままでは基軸通貨としてはおろか、国際通貨としての存在感も高まりにくいだろう。

このように、ドルの代わりを探そうとした場合、それ以外の通貨も難点が目立つ。このため、消去法的にドルの地位が保たれる可能性がある。

金は量が不足

世界的な信頼性があり、地政学等の影響で避けられることもない通貨代替物がある。金である。金は古代より人類共通で価値が認められてきた普遍性があり、かつては金と通貨の価値を固定する金本位制も採用されていた。また、商業的なレベルで人工的に生成するのはほぼ不可能な鉱物で、埋蔵量も限られているため（図表 3）、価値の普遍性は将来的にも揺るぎそうにない。

もっとも、金は資源量に限りがあるが故に、世界の成長とマネーの拡大に生産が追いつかないという欠点がある。この欠点のため金本位制が放棄されたという歴史もあり、金を国際的な基軸通貨として活用するのは難しいだろう。

一方、ドルへの不安の下では、上記の理由から金は選好されやすいと考えられる。ドル基軸通貨体制を置き換えることはないにせよ、その「揺らぎ」の受け皿の１つとして、金は有力と言えるだろう。

中央銀行デジタル通貨（CBDC）にも注目

現在、世界中の中央銀行がデジタル通貨の研究を進めている（図表 4）。その利便性の高さから、国際決済が CBDC で行われるようになると、その通貨のプレゼンスが急速に増す可能性がある。逆に米国が CBDC を導入し、国際決済を始めると、ドルの支配が強まるかもしれないが、トランプ大統領は就任後すぐに大統領令で発行を禁じた。ドル基軸通貨体制を占う上では、CBDC 動向にも目配りしていく価値があると考えられる。

図表 3：金の生産量と可採埋蔵量（2024 年）

単位：トン

国・地域	生産量	可採埋蔵量
中国	380	3,100
ロシア	310	12,000
豪州	290	12,000
カナダ	200	3,200
米国	160	3,000
その他	1,960	30,700
全世界	3,300	64,000

出所：米内務省より SGIC 作成

図表 4：主要中央銀行のデジタル通貨への取り組み状況

国・地域	現在の状況
米国	開発中：トランプ大統領が FRB の CBDC 発行を大統領令で禁止
日本	実証実験中：導入するかどうかは今後国民的に議論するものと位置付け
ユーロ圏	実証実験中：2025 年中に導入するかどうかを決定する予定
英国	開発中：次のステージに移行するかどうかを 2025 年中に判断
中国	実証実験中：国際決済の実証開始等、取組み先行するも、正式発行はまだ

出所：BIS（国際決済銀行）、各中央銀行より SGIC 作成

テーマ③

保護主義の行方

格差問題が残る限り、保護主義化の潮流は止まらない

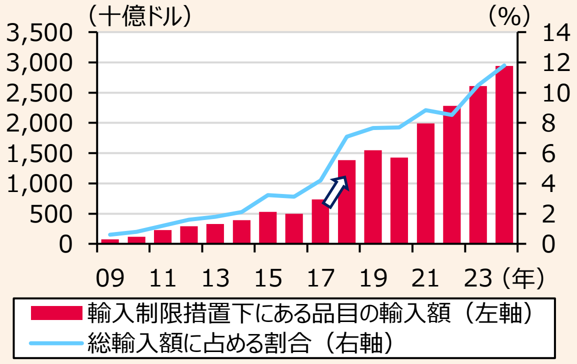
- 格差拡大への不満の受け皿となった米国のトランプ政権（一期目）が 2017 年に成立したのを境に、米国ではグローバル化を後押しした自由貿易体制からの転換を図る保護主義への傾斜が本格化した。
- 自由貿易は世界の経済発展の原動力となってきたが、米国では、競争力のない産業に属し、自由貿易の恩恵を受けにくかった労働者が政治的な影響力を強め、自由貿易体制からの離反を支持している。
- 米国を中心とする世界貿易は、今後、縮小していく懸念がある。自由貿易が雇用機会を奪い、格差を生み出したと考える階層の影響力が残る限り、保護主義化の潮流は止まらない可能性もあるだろう。

「保護主義」が拡大している

保護主義とは、狭義には国が対外貿易に介入し、関税などの輸入制限や輸出支援等の各種措置を講じて自国の産業・企業の利益の保護や育成を図る考え方である。世界貿易機関（WTO）は、自国経済の損失を回避するといった理由から一定の保護主義的な措置の発動を認めているが、その数は増加傾向にある（図表 1）。格差拡大への不満の受け皿となった米国のトランプ政権（一期目）が2017年に成立したのを境に、米国を中心に、グローバル化を後押しした自由貿易体制からの転換をもたらす保護主義への傾斜が本格化した。

また保護主義は、貿易面の措置に限らず、国内の労働者を保護するための移民排斥運動、不寛容な移民政策の導入にも現れている。企業の人権方針における多様性重視の後退といった動きも、保護主義化の潮流に沿ったものとの見方ができよう。

図表 1：輸入制限措置品目の規模とシェア



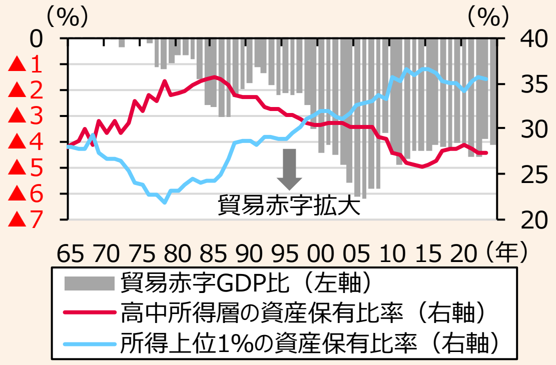
注：関税引き上げなどの輸入制限措置の効力が終了した品目は含まない。2009 年以降に導入された措置の累計。2024 年は 10 月 15 日までの措置

出所：世界貿易機関（WTO）、国連より SGIC 作成

米国発の自由貿易への失望が「保護主義」化を助長

一般に自由貿易は、輸出国・輸入国いずれにも産業構造の変革や雇用の最適な配分を通じて、双方に成長の恩恵をもたらすものである。また、国家間の結びつきを強めることで戦争を抑止する効果もあると考えられる。それでも保護主義的な政策への支持が強まった背景には、自由貿易の結果として国内市場に流入する輸入品が国内産品を淘汰し、製造業の雇用減少を招いたことへの反発が

図表 2：米国の貿易赤字と資産格差の拡大



注：貿易赤字は米国 GDP 統計より。高中所得層は、所得分位が 50~90%（上位 10~50%）の層

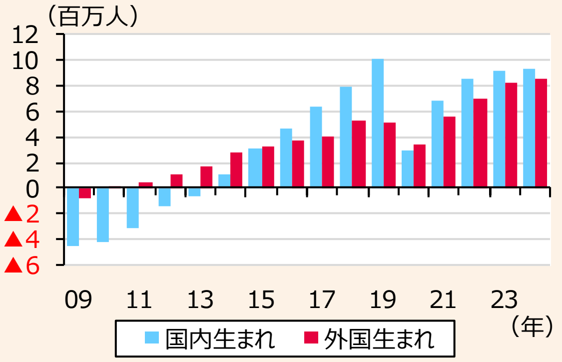
出所：米商務省経済分析局、World Inequality Database より SGIC 作成

あるとみられる。自由貿易を推進してきた米国では、雇用環境が悪化した中間所得層と富裕層の格差が拡大した（図表 2）。自由貿易の恩恵が十分に及んでいない中間所得層の不満が政治的に無視できない影響力を持つようになったことが、米国の保護主義政策への傾倒に結びついたとみられる。

外国籍労働者への不満も保護主義を助長

輸入拡大による資産格差拡大と同時期に、米国では外国生まれの労働者の増加が目立っている。金融危機が発生した 2008 年 12 月を起点とした労働者の増減を見ると、外国生まれ労働者数が、その 3 倍以上の規模の国内生まれ労働者に匹敵する増加となっている（図表 3）。これが労働市場における外国人労働者に対する不満を高め、今のトランプ政権による不寛容な移民政策への支持に結びついていると考えられる。

図表 3：米国の労働者の増減（出生地別）



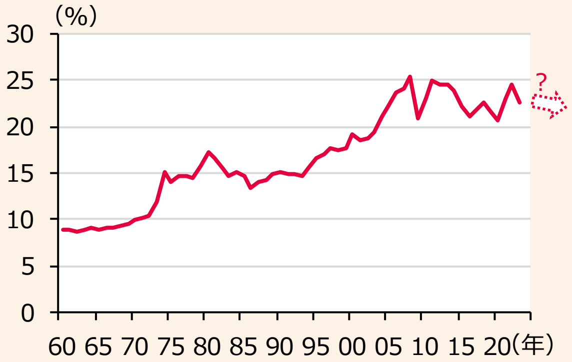
注：2008 年 12 月が起点。各年 12 月末時点の起点からの増減
出所：米労働省より SGIC 作成

保護主義化の潮流は止まらない可能性大

保護主義は、地政学リスクの高まりによっても正当化されると考えられる。自由貿易体制は、輸入相手国への信頼や、安定的なサプライチェーンの構築等を前提として成り立つ面があるが、地政学リスクが高まる状況では、こうした前提が崩れる可能性が高いためである。今後、米国主導での保護主義の潮流は止まらず、世界経済に占める貿易の割合は低下していく可能性がある（図表 4）。

もっとも、世界各国の相互依存関係は冷戦期などと比較して格段に高まっているとみられる。緊張関係が高まる米中でも、貿易や投資の分断を実現することは著しく困難とみられ、今後は保護主義を基調としつつ、是々非々の二国間関係が構築されていくものと考えられる。一方、自由貿易の恩恵を受け、特に米国向けの輸出を成長エンジンとしてきた新興国等においては、今後は、米国を始め大国の保護主義的な政策の影響が強まり、独自の成長戦略の下での自律的な経済発展を図っていくことが難しくなる可能性もあろう。

図表 4：世界の GDP に占める輸出額の割合



出所：世界銀行より SGIC 作成

テーマ④

地政学リスク

中国とロシアの影響力が拡大。武力行使による現状変更の誘因が高まる

- **地政学リスクは、他国との政治・経済・軍事的な緊張の高まりに起因する。重要物資の生産国や輸送路での緊張の高まりが、世界経済の先行きを大きく左右する要因となる。**
- **米国の関与が減った中東で中国が影響力を拡大する可能性もあり、中国と対立する国の経済安全保障が脅かされる可能性がある。欧州ではロシアとの緊張関係が高い状態が続くだろう。**
- **地球温暖化の影響で航行が可能となりつつある北極海では中国とロシアの影響力が拡大するだろう。また、技術革新により、無人兵器の活用や宇宙開発競争が新たな地政学リスクを生む可能性もある。**

地政学リスクは中東、東アジア、欧州で高まるだろう

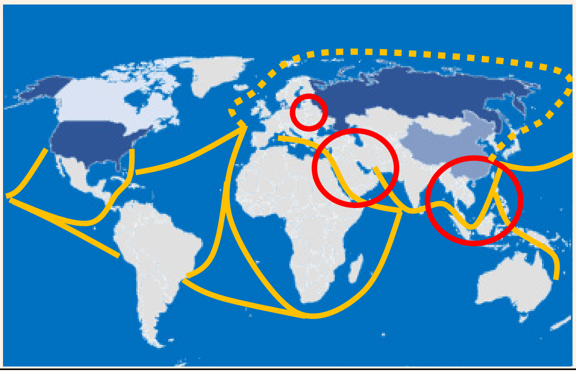
地政学リスクとは、国家間の政治・経済・軍事的な緊張の高まりによって重要物資の生産や輸送が阻害され、世界経済を下押ししたり、先行きを不透明にしたりするリスクである。同リスクが実現すれば、資産運用面でも大きなショックになると考えられる。地政学リスクは伝統的に中東（産油国とその周辺海域）、南シナ海（マラッカ海峡から台湾海峡までの海上航路）、欧州（東欧）等で高まりやすい状態が続いている（図表 1）。将来は、北極海や宇宙空間にも同リスクが拡がる可能性もある。

中東の不安定な状態は今後も続く可能性

中東は長年にわたり産油国が集まる地域として重要な位置づけにあった。しかし近年は、米国がシェール革命を通じて世界最大の産油国となり、米国の原油輸入量は大きく減少した（図表 2）。一方、アジアでは、中東産原油の重要性が依然として高い。特に日本の依存度は高く、2023 年の原油輸入量の約 95%が中東産である（同依存度はインド 47%、中国 46%、米国 9%）。

今後、「一帯一路」構想を推進する中国の影響力が中東地域で拡大し、中国と対立する国（特に日本）の経済安全保障が脅かされるリスクが高まる可能性がある。また原油輸入量が減少した米国の、中東地域の平和維持における関心・関与が低下すれば、域内で影響力を高めたいイランが、米国と対立する中国やロシア等と結ぶことで、中東地域の軍事的な緊張が高まる恐れもある。イラン

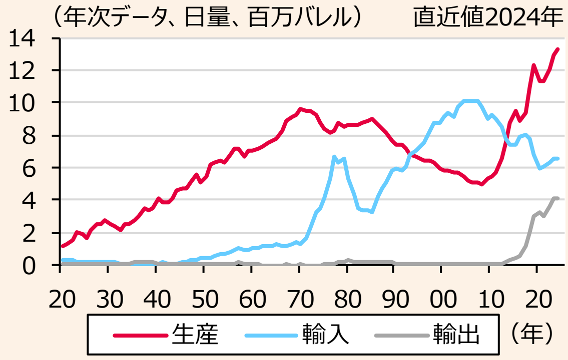
図表 1：地政学リスクが高い地域



注：赤い丸は現在地政学リスクが高い地域・海域。実線は世界の主要航路。点線は想定される北極海航路

出所：SGIC 作成

図表 2：米国の原油生産・輸出・輸入



出所：米エネルギー情報局（EIA）より SGIC 作成

産原油は、欧州にとって、ロシア産や米国産への過度の依存を回避できる可能性をもたらすことも考えられる。

台頭する中国が最大の地政学リスク

中国は 2013 年に中国と欧州を陸上・海上物流網で結ぶ「一帯一路」構想を打ち出した。世界第 2 位の経済大国となった中国は（図表 3）、今後も、南シナ海の群島、インド洋の沿岸国、アフリカで、軍事基地建設や港湾運営等を通じて影響力を拡大し続けていくと予想される。また中国は、台湾統一を通じて、東・南シナ海での軍事的優位性の確立を目指しているとみられる。これにより、中国は、台湾の半導体に依存する米国に対して、地政学上優位に立つことを狙っているとみられる。

欧州ではロシアとの安全保障面の軋轢が高まる可能性

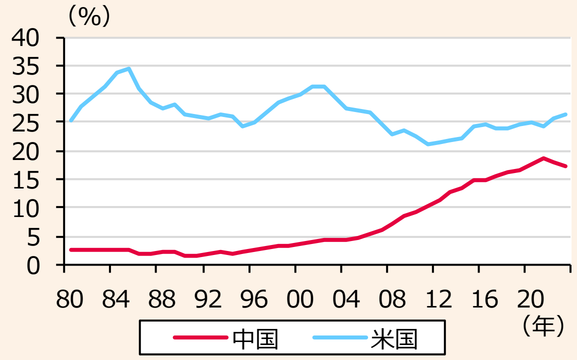
欧州では、ソ連崩壊後、旧ソ連諸国・東欧衛星国の欧州連合（EU）や北大西洋条約機構（NATO）への加盟が相次いだのを受け、ロシアは、安全保障への懸念を理由にクリミア半島やウクライナ本土を侵攻した。隣接する西欧とロシアの著しい緊張関係は長期化するとみられる。東欧などでは事業リスクが高まり、投資活動が下押しされる懸念がある一方で、防衛産業が発展する可能性も出てこよう。また、今回のロシアを先例として、世界で「武力による現状変更」を模索する動きが増加する可能性もあろう。

地政学リスクを高める地球温暖化と技術革新

地球温暖化の影響は地政学リスクにも影響しそうだ。海氷が融けて航行が可能となりつつある北極海はチョークポイント（封鎖リスクのあるマラッカ海峡やスエズ運河）を回避できる航路として、近接する中国やロシアが影響力を増していくだろう。そうなれば、米国に近接する北極圏のグリーンランドを巡る軍事的緊張が高まる恐れもある。

技術革新が地政学的な緊張を高める方向に作用する可能性も想定される。例えば、無人航空機（ドローン）の攻撃の精度が向上し、攻撃側の人的損失が低減しているとみられる。武力行使による現状変更への誘因が一段と高まる可能性があると考えられる。宇宙開発競争による技術革新が、宇宙空間を利用した軍事力増強を通じた国家間の緊張を高めることもあり得るだろう。

図表 3：中国の台頭（世界 GDP に占める割合）



出所：IMF、CEIC data より SGIC 作成

図表 4：新たな地政学リスク

地球温暖化の影響

「北極海航路」における米国と中国・ロシアの勢力争い

グリーンランドの領有権をめぐる国際的な緊張

技術革新の影響

無人航空機による武力行使の誘因

宇宙開発競争が軍事的緊張に発展する可能性

出所：SGIC 作成

テーマ⑤

気候変動のコスト

気候変動対応の遅れにより実質 GDP が長期的に下押しされるリスクが高まっている

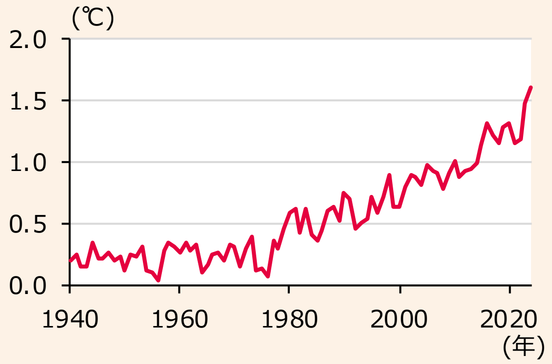
- **産業革命以降の気温上昇幅を 1.5℃以内に抑えるためには、2050 年時点の温室効果ガスのネット排出量を概ねゼロにする必要があるとみられているが、この目標の達成は危ぶまれる状況にある。**
- **NGFS（気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク）が提示しているシナリオ分析は、温室効果ガスの排出削減が遅れて気温上昇が進む場合、経済的な損失がより大きくなる可能性を示唆している。**
- **気候変動の影響は地域間の差異が大きく、特に低緯度地域で影響が大きくなる可能性。運用資産の長期的な地域配分を考える上で、今後、気候変動の影響を考慮する重要性は増していくと考えられる。**

気候変動対応の遅れで温暖化が更に進行するおそれ

気候変動問題に対する関心が近年世界的に高まっている。2015 年に採択されたパリ協定では、「世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて 2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力を追求する」との目標が定められ、全ての参加国に温室効果ガスの排出削減目標を定めることが求められた。その後、IPCC（気候変動に関する政府間パネル）が 2018 年に公表した「1.5℃特別報告書」では、気温上昇を 1.5℃以内に抑えることの重要性が示された。また、IPCC が 2023 年に公表した「第 6 次統合報告書」では、気温上昇を 1.5℃以内に抑えるためには、温室効果ガスの排出削減を速やかに進めたうえで、2050 年時点のネット排出量を 2019 年対比で 84%減らす必要があるとの推計が示された。こうした知見を踏まえ、現在、欧州や日本等の先進国を中心に、多くの国が 2050 年までに温室効果ガスのネット排出量をゼロとする目標を掲げている。

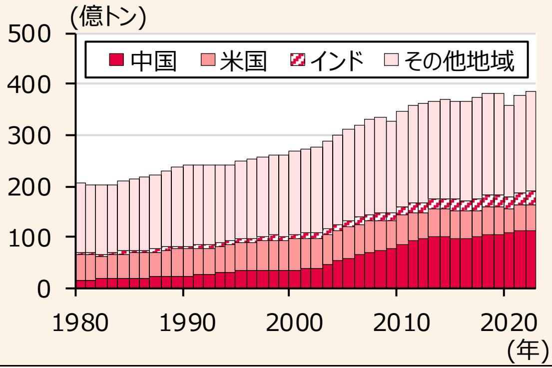
もっとも、コペルニクス気候変動サービス（欧州連合の気象情報機関）が本年 1 月に公表したレポートによると、2024 年の世界の平均気温は産業革命以前よりも 1.6℃上昇し、単年ではあるが、1.5℃目標を超過した（図表 1）。それにもかかわらず、世界の温室効果ガスの排出量は依然高水準で推移している（図表 2）。さらに、世界第 2 位の温室効果ガス排出国である米国では、トランプ大統領がパリ協定から離脱する大統領令に署名するなど、気候変動対応が停滞するリスクが高まっている。

図表 1：産業革命以降の世界の平均気温の変化



注：1850～1900 年の平均気温からの変化幅
出所：コペルニクス気候変動サービスより SGIC 作成

図表 2：世界の温室効果ガスの排出量



注：エネルギー起源の温室効果ガス排出量。2022 年時点の排出量の上位 3 か国とそれ以外の地域に分けて図示
出所：IEA（国際エネルギー機関）より SGIC 作成

温暖化が進むと GDP の下振れ幅が拡大する可能性

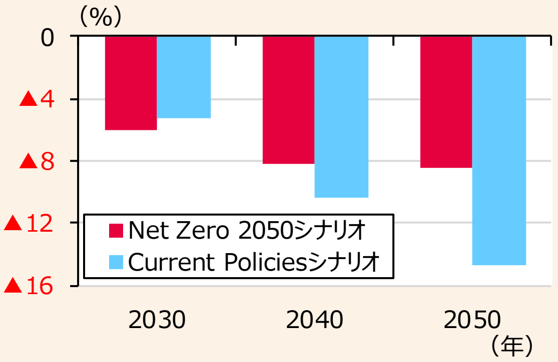
このように、1.5℃目標の実現が危ぶまれる状況にあるが、そもそも、気候変動対応を行う場合と行わない場合で、経済活動にどのような影響が生じるのだろうか？気候変動対応を行わずに気温上昇が進むと、自然災害の増加や、建設業等の屋外労働の生産性低下、農作物の収量減少等によって実質 GDP が下押しされると予想される。一方、カーボンプライシング（炭素税や排出権取引等）の導入や化石燃料の開発抑制によって気候変動対応を積極的に行うと、エネルギー価格が上昇し、経済活動が抑制される可能性がある。このように、理論的にはどちらのケースも実質 GDP が下押しされる可能性があるが、どちらの低下幅の方が大きいかは必ずしも自明でない。

世界の中央銀行や金融監督当局から構成される NFGS（気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク）は、こうしたシナリオ毎に、実質 GDP 等の経済変数の将来推計を行っている。昨年公表された最新の推計結果によると、2050 年のネットゼロ排出を目指して積極的に気候変動対策を進める「Net Zero 2050 シナリオ」と、現在の気候変動政策を維持したまま追加的な対策を講じない「Current Policies シナリオ」を比較した場合、長期的には「Current Policies シナリオ」の方が実質 GDP の下振れ幅が大きくなると予想されている（図表 3）。推計結果はモデルの設定等によって変化しうるため、かなりの幅を持ってみる必要はあるが、気候変動対応が遅れる場合、経済活動への悪影響がより大きくなることを示唆した結果と言える。

気候変動の影響は地域間の差異が大きい

また、気候変動による実質 GDP への影響の大きさは、地域毎に異なると予想される（図表 4）。特にインド等の低緯度地域では、社会インフラが十分に整備されておらず、自然災害等への脆弱性が高いこともあって、温暖化が進んだ場合に経済活動への悪影響が大きくなるおそれがある。こうした点を踏まえると、運用資産の長期的な地域配分を考える上で、今後、気候変動の影響を考慮することの重要性は増していくと考えられる。

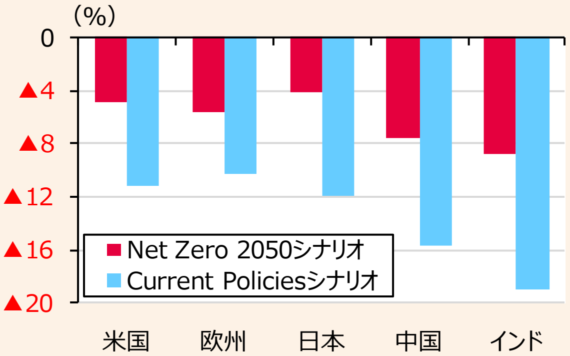
図表 3：世界の実質 GDP の下振れ幅（モデル推計）



注：慢性物理的リスク（気温上昇による屋外労働の生産性低下等の影響）と移行リスク（カーボンプライシング等の影響）の合計。REMIND モデルによる推計値

出所：NGFS より SGIC 作成

図表 4：主要国･地域における 2050 年時点の実質 GDP の下振れ幅（モデル推計）



注：慢性物理的リスク（気温上昇による屋外労働の生産性低下等の影響）と移行リスク（カーボンプライシング等の影響）の合計。REMIND モデルによる推計値

出所：NGFS より SGIC 作成

テーマ⑥

AI・シンギュラリティ

労働生産性の向上につながると同時に社会の不安定化要因ともなり得る

- **近年、大規模化する人工知能（以下、AI）に対して巨額の投資が行われている。急速な性能向上に対する脅威論もあるが、現状では AI そのものに自律性はなく、ツールに留まる。**
- **AI の活用は企業活動へはプラスとなるも、社会全体として見た場合には急激な AI 普及が進むことで雇用の減少や格差の拡大、AI と人との生活資源の奪い合い等の問題が生じる可能性がある。**
- **各国が独自の AI 開発を推進する動きがみられる等、思惑の違いもあり、AI の発展スピードに対し、安全性を担保する規制等のグローバルな課題への対応が後手に回る懸念もある。**

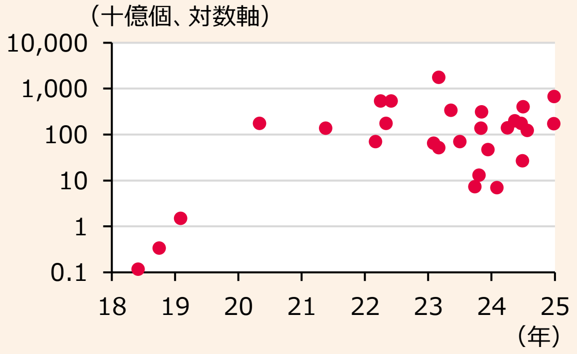
人間より賢い AI は現れるか？

ここ数年 AI の能力が向上し、中でも文章・画像・音楽等を生成できる「生成 AI」に大きな注目が集まっている。理論的な優劣よりも規模と計算能力が性能を左右するとされたことから、モデルの大規模化も進み、IT 企業による巨額の設備投資が行われている（図表 1 、2）。同時に、AI の急速な普及はシンギュラリティ（技術的特異点）に象徴される脅威論や無秩序な AI 開発に対する規制の必要性を喚起した。AI の知能が人間を超えるタイミングを意味するシンギュラリティより先では AI は自己進化を始め、人間による制御が困難となり、予測がつかないような発展を遂げるとされるが、シンギュラリティが実際に起きるかどうかについては専門家の間でも意見が分かれている。

一般的な生成 AI は学習したデータを元に、確率的に正しいと判断されるコンテンツを作成していて、人間のように全くの未知の事象に対しても過去の経験や知見から因果関係等を推論できる能力はないとされる。学習データには無かった事柄に対して「知らない」ことを自覚しないままモデル上のもっともらしい回答を導き出す結果、誤ったコンテンツを出力することがある。現状の AI は人が使う道具の域をまだ出ておらず、まずツールとしての AI が社会にどのような影響を及ぼし得るかを考察する必要がある。

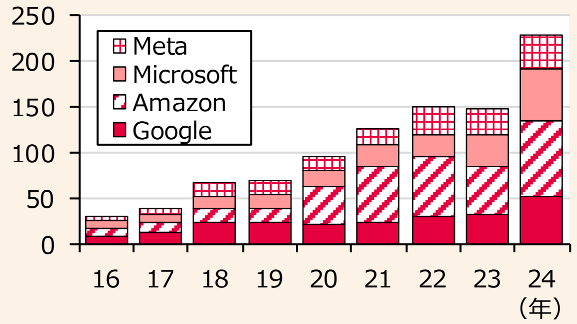
なお、超長期の目線ではシンギュラリティが実現し、AI が社会構造を一変させてしまうような状況は完全には否定できないため、そのような可能性にも目配りをしていく価値はあるだろう。

図表 1：大規模言語モデルの変数



注：主要な大規模言語モデル。一部推測値も含む
出所：各種報道より SGIC 作成

図表 2：米 IT 企業による設備投資額



注：暦年ベース
出所：Bloomberg より SGIC 作成

※図表中の個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

AI の普及が社会に与える影響

シンギュラリティに至るかどうかにかかわらず、AI を活用することによって労働生産性が高まることが期待されている。近い将来には形式的・反復的な作業を AI に任せて、人間はより創造的・戦略的な業務に集中することができるようになると思われる。労働力人口の減少に直面する先進国では経済的に大きなメリットであり、新技術によって生まれる新しい職業がある一方で、AI と競合しリスキリングも困難な労働者への社会的コストが負担となる恐れもある。AI はこれまでの発明と比べて短期間に社会の広範囲に影響を与える可能性が高い。技術の寡占化が進み、AI を開発できる一部の国家・企業、あるいは AI を使いこなすことのできる個人や創造力を発揮できる個人に恩恵が偏り、格差が拡大することは十分にあり得る。

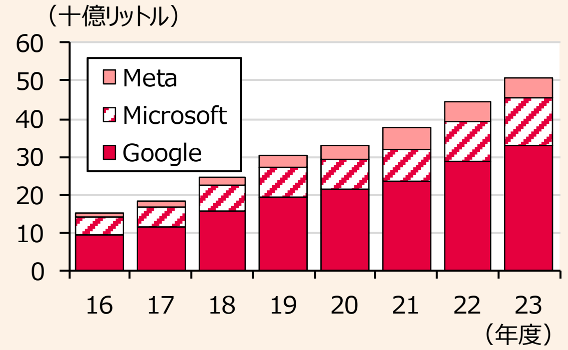
今後は資源の奪い合いが起きる懸念もある。開発段階では半導体確保の競争が起きているが、運用段階ではデータセンター（以下、DC）用に電力だけではなく冷却水の確保も求められる（図表 3）。電力に関しては、従来の検索エンジンと比較して、生成 AI の回答には一回当たり 10 倍の電力量が必要であり、国際エネルギー機関の試算によると DC が多いアイルランドではすでに国全体の消費電力のうち 10%が DC に使われている。近年では IT 企業が発電会社を傘下に収めるケースもみられる。

国際的な協調へのハードル

デジタル赤字や有事における規制リスクを考えれば、これからの社会インフラとなるであろう AI のコア技術を他国に依存する危険性は明らかであり、すでに中国においては米国発の AI とは全く別のエコシステムが発展しつつある。学習データの多くは英語であるため（図表 4）、グローバルサウスの国々を中心として西洋的価値観に基づくコンテンツによって自国文化が脅かされるという別の懸念もあり、各国が独自 AI の開発を推進している。

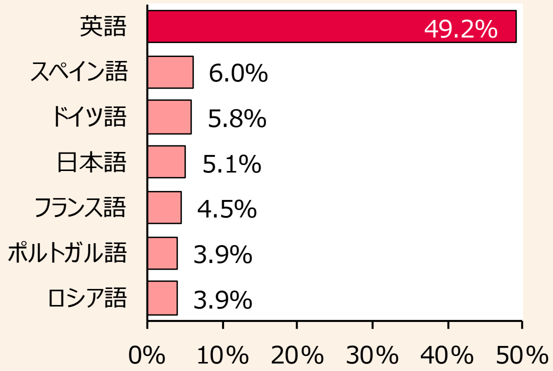
このような AI の特性は、国家レベルの競争やそれに伴う地政学的な摩擦のほか、ルール作りの障害となる可能性がある。国際協調の機運が停滞する中、AI がもたらす格差問題やグローバルなリスク等に対して政府・国際機関がうまく対処していけるかも大きな課題となりそうだ。

図表 3：米 IT 企業の総取水量



注：事業年度ベース
出所：Bloomberg より SGIC 作成

図表 4：インターネット上の言語別コンテンツ



注：2025 年 3 月 1 日時点
出所：W3Techs より SGIC 作成

テーマ⑦

将来の経済大国

人口面ではアフリカが大きく伸長も、高成長を遂げるには諸条件を満たせるかがカギ

- **アフリカの人口は、2050 年に世界人口の 4 分の 1 以上を占めると予測されている。特に、サブサハラ・アフリカには、生産年齢人口の大幅な増加を背景に高成長を遂げる潜在力があると考えられる。**
- **BRICS とアジア NIEs では、生産年齢人口比率の高さと一人当たり GDP の伸びの間に強い正の相関が見られた。ただし、成長を導く諸条件が揃っていたため、そのような関係がみられたと推察される。**
- **人口の観点で世界に大きな存在感を示すサブサハラ・アフリカ等にとって、持続的成長に必要な諸条件を満たせるかが、成長率や経済規模の観点でも存在感を示せるかを占う重要なポイントとなろう。**

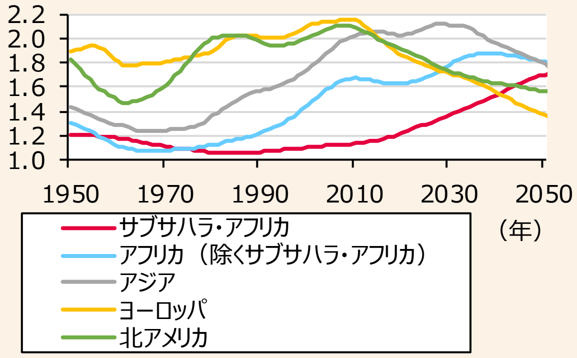
世界経済におけるアフリカの存在感が高まる可能性

現在の経済大国と言えば、アメリカや中国、インド等が挙げられる。経済規模や人口推移等を考慮すると、2050 年においてもその顔ぶれに大きな変化はないだろう。ただし、好条件がそろう場合に、存在感を高める可能性のある地域が存在する。それは、今後も他の地域に比べて高い人口増加率を維持し続け、2050 年には世界人口の 4 分の 1 以上を占めると推計されているアフリカである。

アフリカでは、今後も生産年齢（15～64 歳）人口の増加が続くと予想されている。特に、サブサハラ・アフリカ（サハラ砂漠以南の地域）では、生産年齢人口比率（生産年齢人口/従属人口 <総人口—生産年齢人口>）が著しく高まると見込まれている（図表 1）。

生産年齢人口比率が高まることで、労働供給量の増加や消費の拡大が期待される。そして、これらを背景に、高めの経済成長がもたらされる可能性がある。そのため、人口の観点からみると、アフリカ、特にサブサハラ・アフリカは相対的に高成長を遂げる潜在力を持っていると言えよう。

図表 1：各地域の生産年齢人口比率の推移

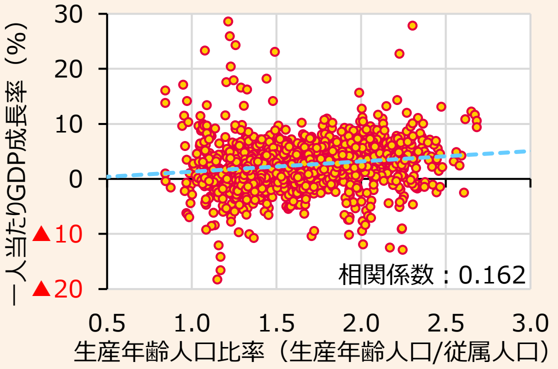


注：2024 年以降の値は国連の中位推計を使用
出所：国連より SGIC 作成

大きく人口が伸びる国・地域が高成長とは限らない

以降では、人口増加に加えて、一人当たりGDPにも目を向ける。一般的に、一人当たり GDP が 3,000 ドルを超えるとその国の経済成長率が加速するとされる。これは、3,000 ドルを超えると、自動車のような耐久財の消費が増えることなどが要因と言われている。そこで、ここでは、成

図表 2：世界各国・地域の生産年齢人口比率と一人当たり GDP 成長率



注：1960~2023 年に、一人当たり GDP が 2,000～5,000 ドルだったデータが利用可能な世界約 200 か国・地域。一人当たり GDP 成長率は実質ベースで、過去 3 年平均
出所：国連、世界銀行より SGIC 作成

長率の変化を確認するため、分析範囲を拡大し、一人当たり GDP が 2,000～5,000 ドルの期間に着目する。

過去、生産年齢人口比率に応じて、世界各国・地域の一人当たり GDP 成長率がどうなったかを確認すると、ほぼ無相関であった（図表 2）。各国・地域固有の事情等も鑑み、追加の分析も行ったが、同じ結論となった。ここからは、生産年齢人口比率が高くとも、必ずしも全ての国・地域で一人当たり GDP 成長率が高まるとは言えないことが示唆されよう。

一部地域では、生産年齢人口比率と一人当たり GDP 成長率との間に強い相関関係が見られた

一方、かつて生産年齢人口比率の上昇に応じて高い成長率を記録した BRICS とアジア NIEs*では、同様の条件の下、生産年齢人口比率と一人当たり GDP 成長率との間に比較的強い正の相関が見られた（図表 3）。

* BRICS はブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカを指すが、ここでは、ロシアを除く。アジア NIEs は韓国、香港、台湾、シンガポールを指す。

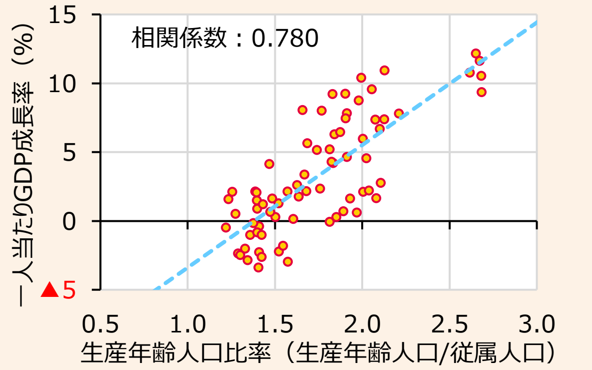
このことからは、BRICS やアジア NIEs は、高成長となるための、何らかの条件を満たしていた可能性を指摘できよう。

持続的成長に必要な諸条件を満たせるかがポイント

著名な先行研究では、持続的に高成長を遂げるために必要な条件として、中央集権的で実効的な政府の存在や、教育の充実、財産権の保護のような法制度の整備等が挙げられている。

CIO の試算では、BRICS とアジア NIEs の黄金時代と同程度の成長率を、サブサハラ・アフリカ全体で達成し続ければ、同地域は世界の中でも一定の存在感を示す可能性がある（図表 4）。ただし、現在の状況をみると、サブサハラ・アフリカ諸国が前述の条件を満たすのは、容易ではないと考えられる。そのため、この試算よりもある程度マイルドな成長に留まる可能性があるが、人口の観点等から、同地域は高成長の大きな潜在力を有しており、今後も注目していく価値があるだろう。

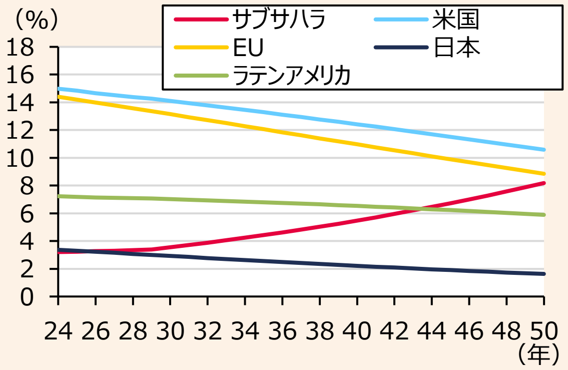
図表 3：BRICS とアジア NIEs の生産年齢人口比率と一人当たり GDP 成長率



注：各種条件は図表 2 と同様。台湾の成長率は、IMF の 1980 年以降のデータを使用

出所：国連、世界銀行、IMF より SGIC 作成

図表 4：主要国・地域の GDP シェア（試算値）



注：購買力平価ベース。2029 年までの GDP は IMF 世界経済見通し 2024 年 10 月版の予測値。2030 年以降、サブサハラは、毎年 10%成長すると仮定、その他の国・地域の成長率は 2027~2029 年の平均と同じと仮定して試算

出所：IMF より SGIC 作成

終章

超長期のトレンドやリスクを見据えた分散投資

様々な状況にも対応できるよう資産・地域・通貨の分散を図ることが重要

- **超長期では過去の時点では予想もし得なかった大きな変化が生じてきた。**
- **本レポートでは 7 つのテーマを取り上げたが、それらへの備えに工夫を凝らすことは有用と言えるだろう。ただし、大きな変化の波を全て予測することは難しい。様々なリスクを乗り越えるためには分散投資の力も必要だ。その際には資産だけでなく、地域や通貨も含めた多面的な分散を図ることが重要と言える。**
- **過去には様々なテール・イベントが起こり、市場が大きく調整した局面もあったが、その後は経済成長とともに再び上昇してきた。長期運用では、ショック発生時にも運用を継続することが肝要と言えるだろう。**

超長期では様々な大きな変化が生じる

基本シナリオで説明した通り、世界的な人口増加の鈍化、生産年齢人口比率の低下に伴い、世界経済の成長のスピードは徐々に低下するものの、拡大自体は続く見通しである（図表 1）。資産運用における主なリターンの源泉は経済成長であることから、超長期でみても、資産運用でリターンを獲得することはできると言えるだろう。

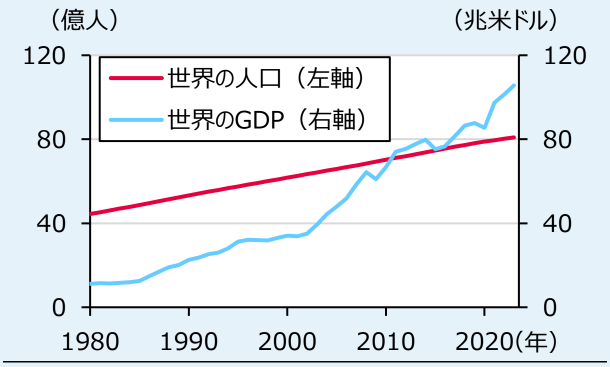
しかしながら、過去を振り返ると、予想もし得なかった大きな変化は往々にして生じてきた。戦後日本が世界第 2 位の経済大国に上り詰めた後「失われた 30 年」を迎えたこと（図表 2）、通信技術の進化とインターネットの普及、冷戦構造の終焉とそれに伴う経済のグローバル化及び格差の拡大など、例を挙げればきりがない。

このように、資産運用では、現在想定される基本的なシナリオだけでなく、今後起こりうる超長期のトレンドやリスクにも考えを巡らせる必要がある。その点で、本レポートでまとめた 7 つのテーマを認識し、備えに工夫を凝らすことは有用と言えるだろう。ただし、大きな変化の波を全て正確に予測し、事前に対処することは難しい。そのため、様々なリスクを乗り越えるには、「分散投資」の力も同時に必要になる。

様々な状況にも対応し得る分散投資が重要

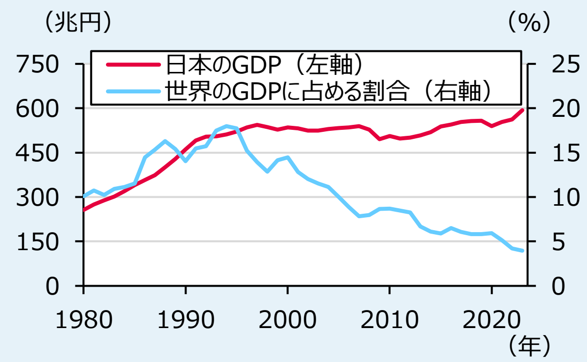
分散投資の代表的なものに資産の分散があるが、これは株式だけでなく、債券や REIT、金等の他の資産クラス

図表 1：世界の人口と GDP の推移



出所：国連、IMF より SGIC 作成

図表 2：日本の GDP と世界の GDP に占める割合の推移



出所：Bloomberg、IMF より SGIC 作成

にも投資をすることで、リターンを確保しつつ、様々な市場の局面において安定した運用を目指す投資手法である。

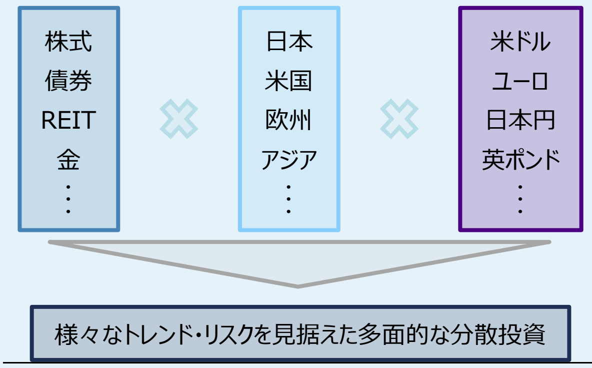
ただし、例えば株式という資産の中で、日本株式のみに投資をするだけでは分散が十分とは言えない。仮に日本固有の要因で日本株式市場が下落した場合、日本株式全体に分散していたとしても、その下落の影響を和らげることは難しいだろう。そのため、資産の分散に加え、地域や通貨の分散を図ることも重要と言え、それは株式だけではなく他の資産でも同じである。

取り上げた 7 つのテーマは、様々な面から資産運用に影響をもたらすことが想定される。政府債務の増加がもたらす金利への影響、ドル基軸通貨体制の揺らぎがもたらす通貨への影響、保護主義や地政学リスクがもたらす各国・地域の経済成長への影響、気候変動がもたらす世界経済への影響、AI がもたらす経済・社会構造への影響、アフリカなど現在とは違う国・地域の台頭がもたらす世界経済・市場への影響、これらは資産、地域、通貨等を軸として複雑に絡み合っている。だからこそ、これらを軸に多面的な分散を図ることが、長期の資産運用において様々なリスクに対応する最善策の一つと言えるだろう（**図表 3**）。

長期運用からは今後もリターンの獲得が期待される。超長期のトレンドやリスクを見据えた分散投資を

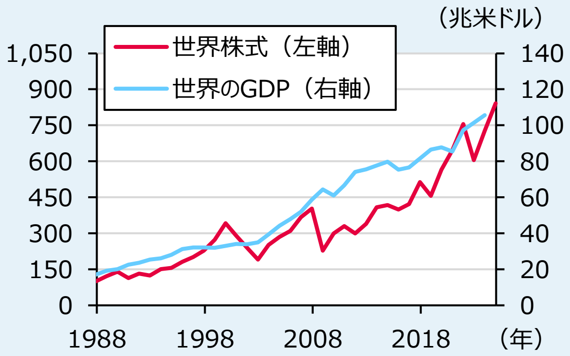
最後に、本レポートではテール・リスクに関して 7 つのテーマを取り上げ、資産運用における影響を検討した。そのうえで、その対応策としてそれぞれへの備えに工夫を凝らすことに加え、分散投資が有用であることを提示した。過去を振り返ると、様々なテール・イベントが起こり、市場が大きく調整した局面があった一方、その後は経済の成長とともに、市場は回復・上昇してきた（**図表 4**）。このことから、長期の運用では、大きなショックが起きても慌てて売却せず、運用を継続することが肝要と言える。分散投資はまさにそれを可能にする、王道の運用手法と言えるのである。

図表 3：資産、地域、通貨の分散投資のイメージ



出所：SGIC 作成

図表 4：世界株式と GDP の推移



注：世界株式は MSCI ACWI（米ドル建て）
出所：Bloomberg、IMF より SGIC 作成

MEMO

本資料について

【免責事項】

本資料は情報提供を目的としてSMBCグローバル・インベストメント＆コンサルティング株式会社（以下「SGIC」といいます）が作成したものであり、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。本資料は信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に示された見解や予測は、資料作成時点でのものであり、事前の通知なしに変更することがあります。本資料は SGIC の著作物です。ただし、本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属し、SGIC による当該指数等の使用について当該開発元または公表元は一切責任を負いません。詳細は https://www.smbc-gic.co.jp でご参照いただけます。投資に関する最終的なご判断は、お客さまご自身でしていただきますようお願い申し上げます。なお、本資料で使用したグラフおよび数値は、過去の実績であり、将来を約束するものではありません。SGIC は、投資助言業務を行う場合には、お客さまを相手方として、またはお客さまのために証券取引行為を行うことはいたしません（ただし、投資一任業務を行う場合はこの限りではありません）。いかなる名目によるかを問わず、お客さまに提供した投資助言業務に関して、お客さまから金銭もしくは有価証券の預託を受けること、または SGIC と密接な関係にある者にお客さまの金銭もしくは有価証券の預託を受けさせることもいたしません。

＜リスクについて＞

SGIC が、投資一任契約に基づき投資する及び投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品または金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じる恐れがあります。変動要因としては、有価証券等の価格変動リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引が行えない流動性リスク、有価証券等の発行体の信用リスク等、及び外貨建て資産に投資している場合には為替変動リスクがあります。したがってお客さまの投資元本は保証されているものではなく、金融商品等の価値の下落により、投資元本を割り込むことがあります。

＜投資顧問契約及び投資一任契約に係る手数料について＞

■　投資顧問報酬

投資顧問契約及び投資一任契約に対する報酬（投資顧問報酬）として、契約内容毎に下表を上限額とした基本報酬をご負担いただきます。また、契約内容によっては基本報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。なお、成功報酬の上限額及びこれらの計算方法は、個別の契約毎に異なり予め確定していないため記載することができません。

［消費税込表示］

総契約資産額	投資顧問報酬（基本報酬）の料率
1億円以下の部分の金額につき	0.880%
1億円超5億円以下の部分の金額につき	0.825%
5億円超の部分の金額につき	0.770%

■　その他の手数料等

上記投資顧問報酬の他に以下のような手数料等が発生いたします。

投資一任契約に基づき契約資産に金融商品等を組入れた場合は、金融商品等の売買手数料等を契約資産でご負担いただく場合があります。

投資一任契約に基づき契約資産に投資信託を組入れた場合は、投資信託約款に基づき信託報酬、信託財産留保額、信託事務の諸費用等を契約資産でご負担いただく場合があります。また、組入れる投資信託が外国籍の場合は、外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラスティ報酬、及びその他投資信託運営費用等を契約資産でご負担いただく場合があります。

これらの手数料等は、契約内容・資産残高等により変動し予めその額が確定していないため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により具体的には記載できません。

《ご注意》

上記のリスクや手数料等は、個別の契約内容・資産残高等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面等をよくご覧下さい。

商号等：SMBCグローバル・インベストメント＆コンサルティング株式会社
　　　　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 449 号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

2025年4月発行

発行元：ＳＭＢＣグローバル・インベストメント＆コンサルティング株式会社　Chief Investment Office（CIO）