

## マーケットの視点

「ポートフォリオ」

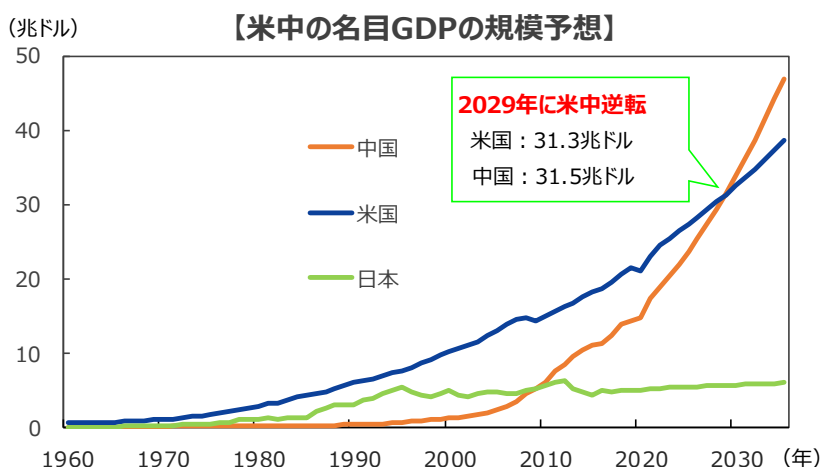
## 7大投資テーマから考えるポートフォリオ戦略 (その3) 「戦火を凌ぐ」ポートフォリオ戦略

- 1 戦火に限れば堅調な株式市場。その後の投資環境の吟味が不可欠
- 2 主戦場は「サイバースペース」=技術開発
- 3 現代版「クォンタムリープ」に乗る

■ 資産形成の要諦は長期・分散・複利です。時間をかけて賢く資産を増やすことが重要ですが、リターンはリスクと表裏の関係にあります。長期間にわたる資産形成においては、遭遇するリスクの種類も多岐にわたります。ポートフォリオ戦略について3回目となる今回は、議論すら避けてしまうテーマ、「戦争」、について検討したいと思います。

### <米中を軸に起こり得る「戦争」>

- 日本では実感できませんが、「戦争」は世界中で起こっています。その多くは政治的に不安定で貧富の格差が大きい地域で発生しており、地理的に重要な地域では、超大国間の代理戦争的な場合もあります。日本でそうした状況を実感できないのは、超大国同士の直接的な武力衝突が起こっていないことに加え、日本を含むアジア（特に東アジア）は、政治的・経済的・社会的に安定していて、長く紛争が起こっていないため、と考えられます。
- ところが、そういった安定的な状況が変わりつつあります。それが米中対立です。トランプ前米大統領時代には「貿易戦争」が話題になりましたが、中国の目覚ましい経済発展により両国の経済規模は接近してきています。同時に、中国の技術進歩は圧倒的と言われた米国の軍事的な優位性を揺るがす状況となってきています。両国の争いは、最先端ハイテク・軍事技術、環境対応、人権、領海など、あらゆる分野に及び、今後、米中を論ずる際に「戦争」というキーワードは日常的に使われることになると見られます。
- 米中は核保有大国であり、壊滅的な軍事衝突は回避すると考えますが、幅広い分野での「戦争」が続くことは避けられません。こうした中、私たちはどのような基本姿勢で資産形成に臨むべきでしょうか。まず、一般論としての「戦火と金融市場への影響」を振り返ってみます。



(注1) データは1960～2019年が世界銀行データ、20年が各国政府資料・IMFデータ、21～22年が弊社予測（米ドル換算する為替レートは下記を参照）、23年以降が以下の前提に基づく試算。

(注2) 米国：名目GDP成長率は3.5%（実質GDP成長率1.5%、インフレ率2.0%）（但し、23～25年についてはバイデン政権のインフラ投資増額の効果を0.6%、0.2%、0.1%上乘せ）。中国：22年の実質GDP成長率5.4%を起点に、年0.1%ポイントずつ緩やかに低下、インフレ率を2.0%と想定。日本：23年の実質GDP成長率を1.0%、その後0.7%とし、インフレ率を0.3%と想定。

(注3) 人民元/米ドルの為替レート：21年は1-5月の平均値。22年以降は対米ドルで0.5%ずつ元高・ドル安と想定。日本円/米ドルの為替レート：21年は1-5月の平均値。22年以降は横ばいと想定。

(出所) 世界銀行、各国政府、IMF等のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

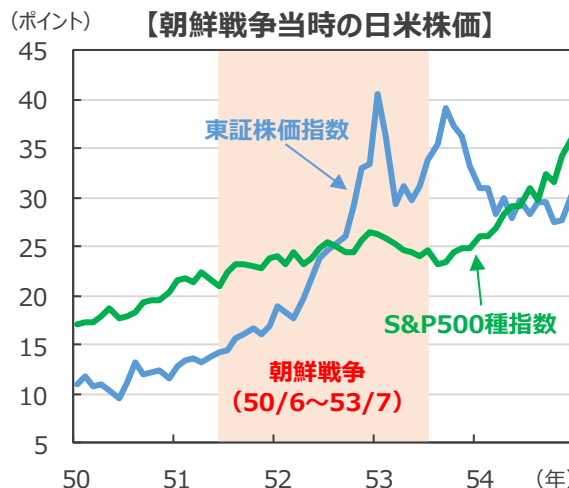
■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



# 1 戦火に限れば堅調な株式市場。その後の投資環境の吟味が不可欠

## <相場格言では「遠くの戦争は買い、近くの戦争は売り」と言うが・・・>

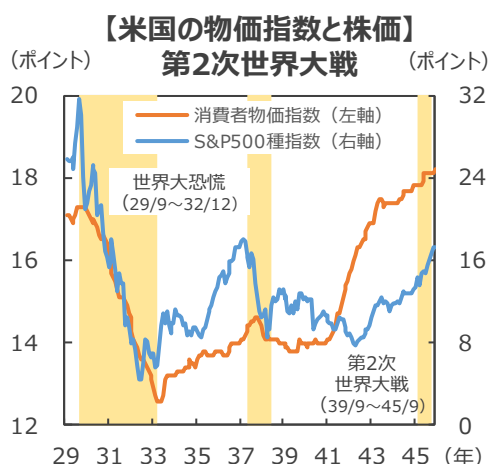
- 「戦火に巻き込まれ、甚大な被害を受ける国の株式は買いたくない」ことや、「戦争」に勝った場合はその後の経済的なメリットが考えられるため、相場格言では「遠くの戦争は買い、近くの戦争は売り」と言われています。
- とは言え、「戦争」によって強烈な超過需要が発生するので、戦場とならない限り、供給基地となり得る近隣の国への株式投資はメリットがありそうです。例えば、1950年6月に勃発した朝鮮戦争で、東証株価指数は1950年6月から1953年7月までで3.5倍となり、米国S&P500種指数（同1.4倍）を大きくアウトパフォームしました。近くの「戦争」でも戦場とならない限りは「慌てない」、といったスタンスでしょうか。



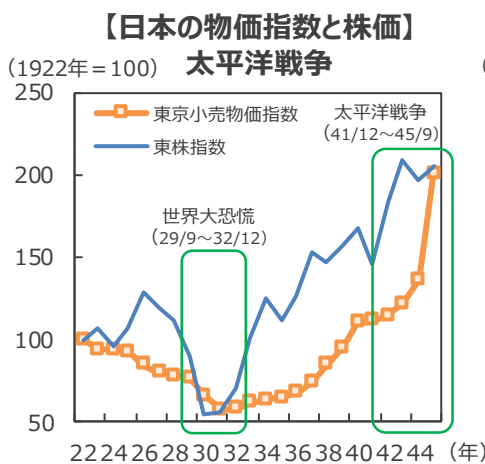
(注) データは1950年1月～1954年12月。S&P500種指数は米ドルベース。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## <戦火の影響を受けても下落するとは限らないが・・・>

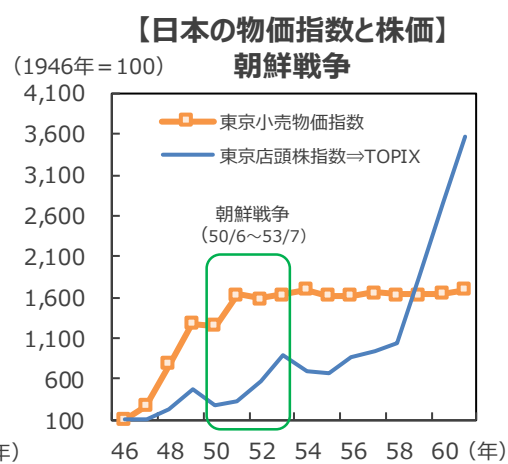
- 第2次世界大戦前後の米国株式市場の動きを見ると、S&P500種指数は1937年5月以降の景気後退局面を経た後も下落局面にありました。株価は開戦後にさらに下落したものの、1942年4月を底に上昇基調となり、その後も上昇が続きました。
- 同期間では日本株式市場も比較的堅調に推移しました。当時の政府が公的機関等を通じて株価の買い支えを行ったことが背景です。戦後もそれほど大きく値を崩しませんでした。ハイパーインフレが発生したため、株価の実質価値は大幅に棄損しました。
- 戦時下だからと言って株式市場が下落する訳ではなさそうです。しかし、ハイパーインフレが発生すると株価の実質価値が大きく下落するため、投資環境、特に物価状況を十分に吟味することが不可欠です。



(注) データは1929年1月～1945年12月。  
は景気後退局面。  
(出所) Datastream、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは1922年～1945年。  
(出所) 日本銀行、旧東京株式取引所のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは1946年～1961年。  
(出所) 日本銀行、旧東京株式取引所、東京証券取引所のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■ 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

## 2 主戦場は「サイバースペース」= 技術開発

### <増加する「サイバースペース」における脅威>

【代表的な国家によるサイバー戦略と2020年以降の主なサイバー攻撃】

- これまで「戦争」と言えば戦火を交えた軍事衝突を意味していましたが、技術の進歩とともに、「戦争」の幅は大きく広がってきています。中でも、情報が重要となってきた現代、「サイバースペース」での戦いが「戦争」の中心になるとの見方もあります。ここで優位に立てれば、軍事衝突の際に有利な立場となります。
- 近年、企業等を狙うサイバー攻撃が飛躍的に増加している点も大きな変化です。米国では、東海岸沿いの石油パイプラインがサイバー攻撃を受けて止まり、一時ガソリン価格が急騰しました。オーストラリアでは世界最大規模の食肉加工業が操業停止に追い込まれました。また、政府・公共機関や銀行もターゲットになっています。
- サイバー攻撃によって原子力発電を含む電力システムや金融システム、企業のサプライチェーンといったインフラ・産業の基盤や生活基盤を破壊できるとも言われています。防ぎきれない場合は、有事の際に、戦わずして負けることになりかねません。
- そうした状況に陥ることを避けるため、超大国は「サイバースペース」での攻撃力と防御力の強化に力を入れています。

| 米国   |   |
|--|---|
| サイバー軍を <b>6,200人規模で構成</b> 。中国・ロシアがサイバー空間における活動を通じて競争を拡大しており、米国及び同盟国の戦略上のリスクと指摘。日米は国際法がサイバー空間に適用され、 <b>一定の場合は、サイバー攻撃が日米安全保障条約にいう武力攻撃に当たり得ることを確認</b> |   |
| 中国   |   |
| 戦略支援部隊（17.5万人）の下に <b>サイバー攻撃部隊（3万人）を編成</b> 。「国家サイバー空間安全戦略」にて <b>サイバー空間を国家主権の重要な部分と位置づけ</b>  |   |
| 中国の関与が指摘されるサイバー攻撃事案  |   |
| 2020   | ・ 米司法省は、 <b>新型コロナワクチン開発に関わる企業を標的に知的財産や企業秘密の窃取を目的とするサイバー攻撃を実施したとして中国国家安全部関係者を起訴</b>  |
| 2021   | ・ 日本の捜査当局は、 <b>約200社に対するサイバー攻撃がサイバークラウド「Tick」により実行され、中国人民解放軍の部隊が関与している可能性が高いと結論</b> |
| ロシア  |   |
| 軍参謀本部情報総局（GRU）や連邦保安庁（FSB）が関与する <b>サイバー部隊（約1,000人）が存在</b> 。 <b>指揮・統制システムへの不正プログラムの挿入を含む攻撃的な活動を担う</b>  |   |
| ロシアの関与が指摘されるサイバー攻撃事案   |   |
| 2020   | ・ <b>米政府機関等が長期にわたるサイバー諜報を受けていたことが判明</b> 。本攻撃を情報収集を目的としたサイバー攻撃と断定                    |
| 2021   | ・ <b>米政府は、20年の大統領選挙に影響を与えるロシア政府主導の試み、その他の偽情報や干渉行為を実行する32の組織・個人を制裁</b>               |

（出所）令和3年防衛白書、各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### <宇宙空間や電磁波の分野でもしのぎを削る展開>

- インターネットなどの情報通信ネットワークが一段と進化する方向にある中、宇宙空間や電磁波、といった分野でも、超大国間の競争はしのぎを削る展開となっています。宇宙空間には、通信・放送衛星などが打ち上げられており、社会、経済、科学、軍事など幅広い分野で重要なインフラとなっています。電磁波は、携帯電話による通信、GPSの位置情報など日常的に使われています。宇宙空間、電磁波は、実は、安全保障という観点から見ても、非常に重要な分野です。
- 例えば、中国は宇宙ステーション「天宮」の建設を進めていますが、宇宙での軍事的優位性を追求する動きとして注目されています。また、電磁波を活用した兵器の開発も米国、ロシア、中国などで進められています。いずれも高度な科学技術の結晶であると同時に、高度な情報通信ネットワークが不可欠です。現在、こうした分野での競争が激化しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



### 3 現代版「クオンタムリープ」に乗る

- 以上見てきたように、米国と中国は経済規模が接近したことによって「戦争」のリスクが議論されるようになりました。両国は経済面のみならず、軍事面での優位を確保すべく、最先端の技術開発に注力しています。
- 足元のコロナ禍を含めて過去を振り返ると、「戦争」あるいはそれに準ずる極限状態・国家存亡の危機、軍事的緊張の高まりなどに際して、その危機を克服するために、通常時では考えられない科学技術面での非連続的な飛躍、「クオンタムリープ」が生じていました。
- 足元で、量子コンピュータなど新しいハイテク技術の開発や実用化が加速しているのも、「戦争」の有無にかかわらず、極限の緊張が生み出す、現代版「クオンタムリープ」が始まっているためと考えることもできます。
- 過去の「クオンタムリープ」は「戦争」に勝利するために促されました。現在の「クオンタムリープ」は「サイバースペース」を含め「戦争」に勝利するという背景は同じですが、実際に戦火を交える軍事衝突が発生する可能性を抑えるために加速していると考えられます。さらに、最先端分野での競争がもたらす科学技術の飛躍的な進歩が、世界経済や産業構造に新たな変化をもたらす可能性もあります。
- 「戦火を凌ぐ」ポートフォリオを構築するのであれば、世界の最先端技術をリードする産業やセクター、企業の株式をポートフォリオに組み入れることが有望な選択肢になる可能性があります。現代版「クオンタムリープ」に乗る、ということが重要ではないでしょうか。

クオンタムリープ・・・量子的飛躍（quantum leap）。量子力学の言葉で、“非連続の飛躍”を意味します。事業や技術の成長は突然、飛躍的にジャンプすることがあります。

#### 過去の主要な「クオンタムリープ」の例

|     | 内 容   |
|-----|---|
| (1) | ナチスドイツによるロケット開発、連合国への報復のため第2次世界大戦中にミサイル開発に注力。大きく進歩し、戦後、アメリカのロケット開発に引き継がれた。  |
| (2) | 第2次世界大戦の雌雄を決した原子力開発。1938年以降関連論文の発表・掲載が停止され、競争に。アメリカを中心とした連合国による「マンハッタン計画」と日本の理化学研究の「二号研究」のスピード競争となり、連合国がウラン濃縮による原発開発で勝利。のちの原発関連技術につながる。 |
| (3) | 抗生物質ペニシリンの開発・製造は、傷痍軍人の治療のため、太平洋戦争中のイギリスで加速。日本でも戦時中（1944年）に森永製菓が生産にこぎつけた。  |
| (4) | コロナ禍におけるmRNAワクチンの開発。米国の「ワープスピード作戦」では、巨額の国家予算投入と治験段階での製造設備前倒し投資で、通常10年、最短4年はかかるワクチン開発を半年で達成した。   |

#### 現代の「クオンタムリープ」の候補

|     | 内 容  |
|-----|--|
| (1) | 「クオンタムリープ」に関わるセクター・企業の株式に注目。例えば、今なら、テクノロジー全般、宇宙開発、超電導（レーザー兵器）、ドローン、超音速エンジン（兵器）、医薬品など。  |
| (2) | 中でも量子コンピュータは既存の暗号化技術を無力化する破壊力があり、量子レーダーはステルス機能を無力化できる。開発の成否が軍事バランスを大きく変える可能性が高い。戦争当事国は国家の存亡をかけて開発にしのぎを削るはずで、今、米中戦争が起こるなら「量子技術・コンピュータ開発」が最有力テーマとなる可能性がある。 |

（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成 ※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも  
チェック！

2021年7月 6日 7大テーマから考えるポートフォリオ戦略（その2）「長生きに備える」ポートフォリオ戦略  
2021年6月25日 7大テーマから考えるポートフォリオ戦略（その1）「インフレに負けない」ポートフォリオ戦略

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

