

将来を見晴らす長期投資観測 vol.2

10年単位でみる地域別人口の推移

参与 チーフストラテジスト
平山 賢一

【要旨】

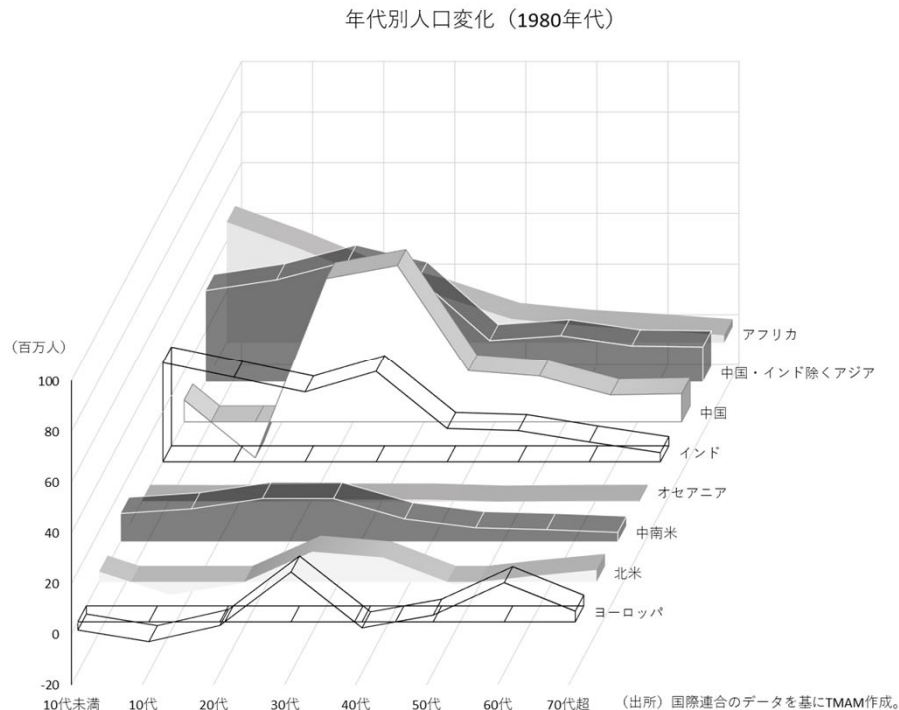
- ◆ 20世紀の人口動態変化は、世界の経済構図に大きな影響を与えてきた可能性が高い
- ◆ 従来の想定以上に、中国の高齢化と人口減少への転機の影響は大きいだろう
- ◆ 人口から見る世界経済構図として、中国を除くアジアの高齢化シフトに注目すべき
- ◆ 今後20年間では、アジアの高齢化を主軸にした産業構造の転換が求められるよう

前回、世界の人口増加率と経済成長率の関係について、①19世紀が大きな分岐点、②人口増加率と経済成長率のピークは1960年代、③将来的に人口増加率と経済成長率は低位になる可能性を指摘した。今回は地域ごとの人口動態がどのように影響してきたのか、そして今後どのように経済を左右するのかについて考えてみたい。世代ごとの人口増減がどの地域で発生するのかという点は、消費や生産を通じた経済全体の構図にも影響を与えるからである。

まず、第二次世界大戦後の地域別の人口増減（世代を10歳ごとに8区分）が、1950年代から2010年代まで10年ごとにどのように推移していったのかを確認してみたい。国際連合の統計では、ヨーロッパ、北米、中南米、オセアニア、アジア、アフリカの6地域になっているものの、中国とインドの影響が大きいので、アジアを中国、インド、中国・インド除くアジアに分割して計8地域として見ていく。図1は、1980年代の人口増減を示しているが、たとえば、中国は10年間で10代の人口は減少したが20代、30代の人口は顕著に増加していたことを示している。

1950年代以降2010年代までの顕著な特徴は、終戦後の高出生率時代に生まれたベビーブーマー（多人口層）の波が10年ごとに10代未満→10代→20代→30代→40代→50代→60代という具合に移行していくという点であろう。1970年代には、この多人口層が20代から30代という消費拡大の起爆剤となっていたこともあり、インフレ率上昇の要因の一つになったと考えることも可能であろう。また、世界の人口増加率は1968年の2.1%でピークアウトするものの、高出生率世代による多人口層が生産も消費も担う世代入りしたため、20世紀を通して経済成長を支えたとみなせよう。また、2000年代は、一人当たりGDPが増加した中国におけるベビーブーマーが40代および50代に相当し、新興国中心の経済成長の先導役を演じたのである。

(図1) 1980年代の年代別人口変化



また、ヨーロッパの場合には二つの世界大戦の主戦場となっており、戦時中の出生率の低下と終戦後の出生率の上昇から、多人口層が二つ存在しているため経済に対する影響度を複雑なものにしている。たとえば1980年代（図1）の30代人口と60代人口は増加しているものの、40代人口は減少しているのである。一人当たりGDPが一定水準を超える経済圏における人口構成が、生産や消費の中心を担う世代に偏っているならば、経済成長にとってもポジティブな影響を与えるものの、高齢者世代入りするならばネガティブな影響を与えようと考えられよう。そのため、大局的な経済成長を考える際に、多人口層の推移にも着目する必要がある。

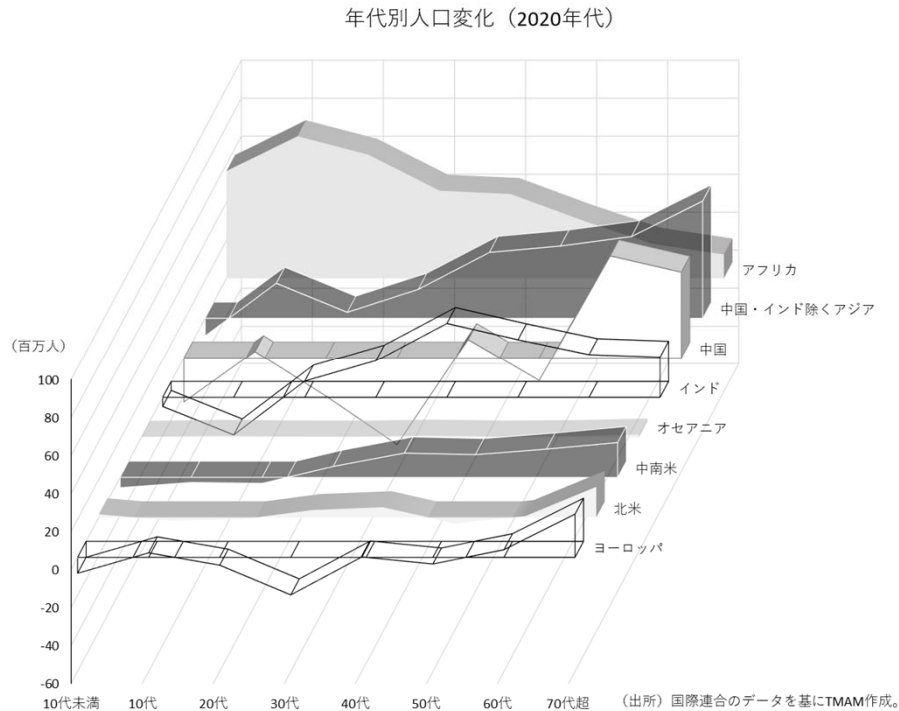
次に2020年代および2030年代についての人口変化を見てみよう（国際連合・中位推計）。まず、2020年代の特徴としては、次の3つを挙げることができる（図2参照）。

第一に、アフリカ・インドを除くと60代及び70代超の人口増加が著しく、高齢化の進展が想定されている。北米や中南米、そして中国を除くアジアの30代・40代が増加しているものの、ヨーロッパでは30代人口が20百万人減少、中国では20代人口20百万人・30代人口46百万人の減少となっている。生産年齢人口の主軸となる年代の減少が顕著という点で、ヨーロッパおよび中国の対照性が明確であると言えよう。

第二に、いずれの年代でも人口が増加しているのがアフリカであり、特に10代人口が約75百万人増加している。高年齢世代も増加しているが、高年齢世代の人口数ではアジア地域の増加が著しい点で、同じ人口増加地域であっても、その社会情勢は様相を異にしているのは想像に難くない。また、アフリカ地域では2010年代まで多人口層が確認されず、概ね若年層＞高年齢層という関係が成立してきたが、2020年代に至って出生率の低下の影響が鮮明になりつつある。今後は、アフリカにおける一人当たりGDPの上昇と多人口層の推移が、経済成長の不確実要因になってくる可能性があると言えよう。

第三に、第一の特徴とも重なるが、アジアにおける中国と非中国の人口動態が大きく異なっている点である。1979年に始まった一人っ子政策の影響が大きいとされるが、2010年代に人口政策が緩和されても、ライフスタイルの変化により出生数の増加には至っていない。そのため、21世紀初頭に注目された大消費地としての中国のポジショニングは修正を余儀なくされる可能性があるだろう。

(図2) 2020年代の年代別人口変化



尚、その後の2030年代は2020年代の延長線上にあるが、中国・インドを含めたアジアの70代超人口が10年間で170百万人増加する点は注目に値する。10年間の世界全体の人口増加650百万人の4分の1を占めており、この人口増加に対応できるか否かが企業の成長を左右すると言っても過言ではないだろう。また、国際連合の中位推計によれば、中国人口は、2032年から減少することが想定されており、2040年を眺望すると世界経済に占める割合は減退していくものと考えられる。

以上のように、地域ごとに人口動態の推移を見ていくと、「多人口層」の趨勢を確認することで、長期的な産業構造のイメージを得られることに気がつくだろう。今後は、「多人口層」が中国を除くアジア地域において高齢化シフトしていく点が、企業成長を考える際にも大きな影響を与える点を見逃すべきではないだろう。この観点から、次回はより詳細に生産年齢人口の増減を国・地域別で確認してみたい。

参考文献

United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2019), "World Population Prospects 2019".

内外債券運用、内外株式運用に係るリスク

内外債券運用、内外株式運用は、主に国内外の債券・株式、に投資する複数の投資証券を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。当運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

内外債券、内外株式の運用報酬

受託資産残高に1.65%（税抜き、1.5%）を乗じたものが年間運用報酬（固定報酬部分）の上限となります。

※お客様との契約内容によって料率は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

また、成功報酬が掛かるプロダクトもありますが契約内容により算出方法は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

その他費用として、有価証券売買、デリバティブ取引時の売買委託手数料等、また私募投信等を組み入れる場合には、私募投信等の管理等に関する費用についてもお客様口座にてご負担いただきますが、実際の取引や私募投信等の残高に応じて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に表示しておりません。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

会社概要

会社名：東京海上アセットマネジメント株式会社

<登録番号等>

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第361号

宅地建物取引業者：東京都知事(2)第98773号

取引一任代理等の認可：国土交通大臣認可第110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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

～無登録格付に関する説明について～

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。（金融商品取引法第38条第三号）
以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。
当社からご提供する格付情報につきましては、JCR（株式会社日本格付研究所）、R&I（株式会社格付投資情報センター）は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について
登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について
当社がご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード&プアーズ】

- 格付会社グループの呼称について
S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）
- 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）、S&PグローバルSFジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第8号）
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（https://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付」をクリックした後に表示されるページに掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。
S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考える場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っており、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

【ムーディーズ】

- 格付会社グループの呼称について
ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）
- 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）、ムーディーズSFジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第3号）
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。
ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

- 格付会社グループの呼称について
フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）
- 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.fitchratings.com/site/japan>）の「規制関連」セクションに掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。
フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2021年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。