

本資料に掲載されたブラックロックの意見、見解は、2021年6月時点におけるものです。BGRIのリスク・シナリオは例示のみを目的としており、また地政学的リスクは常に変化しているため、起こりうるすべての結果を反映したものではありません。当資料は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解と必ずしも一致するものではありません。また、米ドルなど外貨建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建などで各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。本稿は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布はお控え頂きますよう、よろしくお願い申し上げます。

# BlackRock

## 地政学リスク・ダッシュボード

2021年6月

### 地政学リスク – 6月のアップデート

ブラックロックは、新たに気候変動政策の行き詰まりに関するリスクの蓋然性を引き上げ、ペルシャ湾岸地域の緊張リスクの蓋然性を引き下げました。米国の気候変動への取り組みは、議会の分断による圧力を受けており、6月のG7サミットで具体的な成果が得られなかったことで、11月に開催予定のCOP26で実効性のある政策を打ち出せるか危ぶまれています。また、ペルシャ湾岸地域では、米国とイランが米国の核合意への復帰に向けて重要な歩み寄りを見せています。

ブラックロックは5月に地政学リスク・ダッシュボードを更新し、市場が注目すべき新たなリスクと分析結果を反映させ、各リスクの評価を行いました。米国におけるバイデン政権の誕生と、新型コロナウイルスのパンデミックによる地政学上の変化を考慮し、ブラックロックは上位10リスクを更新しました。新たに追加されたリスクは以下のとおりです。

- **新型コロナウイルスの感染再拡大**：新型コロナウイルスとの闘いが先進国に打撃を与えるリスク
- **気候変動政策の行き詰まり**：先進国が、自国のネットゼロ目標達成に向けた政策を実行しないリスク
- **新興国の政治危機**：新型コロナウイルスの封じ込めに失敗し、新興国の政治体制・制度に深刻なストレスがかかるリスク
- **世界的なテクノロジー分野の分断**：米中間のテクノロジー分野の分断が急速に進み、対象も大幅に拡大するリスク

ブラックロックは注視すべきリスクを更新し、新型コロナウイルスがもたらす地政学上の影響を、米中間の戦略的競争、新興国と先進国間の格差の拡大、欧州におけるポピュリズムの行方、の3つの側面から分析しました。

ブラックロックのダッシュボードは、データに基づく市場注目度バロメーターと、定性評価の両方を考慮しブラックロックが注目する重大リスクを評価しています。各リスクに対する市場の注目度を示しながら、今後6か月の間に各リスクが発生する可能性を評価し、市場に及ぼし得る影響を分析します。

ブラックロック地政学リスク指標 (BGRI) は、証券会社のレポートや金融関連ニュースでの言及に基づいて、各リスクの市場注目度を追跡していますが、この指標を最新の自然言語処理と機械学習を活用して更新しました。このように市場注目度の評価を微調整することは、地政学リスクを投資家が意識し始める時期、また意識から外れ始める時期を判断するのに有効といえます。詳しくは、ブラックロックの最新のメソドロジーをご覧ください。

また、市場の動きを測定する指標も設定しました。この指標は、各リスクに対して資産価格がどの程度変動するかを知る上で役立つと考えています。この指標には、ブラックロックのRisk and Quantitative Analysis (RQA) チームによる分析と、同チームによる各リスクの市場主導シナリオ (MDS) が反映されています。この指標のスコアは、市場環境とMDSによる想定との近似性、およびMDSに関連する資産価格の過去1か月間の変化に基づいて算出されます。詳細は、「BGRIの仕組み」セクションをご参照ください。また、本冊子の後半で各MDSに基づき、最も影響を受けやすいと考えられる資産を3つずつご紹介しています。

地政学リスクとその市場へのインパクトを追求することは、科学であり芸術でもありと考えています。ブラックロックは、絶えずリスクシナリオをアップデートし、メソドロジーを精緻化しています。ブラックロックのシナリオは仮想のものであり、地政学リスクは常に変化しているため、予想されるすべての結果が反映されているわけではありません。市場の動向に関するブラックロックの分析は、特定の投資戦略または商品に投資することを推奨するものではありません。



**Tom Donilon**  
Chairman – BlackRock  
Investment Institute



**Ben Golub**  
Chief Risk Officer



**Teddy Bunzel**  
BlackRock Director of External Affairs



**Catherine Kress**  
Advisor to the Chairman of the BlackRock  
Investment Institute



**Stephanie Lee**  
Portfolio Manager – BlackRock  
Systematic Active Equities



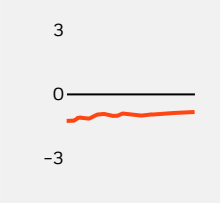
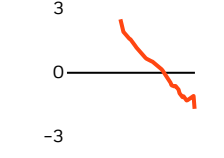
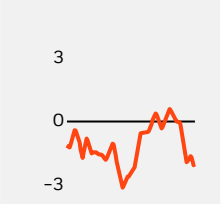
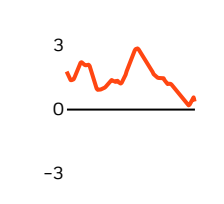
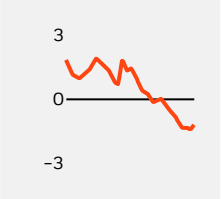
**Melissa Yeung**  
Quantitative Researcher – BlackRock  
Systematic Active Equities

**目次**  
リスクの概要 **2-3**  
枠組み **4**  
シナリオの変数 **5**  
注視すべきリスク **6**  
BGRIの仕組み **7**

# BlackRock Investment Institute

# 10大リスクと蓋然性

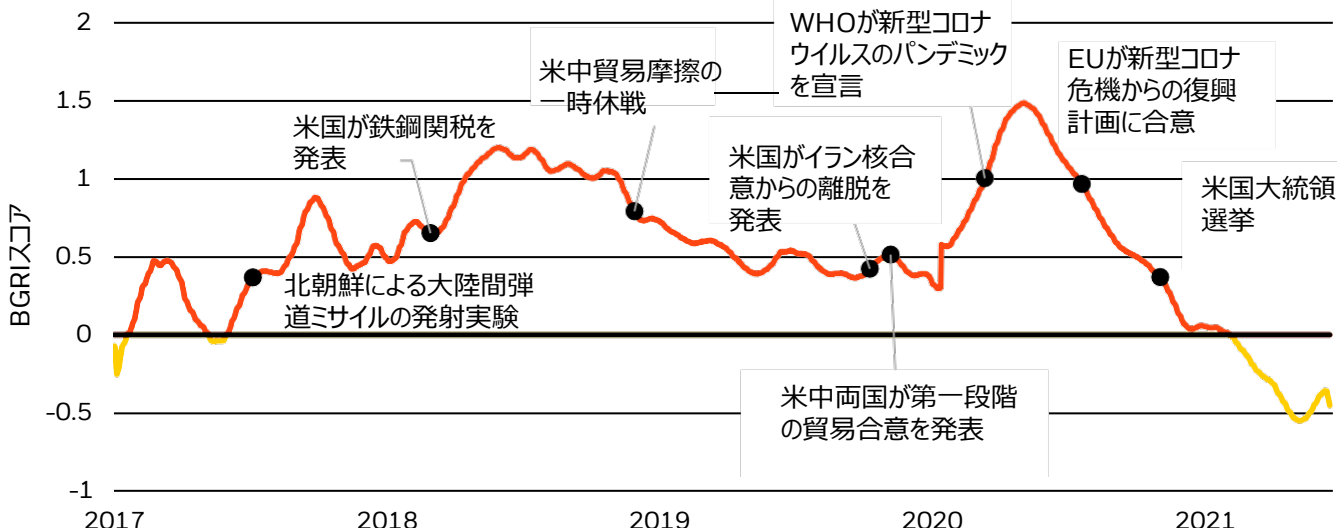
リスク	説明	2019年以降の市場の注目度	蓋然性	ブラックロックの見方
世界的なテクノロジー分野の分断	米中間のテクノロジー分野の分断が急速に進み、対象も大幅に拡大する。		高	新型コロナウイルスのパンデミックにより、サプライチェーンの脆弱性とテクノロジー依存の高まりが露呈した。米国は、中国のテクノロジー台頭に対抗するため産業政策法案を上院で可決。米国とEUはテクノロジー分野でより緊密に連携することで合意した。中国は、第14次5カ年計画でテクノロジーの自立を主要テーマに掲げる。米中両国は相互依存の抑制とテクノロジー分野の分断への対応を重視する姿勢を強めており、現在の米中間の戦略的競争が世界的な分断を招くと見られる。
大規模なサイバー攻撃	サイバー攻撃により、重要な物理的インフラ、デジタル・インフラの運用が長期にわたり中断される。		高	世界各地で官民両セクターのネットワークのハッキングやスパイに対する脆弱性が明らかになっているが、それに対する金融市場の反応は落ち着いている。極めて重要なインフラへの攻撃は、対象と規模が拡大し、手口がより複雑になっている。特に米国では、ランサムウェアによるサイバー攻撃が多発。繰り返し攻撃を受けることで、損害が拡大し業務の中断が長期化する可能性があり、これが金融市場および実体経済に波及するおそれがある。
新興国の政治危機	新型コロナウイルスの封じ込めに失敗し、新興国の政治体制・制度が深刻なストレスを受ける。		中	新型コロナウイルスは、先進国と新興国の間の格差を広げている。この格差は、ワクチン供給の遅れと財政状況の逼迫によってさらに拡大する可能性がある。コロンビアで発生しているデモは、同じく新型コロナウイルスの爆発的な感染拡大、貧困の増加、政府の不十分な対応に直面している新興国で社会不安が発生する予兆と考えられる。
米中間の戦略的競争	中国が台湾の再統一を促進する、あるいは南シナ海における権利をより強硬に主張するために、軍事行動を取る。		中	この40年間安定していた米中台関係は、各国の立場の変化により弱体化している。中国は台湾領空へ過去最多の侵入を行うなど一連の措置を講じている。一方、米国は台湾との政府間交流に設けていた制限を緩和した。軍事対決の差し迫った脅威はないと見ているが、今後リスクは高まると考えられる。
大規模なテロ攻撃	テロ攻撃が発生し、多くの人命が奪われ、商業が混乱する。		中	米連邦議会議事堂の襲撃事件は、国内テロの脅威の高まりを浮き彫りにした。バイデン政権はこれを、米国に対する最も致命的で根強いテロ脅威と非難している。国際的なテロも引き続き脅威であるが、地理的に分散しており、ISISとアルカイダの大幅な弱体化を考えると、可能性は低下していると見られる。

リスク	説明	2019年以降の 市場の注目度	蓋然性	ブラックロックの見方
北朝鮮 問題	北朝鮮が核兵器貯蔵を続け、弾道ミサイル発射などの挑発的行動を取る。		中	北朝鮮政策の見直しを終えたバイデン政権は、同盟国と協調して米朝直接外交を模索している。地域的な武力紛争の差し迫った脅威はないと見られるが、長距離弾道ミサイルの発射や核実験など、北朝鮮による挑発行為がエスカレートする可能性があり、2022年にかけて緊張は高まると考えている。また、このリスクは市場で過小評価されていると見ている。
新型コロナ ウイルスの 感染再拡大	新型コロナウイルスとの闘いが先進国に打撃を与える。		中	欧州におけるワクチン供給の遅れ（ただしその後加速）と国際協調の欠如から、新型コロナ危機が長期化するおそれがある。世界的な感染拡大は、変異株の出現につながりかねない。ワクチン忌避の動きはパンデミックを長期化させる可能性がある。
気候変動 政策の 行き詰まり	先進国が、自国のネットゼロ目標達成に向けた公共投資の拡大と規制強化を実行しない。		中	気候変動政策は、世界各国で政策の中心となっている。バイデン政権は気候変動を最優先課題とし、米国も気候変動への取り組みを開始した。しかし、議会の分断が同国の取り組みに対するリスクとなり得る。EUは引き続き、グリーンディールと呼ばれる気候変動対策を推進し、中国はクリーンエネルギー産業への投資を継続している。G7サミットで気候問題に関する具体的な成果が得られなかったことで、10月のG20サミット、および11月のCOP26を前に、実効性のある気候変動政策を打ち出せるか危ぶまれている。
欧州の 分裂	ワクチン供給の遅れ、ロックダウンの再開、政策疲れからポピュリストが再び台頭する。		低	パンデミック初期は、金融・財政面の協調が進み、欧州の政治的結束が強まった。ワクチン供給は現在加速しているものの、当初のもたつきから経済活動の再開がやや遅れている。9月のドイツ連邦議会選挙は、キリスト教民主同盟（CDU）の政治的優位が揺らぐ中で混戦が予想される。ただし、他の主要政党はいずれも強力なEUを支持している。フランスでは、2022年の大統領選挙に向けた世論調査で、ポピュリスト政党・国民連合のマリーヌ・ルペン氏の支持率がエマニュエル・マクロン大統領と拮抗している。ルペン氏がマクロン大統領に勝利すれば、さらなるEU統合に歯止めがかかると見られる。
ペルシャ湾岸 地域の緊張	米国のイラン核合意への復帰交渉が頓挫する。		低	2015年イラン核合意の当事国は、米国の復帰交渉を進めている。復帰の可能性、復帰を期待する声は高まっていると見られる。復帰に向けた重要なステップは、イランの暫定的な核査察受け入れ合意の延長と、米国による経済制裁の一部解除である。先日のイラン大統領選挙の結果が交渉の妨げになるとは考えにくい。

出所：BlackRock Investment Institute、データはRefinitiv、2021年6月時点。注記：「リスク」欄には、ブラックロックが追跡している10の主要な地政学的リスクを記載しています。「説明」欄では、各リスクを定義しています。「市場の注目度」は、各リスクのBGRiの直近の動きをグラフ化したものです。BGRiは、証券会社のレポートや金融メディアに反映された、各リスクに対する市場の注目度を測定します。詳細はP.7の「仕組み」をご覧ください。表は蓋然性の高い順となっています。この列は、各リスクが短期的に実現する確率（低、中、高のいずれか）について、各リスクに対するブラックロックのエキスパートによる基本的な評価を表しています。「ブラックロックの見方」の部分は、各リスクをめぐる展開についてのブラックロックの最新の見解を示しています。この情報は、将来の出来事の予測や将来の結果を保証するものではありません。こちらの情報は、特定のファンドや証券に関する調査や投資アドバイスとして依拠することはできません。ブラックロックの個々のポートフォリオ・マネージャーは、当資料に含まれる情報と異なる見解を持ち、投資判断を行うことがあります。

# 地政学リスクの枠組み

ブラックロック地政学リスク指標

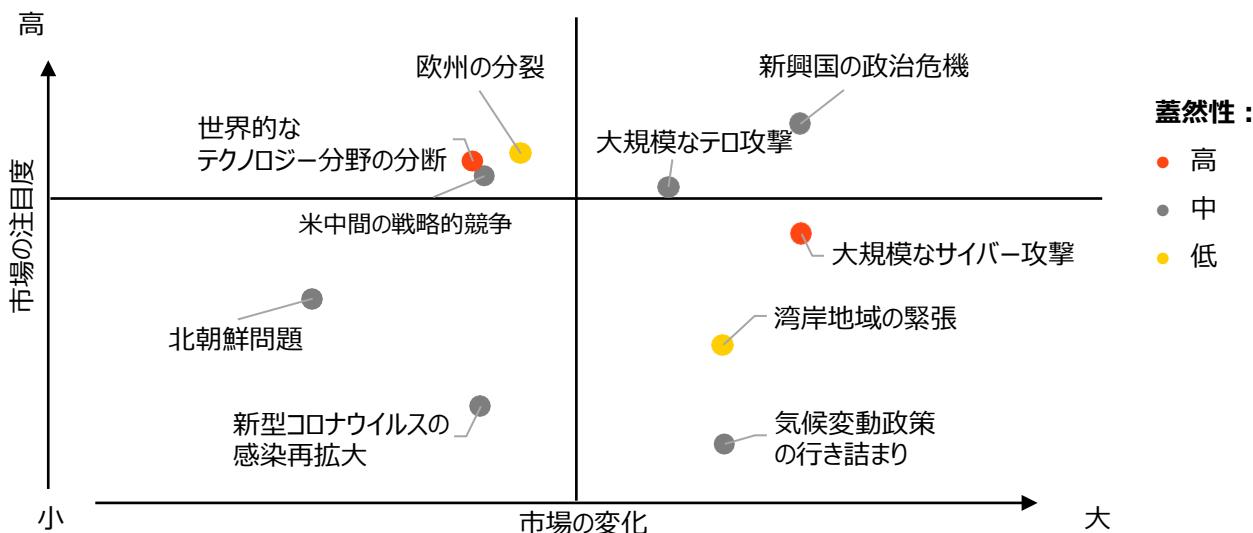


将来に関する見通しは実現しない可能性があります。出所：BlackRock Investment Institute, 2021年6月時点。注記：BGRIは、特定の地政学リスクに関連する特有の単語を特定し、テキスト解析を行ってRefinitiv Broker Report、Dow Jones Global Newswire database上に出てくる頻度を算出します。次にその単語がプラスまたはマイナスのどちらのセンチメントを反映しているかによって調整を加えスコアを付与します。スコアは、BGRIの水準が過去5年間と比較した市場の関心の度合いを反映しています。

ブラックロック地政学リスク指標（BGRI）は、地政学リスクに対する市場の注目度を把握することを目指しています。米中間の戦略的競争、新型コロナウイルスの感染再拡大、ベルシャ湾岸地域の緊張などのリスクに対する市場の注目が低下したことで、この一年間はスコアが低下傾向にあります。全体として見ると、ブラックロックの世界BGRIは、米国の政権交代以降、地政学リスクに対する懸念の顕著な低下を示しています。上図が示すように、今年はスコアがマイナスで推移しており、これは地政学リスクに対する投資家の注目が過去4年間の平均を下回っていることを意味します。このため、地政学ショックが投資家の意表を突く可能性は、通常より高まっていると考えられます。

## リスク・マップ

ブラックロックの地政学リスクに対する市場の注目度、市場の変化、蓋然性



将来に関する見通しは実現しない可能性があります。出所：BlackRock Investment Institute, 2021年6月時点。注記：縦軸は、証券会社のレポートや金融メディアに反映され、BGRIで測定された、ブラックロックが考えるトップ10リスクそれぞれに対する市場の注目度を表しています。横軸は、そのリスクシナリオに沿って資産価格がどの程度動くかを推定したものです（横軸）。詳しくはP.7の「仕組み」をご覧ください。ドットの色は、リスクシナリオの蓋然性に対するブラックロックの評価（低、中、高）を示しています。想定しているシナリオの中には、前例がないものや、不完全なものもあります。地政学的リスクは常に変化しているため、シナリオは説明のためのものであり、すべての可能な結果を反映しているわけではありません。チャートは例示をの局的としています。当資料は、特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の事象を予測したり、将来の結果を保証したりするものではありません。当資料は、特定のファンド、戦略または証券に関する調査または投資アドバイスではありません。

ブラックロックは各リスクについて、資産価格がどの程度ブラックロックのリスクシナリオに近似する動きを見せるかを測定する市場動向スコアを設定しました。このスコアには、ブラックロックのRisk and Quantitative Analysis (RQA) チームによる分析と、同チームの市場主導シナリオ (MDS) に基づくショック想定が反映されています。測定にあたっては、MDSが現実のものとなった場合にブラックロックが予想する市場環境が、現在の市場環境とどの程度「近似しているか」を推定し、市場の動きの大きさも考慮します。横軸の右側へ行くほど、資産価格の動きがMDSによる想定と近似していることを示しています。横軸の中央は、資産価格の動きがMDSとほとんど関係ないことを示し、横軸の左側へ行くほど、市場はMDSの予測と逆方向の動きをすることを示しています。

## 主なシナリオの変数

10大リスクが市場に及ぼし得る影響をいかに測定するか。ブラックロックは、各リスクに対する3つの主要な「シナリオの変数」、すなわち、当該リスクが顕在化した場合に最も影響を受けると思われる3つの資産を特定しました。以下の表はブラックロックが想定した価格への影響の傾向を示しています。

リスク	資産	想定される価格への影響の方向
気候変動政策の行き詰まり	米国の建設関連製品セクター 米国の建設資材セクター 米国の公益事業セクター	▼ ▼ ▲
新型コロナウイルスの感染再拡大	米国の投資適格債券 アジアの投資適格債券 米国のエネルギー関連投資適格債券	▼ ▼ ▼
新興国の政治危機	ラテンアメリカの生活必需品セクター 新興国株式の相対パフォーマンス (対先進国株式) ブラジルの債券	▲ ▼ ▼
欧州の分裂	欧州、中東、アフリカのホテル・レジャー イタリアの10年国債 ロシア・ルーブル	▼ ▼ ▼
世界的なテクノロジー分野の分断	人民元 米国の投資適格債券 アジア（除く日本）の電気設備セクター	▼ ▼ ▼
ペルシャ湾岸地域の緊張	ブレント原油 VIX指数 米国のハイイールド債券	▲ ▲ ▼
大規模なサイバー攻撃	米国公益事業のハイイールド債券 米ドル 米国の公益事業セクター	▼ ▲ ▼
大規模なテロ攻撃	ドイツの10年国債 日本円 欧州の航空輸送セクター	▲ ▲ ▼
北朝鮮問題	日本円 韓国ウォン 韓国株	▲ ▼ ▼
米中間の戦略的競争	台湾ドル 台湾株 中国のハイイールド債券	▼ ▼ ▼

出所：BlackRock Investment Institute。データはAladdin Portfolio Risk Tools application、2021年6月時点。注記：表には、上位10項目の地政学的リスクについて、重要な変数とみている3つの資産と、リスクが顕在化した場合に想定されるショックの方向が描かれています。上向きの矢印は価格の上昇（債券の場合は利回りの低下）を、下向きの矢印は価格の下落を示しています。ブラックロックの分析は、過去の類似の出来事と、現在のボラティリティや異なる資産間の相関などの市場の条件に基づいています。リスクシナリオは例示を目的としたものであり、地政学的リスクは刻々と変化するため、すべての可能な結果を反映したものではありません。当資料は、特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、将来の事象を予測したり、将来の結果を保証したりするものではありません。当資料は、特定のファンド、戦略または証券に関する調査または投資アドバイスではありません。

# 注視すべきリスク：新型コロナウイルスの地政学的な影響

新型コロナウイルスのパンデミックにより若い世代が危機に瀕し、深刻な地政学上の影響が現れています。このパンデミックも2年目に入ったことから、ブラックロックはこのパンデミックが潜在的な地政学上の問題に影響する可能性がある3つの主要なテーマを分析しています。その3つのテーマとは、米中間の戦略的競争、新興国（EM）の不安定な情勢および欧州のポピュリズム（大衆迎合主義）です。

## 米中：ワクチン外交が戦略的競争に発展

グローバル化した世界ではロックダウン以外に有効な手立てがないため、経済の完全な再開にワクチン接種が鍵であることは一段と明白になっています。その結果、ワクチンの供給が国際的な影響力を巡る米中間の競争を高めつつあります。中国は新興国での「ワクチン外交」で先行することを目指しており、米国はG7やクアッド（日本、インド、オーストラリアとの戦略対話）などの同盟国と協力した世界へのワクチン供給を見据えています。

中国は世界の多くの国にワクチンを供給すると発言しており、また、他国にライセンス生産も認めています。中国による世界へのワクチン供給は「一帯一路」構想の一環であるインフラ投資と並行して行われています。中国は海外へのワクチン供給を優先しており、5月時点で、全ワクチン生産量の40%以上を輸出または無償提供しています。課題は、世界保健機関が一部の中国ワクチンを緊急承認したにもかかわらず、中国のワクチンに依存した国の症例研究でワクチンの効果にばらつきがみられることです。例えば、チリとセリエルでは、ワクチン接種率が高いにもかかわらず感染率が高止まりしています。

欧米のワクチンは有効性が高く、米国の外交攻勢の好機となっています。米国は、ワクチン生産量が中国に次いで2番目に多いものの、当初は国内需要を優先していたため、最近になってようやくワクチンの輸出を始めました。6月のサミットではG7の首脳が今後12カ月間に8億7千万回分のワクチンを無償提供すると発表し、米国だけで5億回分の供給を約束しました。この発表に先立って、クアッド参加国が東南アジアと太平洋沿岸諸国を中心に、必要とする国へ2022年末までに少なくとも10億回分を供給すると表明しています。バイデン政権はワクチン供給を戦略的目標と定めており、最終的には米国を有効なワクチンの純輸出国にしたいと考えています。ブラックロックは、ワクチン外交の動向が米中間の競争の重要な側面になりつつあると考えます。

## 新興国：「危険な格差拡大」が不安定な情勢につながる可能性がある

2021年は新興国と先進国の格差が拡大しており、新型コロナウイルスのパンデミック以前にみられたその傾向が加速しているようです。先進国は相対的に多くのワクチンを調達し、多くの国では2021年半ばまでに少なくとも人口の半数がワクチン接種を終えると思われる。一方、新興国（除く中国）は2023年とは言わないまでも、少なくとも2022年までこの水準を超えることはないでしょう。世界の接種回数の85%は高所得国または上位中所得国で行われている一方、低所得国での接種回数は1%にも至っていません。新興国にとってワクチン確保自体が課題であるとともに、配送と配分も課題です。ワクチン供給の遅れにより新型コロナウイルスの新たな変異株が拡大しており、多くの新興国で経済再開の遅れにつながっています。その結果、2021年は新興国（除く中国、インド）の成長率が先進国の成長率を下回るまれな年になるかもしれません。

同時に、グローバルな経済再開により金利上昇が加速し、負債を抱える新興国にとっては財政状況が厳しくなっています。多くの新興国はインフレを回避するために利上げを始めるとともに財政支出を削減しており、2020年の景気刺激策から180度転換しています。ブラックロックの計算では、新興国（除く中国、インド）の資金調達需要は総額で1.3兆ドルとなり、借り入れコストの上昇に対する新興国の脆弱性が改めて認識されます。金利の上昇により、債務の再編や債務不履行のリスクが高まり、市場が新興国の債務履行の持続性に疑問を抱くようになる可能性があります。国連のグテーレス事務総長は「持続性という幻想」に対し注意を呼びかけ、IMFのゲオルギエフ専務理事は「各国間および各国国内での危険な格差拡大」に対し警告を発しています。プラスの面は、コモディティの需要が急上昇しており、コモディティを生産する新興国の財政が好転しつつあります。

新興国では新型コロナウイルスの感染が収まる気配がなく、貧困状況や経済・財政状況（食品価格の上昇を含め）が悪化し、また、政府の対策が不十分であり、政治的・社会的な混乱に陥るリスクがあるとブラックロックは考えます。世界銀行は1月のレポートで、今回のパンデミックにより2021年に1億4,300万から1億6,300万の人が極度の貧困に追いやられる可能性があるとして試算しており、1998年以来初めて世界の貧困層が増加することになります。政府へのこうした圧力は、コロンビアやペルー、ブラジルで見られるように、すぐにも社会的な混乱に発展するおそれがあります。ほとんどの新興国が今後数年の間に選挙に向かうため、こうした動きが民主主義の後退やポピュリストの躍進といった深刻な長期的影響をもたらす可能性があります。ラテンアメリカは特に脆弱であるように見えますが、その他の地域も注意深く見守る必要があります。

## 欧州：新型コロナウイルスが分断を加速する可能性は低い

新型コロナウイルス・パンデミックの初期には、欧州全体での強力な財政出動や柔軟な金融政策により欧州の団結が強化されました。それが2021年になると、欧州委員会のワクチン調達への対応を巡る疑問や国レベルでのワクチン供給の遅れ、欧州が選択したワクチンに対する懸念が生じました。しかし、現在はワクチンの供給量が増えています。6月現在、1日の1人当たりの接種回数はEUが米国や英国を上回っており、理由は、欧州のワクチン供給量が増加し、米国や英国のワクチン需要が低下しているためです。供給量の増加により、EUでは経済活動の再開が可能となりつつあります。

ワクチン供給における当初のつまづきが既成政党への不満を高めることになりましたが、欧州の分裂の大きなリスクは回避されているように思われます。ドイツの9月の連邦議会選挙は、中道派のキリスト教民主同盟（CDU）が政治的支配力を徐々に失いつつあり、先行きが不透明です。しかし、立候補の可能性があるCDUの対抗候補はすべて強いEUを支持しており、極右政党の「ドイツのための選択枝（AfD）」にとっては反CDU感情がプラスに作用していません。フランスの2022年の大統領選では、ポピュリスト政党・国民連合のマリーヌ・ルペン氏がマクロン大統領の有力な対抗馬になっています。ルペン氏の思わぬ台頭が今後の欧州統合に対する障害になる可能性があります。

一方、イタリアでドラギ氏が新たな首相として選出されたことから、欧州の経験豊かな指導者を支持する考えが強まっています。

# BGRIの仕組み

ブラックロックの地政学リスク・ダッシュボードの定量分析では2つのリスク評価を導入しています。1つはリスク事象に対する市場の注目度に基づく評価で、もう一つはこうした事象に関連する市場の動向に基づく評価です。

## 市場の注目度

ブラックロック地政学リスク指標（BGRI）は証券会社のレポート（Refinitivを利用）と金融関連ニュース記事（Dow Jones News）で特定の地政学的リスクについて言及されている相対的頻度を追跡します。記事の文章のセンチメントが強気（好意的）か弱気（否定的）かで調整を加えた後、スコアを付与します。このスコアは、過去5年間と比較した各リスクに対する市場の注目度を反映しています。新型コロナウイルスのリスクに関しては、事象の期間が限られていることから、過去の比較期間は短くなっています。特定のリスクについて、一般の人々ではなく市場の注目度を測定することを目指しているため、証券会社のレポートを他のメディアソースよりも特に重視しています。

ブラックロックの最新の技術により、各リスクについてあらかじめ決められたキーワードを基に記事を検索する従来型の「テキストマイニング」が改善されています。現在は、ビッグデータを利用した機械学習に基づく手法を取り入れており、コンピューターの処理能力の大幅な向上により今ではニューラルネットワークに基づく言語モデルを利用できるようになりました。こうした進歩により、膨大なデータを徹底的に調査し、記事中のあらゆる文章について地政学リスクに関連するかどうかを推定することができます。

BGRIの仕組みとしては、まず、各地政学リスクに関する幅広い文章と記事を使い、事前学習済みの言語モデルの精度を強化します。精度を高めたモデルはその後、何百万もの証券会社のレポートと金融関連ニュース記事の徹底した調査の中で、2つの作業を行います。

- 各文の各地政学リスクへの適合度を分類し、注目度スコアを計算する
- 各文のセンチメントを分類し、センチメント・スコアを計算する

注目度とセンチメントのスコアを合計し、総合的な地政学リスクのスコアを計算します。スコア・ゼロは、過去の平均 BGRI 水準であることを表します。スコア1は、BGRIの水準が平均値を1標準偏差分高くなっており、当該リスクに対する市場の注目度が過去の平均を上回っていることを意味します。平均を算出する際は、直近の数値に、より大きなウェイトを置いています。市場の注目度が不変であったとしても、BGRIの水準は時間の経過とともにゆっくりと変化します。これは、高水準にとどまっている市場の注目度は最終的にその水準が「標準」となるの考え方を反映するためです。

ブラックロックの言語モデルでは、ある特定の記事の適合性に関する分析を従来の方法に比べより詳細に行うことが可能です。例えば、アナリスト・レポートの最後の定型的文章に多くの地政学リスクが列挙されている場合、単純なキーワードによる方法では当該記事の適合性が実際以上に高く判断される可能性があります。ブラックロックの新しい機械学習による方法は、文章の内容に応じて適切に調整し、着目したリスクへの真の適合性を判断することを目指しています。

## 市場動向

市場動向の測定において、ブラックロックは、リスク事象が発生した場合に市場価格がどのように反応するかを判別する基準として、各地政学リスク事象に関連する市場主導シナリオ（MDS）を利用します。

ブラックロックのMDSの枠組みは、ブラックロックのシナリオ作成の土台であり、また、そのシナリオが1カ月の時間軸でグローバル資産に及ぼす可能性のある影響を推定する際の基礎となります。最初のステップで、シナリオを厳密に定義し、そのシナリオが発生する要因（エスカレーション・トリガー）を正確に定めます。そして、計量経済学的な枠組みを用いて、様々なシナリオの帰結を、一連の世界の市場指数とリスク要因に与える影響に変換します。

ショックの規模は、当該リスクシナリオに類似する過去の期間の分析など、様々な方法で調整されます。歴史的な類似性の中でも、直近の事象に大きなウェイトを置きます。ブラックロックが予想するシナリオの中には、先例がないものが一部あり、また、不完全な先例しかないものも多々あります。このため、地政学リスク、ポートフォリオ・マネジメント、そしてリスクと定量分析に関するブラックロックの専門家の見解をブラックロックの枠組みに統合しています。なお、MDSは例示のみを目的としたものであり、地政学リスクは常に変化しているため、予想されるすべての結果が反映されているわけではありません。

次に、各リスクの市場動向指数を構築します\*。この指数は2つの指標から構成されています。

1. 類似性：この指標は、現在の市場環境が、特定のMDSが現実起こった場合に想定される市場環境にいか「類似」しているかを測定します。関連するMDS資産の直近の1カ月リターンを利用します。
2. 規模：この指標は、関連するMDS資産の直近の1カ月リターンの大きさを測定します。

この2つの指標を組み合わせて、指数を構築します。この指数は以下のような意味を持ちます。

- 値が1の場合は、資産価格はMDSが示したとおりに変動したことを意味します。
- 値がゼロの場合は、資産価格の動きと特定のリスクに対するMDSが示した価格の動きとの間に類似性が全く見られないことを意味します。
- 値が-1の場合は、資産価格がMDSにより示された方向とは逆の方向に動いていることを意味します。市場では当該リスクを取る戦略が機能しています。

\*本資料は特定の時点における市場環境の評価を示しており、将来の事象の予想を示唆するものでも、将来の成果を保証するものでもありません。本資料に記載された情報は、特定のファンドや戦略、有価証券に関する調査または投資助言として依拠すべきものではありません。本資料のシナリオは例示のみを目的としたものであり、地政学リスクは常に変化しているため、予想されるすべての結果が反映されているわけではありません。

## **重要事項**

当資料は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と当資料の見解とは必ずしも一致するものではありません。当資料は、米ドル建資産を中心としたグローバル投資において、主に米ドル建で各資産の評価を行った上で書かれたものです。日本の投資家が円から、外貨建資産に投資を行う場合に受ける為替変動の影響は考慮されていないことにご注意の上、参考情報としてご覧ください。グローバルの投資家向けに作成されており、日本の投資家には当てはまらない内容を含みます。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。さらに、当資料に記載された市況や見通しは作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

なお、当資料は御社内限りとし、当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。当資料は、個人投資家の方を対象としたものではありません。販売会社の方は、個人投資家の方への配布はお控えくださいますようお願いいたします。

## **お問い合わせ先**

ブラックロック・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375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、

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

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館