

グローバル概観



アンディ・ブロッカー
グローバル・ヘッド・オブ・
パブリック・ポリシー &
ストラテジック・
パートナーシップス

2023年上半年には多くの出来事がありました。1月以降、マクロでみた地政学的軌跡はそれほど変化していません。ウクライナとロシアの紛争、米中の緊張、新型コロナウイルス後のサプライチェーン再編成など、同じ課題が引き続き幅をきかせています。

しかし、こうしたそれぞれの課題には、断続的にはあるものの「成熟化」の兆しが見られます。ビジネスやファイナンスの関係者の多くが、かつての状態に回帰するか、あるいはそれと正反対の方向に急進することを求める中、こうした状況が今後一定期間、私たちにとっての「ニューノーマル」の一部となるだろうとの認識が広がっています。そしてそれぞれの課題が、世界中の経済やインフレの状況に大きく影響を与え、中央銀行や政策当局は、その解決に奔走しています。

米国では、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ抑制に過度の関心を寄せていますが、市場にとっては、引き締め政策の終了と利下げ開始のタイミングについて、混乱する状況が続いています。インフレ率が目標を大きく上回って推移しつつも、底堅い経済が続く限り、利下げはまだ先のように思われます。一方でバイデン政権は、2021年と2022年に成立した「産業政策」立法を移行に移すため、本格的な取組みを続けています。これには、超党派のインフラ投資・雇用法、CHIPS・科学法、インフレ抑制法などが含まれます。これらは大変な作業であり、2024年11月の選挙までに、米国の有権者が意識するほどの成果を出せるかどうかはまだわかりません。

欧州では、欧州中央銀行（ECB）とイングランド銀行（BOE）がインフレとの闘いに取り組んでいますが、同時にこれらの中央銀行は、自国経済の脆弱性も認識しています。EUと英国は北アイルランドに関する問題で合意に達しました。これは、今後のさらなる協力関係の兆しかもしれませんが、そうではない可能性の方が高いようです。ただ、EU－英国間のポスト・ブレグジットの緊張の、一定の緩和の兆候には違いありません。

中国は、新型コロナウイルスの終了を宣言しました。経済活動が再開されただけでなく、政府は外国企業による投資誘致のため、真剣に魅力的な攻勢をかけています。これは、半導体や軍事利用技術といった重要分野について、中国への投資を制限しようとする米国の政策に対抗し、同盟国にも同様のことを促すためでもあります。米国は、欧州と同様、中国からのデカップリングではなく「デリスキング」を行っている、と主張しています。しかし、少し前までの大幅な経済的結びつきと比較すると、デカップリングのように感じられます。

経済面、外交面、そして残念ながら、空と海での過度に接近した演習により軍事面でも、米中間の緊張は続くでしょう。しかし、私たちが両政府から話を聞いた中では、両者が協力できる場所は協力し、協調することを望んでいることは明らかです。両国の国家安全保障高官同士の会談は良いスタートであり、今年いっぱい、より頻繁にハイレベルでの話し合いが行われることを期待しています。少なくとも、小さな誤解が本格的な経済・軍事的衝突に発展するのを防ぐためには、オープンなコミュニケーション・ラインが必要との認識はされています。そのような敵対行為は、当事者である両国にとって不幸であるだけでなく、世界経済にも明らかに過大な影響を与えるでしょう。

最後に、多くの皆さんと同じように、私たちは資産クラスとして「グローバル・サウス」と中東、新興国市場に注目しており、またこれらの国々が、米国とその同盟国に代わるオルタナティブとして、中国の台頭をどのように利用しているかを注視しています。ブラジルのように積極的な国もあれば、より微妙な立場を取る国もあります。いずれにせよ、これらの国々への政治的影響力と市場シェアをめぐる、中国と米国の「競争」は、今後しばらく続くことになるでしょう。



ジェニファー・フリットン
ヘッド・オブ・US
ガバメント・アフェア

政治の見通し：

- 2024年の大統領選挙を目前に控え、予備選挙に向けた熱が高まり始めています。
- 共和党の候補者指名に向けた初の討論会は2023年8月20日に予定されており、共和党予備選で全米で最初に投票が行われるのは2024年1月8日のアイオワ州となります。共和党は8月から1月まで毎月討論会を計画しており、討論会に登壇するには、世論調査で1%以上の支持率を獲得し、独自の寄付者4万人を集める基準を満たす必要があります。
- 4月25日にバイデン大統領は、ハリス副大統領とともに、大統領選に出馬して再選を目指すことを正式に表明しました。
- ねじれ議会の状態でかつ大統領選に向けた熱が高まる中、年次政府予算案や可決が必要な認可法案を除いては、重要法案の可決成立はさらに難しくなるでしょう。

財政の見通し：

- 5月に、バイデン大統領と下院共和党が債務上限の引き上げを巡って争い、米国の財政赤字拡大が注目を集めました。
- 議会は超党派の支持を得て、債務上限に関する合意内容を盛り込んだ財政責任法を可決しました。この合意においては、今後2年間、裁量的支出に上限を設け、2026 - 2029年間の全体的な歳出の上限を設定することとされました。また翌年の1月1日までに、12本の歳出法案をすべて可決するよう議会に奨励する仕組みも含まれています。2024年1月1日までに12本の歳出法案がすべて可決されていなければ、国内支出と国防支出を一律1%削減する、自動継続決議が行われることとなります。予算関連法案を処理できなかった場合のペナルティとして歳出削減を課すこうした斬新なアプローチは、ゲームチェンジャーとなるかもしれません。

地政学の見通し：

- バイデン大統領は5月に、G7サミットで日本を訪問して各国首脳と面談し、ウクライナに対し、攻撃に対抗する上で重要なシステムや訓練の提供をさらに増やすことで合意したと発表しました。
- 米中関係については、バイデン大統領は、中国の習国家主席と話すことを予定しているものの、すぐには無理かもしれないと述べました。またサミットに先立ち、プリンケン國務長官やイエレン財務長官を含む米高官が、今後数カ月のうちに北京を訪問することを検討していると報じられました。
- 一方、議会からは超党派で両院から、公聴会や法整備を通じて、この政権が対中強硬戦略を継続するようにとのプレッシャーがかかっています。
- 民主党のシューマー上院院内総務は、「中国競争法2.0」法案パッケージにより、中国政府への先端技術の流入制限、国内の経済投資促進、「一帯一路」構想として知られる中国のインフラ・プロジェクトに対する代替策の提供、中国への投資流入の制限、台湾への侵略抑止などを目指す考えを示しました。

米国

政策及び規制の見通し：

銀行改革

- ここ数カ月、米国議会では、シリコンバレー銀行、シグネチャー銀行、ファースト・リパブリック銀行の破綻に関連して、熱を帯びた議論が続けられてきました。
- 当然のように民主党は、預金残高が2500億米ドル未満の銀行に対する規制を緩和した、トランプ政権の規制撤廃の責任を追及しており、FRBと米連邦預金保険公社（FDIC）に対し、自己資本とストレステスト要件を大幅に強化した新規則の策定を求めています。
- 共和党は、バイデン政権の銀行監督官が居眠り運転をしていたと主張し、再び政府による高額で無謀な救済策に手を染めたと非難しています。
- 銀行危機は、FRB、財務省、FDICなどの規制当局を呼んだ公聴会で、既に何度も取り上げられています。また議員からは、回答を要求し、改革を訴える書面が何十通も寄せられています。
- いくつかの法案提出も行われています。これらの法案に勢いがあるかどうかはまだわかりませんが、FDICに明確な「クローバック」の権限を与え、FRBに独立監察官を設置する法案は、超党派の支持を得ているようです。
- FDICは最近、預金保険基金を補填するための銀行の賦課金を設定し、コミュニティ・バンクをその負担から除外する規則案を発表しました。
- FRBは銀行の自己資本規制の全体的な見直しを優先しており、1,000億米ドル超の企業に対して、より強い自己資本と流動性基準を設ける規則案を発表する予定です。

エネルギー

- **エネルギー許認可改革**：マッカーシー下院議長は、債務上限合意の一環として、バイデン政権から、エネルギー許認可改革に関する大幅な譲歩を引き出すことができました。これには、国家環境政策法（NEPA）の改正、マウンテンバレーパイプラインの法的承認、地域間送電の研究、主要なエネルギー貯蔵インフラの承認促進を目的とした条項などが含まれます。一方、上院のエネルギー委員会と環境・公共事業委員会は、これらの各法案を組み合わせた超党派パッケージを、8月の休暇前に最終審議を行う意向を考えています。
- **再生可能エネルギー**：環境保護庁（EPA）は最近、2023、2024、2025年の再生可能燃料混合基準についての最終規則案を作成し、ホワイトハウスの行政管理予算局（OMB）に提出する予定です。OMBによる審査は、規則制定前の最終段階にあたります。OMBの規則策定に関する説明に、電子的な再生可能燃料識別番号（eRINs）に関する規定が含まれるかどうかは示されていません。eRINsは規則案で取り上げられていましたが、最近の報告によると、EPAは、ペンディングとなっている規則案からeRINsに関する規定を除外するか、分離する可能性があります。
- 本規則案では、電気自動車（EV）製造事業者が、2024年に6億ものeRINクレジットを創出することを想定しています。この規則の下では、EVバッテリーのバイオ燃料による発電量6.5kWhごとにeRINが1つ生成されます。
- **発電所に対する新たな排出規制**：EPAは5月11日、電力部門からの炭素排出を制限する規則案を発表しました。この規則は2030年代に施行され、ガスおよび石炭による発電所に適用されます。新しい計画が発効すれば、これらの発電所の運営者は、炭素を回収するか、燃料の大部分を水素に置き換える必要があります。
- **ソーラー関税**：バイデン大統領は5月16日、太陽光発電関連製品への2年間の関税免除措置を無効にする議会審査法決議案に、拒否権を発動しました。議会が拒否権を覆すことはないでしょう。

- **炭素の回収**：各国が2050年までのネット・ゼロを約束する中、「二酸化炭素回収・有効利用・貯留」（CCUS）技術の利用はますます進むでしょう。3月下旬に、ホワイトハウスの環境質評議会は、CCUSの開発に情報提供を行う新しいタスクフォースのメンバーを発表しました。
- **原子力**：3月、超党派の上院議員グループ（リッシュ、バラツ、マンチン、ハインリッヒ、ルミス、クーンズ）が、米国内でのウラン生産を確保するロシア産のウラン輸入削減法を提出しました。下院は、ロシア産ウランを禁止する関連法案を前に進めるべく動いています。共和党はEV、バッテリー、送電線に十分な銅がないことを懸念しており、こうしたことから、バイデン政権が目指してきたゼロカーボンレベルについては、放棄せざるを得なくなる可能性が高いでしょう。

ESGと気候変動に関する情報開示

- **SECの環境・社会・ガバナンス要件**：昨年、米国証券取引委員会（SEC）は登録企業に対し、事業、業績、財務状況に重要な影響を及ぼす可能性が合理的に高い気候関連リスクに関する情報や、監査済み財務諸表の注記における一定の気候関連財務諸表指標を含む気候関連開示を、登録書及び定期報告書に含めるよう義務付ける規則改正案を公表しました。
- 気候関連リスクについて求められる情報には、登録企業の温室効果ガス排出量の開示も含まれており、これは登録企業のリスク・エクスポージャーを評価するために、一般的に用いられる指標となっています。
- SECは以前、発行体による気候関連財務リスク開示に関する最終規則について、2023年4月の公表を目指していましたが、この目標は達成できませんでした。規則の公表は2023年秋になる見込みで、特にスコープ3排出量の開示に関する要求事項に関して、法的な危険を回避するために規則をどのように構成するかについて内部で議論がされており、公表が遅れています。
- SECの提案は、議会や多くの公的発行体の間で大きな論争を生み続けています。この規則は、最終化された時点で法的な争いに直面することが予想されます。これらの争点はスコープ3要件に集中する可能性が高いものの、規則がどのように作られようとも、訴訟の対象となるでしょう。
- SECのスタッフは、気候開示規則に重点を置っていますが、人的資本管理の開示に関する規則案は、今年の夏か秋口に発表される予定です。
- ESG投資を抑制するため、いくつかの州では、州の資金や州の年金基金によるESGファンドへの投資を制限する法案が提出されたり、可決されたりしています。

規制強化と下院の監視

- 共和党が下院の多数派となっていることから、バイデン大統領は気候関連の目標追求のため、規制当局に目を向け続けており、上述した規制の事例に加え、今後さらに多くの規則の制定が予想されています。
- （民主党による）議会支配が確実ではないため、主要な規制は法的な課題に直面しており、2年後に共和党がホワイトハウスをコントロールすることになった際には、政治的な論争的になっている規則はいずれも覆されるリスクがあります。
- 共和党は、議会の委員会開催前に、内務長官、エネルギー省長官、環境保護庁長官を最近の公聴会で証言させるなど、政権の気候関連政策を厳しく監視しています。
- 下院共和党はまた、最近の公聴会で明らかになったように、海洋エネルギー管理局、安全・環境執行局、米国魚類野生生物局など、エネルギープロジェクトの許認可を促進する下部行政機関に焦点を当てています。

欧州連合



エリザベス・ギリアム

ヘッド・オブ・EU

ガバメント・リレーションシップ & パブリック・ポリシー



マイケル・オシエイ

シニア・パブリック・

ポリシー・マネジャー、

EMEA

政治の見通し：

- 次回の欧州議会選挙までのカウントダウンが始まりました。EU加盟27カ国の有権者が2024年6月6日から9日にかけて投票を行い、欧州議会代表を選出します。歴史的に、欧州議会は中道左派の社会・民主主義進歩同盟（S&D）グループと中道右派の欧州人民党（EPP）グループからなる親EU連合が主導し、中道の欧州自由民主同盟（欧州刷新）がそれを後押ししてきました。しかし、イタリアやフィンランドなどの最近の国政選挙やドイツの地方選挙は、一部のEU諸国が政治的に右傾化していることを示唆しており、この傾向は次期欧州議会の構成に反映され、中道左派、より広くは歴史的な親EU連合に不利な影響をもたらす可能性があります。
- このような結果は、もちろんEUの欧州議会の立法プロセスにも影響を及ぼすでしょうが、立法主導権を独占的に有する次期欧州委員会の形成と任命にも、より広範な影響を及ぼすでしょう。欧州がここ数十年で最も困難な経済的、社会的、地政学的課題に直面する中、行政機関内の政治的分断がこれ以上進むことは望ましくありません。こうした課題を克服するためには、今後12カ月間の選挙戦でEUの政治家層が、有権者に対して、反EUよりもEUのプロジェクトを支持する候補者に投票することが有利になる、と証明することが不可欠です。

財政の見通し：

- EUの「安定・成長協定」の一時停止は2023年末に解除され、EU加盟国は欧州委員会の期待に沿った持続可能な財政規律に戻るか、さもなければ是正措置に直面することになります。そのためEU各国首脳は、ポスト新型コロナウイルス、ポストエネルギー危機の世界、そしてロシアのウクライナ侵攻に起因する地政学的・経済的不確実性が続く中で、そうした予算規律をどのようなものとするかについて、今から年末までに合意しなければなりません。

- しかし、欧州は単純にパンデミック以前の予算制約に戻るわけではありません。欧州委員会は、EU加盟国を中期的に共通の財政政策への道筋に戻す暫定的な解決策を計画していますが、同時に、支出を十分に抑えることができない国に対しては、2024年春に過大な財政赤字に関する手続きを再開する予定です。
- 一方、EUは間もなく、欧州のグリーン／クリーンテック産業の成長支援を目的とした欧州主権基金（米国のインフレ抑制法に呼応するEU側の対応）を立ち上げる見込みです。しかし、EU各国首脳が直面している大きな経済的プレッシャーを考えると、少なくとも短期的には、この基金が米国のインフレ抑制法の財政規模に匹敵するようになるとは考えられませんが。

欧州連合

地政学の見通し：

- ロシアによるウクライナ侵攻は、EU各国首脳にとって依然として大きな課題であり、最近、開戦以来11回目となる制裁措置が発表されました。欧州がウクライナへの経済的・軍事的支援を継続し、少なくとも当面はエネルギー危機を抑え込むことができた（下記参照）今、ウクライナ復興基金の設立に注目が集まっています。
- 基金の規模についての議論はまだ初期段階ですが、初期的見積もりでは、EUの借り入れと、EUが差し押さえたロシアの資産を投入する可能性を織り交ぜて、約4,000億ユーロを調達できる可能性があります。EU加盟国の財政的持続可能性の回復に向けた進展が、こうした議論の一翼を担うことは間違いありませんが、EU加盟国全体のウクライナに対する政治的支持は、依然として揺るぎないものとなっています。
- 一方、EUと中国との関係は、緊張緩和のための外交努力にもかかわらず、ますます緊迫しています。米国が主導するG7内の議論は、中国への輸出制限や、重要なサプライチェーンの中国依存を減らすことを目指しており、中国における欧州企業の市場アクセスを改善し、クライメート・トランジションを支援する貿易を推進するという、EUの独自の目論見の達成を複雑化させています。

政策と規制の見通し：

銀行改革

- 欧州の銀行セクターは、米国やスイスで発生した最近の危機に際し、堅調さを証明しましたが、EUは、中小銀行を含む解決手段の適用範囲を拡大し、カバーされていない預金に関するものも含め、危機発生時に各国の預金保証スキーム（DGS）を利用する方法をさらに調和させる法律を制定する意向です。
- 銀行セクターの継続的な回復力の確保が改めて強調されたにもかかわらず、欧州預金保険制度（EDIS）の創設というEUの最終目標は依然として達成されておらず、2024 - 2029年の政治サイクルの間にこの目標を達成する最善の方法の決定は、次期欧州委員会に委ねられることとなります。

エネルギー

- EUは、ロシアによるウクライナ侵攻後のエネルギー危機から（暫定的に）脱しつつあります。エネルギー供給の多様化、ガス備蓄の補充、目標とするエネルギー価格の上限設定などを経て、現在、政治的な関心は、来るべき冬への準備と、EUが最近設立したエネルギー・プラットフォーム（EU域内企業や欧州エネルギー共同体に所属する企業による天然ガスとLNG（将来的には水素も）の需要集約と共同購入を促進するメカニズムで、エネルギー安全保障を確保するEUの計画の中核要素）の間近に迫った運用開始に向けられています。
- また、2030年までにEUの温室効果ガス排出量を少なくとも55%削減するというEUの「Fit for 55」アジェンダの主要部分の実施にも、大きなリソースが割り当てられる予定です。これには、エネルギー消費を削減しつつ再生可能エネルギーの利用を拡大することや、特定の輸入品（セメント、鉄、肥料、電力など）に炭素価格を適用する炭素国境調整メカニズム（CBAM）の導入などの大々的かつ野心的な措置が含まれます。EUは、来年の欧州議会選挙までに17の措置をすべてまとめることを目指しています。

ESG

- 過去数年間にわたり、EUは猛烈なスピードで、広範囲のESG・持続可能性関連規則を導入してきましたが、拡大し続ける規制に関する枠組みの実施と、必要な場合にはその明確化に焦点を当てようとしています。
- これにはEUにおける企業の持続可能性に関する報告の枠組みを支える技術基準の確定や、環境や人権に悪影響を与える企業活動に終止符を打つことを目的とした、企業の持続可能性デューデリジェンス要件に関する政治的合意の達成などが含まれます。
- 今は一息ついているように見えますが、私たちは短期的に、欧州委員会がESG格付けプロバイダーの規制案を提出し、2024年に始まる企業の報告義務に先立って、持続可能な活動に関するEUタクソノミーのさらなる技術的修正をより幅広く発表することを期待しています。



グラハム・フック
ヘッド・オブ・UK
ガバメント・
リレーションシップ&
パブリック・ポリシー

政治の見通し：

- 英国では2024年が総選挙の年になることはほぼ確実で、秋に実施される可能性が高い状況です。5月の地方選挙で保守党が苦杯をなめたことを受け、スナク首相は同党の国会議員達からそれまでに、世論調査で15ポイント以上リードしている労働党との差を縮められることを示すよう、プレッシャーをかけられています。
- スナク首相は、10月の年次党大会と秋季財政声明を利用して、有権者に選挙メッセージを訴えるつもりです。彼は、自身の処方した薬が英国経済に効いていると主張し、高い成長と、予測より低い借入金額のお蔭で、有権者が彼を選んだ場合には将来減税がありうるとのエンジンをぶら下げることができます。
- 労働党のスターマー党首も、次期選挙で労働党が過半数を占めるという広範な予想から、ハング・パーラメント（宙づり議会）や自由民主党との連立（Lib/Lab coalition）の可能性へと変化したメディアのシナリオにより、プレッシャーを受けています。労働党は依然として世論調査で大きなリードを保っていますが、労働党党首への支持は依然低く、多くの有権者が党首のリーダーシップに納得していないことを示唆しています。
- 来年の選挙で有利となるためには、スターマー、スナク両氏にとって、今後6カ月で政治的な勢いをつけることが非常に重要となります。

財政の見通し：

- 英国は、国際通貨基金（IMF）の春季見通しでは、今年の景気後退とG7で最低のGDP成長率が予測されましたが、改定見通し（通年）ではわずかに明るくなりました：政府借入は、インフレが物価連動債に与える影響にもかかわらず、公式予測を150億ポンド下回ると予測され、

IMFは英国の年間成長率を0.3%のマイナス成長から0.4%のプラス成長に改定しました。

- 総選挙を目前に控え、今年の秋季財政演説はより重要となります。ハント財務相は、選挙対策として、また現行の課税水準（近年の英国の平時で最も高い水準）に対する党内批判への反論として、個人所得税の引き下げの余地を示唆する可能性が高いでしょう。
- しかし、ハント財務相は政府の選挙政策を検討するにあたり、現在も続く、公共部門の給与妥結をめぐるストライキの影響、エネルギー価格、そしてわずかではありますが、最近の失業率の上昇といった逆風についても考慮する必要があります。

地政学の見通し：

- ・ 長年にわたる分裂と摩擦の後、英国とEUの関係はついに上向きになってきています。「ウィンザー・フレームワーク」の合意により、北アイルランド議定書の実施に関する未解決の相違が解消され、英国とEUの協力強化の大きな障害が取り除かれました。双方の多くの政治指導者の頭の中では、ブレグジットはこれで「完了」し、将来に目を向けることができます。目先のメリットとしては、公式な金融サービス規制協力の解禁や、EUの科学研究プログラム「ホライズン・ヨーロッパ」への英国の参加に関する協議の再開などが挙げられます。
- ・ 英国は同盟国に対し、ロシアの侵略からウクライナを守るために、より高度な兵器を供給するよう外交的圧力をかけ続けるでしょう。主力戦車の供給に関する議論に勝った英国は、米国の支援を得て、F-16戦闘機の供給に焦点を切り替えることに成功しました。英国政府は、ロシアがエスカレートする選択肢は限られており、ウクライナの反攻を成功させることが紛争をうまく解決するための前提条件だと考えています。
- ・ 中国については、英国は引き続き国家安全保障上の懸念と経済的利益とのバランスを取ろうとしています。しかし、「環太平洋パートナーシップに関する包括的および先進的な協定」への加入や、特に日本やオーストラリアとの最近の防衛協力の強化を通じて、英国は、米国や地域の同盟国とともに、中国封じ込めの経済・安全保障戦略を支持する方向に向かっています。

政策と規制の見通し：

銀行改革

- ・ シリコンバレー銀行（SVB）の英国子会社の運命はさておき、英国の銀行セクターもまた、急激な金融引き締めと直面しても、堅調さを証明しました。イングランド銀行は、英国の銀行は「十分な資本と流動性があり、顧客にサービス提供することが可能」だと判断しました。
- ・ しかし、顧客の預金引き出しペースがSVB破たんの一因となったことから、政府と規制当局は、ストレステストのパラメータの見直しと並行して、英国の現在の預金保険限度額8万5,000ポンドを引き上げる必要があるかどうか、検討を続ける予定です。
- ・ 関連して規制当局は、ノンバンクの金融仲介機関が金融安定性にもたらすシステミック・リスクの評価を継続し、金融安定理事会（FSB）を通じて国際的なカウンターパートと協力しつつ、改革案を策定します。

エネルギー政策

- ・ ここ数年、英国のエネルギー政策は、歴代の首相が異なるアプローチを採用したため、政治的な不安定に苦しんできました。次の総選挙に向け、政策の停滞は避けられそうありません。例えば、新しい原子力発電所（大型と小型モジュール炉の両方）に関する大規模な投資発表は、選挙では後ろに押しやられそうです。
- ・ 春季予算で財務相は、来る秋季財政演説で、米国のインフレ抑制法への「対応を完了する」と約束しました。しかし、財政的余裕があれば選挙前の減税に充てられる可能性が高いことを考えると、短期的には大幅な支出を伴う対応にはなりそうもありません。
- ・ とはいえ、今後数ヶ月のうちに、炭素を回収・貯留するバイオマスエネルギーに対する政府のアプローチや、英国の炭素国境調整メカニズムの提案などの分野で、政策的な進展が見られる可能性があります。

英国

ESG

- 2023年3月のグリーンファイナンス戦略の更新に続き、今年後半には政府と金融サービス規制当局の双方から、政策発表や協議が相次ぐと予想されます。
- 政府は、英国の非財務情報に関する企業報告の枠組みを見直すと同時に、新たなグローバル・ベースラインの持続可能性報告基準やネット・ゼロ移行計画を企業開示に組み込む仕組みを提案する予定です。
- 数年間の中断を経て、政府は秋に、英国グリーン・タクソミーの提案を行うものと思われれます。しかし、選挙のタイムテーブルから、タクソミーの始動は次の選挙後となる可能性が高いと考えられます。
- 一方、政府はESG格付けプロバイダーを金融行動監視機構（FCA）の規制範囲に入れることを計画しており、FCAは投資商品の持続可能性ラベルや開示に関する提案を最終決定する予定（最終規則の公表予定は秋まで延期）です。



シンディ・ウオン
ヘッド・オブ・リーガル、
グレーターチャイナ

政治の見通し：

- 日本の岸田首相の支持率は9%上昇し、5月19日のG7サミット開始以来、グローバルリーダーとしてのイメージも高まっています。しかし最近、首相の公邸を私的なパーティーに利用したことをめぐり、首相の長男でもある秘書官が更迭されたことは、公私混同を示唆し、国民の怒りを買ひ、首相への支持を低下させました。G7サミット後の支持率上昇に便乗し、支持を固めるために迅速に選挙を行う可能性は薄れました。
- 韓国の尹大統領の支持率も、労働改革と労働組合の腐敗撲滅を強硬に推し進め、日本政府による植民地時代の元徴用工に対する補償の要求を取り下げたために、最近低下しています。批評家たちは、彼が韓国の歴史的な敵に甘い姿勢を取っていると非難しましたが、日本との和解によって、韓国はこの地域の同盟国とより緊密な関係を育むことができ、朝鮮半島情勢のみに関心を持つ地域国家ではなく、国際秩序の維持に重要な役割を果たす存在として位置付けられることになるでしょう。
- タイの改革派野党、前進党（MFP）は、有権者が10年近くタイを支配してきた軍事政権を真っ向から否定した結果、5月の総選挙で地滑り的勝利を収めました。MFPは、その指導力を支持するよう新議会を説得するにあたり、反対を受ける可能性があります。有権者は明らかに改革を支持しました。どの主要政党が次期政権を率いようとも、軍政は終わる可能性が高いでしょう。今回の選挙結果は、民主的な制度を強化し、軍により多くの説明責任を課すことを有権者が望んでいることを裏付けるものです。次期政権では、より積極的な外交政策が推進される可能性があり、独裁政権との関係も見直される可能性が高いでしょう。

財政の見通し：

- 日銀の植田新総裁の登場により、市場は日本のマイナス金利政策の撤廃と金融政策の正常化が進むと期待していますが、この計画は、シリコンバレー銀行（SVB）の破綻とそれに伴う市場のボラティリティの影響で延期される可能性が高そうです。
- ゼロコロナ政策終了後の景気回復を背景に、中国のGDP成長率は、2023年第1四半期に4.5%を記録しました。しかし労働市場は依然として脆弱で、若年層の失業率は過去最高の20.4%に達しました。消費者物価はほとんど上昇せず、家計と企業の借入も4月に急減しました。5月の購買担当者景気指数も、48.8に低下しました。このように弱含んだ経済データを背景として、さらなる財政刺激策や、中国人民銀行による金融緩和が実施される可能性があります。

アジア・太平洋

地政学の見通し：

- 中国の秦外相と米国のバーズ駐中国大使の会談や、中国の王商務相と、米国のレモンド商務長官およびタイ通商代表部代表との会談など、最近、米中間協議の強化に前向きな兆しが見られます。これらの協議の焦点は貿易です。
- 中国政府は、米国のオースティン国防長官と李国防相との公式会談を求める米国側の提案を拒否しましたが、両者は6月2日、シンガポールで開かれたシャングリラ・ダイアログ（アジア安全保障会議）で短時間会談しました。
- このような高官間の接触は、両国間の持続的な和解とは言い難いものの、開かれた対話を維持するための第一歩であることを期待したいところです。
- 台湾は依然として、米中関係正常化の大きなハードルです。最近、米台間で貿易協定が締結されたことで、ただでさえ脆弱な米中関係にさらに水が差された形となりました。
- 台湾は、2024年1月の総統選挙に向けて準備を進めており、台湾海峡の緊張は今後も高まることが予想されます。

政策と規制の見通し：

銀行改革

- アジア太平洋の主要地域は、SVBの破綻に端を発した銀行危機を、ほぼ無傷で乗り切ることができました。この地域の銀行・金融規制当局（オーストラリア、日本、シンガポールを含む）は、それぞれの銀行システムが引き続き堅調であり、米国の破綻銀行やクレディ・スイスへのエクスポージャーは最小限に抑えられていること、また各銀行は健全な流動性ポジションと十分な資本を維持していることを確認する声明を、報道機関向けに急いで発表しました。
- アジアの銀行システムは概ね引き続き堅調であり、SVBや米国の他の地方銀行の破綻による影響は最小限だったため、アジア太平洋地域の銀行規制当局は、銀行改革を急いで提案することはありませんでした。
- 同様に、米国の銀行危機に対する中国の金融規制当局の反応も鈍いものでした。SVBの破綻が直ちに中国の銀行システムに影響を及ぼすことはありませんでしたが、この問題は中国の金融規制当局に対して、金融リスクをさらに削減し、リスクの予防と管理を優先するよう警告する出来事でした。
- 中国銀行保険監督管理委員会に代わって新設された国家金融監督管理総局の局長として、中国の国有銀行で何十年も勤めたキャリア・バンカーの李雲沢氏が任命され、証券セクターを除く業界の監督が國務院直属の機関に統合されることとなりました。李氏の任命は、中国が、実体経済に貢献する金融セクターの効率と質の向上を着実に推し進め、不安定な外部環境の中で潜在的な金融リスクに対処するため、中国の金融安全保障を守るという明確なシグナルを発しています。

アジア・太平洋

エネルギー政策

- 中国の気象局は最近、今年は干ばつを含む異常気象がより頻発しそうだとの警告を發しました。夏には豪雨や熱波などの異常気象が中国を襲う可能性があります。異常気象を念頭に置いて操業している中国の電力会社は、高汚染度で安価な石炭の使用を増やすと予想されます。地方の行政当局は、企業や産業の拡大のため、電力コストをできるだけ低く抑えるインセンティブを与えられており、最近弱含んでいる経済データも、石炭使用の増加に拍車をかけるかもしれません。
- ロシアのウクライナ侵攻により、日本はエネルギー戦略を見直す必要に迫られています。LNG価格が高騰しており、日本はロシア産の石炭、石油輸入を段階的に減らしていくとしています。内閣は2月に、老朽化した原発に代わる新しい原発建設と並行して、現在の60年の期限を超えた原発の運転期間を認める方針を正式に採択しました。これは、福島原発のマルチタウンで大きな傷を負い、かつては脱原発を熱心に主張していた日本のエネルギー政策の大きな転換を意味します。

ESG

- 香港、シンガポール、日本は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の枠組みに沿って、金融サービス企業に対し、気候関連リスクの開示と管理の義務化を導入しました。ただしシンガポールの規則には、さらに広範な環境リスクも含まれています。オーストラリアは最近、TCFD に沿った気候リスク報告の義務化を導入する意向を表明しました。
- シンガポールや台湾を含む多くの国が、ESG商品の基準や開示に関する規則を導入しました。一方、日本もESG投資信託に対して、投資戦略や、ESG投資信託であることが投資ポートフォリオにどのように反映されているかについて明確に記述することを義務付け、従わない場合、商品名に「ESG」を使用できなくなる、との要件を提案しました。これらの要件は主に原則的なものにとどまり、EUの制度のような規定ではありませんが、これらの枠組みの多くは、ネガティブ・スクリーニングだけでは、ESG商品として指定されるには不十分だと明確に述べている点で、注目すべきものとなっています。
- 中国には以前からグリーンボンドカタログがあり、中国人民銀行が2022年に発行したグリーンボンド推奨プロジェクトカタログは、国内のグリーンボンド発行基準を国際的な慣行に近づけるための新たな取り組みでした。また、ASEANのプロジェクトであるシンガポールや、オーストラリアなど、アジア太平洋地域の他の国でも、グリーン・タクソノミーの考え方が模索され始めていますが、現時点でこれらのイニシアチブの多くは、企業、市場参加者の両方に対してあくまで自発的な取組みを促すものとなっています。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループの海外拠点のプロフェッショナルなど（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号

加入協会 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会