

# アムンディ・インベストメント・インスティテュート

## 米大統領選挙後の地政学動向の見通し

アナ・ローゼンバーグ、地政学ヘッド

2024年11月

-機関投資家向けマーケティング資料

本プレゼンテーションで表明された見解はグローバル投資委員会のものであり、いつでも変更される可能性があります。これらの見解は、投資助言、証券推奨、または、アムンディの戦略のための取引意思表示として依拠されるべきものではありません。

# 目次

## 米大統領選挙後の地政学動向の見通し

01 概観

02 アメリカの選挙

03 地政学的ホットスポット

04 投資への影響

# 01

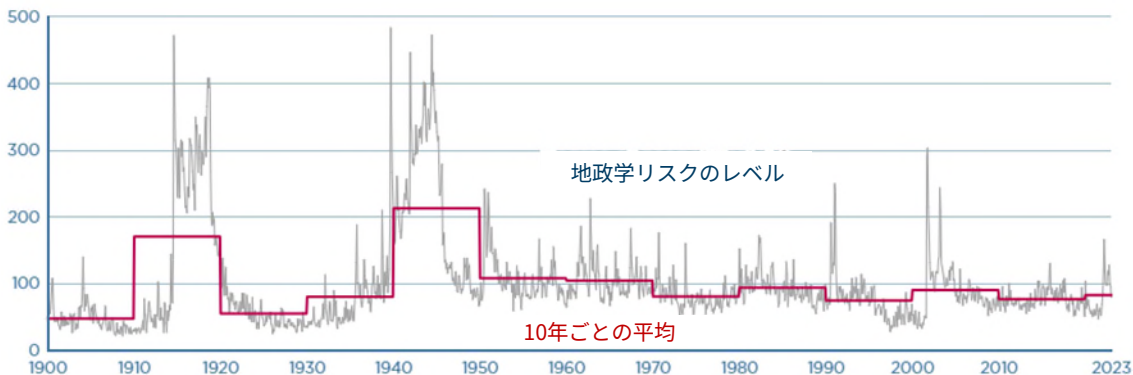
## 概観

# 過去からの流れで見た地政学 - 冷戦2.0？

- 2020年代初頭の数年間におけるリスクレベルは、冷戦時代に匹敵
- 過去のライバル関係は今日の米中緊張と同レベル様

## 地政学的対立にもかかわらず、2020年代の世界的リスクは比較的安定

世界規模での地政学的リスクレベル (1900-2023年)



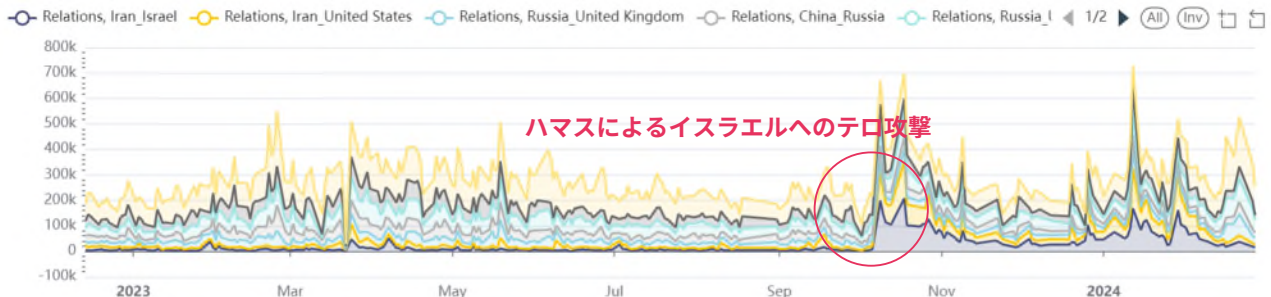
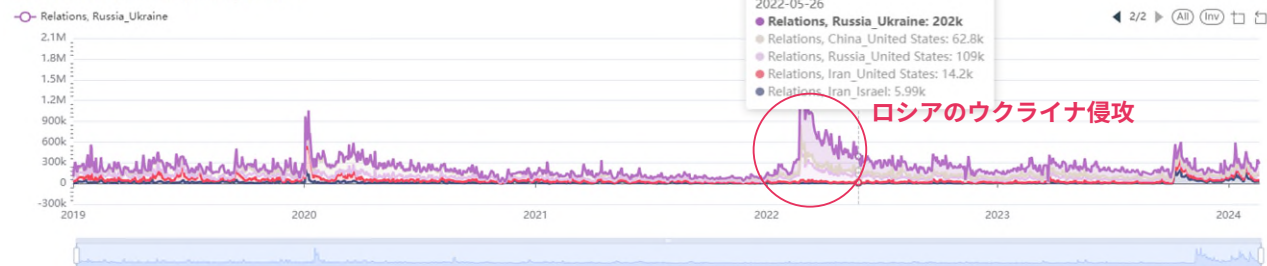
出典：ピーターソン国際経済研究所 (PIIE)、Caldera and Iacoviello (2022)に基づき筆者が計算。注地政学的リスク指数（1900～2023年）は世界大戦中にピークを迎え、その後ソ連崩壊、米国主導のイラク侵攻、9.11テロ後に急上昇した。地政学的リスク指数は1900年から2019年の期間を通じて100に正規化されており、100は指数の長期平均を表す。2023年11月1日までの値を含む。

# 地政学的リスクにアクティブに関与する国の増加

- ロシアがウクライナに侵攻し、ハマスがイスラエルを攻撃して以来、より多くの国が、より高いリスクに寄与

## 二国間の緊張の地政学的リスクへの寄与

Contribution of countries pair to global risk



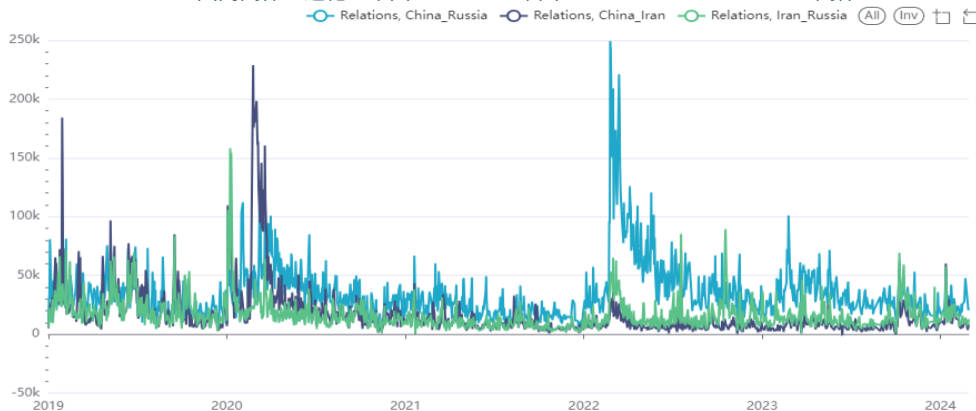
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、地政学的リスク・トラッカー、2024年

# ウクライナ侵攻とロシアの目論見は変貌し続けている

- ウクライナ侵攻は状況は変え続けている：ロシアの戦争目標は大きく変化：領土拡大「だけ」か、世界秩序の変革か？
- ロシア、中国、イラン、北朝鮮の結束、連携がゲームチェンジャーに
- 主なリスクは通常戦だが、いずれのケースにおいてもテールリスクは核

ロシアと中国、ロシアとイラン、中国とイランの関係は、世界的脅威として認識されている

二国間関係の進化：中国・ロシア、中国・イラン、イラン・ロシア関係



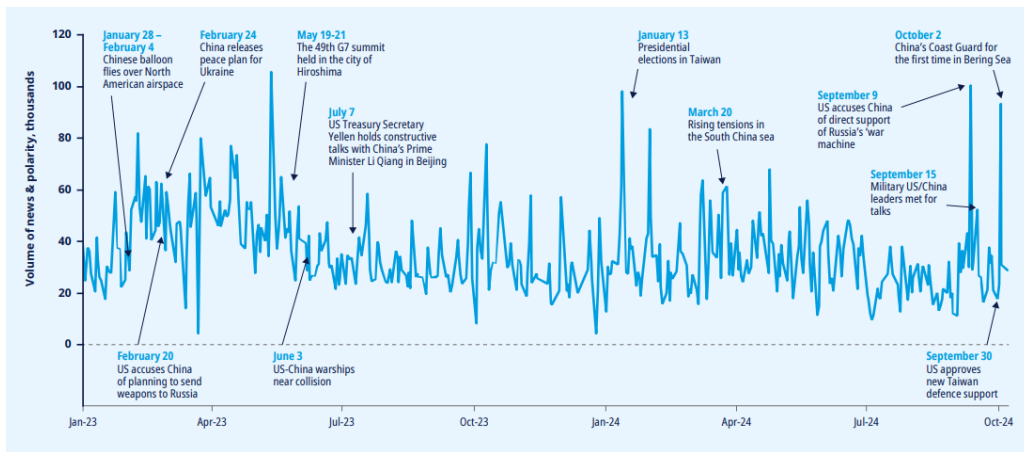
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、地政学的リスク・トラッカー、2024年

# 米国と中国：悪化の一途

- 米次期政権は中国との関係悪化を招く
- 圧力を受ける中国

## 2024年、米中関係は揺れ動いた

### US/China relations - Amundi Investment Institute Geopolitical Sentiment Tracker



Source: Amundi Investment Institute, Geopolitical Sentiment Tracker - bilateral relations. Data as of 7 October 2024.

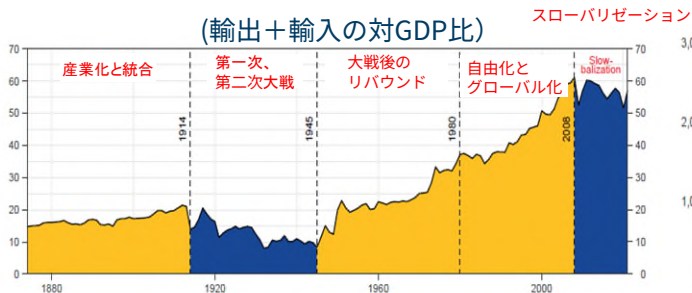
出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、地政学的センチメント・トラッカー、二国間関係 - 2024年10月時点のデータ

# よりリスクが高く、より困難で、より摩擦の多い世界への移行

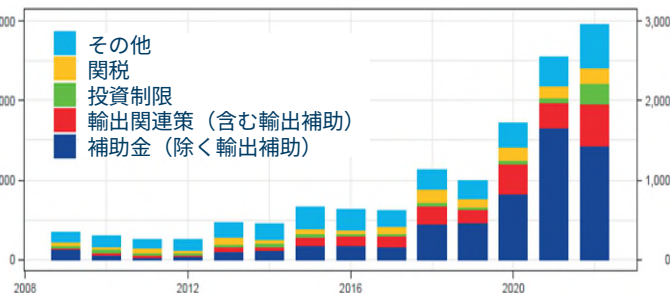
- 保護主義、輸出規制、制裁、関税＝経済摩擦の増大
- AIと気候変動が新たなレベルのリスクを増やす；政治的空白に踏み込む組織犯罪
- 民主的な西側諸国を侵食するための、より多くの参加者（アクター）、より多くの摩擦、より多くの共同目標
- ＝2020年代の残りの期間は、地政学的・政治的リスクのレベルが高まる可能性が高い。

## 経済摩擦は一貫して拡大している

### 1870年代以降の世界貿易の発展



### 世界レベルで課されている貿易制限の種類（数）



出典：ECBスタッフの計算、およびM.J. Klasing and P. Milionis 'Quantifying the evolution of world trade, 1870-1949', Journal of International Economics, Vol.92, 1, January, 2014, pp.185-197, およびK. Barbieri, O. Keshk and B.M. Pollins, 'Trading Data'; また、K. Barbieri, O. Keshk and B. M. Pollins, 'Trading Data: Evaluating our Assumptions and Coding Rules', Conflict Management and Peace Science, Vol. 26, 5, November 2009, pp.





# トランプ当選でも方向は変わらない

- 地政学的な目標よりも経済的な目標がより重要
- プラス面もある：
  - ウクライナ停戦の可能性が高まり、ロシア、イラン、中国の結束・連携が弱まり、ロシア、イラン、北朝鮮のリスクが低下する可能性
- マイナス面もある：
  - 関税に対する経済的報復、中国、EUの目標、欧米同盟／大西洋両岸関係の悪化・崩壊





# 02

## アメリカの選挙

# 米大統領選のシナリオと市場への影響

## 選挙シナリオ

## アセットクラスへの影響

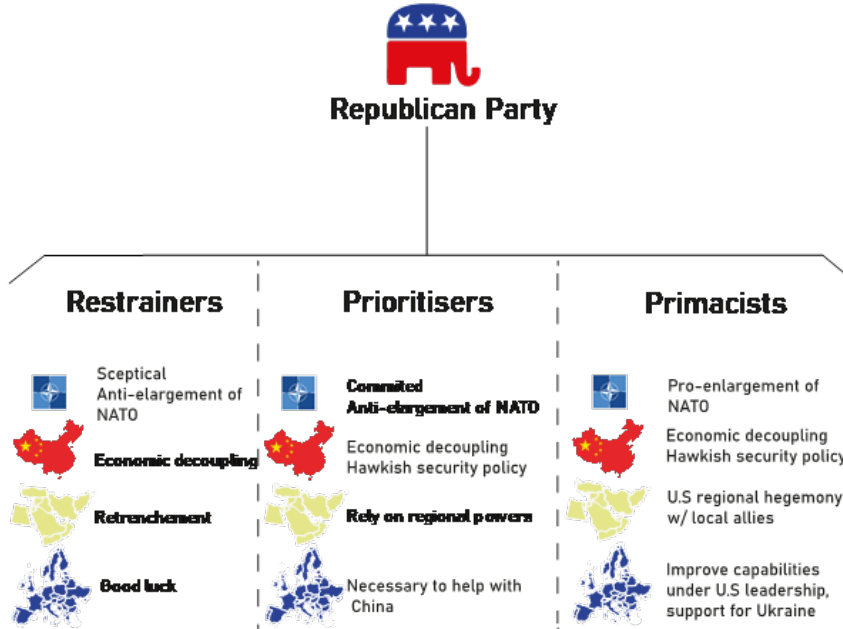
	国内政策	貿易政策	外交政策	FRBの政策	株式	債券	FX
<b>トランプ分割政府</b> トランプ大統領 民主党下院 共和党上院	 <ul style="list-style-type: none"> <li>2017年TCJAの一部延長</li> <li>法人税の引き上げ</li> <li>支出の増加に関する論争</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>10%のユニバーサル関税</li> <li>相互関税</li> <li>一部の中国からの輸入品に60%の関税</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>国内政策に制約があるため、外交政策をより重視</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>関税と減税延長によるインフレ懸念から、FRBは2025年の過剰緩和を警戒</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>価格のボラティリティが上昇</li> <li>税制上の課題は限定的</li> <li>関税をめぐる業績への不透明感</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>関税によるインフレ率上昇で金利に上昇圧力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>為替変動率の上昇と米ドル高の長期化</li> </ul>
<b>完全共和党</b> トランプ大統領 共和党下院 共和党上院	<ul style="list-style-type: none"> <li>2017年TCJAの延長</li> <li>法人税減税</li> <li>入国管理</li> <li>財政再建なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>10%のユニバーサル関税</li> <li>相互関税</li> <li>一部の中国からの輸入品に60%の関税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>より国粋主義にウクライナ・台湾への支援は縮小</li> <li>外交政策を形成する貿易政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>緩和的な財政政策は、2%のインフレ目標を達成するための金融引き締め政策で相殺</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>短期的には、さらなる税制改革とM&amp;A加速の見通しから株式が上昇</li> <li>小型株と銀行にチャンス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>減税と緩和的な財政政策が歳出削減で相殺されなければ、金利は上昇する可能性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当面は米ドル高（財政緩和+金融引き締め）、イールドカーブがスティープ化（成長率がインフレ率を上回る）すればドル安転じる可能性</li> </ul>

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、アムンディUS、2024年10月現在。TCJA：減税・雇用法。USD：米ドル。



# トランプ外交を形成する要因

- トランプ大統領の外交政策は、共和党の派閥、第1期での経験、取引と要職人事の削減に支えられる。



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート 2024年11月



# トランプ外交への期待

外交政策分野	トランプ政権の見解
軍事介入	「力による平和」を回避
同盟国/NATO	米国への依存削減、ステップアップへの圧力
ヨーロッパ	交渉は難航、長期化。アメリカ買いの圧力が増加。関税、安全保障をめぐる脅威はあるが、ヨーロッパを切り捨てることはない；米国のエネルギー輸出も欧州へのテコ入れとなる（嵐の目となるのはドイツ、次いでアイルランド、イタリア）
ロシア/ウクライナ	停戦、それに署名しない者には罰（ウクライナが拒否すれば支援打ち切り、ロシアが拒否すれば支援を倍増）
貿易/産業政策	関税は、各国がより多くのアメリカ製品を購入するため活用される
中国 - 経済政策	低率のユニバーサル関税の可能性が高いが、センシティブな分野（AI、半導体、量子コンピューティングなど）には高率関税
中国 - 安全保障政策	台湾の保護は不透明、南シナ海は現状維持
中東	イスラエルを継続的に支援するが、前回の失望を考えると大きな焦点とはならない。イスラエルにイランを軍事的に追撃するように促すことはないだろう。サウジがより重要な役割を果たし、中東再編を主導する可能性大
イラン	JCPOAを復活させるのではなく、イランと新たな交渉を試みる。武力と懲罰的経済制裁で脅す。
メキシコ	メキシコの復活は現状維持。中国からの輸入品に対するメキシコの関税を引き上げ（例えば最近の鉄鋼関税）。象徴的なジェスチャーもあるが、メキシコは、減税を受け入れる用意があると考えている。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート 2024年11月

# 03

## 地政学的ホットスポット



# イスラエル 3段階のステージのうちの2段階目？

## ー イスラエルの狙い

- ー 1.ハマスの軍事力を弱体化（イスラエルがこれを達成したと認識する）
- ー 2.ヒズボラのロケット／軍事施設を破壊し、部隊をリタニ川の北に押し上げ
- ー 3.イランの抑止



ガザ／ハマス

ヒズボラ/レバノン

イラン？

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年



現時点

# イスラエル 激しさは増大しているが、基本シナリオは維持・継続

さまざまなシナリオ

地域的な伝播と市場への影響

ディエスカレーション	限定的な治安危機	基本シナリオ：より大きなエスカレーション	地域戦争
<ul style="list-style-type: none"> <li>イスラエルへの縮小圧力の増大</li> <li>イランとヒズボラは直接的なエスカレーションを回避したい</li> <li>代理人の活動の鎮静化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主にガザとヨルダン川西岸で戦闘</li> <li>イスラエル、ヒズボラ／ハマス指導者の処刑を継続</li> <li>レバノン国境を越えた限定的な攻撃と、シリア、イラク、イエメン、紅海での代理活動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>イランが直接関与</li> <li>イスラエル、閾値以下の反撃</li> <li>イスラエル、ガザ侵攻を強化</li> <li>ヒズボラが行動を強化</li> <li>イスラエル、ヒズボラ攻撃を強化</li> <li>イラン海軍が嫌がらせに加担</li> <li>代理人の活動が悪化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>イスラエルがイランを攻撃</li> <li>ヒズボラ／イスラエル戦争がイランをおびき寄せる</li> <li>イスラエルとイランの直接戦争が米国をおびき寄せる</li> </ul>
<b>低</b>	<b>低</b>	<b>中</b>	<b>高</b> ただし、混乱の度合いによる
<ul style="list-style-type: none"> <li>この地域（中東）でのリスクセンチメントはやや上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>この地域（中東）でのリスクセンチメントはやや上昇</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスクセンチメントの上昇がエネルギー価格、セーフヘブン、金、輸送ルートに与える影響が増大</li> <li>イランへの制裁レジーム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ホルムズ海峡が寸断された場合、あるいはイランがサウジの石油を攻撃した場合に限り、石油のリスクは高まるが、まだ抑制されている</li> <li>他の地域への伝播（ヨルダン、レバノン、エジプト）</li> </ul>





# ロシア／ウクライナ 2024年：ロシア優位

- 戦闘は予想通り激化
- ウクライナのロシア侵攻によるエスカレーション・リスクへの上昇圧力
- ロシアは米新政権を前に、可能な限り多くの領土を奪おうとする見込み
- 時間と兵力は、依然、ロシアに有利

## ロシア／ウクライナ戦争シナリオへの期待

戦争シナリオ		2024年第4四半期の確率	2025年第1四半期の確率 (米国の選挙次第)
シナリオ1	停戦	10%	15%
シナリオ2	戦闘継続	65%	60%
シナリオ3	西側諸国との直接戦争 (核エスカレーションを含む)	15%	15%
シナリオ4	ロシアの権力交代で戦争終結へ	5%	5%
シナリオ5	ウクライナの「勝利」	0%	0%
シナリオ6	ロシアの「勝利」	5%	5%

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、2024年



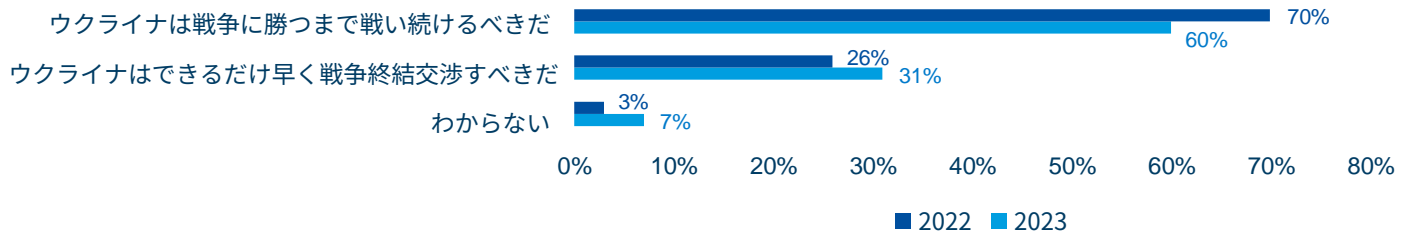
# ロシア／ウクライナ 2025年：停戦の可能性が高まる

## 何故か？

- 米国がウクライナへの資金提供意欲を喪失、トランプ大統領が停戦を推進する可能性
- ウクライナで戦闘継続の世論が縮小
- ゼレンスキーの成果
- トランプ政権下での停戦は、ロシアに拒否しがたい「オフランプ（出口車線）」を提供する可能性 → 復興が再び議題へ

## 過半数がウクライナの勝利を望んでいるが、疲労は徐々に蓄積

ロシアとの戦争に関する次の記述のうち、  
あなたの個人的見解に最も近いものはどれですか？



出典：ギャラップ社、2023年「ウクライナ人は多少の疲労があっても戦争努力を支持する」

# ロシアとウクライナの戦争のシナリオ 2025年の予想 - トランプは停戦を推進

シナリオ1:

両国が停戦受諾 (例: ロシアは領土維持、ウクライナは復興と安全保障を確保)

停戦継続

復興  
、ロシアは復帰

シナリオ2:

ロシアの減退

米国が、ウクライナへの軍事・財政支援を倍増

NATOが直接関与する可能性が高まり、戦争がエスカレートする可能性

または

米国が関心を失い、米国の軍事的・政治的支援を縮小 - シナリオ3と同じ意味合い

シナリオ3:

ロシアは受諾、ウクライナは拒否 (例: ロシアは領土獲得、ウクライナはほぼ見返りなし)

米国の軍事、財政の支援が縮小

欧州内が、ウクライナ支持を強める者と米国側につく者に分裂

ウクライナ国内の政治不安定化と分裂の可能性が上昇

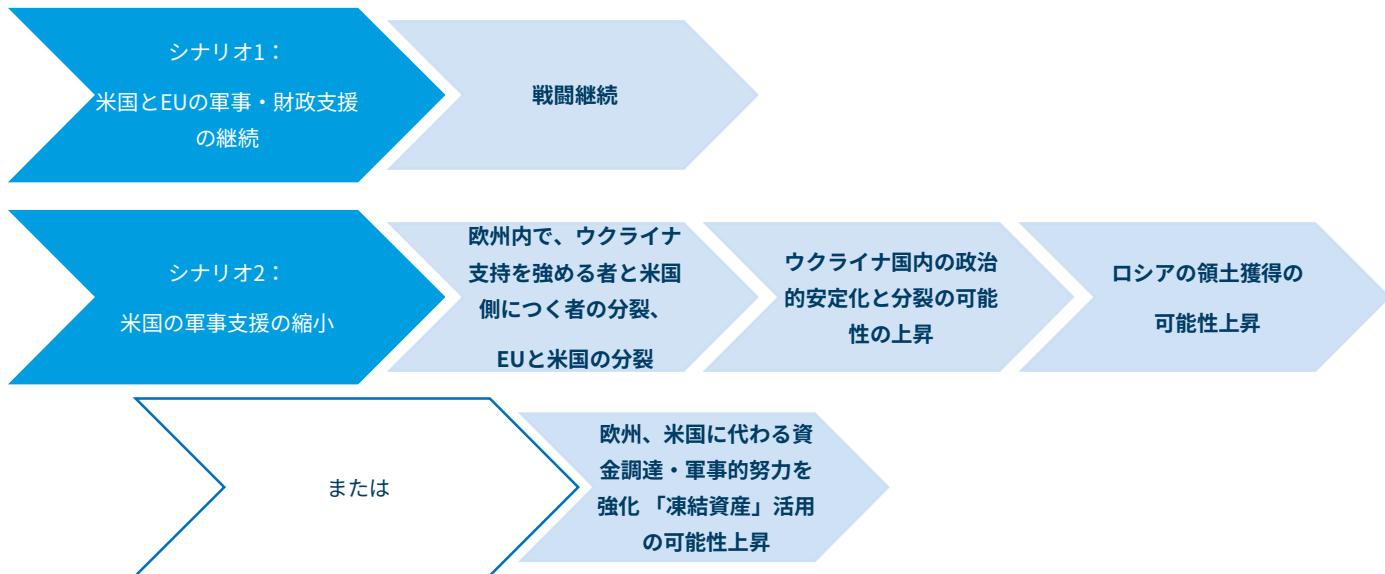
ロシアの領土獲得の可能性が上昇

または

米国の軍事支援の縮小

欧州、米国に代わる資金調達・軍事的努力を強化「凍結資産」活用可能性上昇

# ロシアとウクライナの戦争シナリオ予想2025 - トランプは停戦を推進しない





# 南シナ海：グレート・ゲーム2.0？

- 高まる緊張
- 南シナ海で進む軍事化
- 中国国内の課題
- 2024年、台湾侵攻の可能性は低い  
(米国とイランが戦争した場合は可能性が上昇)
- 米大統領選後の脆弱な時期 11月～1月

## 紛争が激化する南シナ海



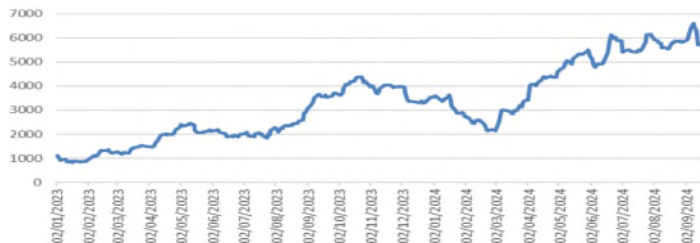
## 中国-台湾 2025年のシナリオ

シナリオ	2025可能性
現状維持（軍事的増強、威嚇、北京の台湾への経済制裁）	55%
中間（海上・航空封鎖、離島掌握、散発的攻撃、権力移行の試み）	25%
軍事的エスカレーション	15%
ディエスカレーション	5%

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、地政学的センチメント・トラッカー

## 中国とフィリピンの二国間関係が悪化

二国間関係の展開 中国-フィリピン



# 北朝鮮：失敗する多国間主義

金正恩が敵対的な態度を強めている理由は2つ：

1. 韓国との現状変更のため  
(=戦後の南部を支配のため)
2. 米大統領選を前に交渉力を高めるため

金正恩は最近、国内のウラン濃縮施設を拡張している画像を公開



その意味するところは大きい：

- 北朝鮮リスクは上昇（ハマス・スタイルの攻撃等）
- 国連安全保障理事会でのロシアの保護により、北朝鮮を「支配」することがますます困難化
- 北朝鮮とロシアの関係強化は、北朝鮮の北京からの独立性を増大
- 北朝鮮の武装強化は中国にとっても好都合

# 04

## 投資への影響

# 大規模な多角化、多様化が進行中...

- 国や企業は、地政学的リスクの増大を回避するために、ますます「クリエイティブ」になる可能性

(別ルートの使用、制裁回避、リブランディング...)

拡大する「東西間の貿易回廊」はロシア迂回ルートや海上ルートは中央アジアと東欧に恩恵





# 地政学の市場への影響

- さらに複雑化、雑音も増大
- 重大リスクの増大
- 地政学がインフレ動向にチャレンジ
- 地政学的観点から、西側諸国政府は財政拡張を迫られる
- より多くの企業が台風の目にさらされる
- コモディティ-政治的恐喝に利用
- 大規模な「ルート変更」は、国、セクター、企業レベルで勝者を生み出す（適切に対応する企業にとって）

# Disclaimer

This video is solely for informational purposes. This video does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this video may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this video is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of **7 November 2024**. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: 21 November 2024.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

### アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：	関東財務局長（金商）第350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 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

3682205