

トランプ政策の経済への影響 ～責任投資を巡る環境の変化

ヴァンサン・モルティエ アムンディ・グループ CIO
エロディ・ロジェル アムンディ・グループ CRIO
ティモテ・ジョラン 責任投資部門ビジネス開発・アドボカシー責任者

2025年2月

マーケティング・コミュニケーション - プロ投資家専用

A photograph of Donald Trump, dressed in a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is holding a large, framed document with both hands, looking upwards and to the right with a serious expression. The document is open, showing two pages of text. The right page features a prominent, handwritten signature in black ink. The background is a plain, light-colored wall with a blue horizontal stripe near the top.

トランプ2.0の影響

エネルギーと原油市場に与える影響



関税が影響を及ぼす2つのチャンネル

エネルギー製品への直接関税

- カナダ、メキシコからの原油、中国からの原油およびLNGが対象

貿易戦争につながる場合の間接的影響

- 報復の有無とその規模次第
 - 歴史的に見れば、経済が深刻なショックを受けた場合を除き、石油需要の落ち込みはない
- 一部に混乱はあるものの、関税の影響が広範に及ぶのは、深刻なレベルにエスカレートした場合のみと思料。中程度に留まるのであれば、貿易へのマイナスの影響よりも地政学的リスクの高まりが懸念材料に



やや軟調見込みの原油市場

貿易戦争の影響

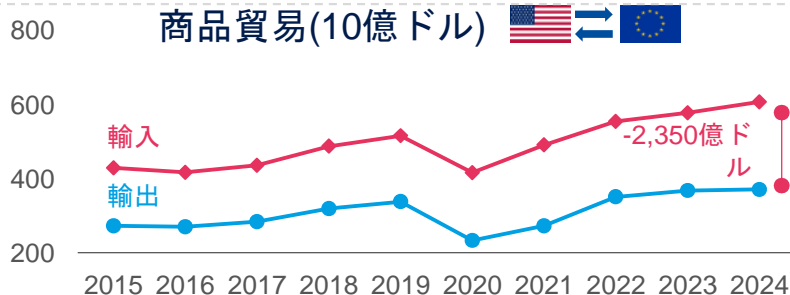
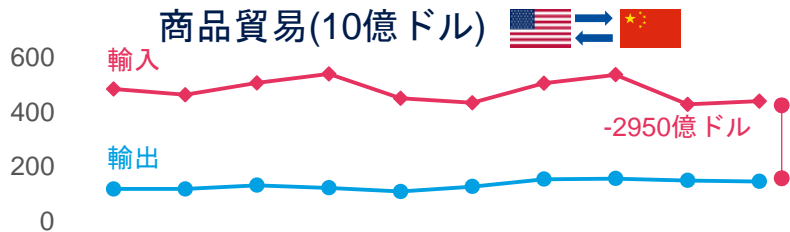
インフレ懸念が当初はコモディティ全般を下支え、その後、成長鈍化懸念が需要見込みを引き下げ

OPEC¹ 圧力

- OPECは減産を通じ価格維持を図ると考えられるが、下落に転じた場合、協調から価格戦争となるリスクを孕む
 - 原油価格の下落を望む米国によるOPECへの働きかけも考えられるが、その影響力は限定的
- 原油市場には相互依存する複雑な力が働いており、原油価格はやや軟調に推移するものと予測。

主権をかけたEU・中国の反応

中国は、2024年も米国の最大貿易赤字国



出典：米国国勢調査局、米国エネルギー情報局（EIA）、Le Monde紙報道記事

中国

- 米国は輸入品に10%の関税、中国は主要な商品に的を絞った関税で対抗
- クリーン・エネルギー関連の製造業における強力なポジションを活用しつつ、内需安定化にむけた拡張的財政政策を予想

EU

- 対米貿易黒字でEUは潜在的な関税リスクに直面
- 規制の負担を軽減し、エネルギーコストに対処するための「競争力のための羅針盤 (the Competitiveness Compass)」を発表

再生可能エネルギーのコスト低下と化石燃料増産を望むトランプ政権



化石燃料増産にアップサイドはあるか

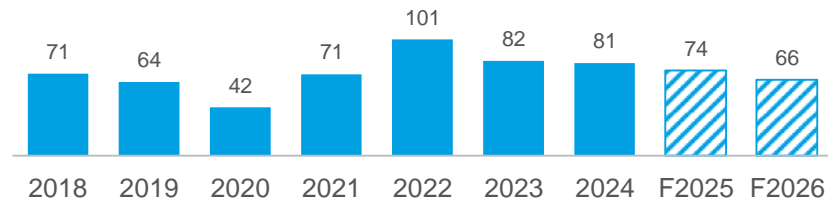
トランプ政権が目指す**化石燃料増産**

- 保護主義政策
- 規制緩和

一方で、**確認されるアップサイドは限定的**

- シェールオイル・ガスの好適地はすでに開発済み
- IEAとEIAが予想する**供給過剰**
- **米国の関税引き上げによる輸出への悪影響**

ブレント原油スポット価格 (\$)



1. Lazard LCOA 2024 年 6 月、再エネの数値は地域別平均、最高・最低異常値を除く 2. 再エネによる安定したエネルギー供給を確保し、発電量の変動を補うために発生する固定費を含む
出典：IEA; 米国エネルギー情報局 (EIA)、Lazard 2024 US LCOE Analysis



米国で期待される再生可能エネルギーの拡大

米政権が掲げる目標 = 「**工業国の中で最も低いエネルギーコスト**」の達成

- **火力発電コストを下回る一部の再生可能エネルギー**
- **IRAをきっかけとしたモメンタム**
- **AIによるエネルギー需要増: 2030年までに2~3倍に増加**

	風力(オンショア)	太陽光	ガスコンバインドサイクル
発電コスト: 米2024年 (ドル/MWh) ¹	56 - 95 ²	52 - 76 ²	76

ただし、中国メーカーがソーラーパネルの主要サプライヤーであることから、**関税引上げ** (IRA停止と組み合わせられる可能性もある) は、**マイナスの影響を与える恐れ**

個々の企業が担うサステナビリティへの責任



米政権の方針のもとで懸念されるのは、既存および今後のサステナビリティ関連規制の後退

DOGEによる規制緩和: イーロン・マスクが率いるDOGE (Department of Government Efficiency)は、ビジネスに有利な環境を優先、トランプ政権は規制撤廃や棚上げを推進

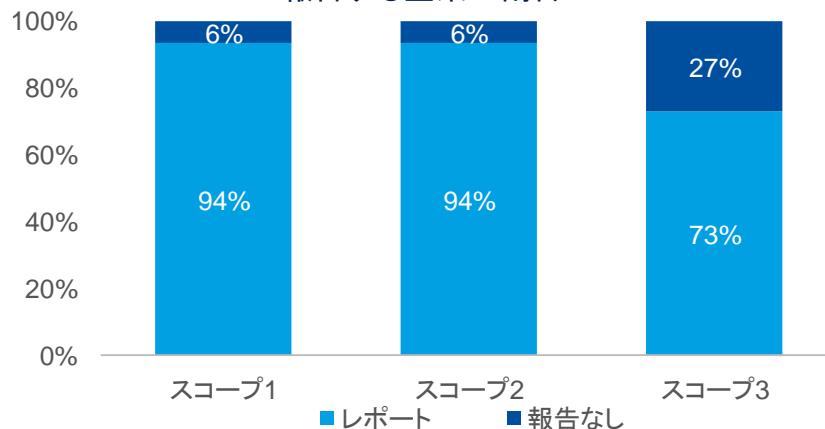
不透明感を増す企業の果たすべき責任: 開示の諸問題について、連邦レベルの明確なガイダンスがないなか、欧州やサステナビリティに重点を置く米国の一部の州では、ビジネスの対応が迫られる状況に

出典: JD Supraのプレス記事、Morgan Stanley Research



義務化に先立ちS&P構成企業の大部分は、すでにGHG排出量を開示

S&P500構成企業でスコープ1、2、3排出量を報告する企業の割合





責任投資を取り巻く長期トレンド

気候変動が与える物理的影響の悪化



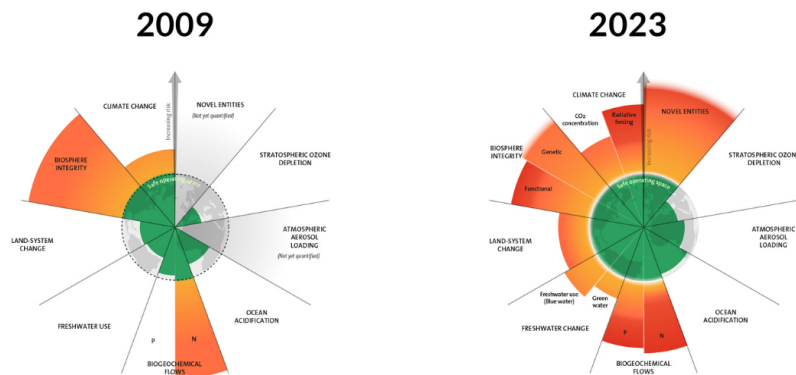
移行リスクと物理的リスクのバランス

- 移行遅延シナリオにおいては**物理的リスクと移行リスクの両方が増大**
- 気候変動が**CAPEX負担**を増加させるリスク：年間売上高の約10%、企業市場価値の**4%を圧迫**¹
- 直接および間接的損害額：**現在の3,000億ドルに対し、今世紀末には年間1.8兆ドルに到達**²



多面的な移行リスクの定量化には総合的アプローチが必須

物理的影響の悪化が示すように**プラネタリー・バウンダリー（地球の限界）を超過した状況が続くことによって、断固たる行動の切迫した必要性が浮き彫りに**



1. WEF White Paper. Accelerating Business Action on Climate Change Adaptation 2. Amundiによる直接・間接的な気候関連の物理的リスクに関する分析
出典：EMBER Global Electricity Review 2024; Amundi ESG Thema 18 - Transition Risk and Physical Risk; Stockholm resilience centre

エネルギー主権をかけたグリーンテック競争の中心に産業政策の復活



- 「中国製造2025」と14次5カ年計画によるクリーンエネルギー投資額が**1000億ドル**を突破
- 太陽電池とEVの世界製造シェアはそれぞれ**80%と70%**
- 中国のNEV普及率¹ **自動車販売台数全体の48%**に到達



世界の低炭素技術投資に占める割合：**36%**



- バイデン政権末期、気候変動対策に**新たに740億ドルの資金配分**、**IRA資金総額は1600億ドルに到達**
- **トランプ大統領**はIRAによる気候変動融資を停止するも、完全撤廃の可能性は極めて低い
- IRAの総支出のおよそ**75%**が**共和党の選挙区**に流入



世界の低炭素技術投資に占める割合：**21%**



- EUグリーン・ディール:2028年までに最大**10億ユーロ**の**サステナブル投資**を喚起
- 「**競争力のための羅針盤**」:規制負担の軽減とエネルギーコストへの対応を目的に発表
- **2024年第3四半期の再生可能エネルギーシェアは47%**に上昇（2023年第3四半期は43%）



世界の低炭素技術投資に占める割合：**19%**

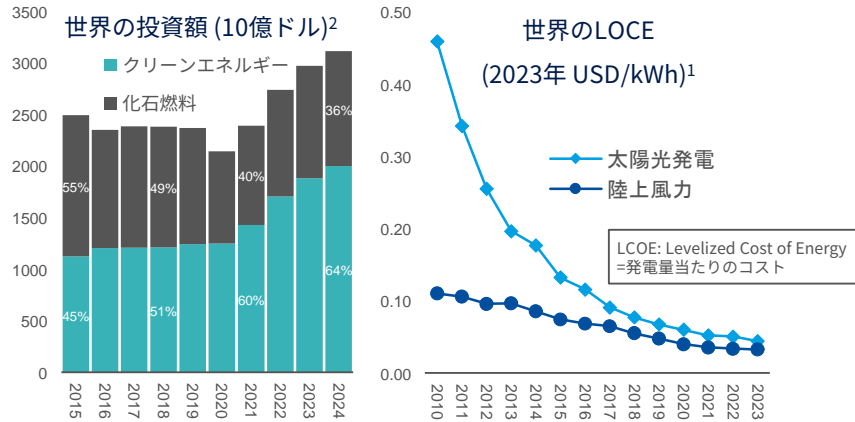
1.NEV=New Energy Vehicle、バッテリー駆動の完全電気自動車からプラグインハイブリッド車まで、あらゆるタイプの電気自動車を包含
出典：IEA, EUC website, White house website, Jefferies, S&P Global Commodity Insights, Bloomberg, CNBC, The Guardian

加速するクリーンエネルギー

再生可能エネルギー

クリーンエネルギーは、コスト低下と導入率上昇で重要な変曲点に到達

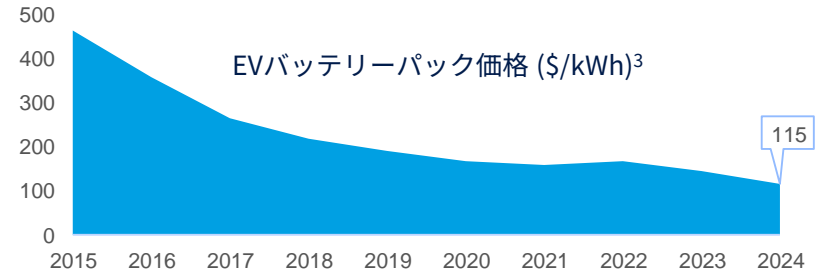
- クリーンエネルギーへの支出が化石燃料に対し2 : 1の割合で上回る
- 世界の新規発電容量の約91%が再生可能エネルギー
- 太陽光発電は追加分の3/4を占める



電気自動車 (EV) とバッテリー

バッテリー

- バッテリー開発に強いシグナル
- 2024年にEVバッテリーパック価格は20%低下



電気自動車 (EV)

- 最終価格の30~40%を占めるバッテリーパック
- 価格引き下げにより、早ければ2026年にもガソリン車と電気自動車の価格のパリティ実現の可能性

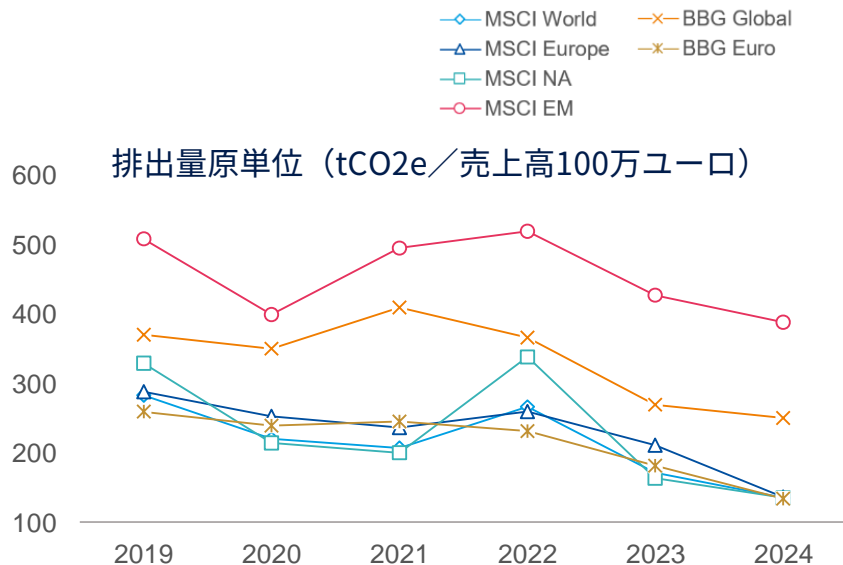
1. IRENA 2. IEA 3. IEA & BloombergNEF Source: IEA, World Energy Outlook 2024; HSBC 2025 Outlook; EMBER report on renewable market; IRENA; BloombergNEF

A photograph of a young evergreen sapling growing at the base of a large tree trunk in a forest. The sapling is in the center, with its green needles clearly visible. The large tree trunk is behind it, and the forest floor is covered in brown leaves and twigs. The text "実体経済と投資機会" is overlaid in white on the image.

実体経済と投資機会

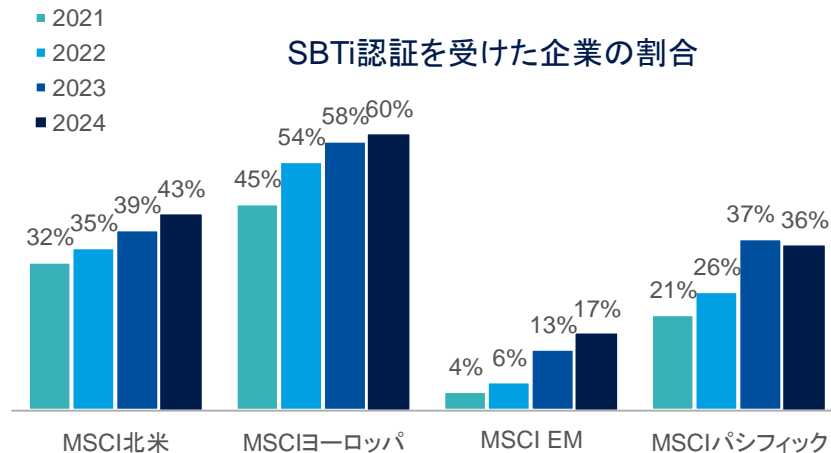
企業の積極的取り組み

排出量原単位の削減



- 移行計画の有無で削減目標の実行可能性を評価
- グリーン技術に関わる領域にある投資機会への取り組み

SBTiコミットメント企業はほとんどの地域で増加 : 北米で40%以上、EUで60%以上



1. Science-Based Target initiative = 科学に基づく目標設定イニシアチブ 出典: SBTi website; TNFD; EU commission

実体経済から伺う投資機会



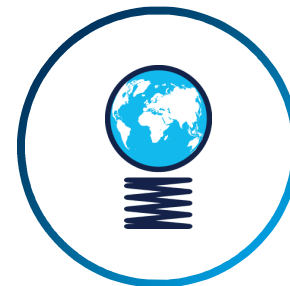
グローバル株式

堅調な業績と良好なマクロの流動性環境は株式にプラス



投資適格社債

インフレ率が長期平均レベルに落ち着くことで、中央銀行は引き続き緩和継続



新興市場債券

魅力的な利回りと見込まれる金利低下の恩恵

Net Zero Ambitionアクティブ運用戦略、スマートおよび低リスク(TE)インデックス運用戦略

グリーンボンド戦略、そのほか生物多様性などインパクト投資

GSS+債券戦略

2025年の責任投資:アムンディの見方



進行するトランジション(移行)



- ー 長期トレンドであるトランジション：気候変動が引き起こす実体経済への影響を認識、重要なリスクと機会の評価
- ー ポートフォリオ構築における機動性：大規模な財政プログラムを背景とする投資機会のタイミングを見極めつつ活用するために必要なポートフォリオの頑健性
- ー 分散投資：機会を逃さずリスクに対処



サステナビリティ関連リスク上昇



- ー 無秩序な移行：政策決定のブレと政治的分断
- ー 行動の遅れ：物理的リスク増大、グリーンエネルギー・ソリューション需要の低迷による予期せぬ形の投資戦略での適応
- ー 慎重なる対応：リスクが高まるなかで避けられない投資方針の変更



実体経済への影響を注視



- ー 現実世界に焦点をあてるサステナビリティ要因評価の必要性：物理的リスク、移行リスク、生物多様性への影響等
- ー インパクト創出のための投資ソリューション：革新的なアプローチ（インパクト・ファイナンス、自然ベースのソリューション、ブレンデッド・ファイナンス）への需要の高まり