

Global Policy Outlook 2025

2025年

グローバル・

ポリシー・

アウトルック



前書き



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

今年の後半は、世界中で様々な選挙結果が明らかになっています。ドナルド・トランプ氏のホワイトハウス復帰から岸田文雄首相の辞任に至るまで、政治情勢は劇的な変化を遂げており、それは今後数年間に影響を与えることになると考えられます。現在、世界のあらゆる地域が、今後の新たな政策の影響を注視しています。

- **米国**：ドナルド・トランプが大統領に復帰し、共和党が上下両院で多数を占める中、2期目に入ります。この影響力により、今後2年間でワシントンの政策議題を主導することが可能となり、重要な立法および規制の変更が予想されます。これには、新しい税制および関税法、ウクライナ・ロシア戦争への米国の関与の変化、イスラエルへの継続的な支持、中国への制限が含まれると予想されます。また、エネルギーおよび環境に関する優先事項について大幅な変更が予想されています。
- **英国**：英国の政策はトランプ政権の政策に対応して変化する可能性があります。来年初めには欧州連合（EU）との「リセット」に向けた交渉が開始されることも予想されています。これには、防衛、安全保障、より広範な経済関係の強化が含まれます。進捗状況は2025年初頭の最初のEU-UKサミットで評価される予定です。持続可能性の面では、英国政府が野心的な温室効果ガス排出削減目標を達成する方法に関する詳細を発表することが期待されています。
- **欧州**：2025年には、欧州委員会がEUの競争力を高めるために、投資の増加、新しい産業政策、戦略的自律性、規制の簡素化に取り組む可能性が高いです。トランプの再選は地政学的な課題をもたらし、防衛、安全保障、関税、気候規制に関する米国-EU間の摩擦が予想されます。一方、ロシアのウクライナ侵攻は依然として最も差し迫った安全保障上の脅威です。米国が支援を撤回した場合、財政的な負担はEUにのみかかることになります。
- **アジア・太平洋**：インドのナレンドラ・モディ首相の選出により、国は以前の政治的分裂の時代に戻り、国民の不満によりインド人民党（BJP）は期待していた圧倒的多数を獲得できませんでした。日本の政治も岸田首相の辞任により異常に不安定になっています。後任の石破茂氏は僅差で選挙に勝利し、財政刺激策に関する国民の懸念に応えるプレッシャーと、トランプ新政権との日米防衛協定を見直す緊急性に直面しています。

当資料は、インベスコが2024年12月にリリースした「Global Policy Outlook 2025」を日本語に翻訳したものであり、その内容および解釈については英語版が優先されます。

次のページ以降では、当社のグローバルチームが各地域の政治競争、財政施策、地政学的問題、規制について取り上げています。主要な世界選挙の後、これらの問題が金融情勢にどのように影響を与えるか、または与えないかを検討します。



ジェニファー・ブリットン
ヘッド・オブ・US政府関係

政治見通し

- 2024年11月5日、元大統領のドナルド・トランプがアメリカ合衆国の第47代大統領に選出されました。トランプの勝利は決定的なもので、すべての激戦州を制し、一般投票でも勝利しました。
- さらに、共和党は上院の支配権を取り戻し、すべての票を数えるのに数日かかりましたが、下院でも非常に僅差で多数を維持することができました（トリプルレッド）。過去5人の米国大統領（クリントン、ブッシュ、オバマ、トランプ、バイデン）は、いずれも統一された支配権を持って最初の任期を開始したことに留意すべきです。
- このトリプルレッドの下で、共和党は今後2年間、ワシントンの政策議題を主導することができ、重要な立法および規制の変更が行われる可能性があります。
- 選挙後数日で、トランプの移行チームは主要なスタッフポジションと閣僚級の候補者を迅速に発表しました。2025年1月20日、元大統領は就任宣誓を行います。上院の委員会は就任式前に確認公聴会を開催し、トランプが就任する際に候補者を上院全体に付託することができます。

財政見通し

- 共和党の圧勝により、トランプ政権は税制改革や関税を含む経済議題を推進する勢いを得る可能性があります。現行のレームダック議会は2025会計年度の政府資金調達法案を解決する必要があります。この法案の締め切りは12月20日です。
- 下院議長のマイク・ジョンソンは当初、2025年3月までの暫定予算案を提案していました。しかし、トランプ次期大統領が現行議会に対し、2025年9月30日までの2025年度支出パッケージや災害補助パッケージ、年次防衛政策法案、農業法案の延長などの「必須法案」を通過させるよう求める可能性もあります。
- さらに、トランプは1月1日の債務上限の停止期限が切れる前に、このレームダック期間中に債務上限問題に対処するよう議会の党指導部に働きかけるかもしれません。もちろん、現行の上院民主党多数党院内総務のシューマーが新年までに債務上限問題に対処することに前向きである必要があり、そのような合意は民主党指導部と他の政策優先事項の交渉によって確保されるかもしれません。

地政学見通し

- トランプ次期大統領の就任後、米国のロシア・ウクライナ戦争へのアプローチは大きく変わる可能性があります。2023年5月のCNNタウンホールで、トランプはゼレンスキー大統領とプーチン大統領に会うことで、24時間以内にロシア人とウクライナ人の死を終わらせることができると主張しました。
- トランプは討論会でもこの主張を繰り返し、バイデン大統領の戦争対応を批判し、自分が大統領であればプーチンはウクライナに侵攻しなかったと述べました。トランプの選挙運動コミュニケーションディレクターであるスティーブン・ジョンソンは、トランプの2期目の主要な優先事項は、欧州諸国がより多くの財政負担を負う形で紛争を迅速に終結させる交渉を行うことだと強調しました。実際、選挙後のトランプの最初の行動は、ゼレンスキー大統領とプーチン大統領への電話でした。
- トランプ大統領の任期中、イスラエルのハマスおよびヒズボラに対する戦争への支持が続くと予想されます。2024年の大統領選挙に向けて、トランプはイスラエルのベンヤミン・ネタニヤフ首相と複数回の会談を行い、紛争の進行状況と米国のイスラエル支援について議論しました。トランプの立場は、国際紛争の迅速な解決を提唱する彼の広範なアプローチを反映しています。
- 中国に関しては、トランプは上院議員マルコ・ルビオ（フロリダ州）を国務長官に、下院議員マイケル・ウォルツ（フロリダ州）を国家安全保障顧問に任命する予定です。これは、特に重要な米国インフラの所有権や安全保障リスクをもたらす中国保有資産の強制売却に関する厳しい制限を求めるトランプの継続的な主張に続くものです。
- トランプは最近、台湾が米国の防衛に対して支払うべきだと提案し、米国が台湾に対して大規模な軍事支援を提供していることを強調しました。これは、同盟国が自国の防衛にもっと貢献するよう奨励する「アメリカ・ファースト」アプローチを反映しています。
- トランプのイランに対する見解は強硬な立場を特徴としており、彼の政権は体制変更を求めていないが、イランを中東の主要な不安定要因と見なしています。彼は繰り返し、イランが核兵器を開発すべきではないと表明し、必要に応じてイスラエルがイランの核施設を攻撃することを容認する可能性を示唆しました。しかし、イランのエージェントが選挙前に次期大統領を暗殺しようとしたとされる報告により、関係が悪化する可能性があります。
- 最初の閣僚級の任命の一つとして、ドナルド・トランプの下院での強力な支持者であるエリス・ステファニク（ニューヨーク州）が国連で米国を代表するために指名されました。

米国

貿易：

- 新しいトランプ政権の下で、元米国通商代表のロバート・ライトハイザーが、米国の輸出を促進し、アメリカ製品の国際競争力を高めるために、米ドルの価値を下げる政策を提唱する重要な役割を果たすと予想されています。
- このような政策は、一方的な行動や主要な貿易相手国との交渉を通じて実施される可能性があります。
- トランプの側近からの支持にもかかわらず、この政策は長期的な経済影響を懸念するウォール街や他の経済関係者から強い抵抗を受けると予想されています。
- トランプ大統領の2期目の議題の一環として、ほとんどの外国からの輸入品に10%の基準関税を課し、中国製品には60%の関税を課す「アメリカ・ファースト」貿易計画を推進することが期待されています。
- トランプは、中国の最恵国待遇（MFN）を撤回することを約束しており、これは米国の中国輸入依存を制限し、貿易不均衡を減らす強いメッセージを送る行動となります。
- 中国からの必需品の輸入を段階的に排除する計画も優先事項とされており、中国製造業を対象とした具体的な措置には、米国市場に入る中国車両に対する100%の関税が提案されています。
- トランプは、2023年12月の超党派の下院中国共産党（CCP）特別委員会の報告書を支持し、中国をMFNステータスから除外し、特に技術や鉄鋼分野での米国の中国輸入依存を減らす新しい関税スケジュールを提案することが期待されています。
- 最優先事項は、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の見直しであり、米国製造業を優遇し、貿易不均衡に対処し、彼の保護主義的な議題と一致させることです。

税制見通し

- 統一された共和党政府は、2025年の税制改革を推進するための「予算調整」プロセスの扉を開きました。予算調整プロセスは、特定の税制、支出、および債務上限に関する立法を迅速に審議することを可能にします。この手続き上の迅速化は、最近の歴史において、医療、インフラ支出、および税制改革に影響を与える劇的な政策変更を生み出すために使用されてきました。
- 選挙運動中、トランプは2017年の減税および雇用法の完全な延長を求めましたが、その費用は約4.7兆ドルに達する可能性があります。
- トランプが提案した追加の政策には、米国内で製品を生産する企業に対する法人税率を15%に引き下げること、チップに対する税金の廃止、社会保障給付に対する所得税の廃止が含まれます。
- 減税と関税の導入に加えて、共和党の議題には、クリーンエネルギーや電気自動車に対する一部の税額控除を削減することが含まれる可能性があります。
- 一部では、税制改革が2025年第1四半期の終わりまでに開始され、完了する可能性があると推測されていますが、特に新政権が政府の立ち上げに取り組んでいる間、議会とホワイトハウスとの間の議論が1年を通じて続く可能性も高いです。
- 企業や個人の税制を全面的に変更するのは複雑であり、経済のあらゆる側面に影響を与える財政、政策、および政治の力学のバランスをとるのに時間がかかることを過小評価すべきではありません。

エネルギーと持続可能性の見通し

- 共和党の選挙圧勝により、アメリカのエネルギーおよび環境の優先事項が大きく再編されるでしょう。共和党の焦点は、アメリカのエネルギー優位性を確立する政策を支持し、天然ガス、原子力、石炭、再生可能エネルギーを含む「全てを取り入れる」エネルギー政策を採用することにあります。
- トランプ政権は、エネルギー省（DOE）、内務省（Interior）、環境保護庁（EPA）などのエネルギーおよび環境管轄機関に対し、規制緩和、許認可の簡素化、バイデン政権の厄介な規制の撤廃を指示し、すべてのエネルギー生産を加速させることが期待されています。
- トランプ大統領は、アメリカのエネルギー戦略を気候中心からエネルギー優位性に再配置する努力の一環として、バイデン大統領のエネルギー、環境、気候政策を撤回するために多数の大統領令（EO）を発行する可能性があります。彼は再びアメリカをパリ協定から脱退させ、バイデン政権の液化天然ガス（LNG）輸出の一時停止と2035年の電力部門の脱炭素化目標を終了させることが予想されます。
- 共和党の議会の擁するトランプ政権は、議会審査法（CRA）を利用して、バイデン政権の環境・エネルギー規制を無効にしようとするでしょう。さらに、トランプEPAは、発電所、新規エネルギー源の性能、温室効果ガスの排出、自動車の排出など、バイデン政権の規制をやり直そうとするでしょう。トランプ政権の規制アジェンダは、最高裁判所のロバー・ブライイト対ライモンド判決とシェブロン法理の影響を受けるでしょう。
- 議会では、共和党が、下院が2023年に可決したものの、上院では進展がなかったエネルギーコスト削減法（H.R.1）に似た法案を可決するとみられます。許可制度改革はワシントンでは長い間達成困難な目標だったが、しかし、議会は、マンチン上院議員（民主党、ウェストバージニア州）とバラツ上院議員（共和党、ワイオミング州）の2024年エネルギー許可改革法に似た法案を可決し、さらに共和党の政策特典を加えることで、最終的にインフラのボトルネックに対処すると予想されています。許可制度改革の主な柱には、司法審査、陸上エネルギーおよび鉱物のリースおよび許可の迅速化、石油、ガス、風力に対する必要なオフショアエネルギーリース、送電権限、電力信頼性評価、LNG輸出決定期限、連邦エネルギー規制委員会（FERC）の期限の確実性の追加要求などが含まれます。
- 共和党保守派の一部は、バイデン大統領の代表的な気候変動対策法案であるインフレ抑制法（IRA）を全面的に廃止しようとする考えられるが、その可能性は低いとみられます。ジョンソン下院議長（ルイジアナ州共和党）は、IRA改革の取り組みには「大きなハンマーではなくメスを使う」と公言しています。

- IRA（インフレ抑制法）は、共和党の反感を買いながらも、党派的な予算調整プロセスを通じて可決されましたが、法内には超党派の支持を得ている複数のエネルギー条項や税額控除が含まれているため、完全に解体される可能性は低いです。IRAのプログラム資金と税額控除の多くは、共和党の州や激戦州に割り当てられており、数十億ドルの経済活動を生み出しています。議会の共和党員は、製造業の復活、サプライチェーンの強化、エネルギー安全保障をもたらしたこれらのエネルギー投資のビジネスの確実性と雇用成長を損なうことに抵抗するでしょうが、IRAプログラムの資金規制は再描画されるべきです。今年8月、18人の下院共和党員が、経済、生産、製造の利益の一部に基づいて、IRAの完全な廃止に反対することを公に表明しました。

- トランプ大統領は、再生可能エネルギー、特定の電気自動車（EV）、EV充電ステーション、洋上風力の税額控除に関するIRAの規制ガイダンスと実施を改革することも目指しています。

- 証券取引委員会（SEC）および労働省では、新しい指導者がESG関連の規制やバイデン政権下で最終化または提案された気候開示規制を迅速に撤回することが期待されています。議会は、トランプ政権の立場を強化する立法を進めることが予想されます。

- 共和党主導のSECは、議決権行使助言会社や株主提案に関する規制の改革も進めるとみられる。

- 2020年、クレイトン委員長のもと、SECは議決権行使助言会社に追加の規制要件を課す新しい規制を採用しました。これらの規制はその後、ゲンスラー委員長のもとで撤回されました。SECは2020年の規則を復活させるか、新しい要件を採用するかを試みることができます。SECの株主提案排除プロセスは、共和党から頻りに批判されてきました。

- しかし、過去4年間、共和党主導の州がバイデン時代のESGおよび気候開示規制に反応したように、民主党主導の州もトランプ時代の規制に同様に反応することが予想されます。

- 現在、カリフォルニア州は最近制定された気候開示法を州裁判所で擁護しています。このケースは来年にかけて進展することが予想されますが、判決によって設定される前例は、同様の方向で立法を行いたい他の民主党主導の州に大きな影響を与える可能性があります。



グラハム・クラーク

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

政治見通し

- 2025年初頭の英国の政治は、ドナルド・トランプの2期目の大統領職（ウクライナ、関税、気候）に対する対応と、欧州連合との「リセット」に向けた交渉が主導する可能性があります。
- 財務大臣による春の予算演説と支出見直しも、国内の生活水準に焦点を当てるでしょう。労働党の予算政策が経済成長率を引き上げると予算責任局（OBR）を納得させることに失敗したため、財務大臣は、より多くの政策詳細が明らかになる春のOBRの評価がより寛大であることを期待しています。
- キア・スターマーは、イングランドでの5月の地方選挙で首相として初めての選挙試験に直面します。選挙にかけられるほとんどの議会は現在、保守党が支配しています。そのため、スターマーは総選挙からの勢いを維持できることを示したいと考えており、新しい保守党のリーダーであるケミ・パデノックは、彼女の指導の下で保守党が議会の議席を維持し、ナイジェル・ファラージの改革党からの脅威を退けることができることを示すプレッシャーにさらされるでしょう。

財政見通し

- 春の声明と同時に、またはその直後に、財務大臣は2029-30会計年度のホワイトホール予算を設定し、どの予算が実質的に増加し、どの予算が削減されるかを詳細に示します。秋の予算で発表された大規模な支出増加にもかかわらず、実質的な国民保健サービス（NHS）の成長を継続的に資金提供するためには、一部の部門での削減が避けられないでしょう。さらに、財務大臣が政府が国内総生産（GDP）の2.5%を防衛費に充てる目標を達成する時期を発表することが期待されています。
- 秋の予算では、財務大臣は新しい財政規則に対して歴史的な基準で最小限の余地しか残しませんでした。関税による経済および収益成長への逆風の可能性を考慮すると、規則違反を避けるために新しい税金や借入を発表する必要があるかもしれません。
- 支出見直しと並行して、政府は戦略防衛見直し、最終的な産業戦略、10年間のインフラ戦略、NHSの10年間の医療計画、10年間の研究開発予算、サイズウェルC新原子力発電所の最終投資決定を発表すると予想されます。幅広い出版物は、NHS以外の公共サービスへの資金を大幅に増額するよう求める短期的な政治的圧力に直面しながらも、最も「企業寄りの政府」となるという政府の決意を試すものとなるでしょう。

地政学的見通し

- クリスマス前に欧州委員会の委員長とのさらなる会談を経て、英国とEUの交渉が新年に開始され、防衛、安全保障、そしてより広範な経済関係の強化を目指すことが期待されています。キア・スターマーとウルズラ・フォン・デア・ライエンは、進捗状況を把握するために2025年初頭に最初のEU-UKサミットを開催することで合意しました。両側の政治関係者からの要請にもかかわらず、移民に対する有権者の関心の高さや継続的な敏感性のため、若者が一定期間海外で生活し働くことを許可する若者移動スキームを含む合意は期待できません。交渉は早くても2025年末まで実を結ぶことはないでしょう。
- ドナルド・トランプの選挙後、英国政府は米国への輸入に対する一律関税の免除を求めることを期待しています。しかし、英国の閣僚によるトランプへの過去の批判や労働党関係者による対立候補への支持が、政府の成功を妨げる可能性があります。それにもかかわらず、中東を含む重要な国際問題での潜在的な緊張にもかかわらず、緊密な防衛および情報関係は強固に保たれると予想されます。
- 労働党は政権の最初の数ヶ月で、中国との関係を安定させることを優先し、二国間の関与と協力を増やすことを約束しながら、関係の包括的な監査を実施しています。しかし、この新しいアプローチは、英国に対してより強硬な貿易および安全保障の姿勢を取るよう求める可能性が高い新しい米国政権からの圧力にさらされるでしょう。

政策および規制の見通し：防衛と安全保障

- 新政府が7月に開始した戦略的防衛見直し（SDR）は、春に発表される予定です。この見直しは、英国の防衛予算がGDPの2.5%に達することを前提としており、その目標日が財務大臣の春の声明で設定されます。SDRは、宇宙、サイバー、人工知能、量子技術、海中能力などの新しい分野への資源配分を引き続き増加させる可能性があります。
- ウクライナへの継続的な支援は、英国の短期的な防衛優先事項の中心に残るでしょうが、EUの同盟国と共に、米国が支援を減らした場合に不足を補うための財政力と弾薬生産力が財務省には不足しています。
- 2025年を通じて、英国はEUとの防衛および安全保障協定を交渉しようとするでしょう。しかし、この協定は、より困難なトレードオフが必要とされる広範な英国-EU交渉に絡み合うリスクがあります。これらの交渉と並行して、英国-ドイツ防衛協定を基に、政府は2010年のランカスター・ハウス防衛協定をフランスと刷新することを目指すと予想されます。

英国

金融安定性

- イングランド銀行（BOE）が第2回システム全体探索シナリオ（SWES）の結果を発表したことを受けて、これは規制当局がストレスのかかった市場条件下での銀行や他の金融市場参加者の行動と相互接続性を理解することを目的としていますが、BOEは2025年上半期に一連の政策提言を策定すると予想されます。
- さらに、金融行動監視機構（FCA）が英国マネーマーケット規制の最終改革を確認することを期待しています。具体的には、FCAがマネーマーケットファンド（MMF）の流動性バッファを増加させ、そのバッファの違反を流動性手数料や償還ゲートの適用の可能性に結びつける規定を削除し、MMFマネージャーがそのようなツールを使用する裁量を明確にすることを期待しています。

エネルギーと持続可能性

- COP29で英国が1990年比で2035年までに温室効果ガス排出量を81%削減することを約束したことを受けて、政府がその野心的な目標を達成するための詳細な計画を発表することを期待しています。
- 具体的には、政府が将来のカーボンバジェットを達成する方法を示す更新された実行計画を発表し、気候変動委員会の助言に基づいて第7次カーボンバジェット（2038年から2042年を対象）を正式に設定することを期待しています。
- さらに、10年間のインフラストラクチャー戦略へのエネルギー貢献やサイズウェルCでの新規原子力発電への最終投資決定など、エネルギー部門への投資に関するさらなる詳細が春の支出レビューと並行して発表される予定です。
- 2025年第1四半期末までに、政府は国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）が作成した企業向けの最初の2つのグローバルサステナビリティ報告基準を承認する決定を確認する予定です。確認され次第、FCAは英国上場企業の開示要件について協議し、商務省は大規模な非上場英国企業の開示について協議する予定です。また、財務省とFCAがグリーン投資の促進を支援するために、2025年初めにESG分類法を公表すると予想しています。



マイケル・オシェイ
ディレクター・EUパブリック・ポリシー

政治見通し

- 欧州委員会の2025年の作業計画（1月に発表予定）は、より高い投資、新しい産業政策、戦略的自律性の構築、および規制の簡素化を通じてEUをより競争力のあるものにするための措置に焦点を当てると予想されます。主要な新しいイニシアチブは、グリーン産業協定と呼ばれるもので、ネットゼロへの移行を支援し、エネルギー安全保障を改善しながらエネルギー料金を引き下げることが目的とした一連のターゲットを絞った措置です。
- 2月に予定されているドイツの連邦選挙とフランス政府の存続期間に関する不確実性により、トランプ大統領の最初の数ヶ月の敵対的な措置に対するEUの対応が弱く断片的になるリスクがあります。フランスとドイツのEUエンジンが壊れ、イタリアのジョルジャ・メローニやハンガリーのヴィクトル・オルバンなどのトランプ支持者が広範な協力を弱体化させる可能性があるため、新しい委員会は強力な対抗措置の支持を取りまとめるのに苦労するかもしれません。
- 同様に、新しい委員会は、マリオ・ドラギの競争力報告書の調査結果を実施するための措置の支持を確保するための障害に直面するでしょう。投資を促進し、機能する貯蓄と投資の連合を創設するための措置は、特に税制、会社法、年金政策などの主要なレバーが加盟国の権限に留まっていることを考えると、困難を伴う可能性があります。

財政見通し

- 個々のEU経済が非常に異なる経済状況にある中、ユーロ圏の2025年の成長見通しは現在1.4%です。ドイツやフランスなどの大国は、2025年の経済成長率がそれぞれ1.0%と1.3%と低く、2025年の予算を国会で通過させるのに苦労しています。委員会は、フランスが現在適用されている過剰赤字手続きを含むEUの財政規則に基づいて、両国の予算を評価する予定です。ドイツの連立政府は2025年の予算を最終決定する前に崩壊し、2月の選挙を控えているため、新しい予算に合意するのは夏以降になる可能性があります。
- マリオ・ドラギの共通債発行の提案は、制約のあるEU予算を補強する方法としていくつかの加盟国に歓迎されましたが、ドイツとオランダの政府はこのアイデアを即座に拒否しました。来春に保守党のCDUが政権に復帰する可能性が高いため、ドイツの立場は硬化するでしょう。共通債の本当の危機は、EUが既に発行されたリカバリーボンドの利息を支払い始める必要があるときに訪れます。これは、通常の財務省の慣行に従って債務をロールオーバーする合意が見つからない限り、委員会にとって多額の収入を必要とします。2028年に新しい複数年財政枠組みサイクルが始まるため、EUは予算にEU債務の返済を計上する必要があります。

地政学見通し

- 新しいトランプ政権に直面してEUの団結を維持することが、新しい委員会にとって主要な地政学的課題となるでしょう。トランプの防衛、安全保障、貿易関税に関する脅威がEUと米国の関係を支配するでしょう。また、EUからの域外気候関連規制に関する摩擦も予想されます。米国がEUの影響力を削減しようとする例として、最近合意された企業持続可能性デューデリジェンス指令（CSDDD）や（米国の）大手テクノロジー企業に対するEU規制が含まれます。
- ウクライナへのロシアの侵攻は、ヨーロッパの安全保障に対する最も差し迫った脅威であり続け、中東でのエスカレーションの可能性も懸念されます。ウクライナへの支援はEUの大部分で強力ですが、米国が支援を縮小した場合、武器や軍備の貢献を大幅に増やす能力は限られています。ウクライナが交渉のテーブルに着かざるを得ない場合、東部諸国は国防費をさらに増加させ、南部および西部の加盟国は予算から追加の支援を見つけるのに苦労するでしょう。
- トランプの大統領就任は、すでに中国で生産された電気自動車に対するEUの関税により緊張しているEUと中国の関係にも影響を与える可能性があります。EUは中国に対する貿易制限をさらに強化する圧力に備えることになり、例えば中国が報復措置を講じた場合、ドイツの自動車やフランスの高級品の輸出に影響を与える可能性があります。

政策および規制の見通し：貿易

- 中国に対するEUの電気自動車関税は10月30日に発効しました。ドイツを含む一部の加盟国の抵抗を受けて、委員会は回避措置の可能性に警戒し、この分野における米国の政策の影響に慎重に対処する必要があります。
- EUとメルコスールの交渉はまだ進行中です。最終化されれば、メルコスール貿易協定は南米からの安価な製品への市場アクセスを提供することで、EUの農食品セクターに大きな影響を与えるでしょう。フランスなどの反対者を説得するために、委員会は現在、補償基金の設立を検討しています。メルコスールとの合意に達することは、輸出主導の経済を復活させようとしているドイツにとって特に重要です。この合意の性質は理事会での全会一致を必要としない可能性が高いため、理論的には委員会はフランスの反対を克服することができるでしょう。中国も南米との貿易協定を模索しており、これはさらにEUの世界的な役割を低下させるでしょう。

欧州

金融安定性

- EUの政策立案者は、投資ファンドを含むノンバンク金融機関（NBFI）に対するマクロブルーデンシャルフレームワークの拡大の可能性を探り始めました。同時に、欧州当局はファンドの流動性管理ツールに関する詳細な要件をさらに開発しています。
- 欧州委員会が2025年上半期に発表する予定の主要な提案の一つは、マネーマーケットファンド規制の見直しです。これは、既存の流動性バッファを増加させ、FSB 2021ガイドラインに沿った他の変更を検討するものです。

エネルギーと持続可能性

- 前回の任期中に大規模な持続可能性関連の規制を展開したことを受けて、新しい委員会は現在の措置の実施と簡素化に注力することを期待しています。ドラギ報告書では、企業にとって重複し負担の大きい持続可能性開示要件が大きく取り上げられました。EUの森林破壊規制の実施を遅らせる最近の提案は、企業への負担を軽減または遅延させるためのさらなる努力につながる可能性があります。
- その間に、欧州委員会は任期の最初の100日以内にクリーン産業協定の計画を発表する予定です。この協定は、EUの新しい成長戦略の基礎を提供し、クリーンテクノロジーをEUの競争力の原動力としてEUの産業政策を対象とした競争力の野心を達成することを期待されています。
- 立法の焦点は、開示規定の合理化と持続可能な、移行関連、およびESG関連の投資商品に対する分類の導入を目的とした持続可能な金融開示規制（SFDR）の見直しに移る予定です。立法提案の草案は2025年上半期に発表される予定です。場合によっては別の公開協議が先行する可能性があります。

アジア・太平洋



ハトリス・ジアン
ヘッド・オブ・リーガル
(中国・東南アジア担当)

ドナルド・トランプの当選はアジア諸国にとって重要な政治的出来事であり、貿易と安全保障に重要な影響を与えます。具体的な政策問題は2025年1月に彼が大統領に復帰してから明らかになるでしょうが、移行期間中の高官の任命は、彼が中国との関係に特に焦点を当て続けることを示唆しています。インドのような国々は、彼の再選に勇気づけられています。これは一部には、彼がナレンドラ・モディ首相と温かい関係を持っているためです。しかし、どの国の政府もトランプの「アメリカ・ファースト」アプローチと取引的なアプローチを認識しており、相互利益のあるアプローチをトランプに納得させることができれば、取引が成立する可能性があると感じています。

政治見通し

インド

- 6月にナレンドラ・モディがインドの首相に3期目の5年間の任期で再選されました。しかし、彼は予想されていた圧倒的多数を獲得するのではなく、彼のインド人民党（BJP）と2つの地域政党との連立のリーダーとなります。高い若年失業率、物価上昇、そしてインドの主に農村部の貧困層がインドの経済成長から取り残されていると感じていることから、国民の不満が生じています。
- この選挙はインドを以前の政治的分裂の時代に戻しました。BJPが単独過半数を獲得した前回の議会は、近年のインドの政治規範において歴史的な例外でした。モディはBJPの親ビジネスの統治アプローチを継続すると予想されています。しかし、BJPの政策および改革アジェンダの中でより論争的となる側面のいくつかは、今後さらに実施が困難になるでしょう。これらの多くは、将来の経済成長を促進し、現在の経済のボトルネックを解消するために政府が重要と考えているものであり、例えば農業補助金改革などが含まれます。2020年にこの改革が試みられた際、大規模な農民のストライキが発生し、計画された改革が撤回されるまで行き詰まりました。政府は2025年にもさらなる選挙の試練に直面します。2月のデリーと11月のビハールです。

日本

- 日本の政治は異常に不安定です。政治資金スキャンダルによる国民の圧力が高まる中、岸田文雄首相は与党自民党の党首を辞任し、9月に元防衛大臣で自民党幹事長の石破茂が後任となりました。石破氏はすぐに総選挙を発表し、有権者とのハネムーン期間を利用しようとした。しかし、この賭けは失敗し、自民党は下院で過半数を失い、15年ぶりの最悪の成績を記録しました。
- 石破氏は11月11日に新しい国会の承認を得て、政策ごとに支持を得るために国民民主党（DPP）との交渉を経て続投しました。しかし、DPPの玉木雄一郎代表は不倫が発覚した後、辞任の圧力にさらされました。さらに、石破氏自身の立場も弱いままです。彼の役割に挑戦する候補者には、石破氏に僅差で自民党の党首選で敗れた高市早苗元経済安全保障担当大臣や、再び首相に復帰する可能性のある岸田氏が含まれる可能性があります。
- 日本の政治家にとって次の選挙の試練は、2025年7月までに予定されている参議院選挙です。それに先立ち、政府は財政刺激策に関する国民の懸念に応える必要があります。また、ドナルド・トランプの米国大統領選出は、日米防衛協定を解決すべき未解決の問題として浮上させます。

アジア・太平洋

財政見通し

中国

- 中国経済は不動産セクターのデレバレッジ化に伴い、引き続き移行を続けています。過去1年間、市場はさまざまな政府の景気刺激策に反応し、投資家によってその効果はさまざまに解釈されました。
- 9月と10月の政策発表は市場を大きく押し上げ、11月8日には全国人民代表大会（NPC）の承認を受けて、中国政府は過去最大の財政刺激策を発表しました。この5年間の刺激策は総額10兆元（1.4兆米ドル）で、地方政府が「隠れ債務」を置き換えるために3年間で6兆元の新しい債券を発行することを許可するものです。政府はさらに、5年間で4兆元の既存の計画債券を提供することを示唆しました。これらの政策は、経済への直接的な資金注入ではなく、債務スワップと地方自治体のバランスシートの長期的な回復に焦点を当てています。
- 中国の財務大臣である藍佛安（ラン・フォアン）は、追加の措置が後に発表されることを示唆しました。以前の刺激策は、金利引き下げ、不動産市場の支援、株式市場の安定化を目的とした構造的な金融政策ツールなど、金融刺激策に焦点を当てていました。これらの政策は、消費者信頼感を回復し、全体的な経済を再膨張させる政府の緊急性を反映しています。中国は年間約4.5%から5%の成長を続けると予想されます。景気刺激策の効果は来年から経済データに現れるでしょう。

日本

- 10月初めに就任した直後、石破首相は生活費の上昇による家計への打撃を和らげるため、大規模な財政刺激策を約束し、デフレからの脱却を政府の最優先事項としました。以前は財政緊縮の支持者と見なされていた石破氏は、追加支出を相殺するために投資所得に対するキャピタルゲイン税の引き上げを計画していましたが、自民党の選挙結果により、代わりに財政赤字が拡大する可能性が高いです。財政刺激策は11月に国会で議論される予定です。
- 予算の議論は、円安によって引き起こされたインフレの増加の中で行われ、これにより日本銀行は今年初めにマイナス金利を脱却しました。市場アナリストは、日本銀行が12月の次の金融政策決定時に短期金利を現在の0.25%から引き上げると予想しています。

インド

- BJPの選挙結果を受けて、7月下旬に比較的慎重な予算が議会に提出され、有権者の主要な懸念に対応しました。主要な措置は、雇用を促進するための企業向けの雇用関連措置、インドの若者や女性のためのスキルプログラム、および低所得者向けの新しい税制に焦点を当てています。さらに、モディの主要な同盟者であるアンドラプラデシュ州とビハール州も予算の注目を集めました。予算は、インフラを含む農村開発に2.6兆ルピーを割り当てました。

- インドの財政赤字目標は5.1%から4.9%に下がりました。12か月未満保有の資産に対する税率が15%から20%に、12か月以上保有の資産に対する税率が10%から12.5%に引き上げられるという発表を受けて、市場は下落しました。キャピタルゲイン税の発表後、株式、債券、ルピーは下落しましたが、株式市場は比較的早く反発しました。
- インドはG20諸国の中で最も高い成長率を誇り、この傾向は今後数年間続くと予想されています。OECDは最近、2025年の成長率を6.7%、2026年を6.8%と予測しました。この成長の利益は、来年のデリーとビハールの地域選挙でモディが必要とする低所得者層に向けられる可能性が高まっています。

地政学見通し

- 2024年10月のBRICsサミットはロシアで開催されました。地政学的同盟の変化を示すものとして、出席者には中国、インド、南アフリカの指導者が含まれ、後者の2か国はサモアでの英連邦政府首脳会議に出席する代わりに参加しました。BRICsサミットで議論された主要な項目には、米ドルへの依存の削減と新しい銀行間協力メカニズムの導入が含まれました。中国の習近平国家主席は、グリーン開発などの重要な問題での協力強化を含む国際金融システムの「緊急」改革を呼びかけました。また、マレーシア、タイ、ベトナム、インドネシアを含む13か国が同盟のパートナー国として確認されました。注目すべき二国間会談には、習近平とロシアのウラジーミル・プーチン大統領、習近平とインドのナレンドラ・モディ首相の会談が含まれ、インドと中国の係争中の国境に関する一時的な合意後の団結を示しました。
- 日米関係は2025年にかけて大きな進展を遂げる可能性があります。日本の政治的指導者に対する政治的不確実性が残る一方で、各党は日本が米国への依存を減らす必要があることに同意しています。日本は防衛費を過去最高水準に引き上げ、潜在的なリスクを軽減するために積極的な安全保障政策を展開しました。現在の日米地位協定（SOFA）などの取り決めに改革して日本の米国依存を減らす必要があるという広範な合意があります。元防衛大臣である石破首相はタカ派と見なされており、以前に「アジア版NATO」について議論したことがあります。さらに、米国の選挙中に政治的に論争を呼んだ新日鉄によるUSスチールの買収の可能性は、トランプ新政権によって拒否されるかもしれません。

政策および規制の見通し 貿易

- **中国**：中国は2025年に向けて米国からの重大な貿易上の課題に直面しています。新政権はすでにすべての中国輸入品に対して60%の関税を課す可能性を公に示唆しています。中国はバイデン政権下で始まった重要な半導体分野での輸出規制にも直面しており、これらの規制は国内外の最先端半導体技術へのアクセスを制約しています。トランプの新任期では、半導体セクターの他の主要サプライヤー（例：台湾）に対する圧力が再び強まり、中国へのチップ輸出をさらに制限する可能性があります。このような動きは、国内の半導体製造の最近の進展によって相殺され、将来のより厳しい輸出規制の影響の一部を打ち消す可能性があります。さらに、電気自動車産業は特に影響を受けやすく、トランプはこれらの輸入品に対して200%の関税を課す可能性を示唆していますが、中国製の自動車は現在、米国の軽自動車販売全体のごく一部を占めています。経済的な影響よりも政治的な象徴性に基づく他の貿易障壁が導入される可能性もあり、これには米国で運営されている中国所有の電子商取引プラットフォームで販売される製品に対する関税や、中国製農産物の輸入に対するさらなる制限が含まれる可能性があります。
- **韓国**：トランプの再選はソウルにかなりの緊張を引き起こしました。韓国はトランプの最初の任期中に保護主義政策の標的となりましたが、その際には合意が成立しました。現在、トランプ2.0の下で貿易関係に対するさらなる脅威のリスクが大きくなっています。韓国の戦略的脆弱性には、米国への半導体および自動車輸出への依存、中国との複雑なサプライチェーン依存が含まれており、米国の貿易政策の二国間および中国との潜在的な変化に特に影響を受けやすいです。韓国輸出品に対する関税が直接引き上げられた場合、強力な報復措置は取られない可能性が高く、代わりに韓国はトランプの関心を引いたさまざまな分野で早期合意のための譲歩提案を行う可能性があります。
- **オーストラリア**：オーストラリアは米中間の広範な地政学的貿易動態に非常に脆弱です。オーストラリアの主なリスクは、最大の安全保障パートナー（米国）と最大の貿易パートナー（中国）の間に位置していることに起因します。米中貿易戦争が発生した場合、OECDのモデリングによれば、オーストラリア経済はアジア太平洋地域で最も大きな打撃を受けるとされています。具体的には、オーストラリアは中国への商品輸出（鉱産物および金属）に大きく依存しており、中国からの中間投入材にも依存しています。米国または中国との貿易紛争が発生した場合、キャンベラは過去に行ってきたように、報復ではなく交渉に焦点を当てた非対立的なアプローチを維持する可能性が高いです。

エネルギーと持続可能性

- **台湾**：11月に金融監督管理委員会（FSC）は、台湾のグリーン移行のための主要な措置と優先事項を定めた「グリーンおよび移行金融行動計画（GTFAP）」を発表しました。特に、グリーンボンドなどの新製品を開発するための民間資本投資の必要性を強調しています。GTFAPは、移行金融に関する国際的な動向に沿って開発されましたが、産業横断的な気候リスクデータベース、気候関連の開示および炭素排出データの提出を奨励するインセンティブ、グリーン金融商品の開発を促進するためのグリーン証券認証制度など、台湾固有の問題にも対処しています。規制当局は、特に開示およびデータ収集に関して、GTFAPの展開において業界と引き続き協力していきます。
- **日本**：2024年11月11日、日本の内閣は「二酸化炭素貯留事業法」に関連する政令を承認し、2024年11月18日を試掘の施行日としました。これらの政令は、探査権の登録や213回国会で制定された法律に関連するその他の措置にも対処しています。
- 日本がエネルギー戦略を強化する中で、炭素回収・貯留（CCS）は低炭素未来への移行において重要な役割を果たしており、2030年までに商業運転が開始される予定です。この計画は、2030年までに年間600万～1200万トンのCO2を回収し、2050年までに2億4000万トンに増加させることを目指しています。CCSのコストは現在、炭素価格を上回っていますが、補助金により2040年まで実現可能になると予想されています。日本の貯留容量が限られていることを考えると、同国は海外施設に依存する可能性が高く、地域の炭素輸送および貯留のリーダーとしての地位を確立するでしょう。三菱重工業を含む大手企業は、CCSおよび水素からの収益の大幅な成長を見込んでおり、CCSを日本の長期的なエネルギー計画にさらに組み込んでいます。
- **ASEAN**：2024年にラオスのピエンチャンで開催されたASEAN投資フォーラムで、ASEANは国連アジア太平洋経済社会委員会（ESCAP）と共同で開発した「地域投資促進行動計画2025-2030」を発表しました。この計画は、地域のグリーン移行とパンデミック後の回復を支援するために、持続可能なセクターへの外国直接投資（FDI）を対象としています。国連の持続可能な開発目標（SDGs）に沿った高い潜在力を持つセクターを強調し、地域のエコシステムに焦点を当てた投資家を引き付けるために、ASEANを統一された投資先として位置付けています。
- ASEAN各国の経済担当大臣によって承認されたこの戦略には、セクターに焦点を当てたプロモーション、地域の調整、および戦略的な投資家の関与が含まれています。この協力的なアプローチは、グローバルバリューチェーンにおけるASEANの競争力を強化し、包括的な成長と回復力を促進することを目的としています。この計画は、世界の動向や各国のニーズに対応するために適応可能です。
- フォーラムでは、再生可能エネルギー、持続可能な農業、インパクト投資の機会が強調され、投資準備が整ったプロジェクトが紹介されました。また、国境を越えた協力の重要性も強調されました。ESCAPは、この計画の影響を最大化するために能力構築イニシアチブで支援します。次回のフォーラムは2025年にマレーシアで開催され、地域の持続可能で包括的な投資に向けた勢いを継続します。

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す。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。当資料は、インベスコが2024年12月にリリースした「Global Policy Outlook 2025」を日本語に翻訳したものであり、その内容および解釈については英語版が優先されます

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