

2024年世界情勢・経済見通し

～転換点を迎える世界～

2023年12月12日

Contents

01

転換点を迎える世界

P.02

02

各国の政治・経済情勢

P.10

03

マクロ経済動向

P.21

04

ビジネスにもインパクトがある地球規模問題

P.27

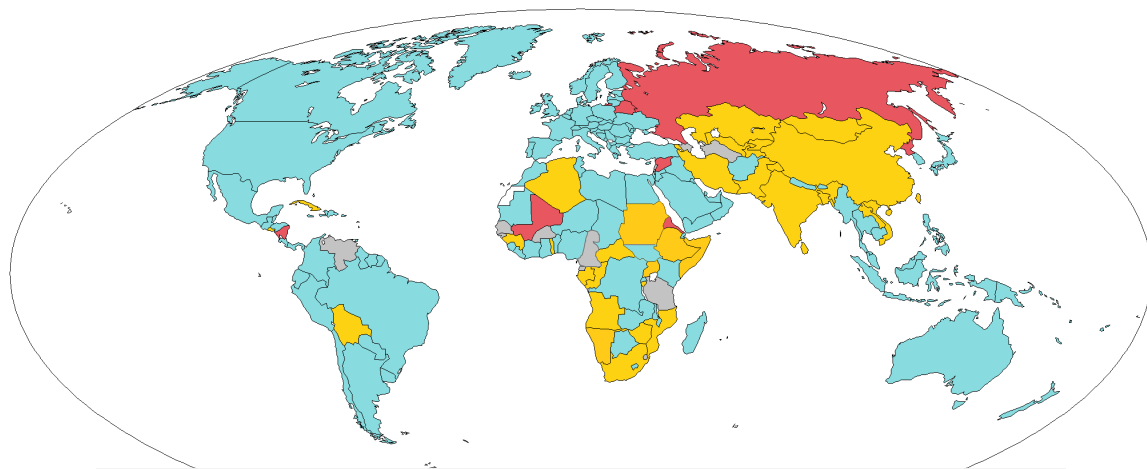
01

転換点を迎える世界

戦争に関連する変化

- ロシアによる軍事侵攻への批判は健在、西側でも立場の違いが顕在化し、支援の持続性に危惧も。ウクライナでも政治と軍に溝？
- イスラエル・ハマスの戦争は、7日間の停戦後のイスラエルの強硬策で、当面はエスカレートか
- ロシアの戦争を非難する一方でイスラエルの軍事行動は容認する西側諸国はダブル・スタンダードだとの批判の声が上がる

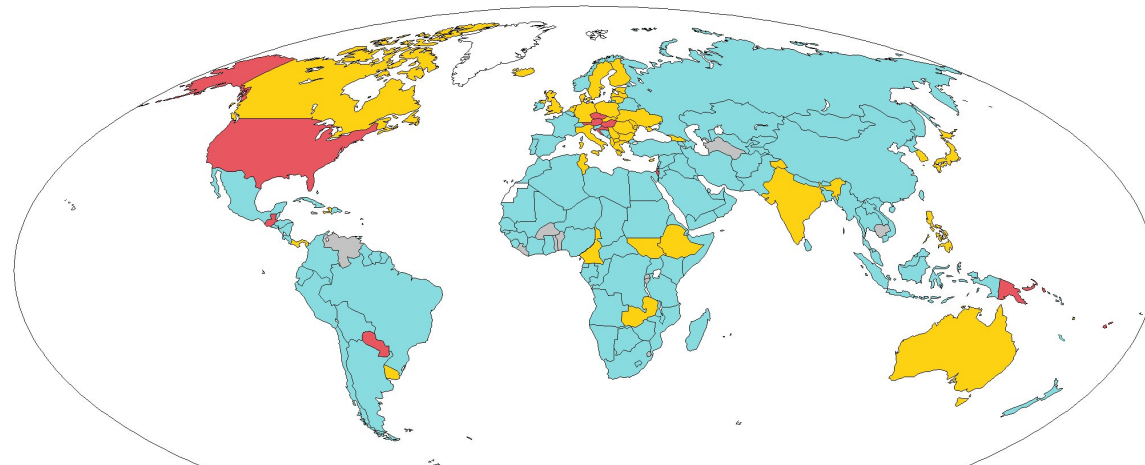
2023年2月 ロシアによる侵攻から約1年後の国連決議



2023年2月23日 国連総会緊急特別会合
ロシア軍の完全撤退、
国際法上の重大犯罪への調査・訴追などを求める決議

賛成：141か国 **反対：7か国**
棄権：32か国 **無投票：13か国**

2023年10月 イスラエル・ハマス紛争勃発後の国連決議



2023年10月27日 国連総会緊急特別会合
パレスチナ自治区ガザ地区での
「敵対行為の停止につながる人道的休戦」を求める決議

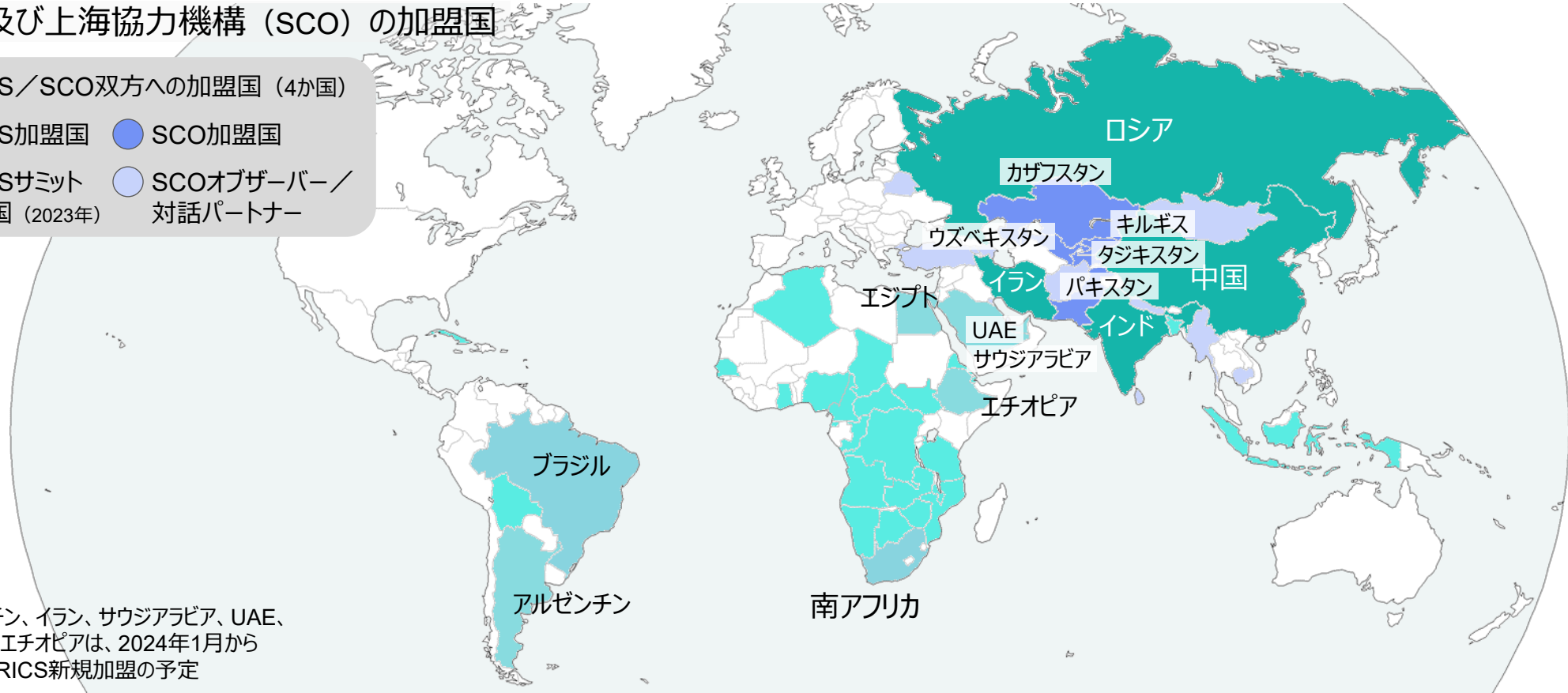
賛成：121か国 **反対：14か国**
棄権：45か国 **無投票：14か国**

「西側」に対抗するアライアンスの広がり

- 中国・ロシアが実質的に結束を強め、中東・中央アジア・アフリカ・南米への影響力が拡大
- BRICS・SCOの拡大を通じて、徐々に西側への対抗軸が顕著に
- 2023年8月、BRICSは新規加盟国6か国を発表、BRICSサミットには多くの国が参加

BRICS 及び上海協力機構 (SCO) の加盟国

- BRICS/SCO双方への加盟国 (4か国)
- BRICS加盟国
- BRICSサミット参加国 (2023年)
- SCO加盟国
- SCOオブザーバー/対話パートナー

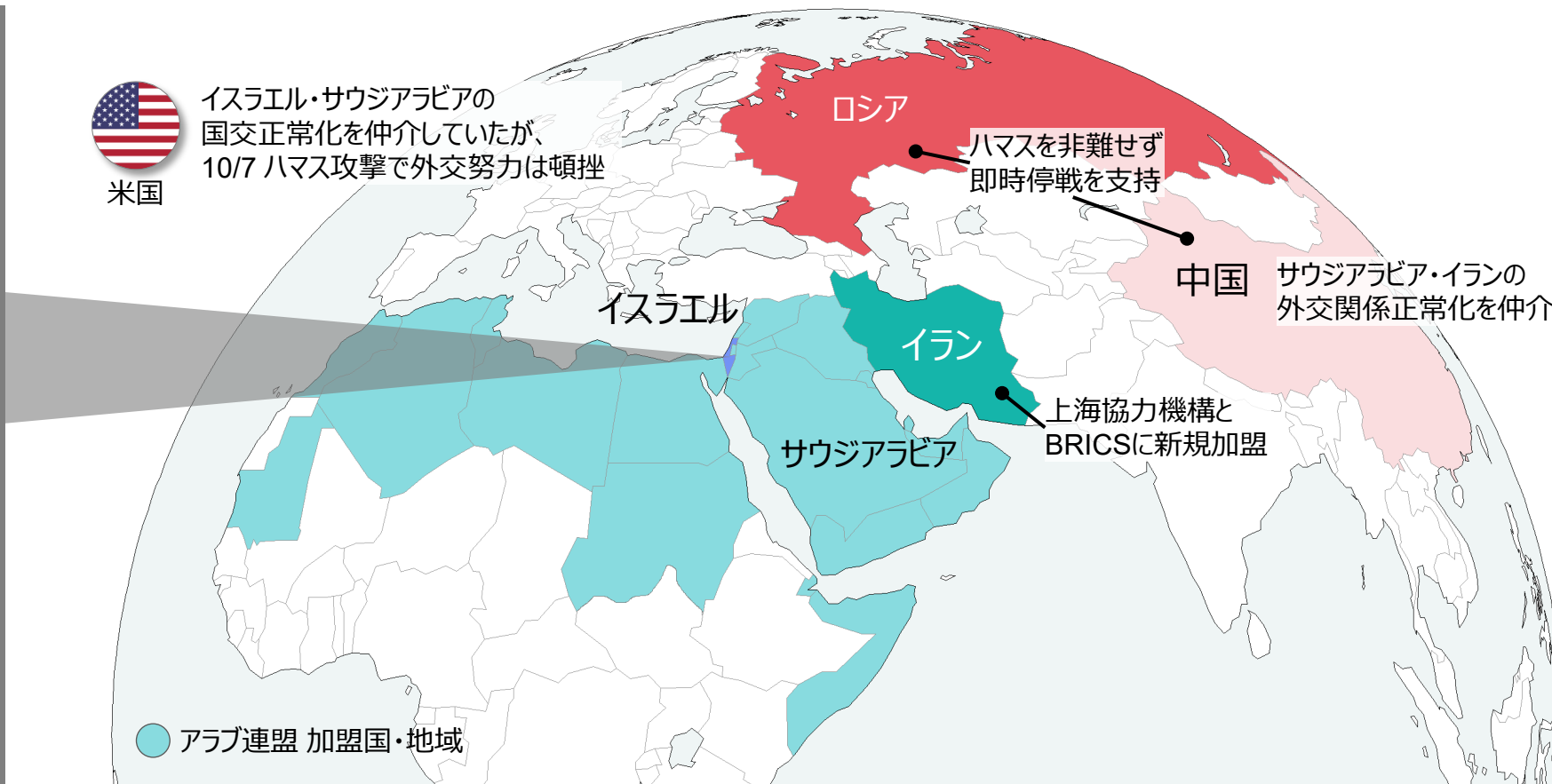
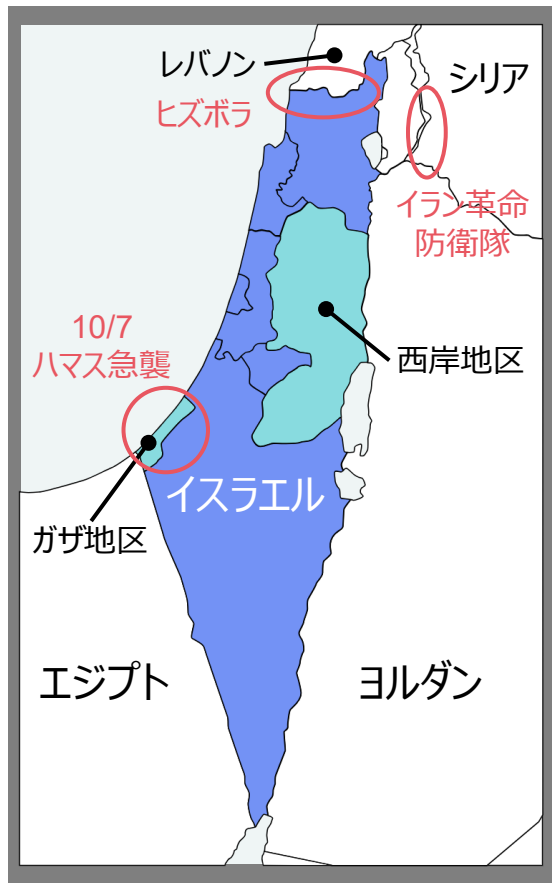


※ アルゼンチン、イラン、サウジアラビア、UAE、エジプト、エチオピアは、2024年1月から正式にBRICS新規加盟の予定

(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成)

中東諸国の緊張緩和の逆戻りと新たな均衡？

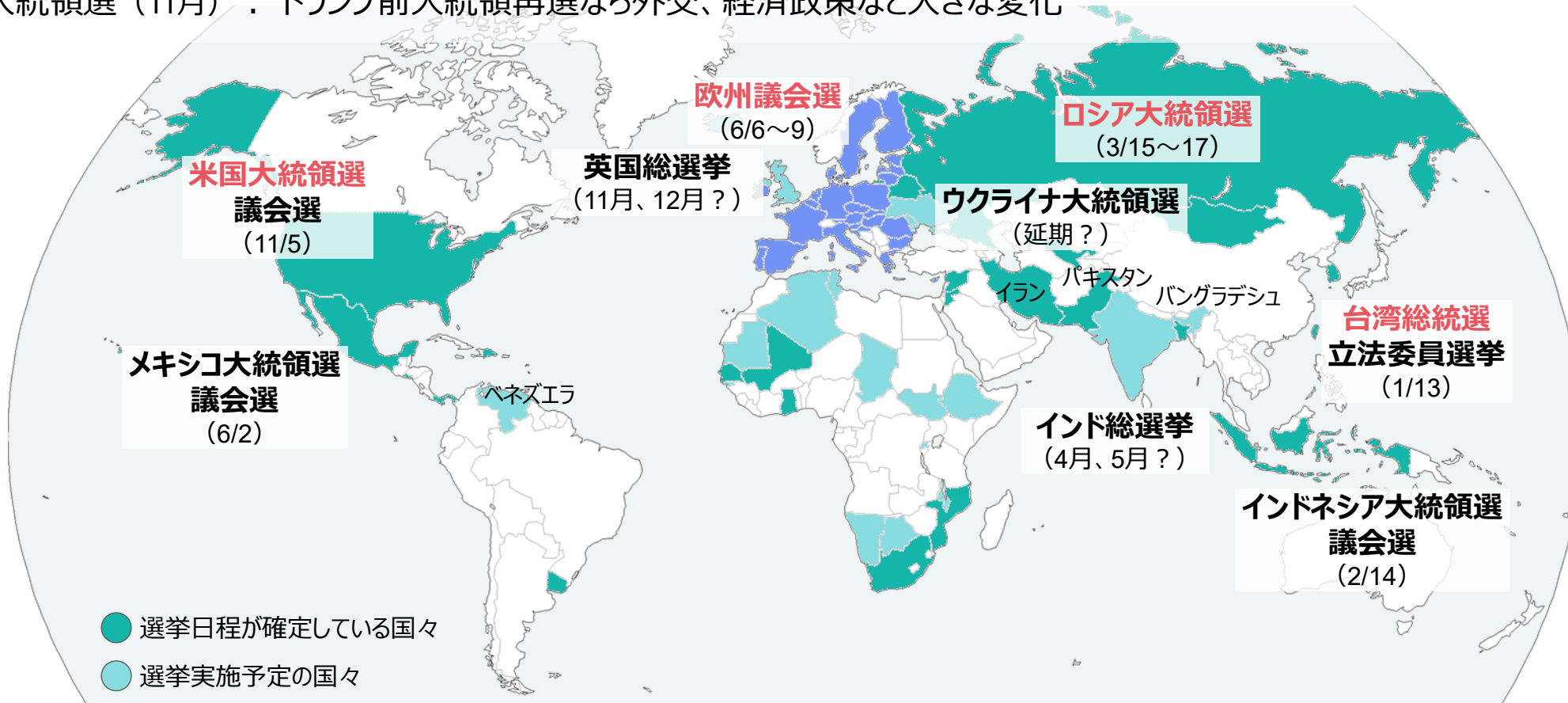
- 米国の関与減少が中東・湾岸諸国の自律的な安全保障の模索を加速（サウジ／イラン、アラブ諸国／イスラエルの関係正常化へ）
- 2023年10月のハマスの攻撃は、パレスチナ問題を置き去りにした中東地域安定化は無いことを鮮明に
- アラブ、パレスチナ、ユダヤ、ペルシャの新しい均衡（部分的安定？）がどうなるかが世界に大きなインパクト



(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成)

「転換」を大きく左右する2024年の各国の選挙

- 台湾総統選（1月）：野党連合の失敗で頼氏優勢。選挙前、選挙後の中国の動きに要注目
- ロシア大統領選（3月）：最長2036年までの長期政権へ？
- 欧州議会選（6月）：オランダの選挙が示唆するような右派台頭なら、サステナ関連政策の変調も
- 米国大統領選（11月）：トランプ前大統領再選なら外交、経済政策など大きな変化



(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成)

岐路に立つ中国はどこに向かう？

- 人口・成長はピークアウト。不動産・投資など経済は不安な状況。環境やグリーンへの意識は高まる
- 第2象限（覇権強国）を志向する傾向が強まる一方、諸外国との関係の再構築の模索も

覇権強国

- 経済力、軍事力ともに成長
- 欧米的価値観に対する強い反感
- デジタル技術やAIを駆使、非民主的だが安定的な統治
- 単独主義的な対外政策（台湾、領土問題）

既存の国際秩序に挑戦

現在位置



- 人口減少「未富先老」
- 高度成長の終焉
- 環境やグリーンエコノミーの重視
- 消費者行動の変化（選択的態度）
- 「中所得国の罫」？
- 市場経済重視の制度維持？

国力の増大

安定した平和的大国

- 経済力、軍事力ともに成長
- 市場経済重視の制度維持
- 多様な価値観の受け入れ、ポスト・モダンの価値観の広がり
- 米国や周辺国との対立回避、協調を重視

既存の国際秩序の受容

脆弱な覇権主義国

- 経済の著しい停滞
国民の不満を強権的に封じ込めるも、騒乱などが頻発
- 欧米的価値観に対する強い反感
- 攻撃的な対外政策

内向的大国

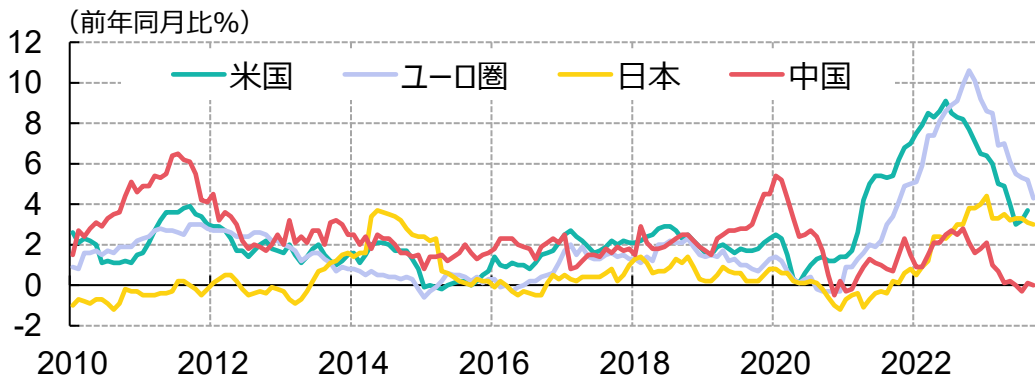
- 経済の低成長
- 国内課題の解決で忙しく、対外的な摩擦を避ける
- 大国の責任を果たすことに消極的

国力の減少

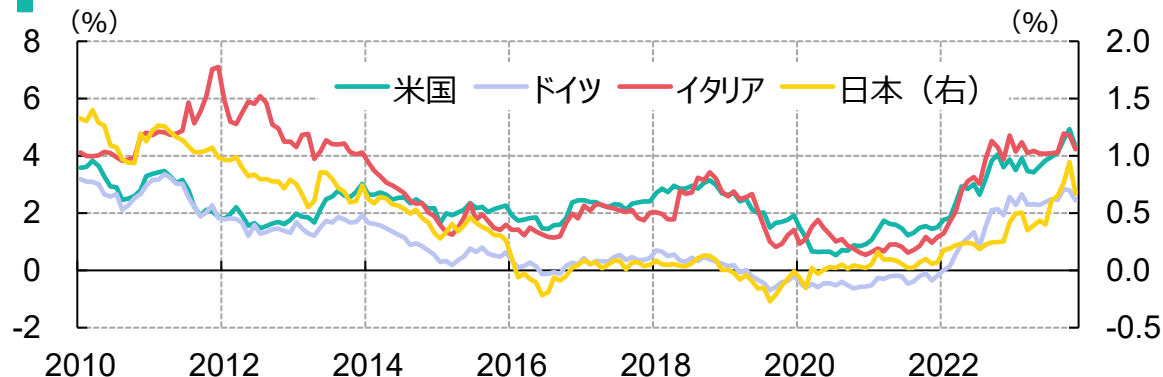
インフレ、金利、為替レートなどマクロ経済は新しい局面へ

- 欧米のインフレは沈静化傾向も、底打ちの兆しも。中国はデスインフレ傾向が定着か
- 当初予想より遅れる金利の引下げはいつから？ 高原状態を継続？
- 拡張的な財政の影響で日本も長期金利の水準は上昇しており、日銀の政策転換によっては為替レートが大きく変動する可能性も

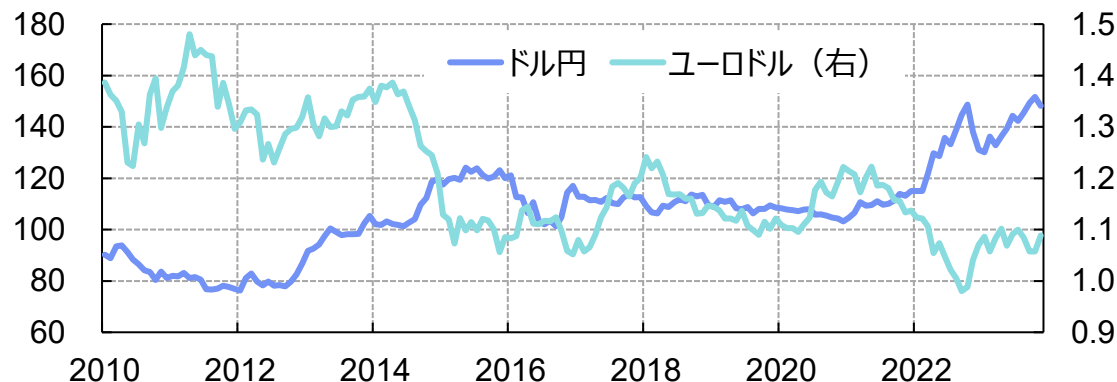
インフレ：



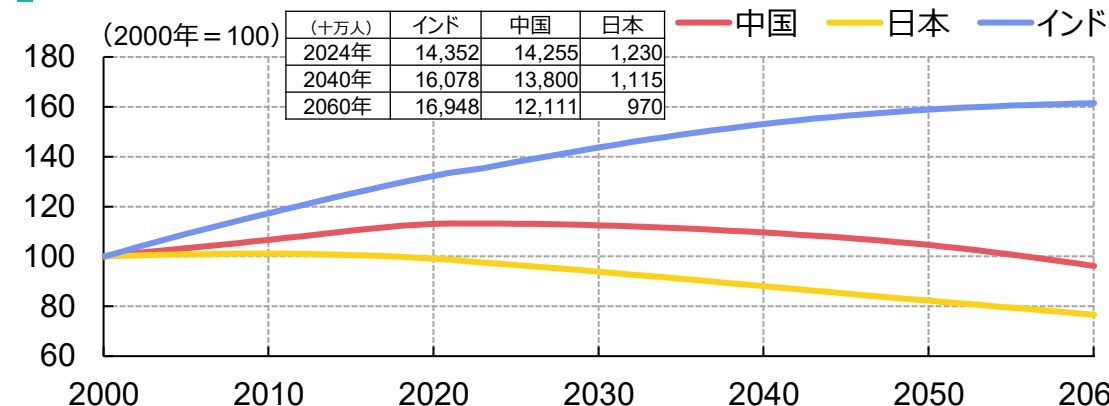
長期金利：



為替：



人口：



(出所：BLS、Eurostat、総務省、中国国家統計局、Bloomberg、国連人口基金よりSCGR作成) 8

政治・経済の荒波にもまれる脱炭素シナリオ

- 脱炭素に向けた動きは、マクロ経済環境、政治の動きを踏まえ、スピード調整も
- 一方で、ルールや政策の後押しで投資は加速。脱炭素に続き、生物多様性に関する議論も徐々に活発化

取り巻く環境の変化

2024年に迫る選挙

- EU：欧州議会選挙（2024/6）
- 米国：大統領選挙（2024/11）

経済状況の変化

- エネルギー市況高 → 産業界・消費者の負担増
- 金利高
- 中国経済の失速

地政学的リスクの顕在化

- サプライチェーンのリスク認識

脱炭素シナリオ実現の減速要素

既存インフラを意識した動き

- 英国：内燃自動車の販売禁止延期
- EU：合成燃料の利用に道
- 世界：化石燃料利用の必要性・低炭素燃料の不確実性の再認識

金融セクターにおける方針見直し

- ESGファンドの変調
- 反ESGの動き
- 主要損保にNZIA*脱退の動き

* Net Zero Insurance Alliance

技術への期待・実装の変化

- 水素：将来需要の不透明性の懸念
- 風力：金利・コスト上昇で一部見直し

予想外の変化

産業政策競争による投資のDilution

- 規制（EU）vs. 優遇策（米IRA）
- 米国への投資移転
- EUで対応の動き

脱炭素に向けた着実な進展

各技術の実装

- 太陽光発電：グローバルに導入加速
- EV：欧米中で導入拡大
- ヒートポンプ：欧州で生産プロジェクト増
- 原子力発電：活用の動き

ルール形成・実践

- ICAO：2050年ネットゼロ（2022年）SAF
- IMO：2050年ネットゼロ（2023年）NH3
- 鉄鋼、水素：グリーン定義の議論進展

脱炭素に続く取り組みも

特に「E」、「S」で議論が活発化

- ネイチャーポジティブの考え方の浸透
- TNFDフレームワーク最終提言（2023年）
- サステナビリティ情報開示の実践開始

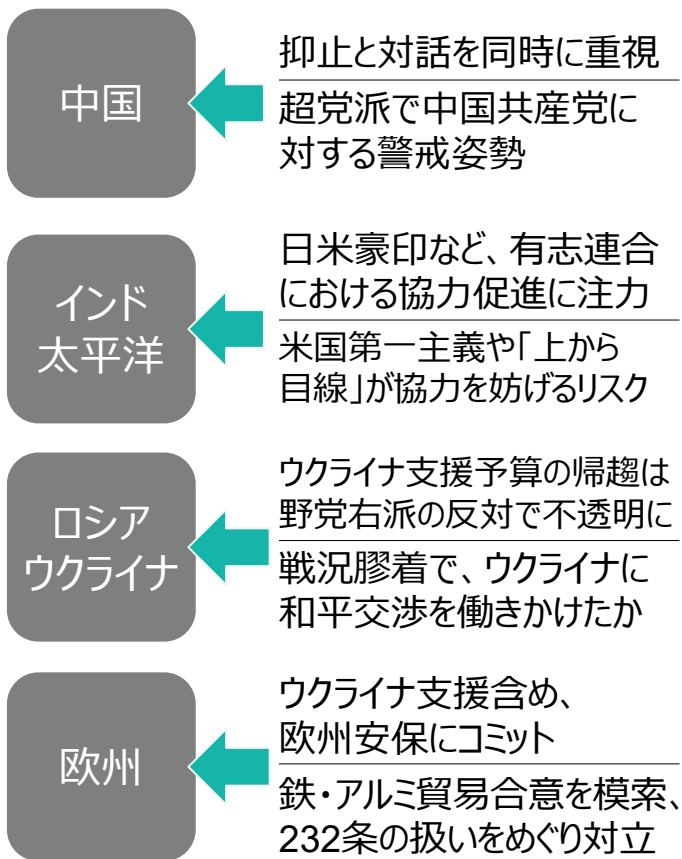

02

各国の政治・経済情勢



米国

- 党派対立と共和党内の内紛が先鋭化する中で選挙戦に突入。再びバイデン vs. トランプか？トランプ再選なら、政策に大きな変化
- 人手不足による賃金上昇などで、物価安定には至らず、金利も高い水準が継続。「バイデノミクス」は不人気
- 世界各地の危機に同時対応を迫られる中、同盟国・パートナー国は米国の内向き志向を懸念
- 特にインド太平洋戦略では日本は重要なパートナー。よく練られた対中国政策を継続

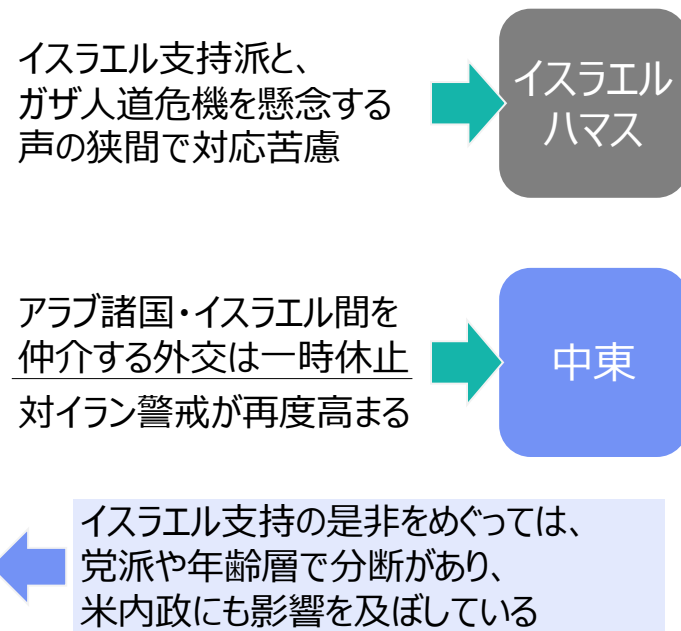



政治

- 党派対立の先鋭化と膠着状態の出現
- 下院共和党にて超保守派と穏健派の間で内紛
- 「ねじれ」議会の中で立法成果は期待できず、対外軍事支援にも影響する恐れあり
- 2025年1月発足の政権も「ねじれ」直面のリスク

経済

- 経済政策「バイデノミクス」に不満の有権者
- 政策金利の引き上げは実質的に打ち止めだが、人手不足で物価上昇率は依然として高止まり



欧州

- 6月の議会選挙で右派が台頭すれば、政策の方向性、スピードに大きな影響が出る可能性
- ウクライナ支援、中東への姿勢などで歪みや亀裂が表面化し、行動に遅れ
- 米国との政治関係は緊密だが、経済面では産業政策をめぐる溝。経済は低成長が続き、エネルギー価格の米欧ギャップが競争力上の懸念
- 対中関係は各国の思惑が絡み合い、調整に苦心

米国 ← 対ウクライナ支援や中東紛争では結束
重要鉱物合意や米インフレ抑制法を巡り溝

中国 ← 国際インフラ投資計画を発表し、一帯一路に対抗
対等な競争環境と市場アクセスを要請

ロシア ← ロシア凍結資産をウクライナ復興に活用か？
ウクライナ ← NATO東部国境防衛強化、バルト海防衛



政治

■ EUは世界のルール・メイカーたり得るか？

気候変動対策、IT/人工知能、半導体、競争ルール 等

■ 地政学上のリーダーを目指すEUだが、求めれば求めるほど結束が遠のいていく

イスラエル・パレスチナ情勢、対ウクライナ軍事支援、移民政策、財政規律、EU加盟交渉、EU改革

■ 英国の政権交代で対EU関係は改善か？

経済

■ インフレ率の低下と利下げ時期

南北でばらつきがみられるユーロ圏

■ 財政規律改革では、南北で大きな差

■ ロシア産エネルギーを失う一方、CBAMや情報開示を徐々に本格実施 → 競争力への影響注視

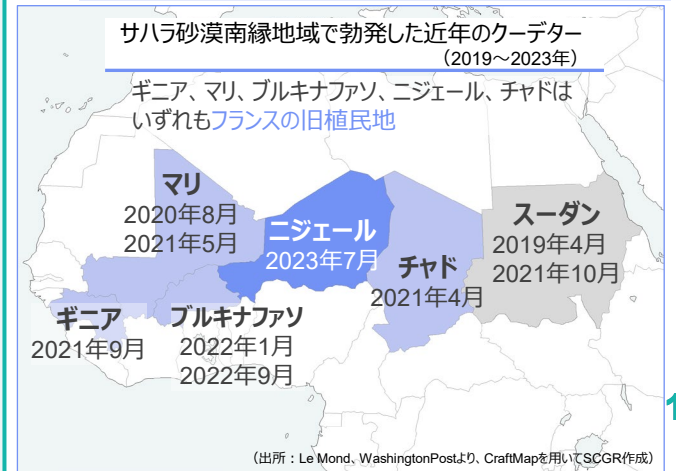
歴史的背景があり、共通見解の取り纏め困難、英国は影響力を発揮できず、蚊帳の外

イスラエル
ハマス

欧州列強の植民地支配に端を発するガバナンス不備
ワグネル影響力拡大も懸念

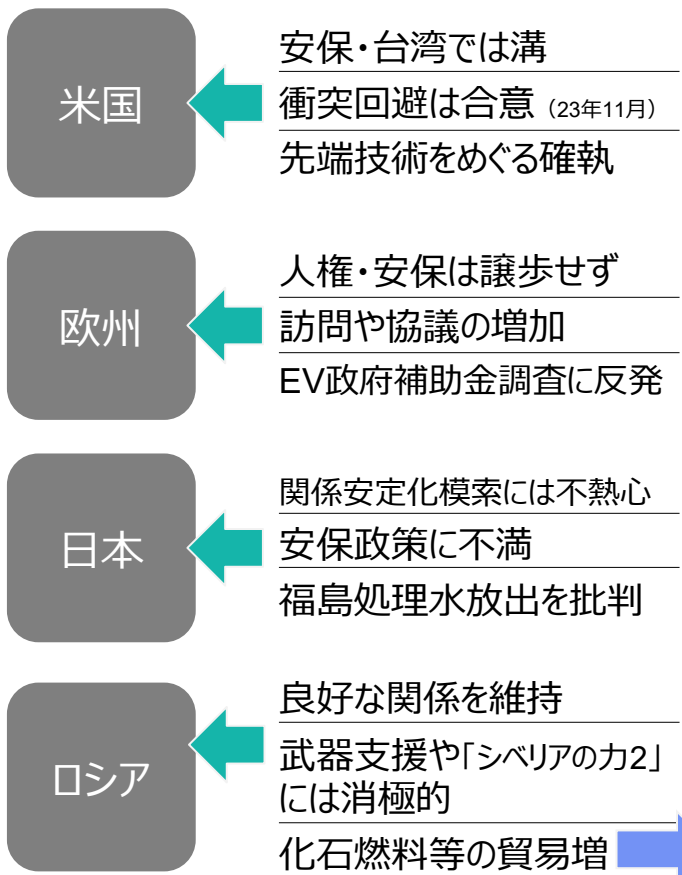
アフリカ

近年、西アフリカでクーデターが相次ぎ、安保・移民の問題を欧州に突きつける



中国

- 2023年秋以降の smile外交を見せた意味は？（路線変更？外資誘致の必要性？対中依存の維持？）、台湾？
- 原因不明の高官の失脚など、政策決定の不透明感が増大、軍と習近平氏との関係について複数の見方も
- 経済より安全（治安）重視は変わらず。経済の低迷、不動産・地方政府債務問題を抱える。一方、脱炭素化への意識はさらに増大



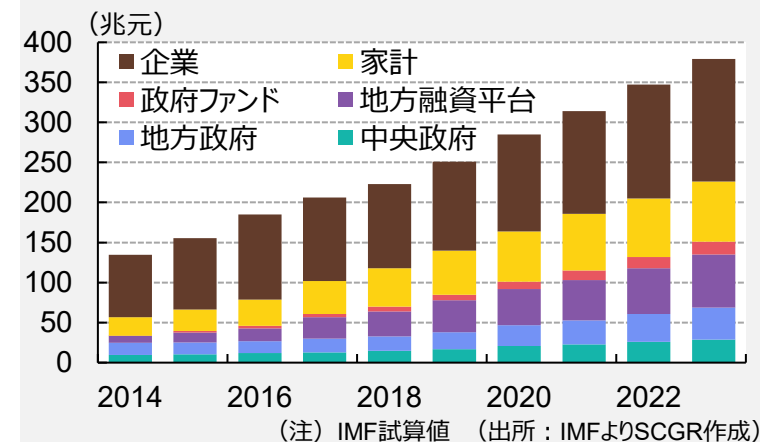
政治

- 「反スパイ法」改正など、社会の監視強化が進む
- 外相と国防相の失踪 → 政策決定の不透明性
- 総統選次第で、台湾「統一」圧力の強化、台湾封鎖の可能性の上昇も

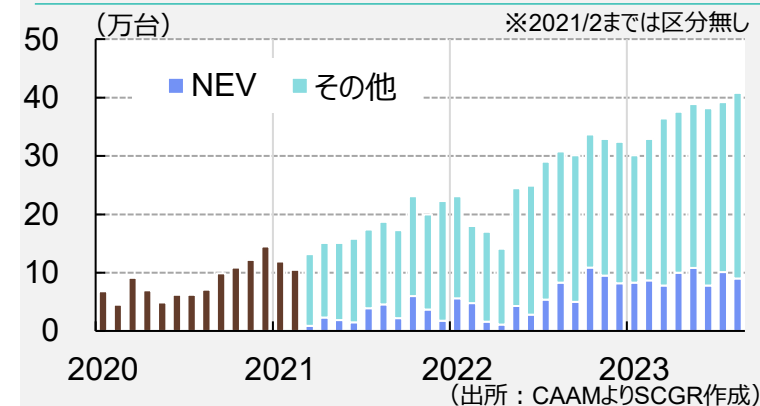
経済

- 消費の低迷と不動産・地方政府債務問題
国債発行1兆元に続く、次なる政策を要注視
- 脱炭素化に本腰：再エネ発電容量拡大、石油精製抑制、交通機関の電動化、資源リサイクル
- 科学技術（EV輸出、汎用半導体生産、核融合、全固体電池・自動運転など）で世界トップへ挑戦
- 対外開放・外資誘致をアピールするも、反スパイ法などで外資企業の投資意欲は低下、一方で鉱物戦略など対中依存の強化を着々と進める

非金融部門の債務残高

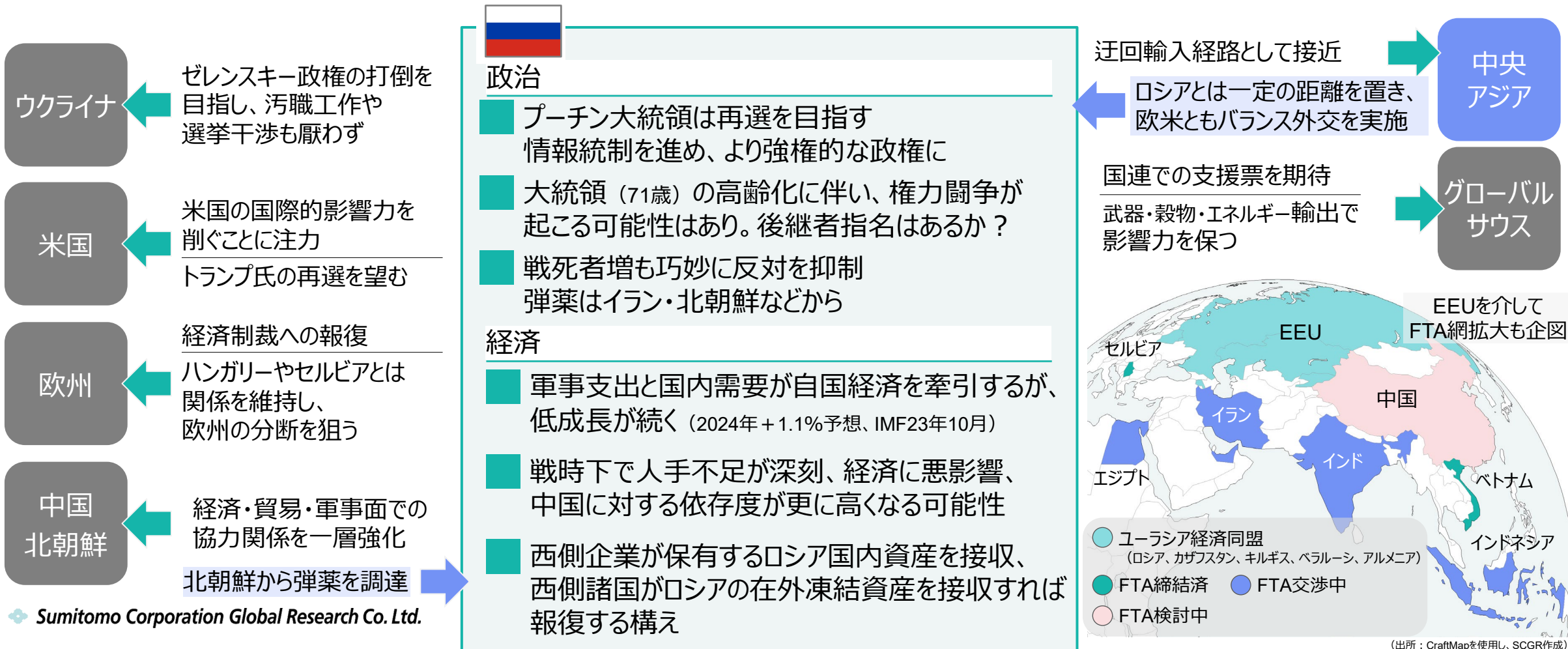


中国自動車輸出



ロシア

- 2024年3月に大統領に再選されれば、プーチン大統領の任期は2030年まで。現憲法下では、さらに2036年まで可能
- ウクライナ戦争では時間の利益を意識。欧米の支援停滞、トランプ氏の復権、ゼレンスキー政権の求心力弱体化を期待
- ユーラシア経済同盟（EEU）を通じ、新興国との貿易関係を深め、FTA網を拡大、一方で非友好国への態度を厳格化



◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

日本

- GX政策などは前進も、物価高対策に財政拡張、デフレ対策と金融引締めなど政策にちぐはぐ感。政権への支持率は大きく後退
- 賃上げにより、消費の足を引っ張る実質賃金を反転させ、好循環が実現できるか、金利政策をどう転換するかに注目
- 国情に応じたGX支援やインフラ整備支援等を通じたインド太平洋諸国と関係強化、同盟強化で抑止力・対処力の強化も図る

米国

←

同盟関係のさらなる強化
戦略物資・技術の確保に向け、協力深化

中国

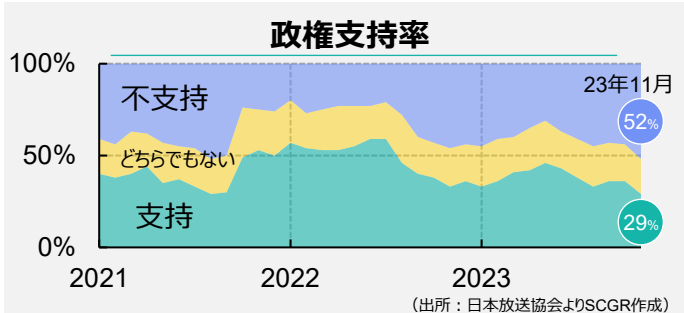
←

首脳会談を実施し、
対話チャンネルの維持で合意
経済安保、邦人拘束、
水産物禁輸など
懸案解決の目途無し

インド
太平洋

←

FOIP実現、AZECでの国別の
道筋に沿ったGX実現に向け、
ASEAN等との重層的な協力
関係を構築



◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

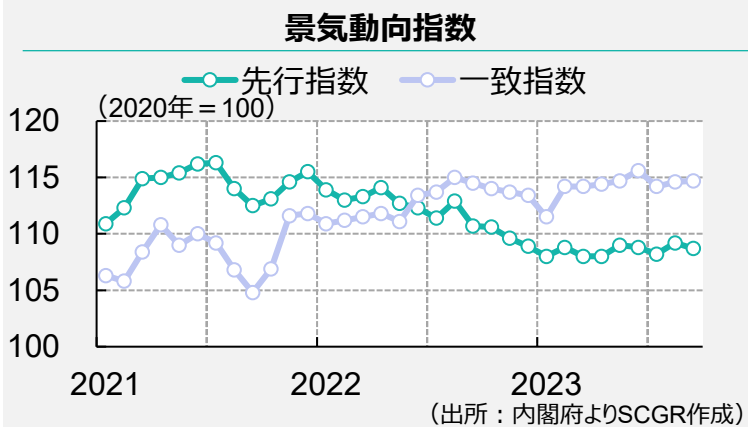
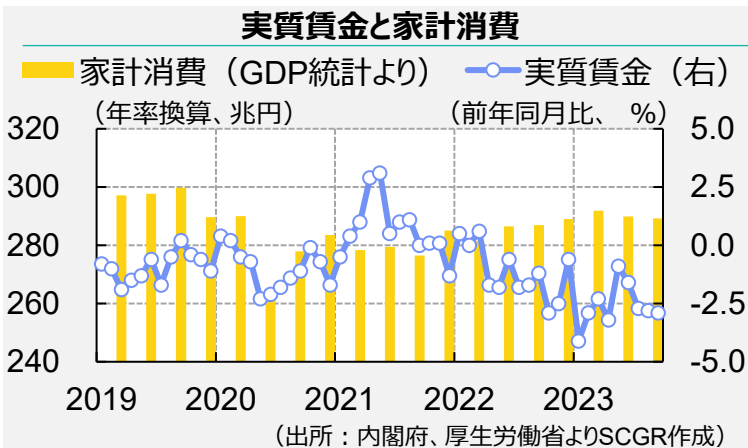


政治

- 減税、補正予算など政策対応進めるも支持率回復にはつながらず、不祥事による閣僚辞任で浮揚のきっかけを失う
- 自公連立の枠組みに変化の兆しも

経済

- コロナ禍からの景気回復も踊り場に差し掛かる、個人消費・設備投資に物価高騰の影響も
- 実質賃金の低下が続き、強まる賃上げ圧力に注目集まる24年の春闘
- 実質経済成長は緩やか、円安の効果は依然として一部の業種に限られている。
- 物価上昇基調に合わせ、金融政策も変化マイナス金利からの脱却とその影響に留意
- GXと経済安全保障を強く意識した産業政策、仕組みづくりの加速へ



アジア大洋州

- 経済は堅調で世界の成長をけん引するが、中国など世界経済の減速で輸出が停滞し、勢いは鈍化
- 脱中国の投資・サプライチェーン構築の動きを利用し、EV生産、半導体生産生産、重要鉱物戦略などを強化して産業強化とEXを追求
- 政治面では、ミャンマー内政の動き、2月のインドネシア大統領選などが注目
- 日本は、米中になくないASEANとの関係を活用し、EX（AZECなど）、サプライチェーン強化に加え、安保支援も推進

米国

サプライチェーン強化
(脱中国依存)、
IPEF、半導体生産、
インフラ整備などで連携

中国

経済の緊密な関係は変わらず
フィリピンは南シナ海問題で
積極的に対抗するなど
国により距離感に差



経済

■ アジア新興国はインフレを抑え（23年は2.6%）、
世界の中で高水準の成長を継続（23年は5.2%）、
輸出の停滞もあり勢いは鈍化（24年は4.8%）
* いずれもIMFの見通し

■ 脱中国依存の動きを活用し、
G7からも、中国からも実利

■ 重要鉱物（尼・馬・印・豪）・
半導体（泰、馬、越、比、印）に関しては、
IPEFでサプライチェーン強化に合意
EV生産ネットワークはASEAN全体で構築

政治

■ タイ、カンボジア、NZで新政権が発足
インドネシアは2月の選挙と遷都の影響に注目

■ ミャンマーは選挙見送り、
民主派・少数民族勢力の抵抗激化

多くの国は米中よりも信頼
できるパートナーと認識

AZEC等での脱炭素支援に
加え、安保関連の能力構築等
でも支援

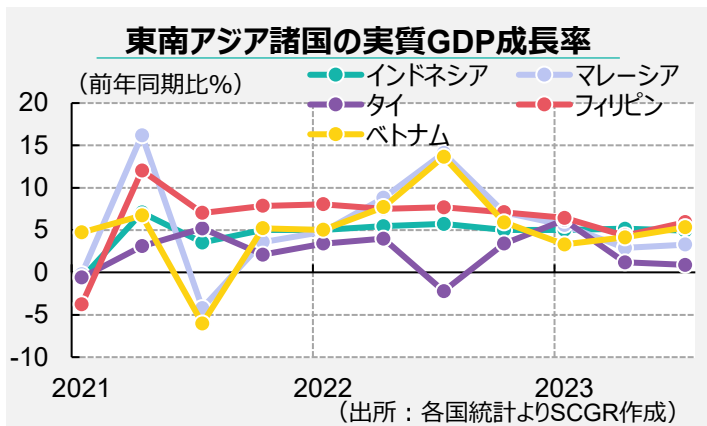
ASEANはイスラエルに
ガザ攻撃の停止を要求
インドネシア・マレーシア・
ブルネイはパレスチナを支持
インドはイスラエル支持を
表明しつつバランス配慮

ASEAN・南アジアは
多くの国が関係を維持
ミャンマーは関係を強化

日本

中東

ロシア



◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

アフリカ

- 高水準の債務残高、相次ぐクーデターの今後の波及などがリスク要因
- 重要鉱物の供給元、新たな消費市場として引き続き世界からの注目度は高い
- インフラ不足 = 付加価値生産の難しさ、恒常的な資金不足（海外からの資金要）などが悩み

欧米 ← 従来の開発支援に限らず、気候変動対策、デジタル分野での投資促進などの協力を求める

中国 ← 反植民地闘争で共闘した歴史的経緯もあり、関係の深化を期待
債務繰り延べ等を要請

中国からの投融資が減少 →

**イスラエル
ハマス** ← アフリカのほぼ全ての国々が「人道的休戦」を求める
国連決議に賛成、明確なイスラエル支持派は少数

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

政治

- 国境にとらわれない多様性と、国家として求められる政治・経済運営とのギャップに苦しむ
- 旧宗主国からの価値観押付けがもたらす摩擦などが原因となってクーデターが相次ぐ

経済

- 中国からのサブサハラ向け投融資減少がアフリカの経済成長の重しとなる恐れ

中国の実質 GDP成長率が 1% pt 低下するとサブサハラ地域の総GDP成長率は約0.25% pt低下、特に資源輸出国は0.5%pt以上減少リスクも (IMF)

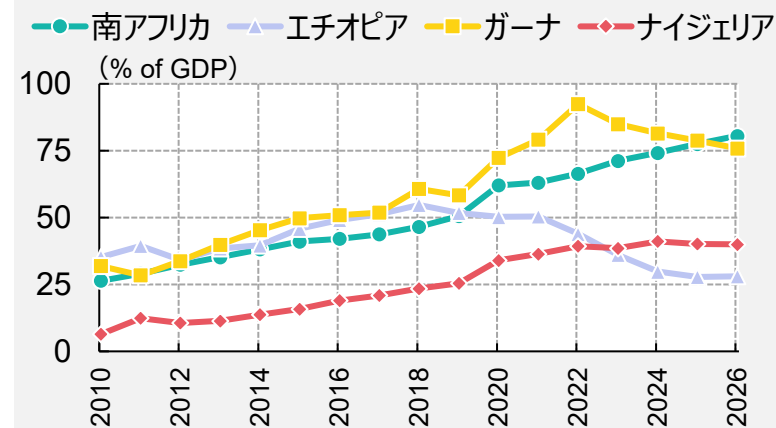
- 経済は一次産品への依存度が高く、需要次第では域内で成長格差拡大の可能性
- 金融タイト化でインフラ不足解消のための資金確保に高いハードル

中国金融機関のアフリカ向け融資契約額



(出所：Boston University Global Development Policy Center. 2023. Chinese Loans to Africa Database. よりSCGR作成)

政府債務残高



(出所：IMFよりSCGR作成)

中南米

- 世界でも先行した金融引締め策によりメキシコ、ブラジルではインフレは収束、景気回復に向け金融緩和へ
- アルゼンチン新政権の誕生で、伯との関係、南米の結束、メルコスールの将来が変化・不安定化か
- ニアショア・フレンドショアの中南米経済への影響、パナマ運河情勢の世界貿易への影響などに注目

欧米 ← 概ね是々非々の対米関係
 メキシコは米サプライチェーン
 強靱化の流れでメリット享受
 EU・メルコスールFTA交渉は
 不透明なまま

中国 ← 一帯一路に参加
 宇宙開発など協力拡大
 アルゼンチン新政権は
 BRICS加盟を辞退か？

**イスラエル
 ハマス** ← アルゼンチンは明確に
 イスラエル支持・ハマス非難
 その他各国は、中立的な
 立場から戦争停止を提唱

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

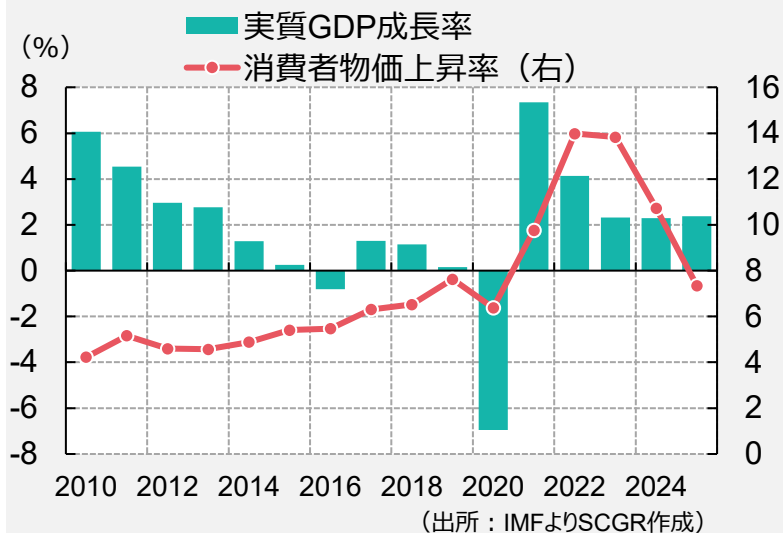
政治

- G20議長国ブラジルに試される調整力
- アルゼンチン新政権の針路は不透明
 経済安定化に向けて険しい道のり
- ベネズエラ大統領選、野党候補の扱いをめぐり
 再び米国との対立が先鋭化するリスクも
- チリ・ボリッチ政権の憲法改正に関する2度目の
 国民投票へ、政治混乱リスクも

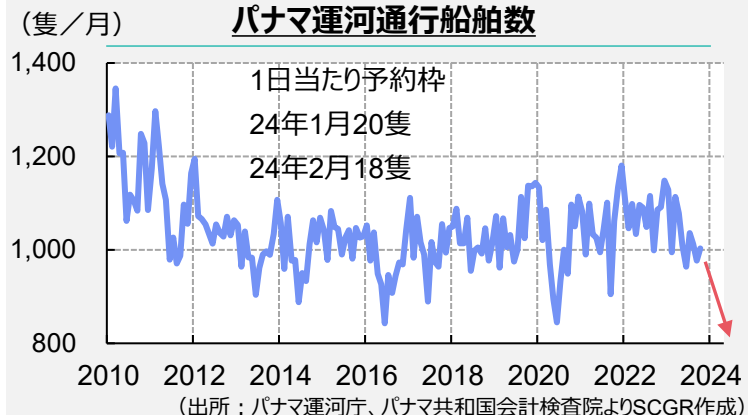
経済

- コロンビア左派政権、ベネズエラとの経済協力強化
- パナマ運河で深刻な渇水問題、通行制限により
 米東海岸ーアジア・南米間で物流停滞のリスクも
- ブラジルなどが力を入れるグリーン化の動向も着目

中南米・カリブ海地域の物価・成長見通し



パナマ運河通行船舶数




注目国：インド

- SCO、BRICS、QUAD、IPEF、FOIPのメンバーであり、これからの世界の秩序の鍵を握る
- 人口は世界最大 & 引き続き増加、経済は安定的に成長。FDIも増加継続。脱炭素の取組も推進
- グローバルサウスへの指導力発揮、米・中東との関係強化で国際的存在感増大 ↔ インド流の自国中心主義も
- 継続が予想されるモディ政権での改革の進展に期待

米国 ← 半導体、重要鉱物、技術、兵器生産などの分野で連携

中国 ← 地域影響力や、国境問題、デジタル分野で警戒・対抗
SCO、BRICSで交流はあるが緊張関係続く

中東 ← イスラエル・UAEとの関係強化
イスラエルを支持しつつイスラム諸国にも配慮



2024年下院選（4～5月）、モディ政権3期目へ

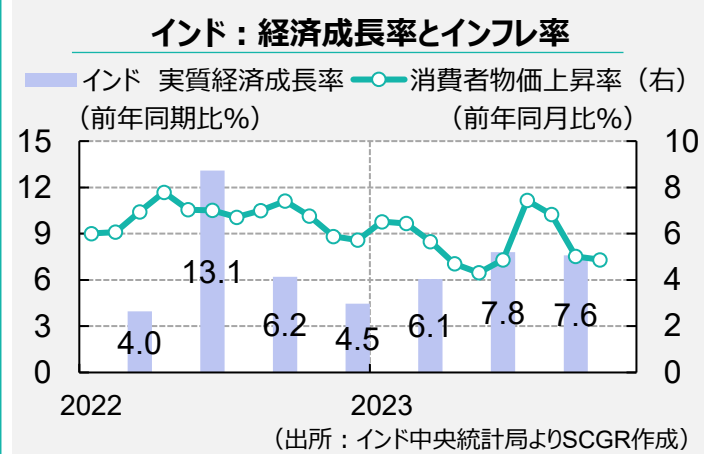
- 与党連合の勝利、モディ首相の再任が予想
野党連合の結成はあるが、モディ人気は健在
- モディ政権は15年にわたる長期政権に足踏みしていた改革の進展が期待
製造業、脱炭素、EVを引き続き推進
脱炭素ではグローバルサウスの利益の代弁も自負
- 独自の自国中心主義、ヒンドゥー・ナショナリズム、自由民主主義の後退には懸念

経済発展

- 世界最大の人口に（14.3億人）
人口ボーナス期は2050年頃まで続く
（「次の中国」の期待）
国内産業保護にもかかわらずFDIは増加続く
（携帯、半導体等の新たな分野も）
人的資本の向上・雇用創出は大きな課題

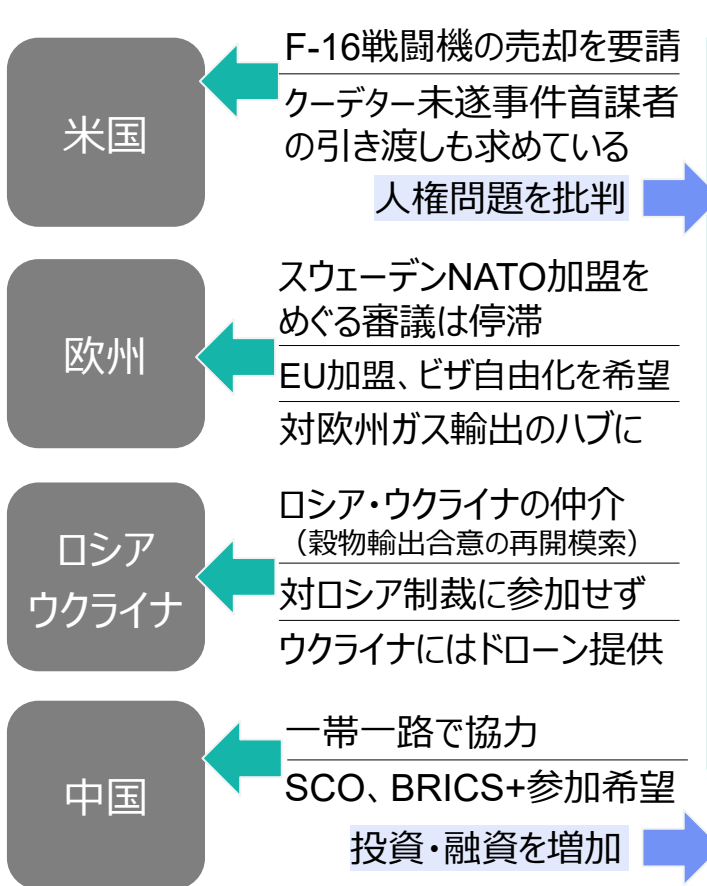

G20サミット等でリーダーシップを発揮
コメの輸出禁止は国内事情を優先 → **グローバルサウス**

良好な関係維持
原油輸入は継続 兵器輸入は低下傾向 → **ロシア**



注目国：トルコ

- 地理的にも、大統領の外交的野心においても、世界の変化（仲介・貿易など）のカギを握る国としてプレゼンス増大
- 大統領再選後の政策転換で、金利政策は正常化。ただしインフレ・通貨安は継続
- トルコ議会におけるスウェーデンのNATO加盟批准に関する審議は停滞（米議会によるトルコへのF-16売却の動きと関連）

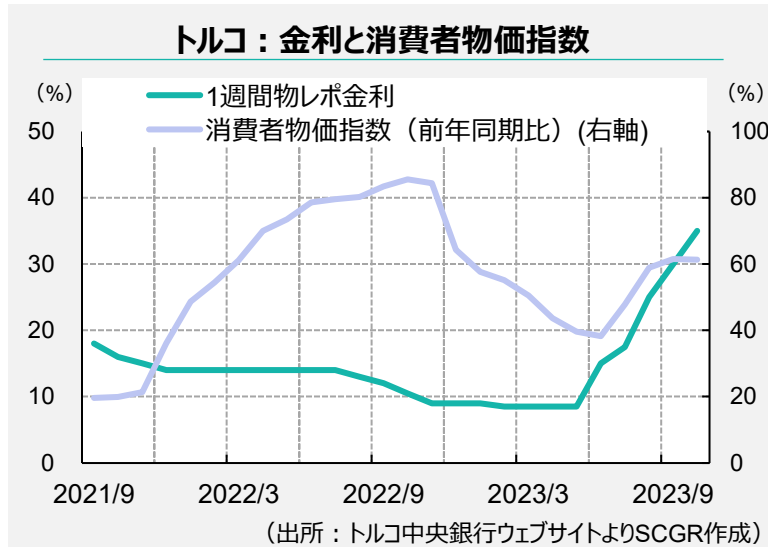
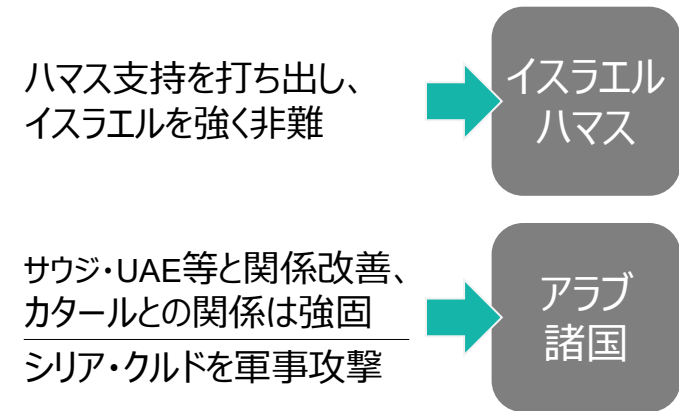



政治

- エルドアン大統領は2023年5月に再選（任期5年）
- 注目は2024年3月の統一地方選で主要都市の市長ポストを与党AKPが取り戻せるか

経済

- 新政権発足後、低金利政策を撤回、大幅な利上げを行い、オーソドックスな金融政策に回帰
- インフレ、通貨安は依然続いているが、政策転換で徐々に改善が期待される



03

マクロ経済動向



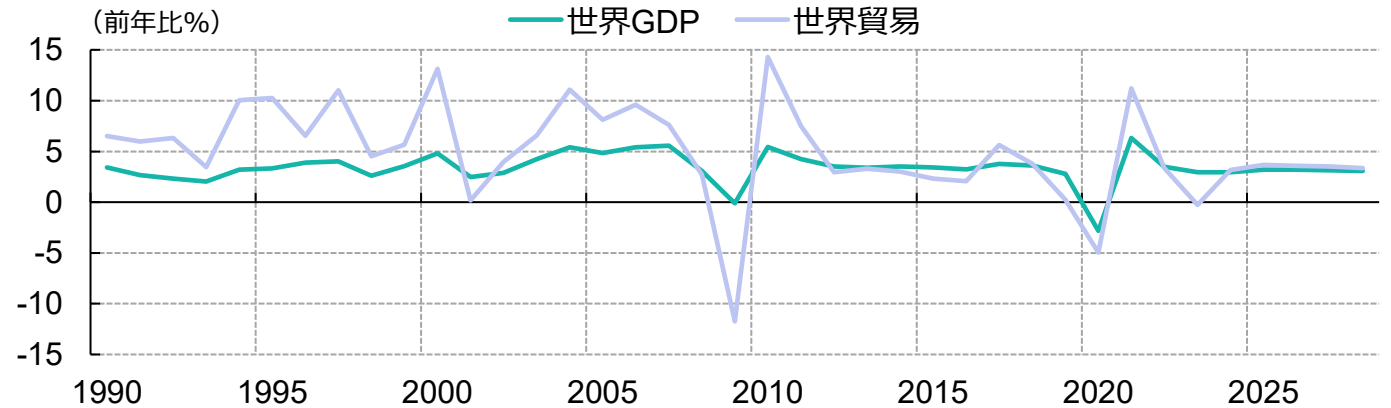
低成長、地産地消の増大に向かうマクロ経済

- コロナ禍前の平均を下回る低成長がベースラインに
- グローバルサプライチェーンの混乱は一段落も、地産地消 = 貿易・投資の鈍化という「グローバルゼーション2.0」に？

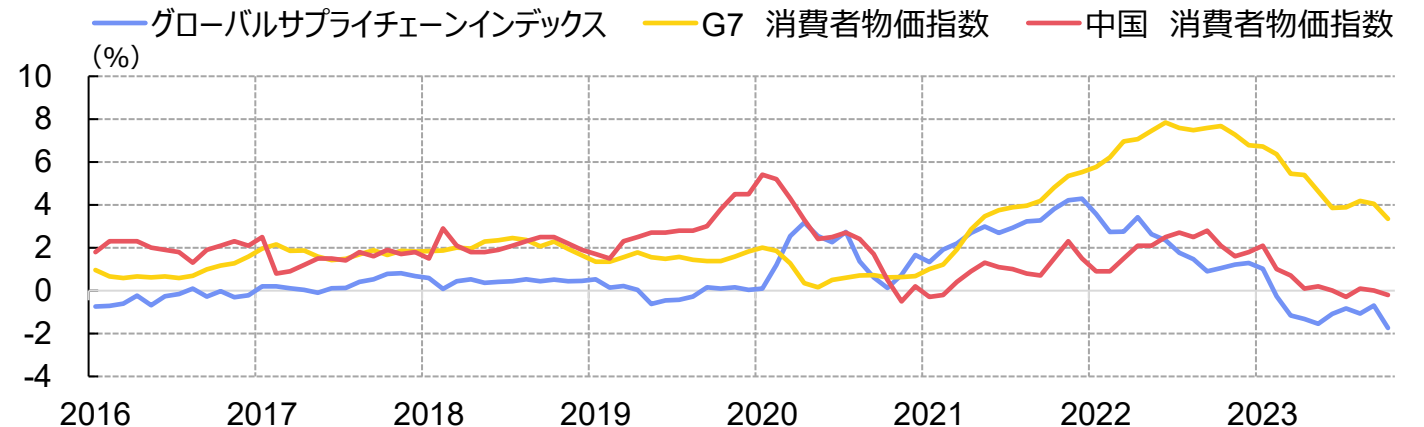
IMF世界経済見通し (23年10月)

		(前年比%)				
※()12-19年平均	2022	2023	2024	2025	2026	
世界	(3.4)	3.5	3.0	2.9	3.2	3.2
先進国	(1.9)	2.6	1.5	1.4	1.8	1.9
新興市場	(4.6)	4.1	4.0	4.0	4.1	4.1
欧州 (EU)	(1.6)	3.6	0.7	1.5	2.1	2.0
ユーロ圏	(1.3)	3.3	0.7	1.2	1.8	1.7
ASEAN-5	(4.9)	5.5	4.2	4.5	4.5	4.6
アジア	日本	1.0	2.0	1.0	0.7	0.5
	中国	3.0	5.0	4.2	4.1	4.1
	韓国	2.6	1.4	2.2	2.3	2.2
	台湾	2.4	0.8	3.0	2.8	2.6
	オーストラリア	3.7	1.8	1.2	2.0	2.2
	タイ	2.6	2.7	3.2	3.1	3.0
	インドネシア	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
	マレーシア	8.7	4.0	4.3	4.4	4.4
	ベトナム	8.0	4.7	5.8	6.9	6.8
欧州	インド	7.2	6.3	6.3	6.3	6.3
	ドイツ	1.8	-0.5	0.9	2.0	1.9
	ロシア	-2.1	2.2	1.1	1.0	1.0
欧州	英国	4.1	0.5	0.6	2.0	2.1
	米国	2.1	2.1	1.5	1.8	2.1
米州	メキシコ	3.9	3.2	2.1	1.5	1.8
	ブラジル	2.9	3.1	1.5	1.9	1.9
中東	サウジアラビア	8.7	0.8	4.0	4.2	3.3
	UAE	7.9	3.4	4.0	4.2	4.3
アフリカ	ナイジェリア	3.3	2.9	3.1	3.1	3.1
	南アフリカ	1.9	0.9	1.8	1.6	1.4

世界の生産と貿易



サプライチェーンと物価

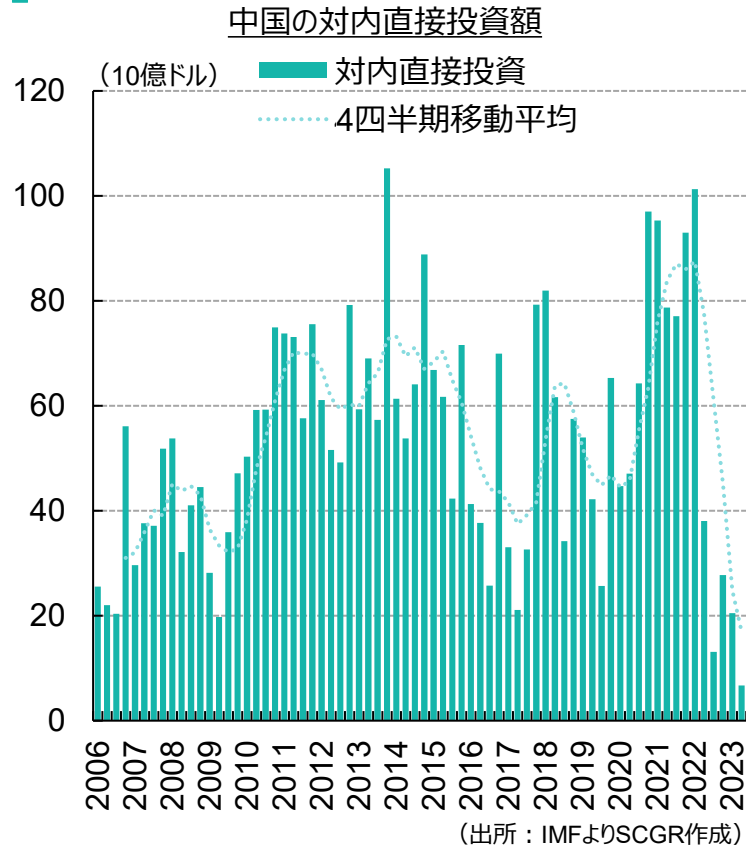


(出所：IMF、FRB、OECD、中国国家統計局よりSCGR作成) 22

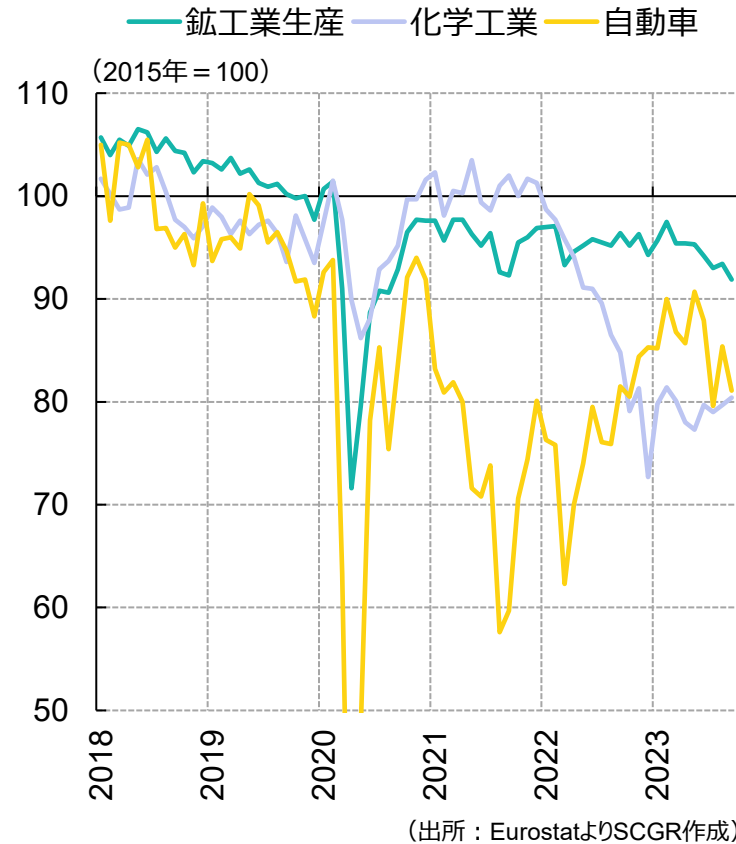
注目国における大きな変化

- 中国：サプライチェーン見直し機運をきっかけに対内直接投資は急減、民間固定資産投資が低迷する一因に
- ドイツ：エネルギーコスト高、中国製EVの台頭などに引っ張られ、製造業の減速が目立つドイツ経済
- 米国：中国に代わりメキシコが米国の最大貿易相手国に。経済安全保障の観点からサプライチェーンがさらに変化する可能性も

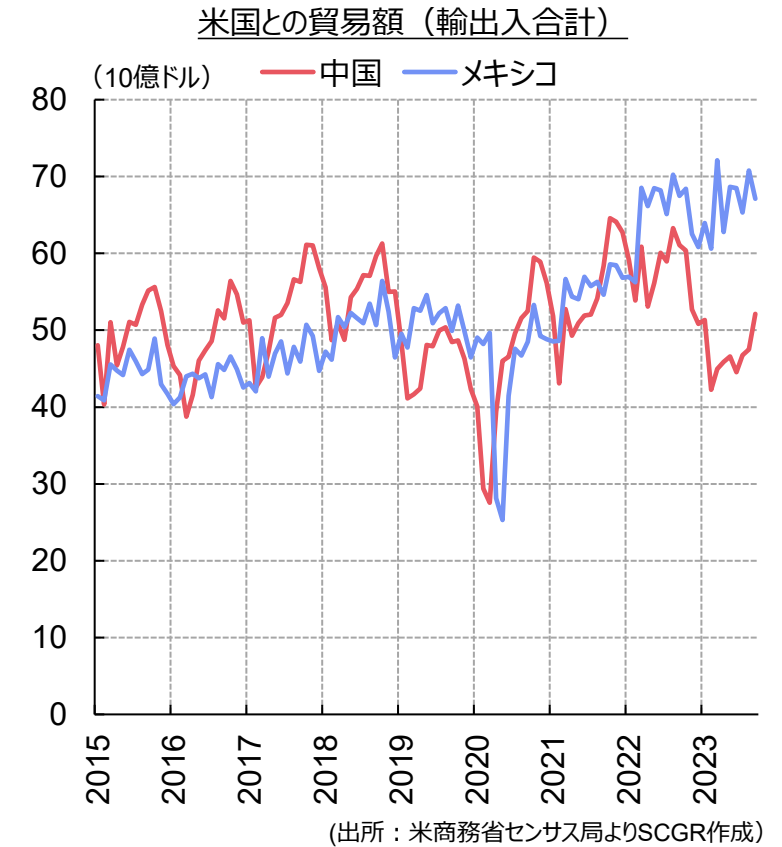
中国向け直接投資の急減



ドイツ製造業の不振



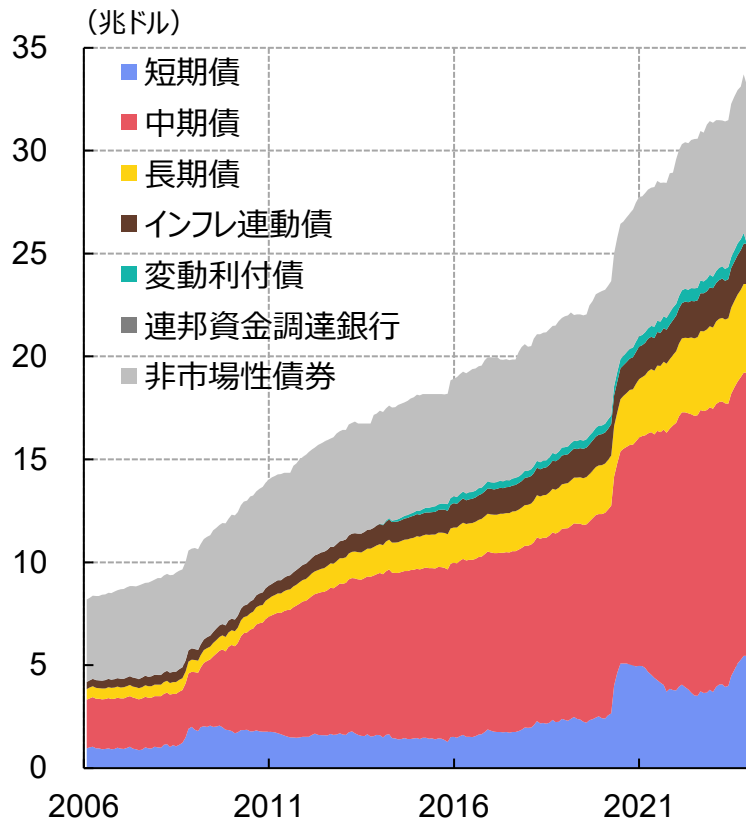
米国の最大の貿易相手国はメキシコへ



波乱含みの債券市場、AI・大型株にシフトする投資

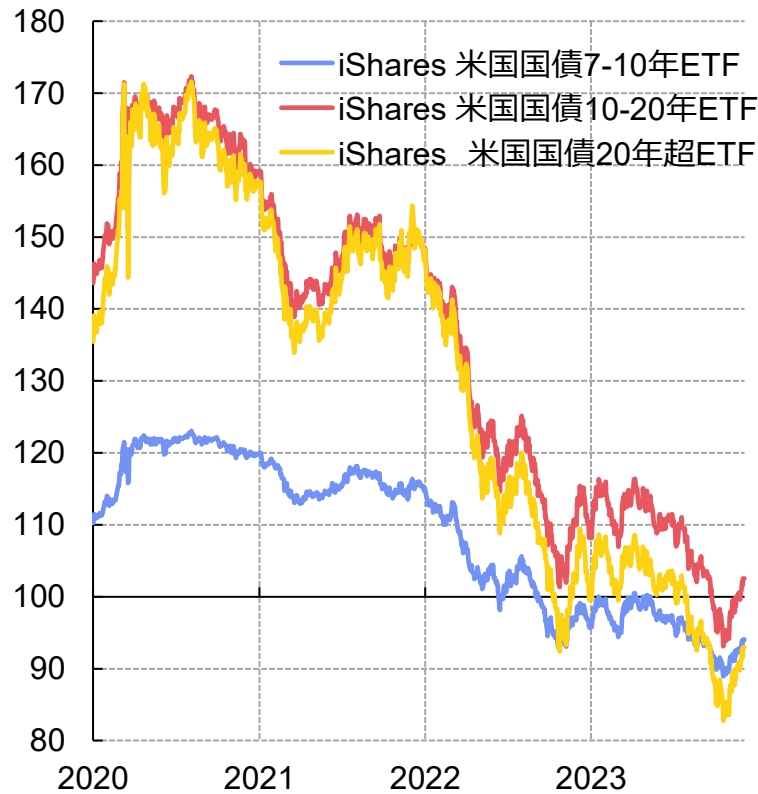
- FRBのバランスシート縮減と償還増により債券市場に需給悪化の懸念
- 稀にみる低価格の債券に買い推奨が目立つも、労働供給不足などから継続するインフレが金利を高止まりさせるリスクも
- 投資家の期待はEVからAIへ、中小型株から大型株へとシフト、中小型株の時価総額を上回ったAppleとMicrosoftの時価総額

膨張する政府債務（米国）

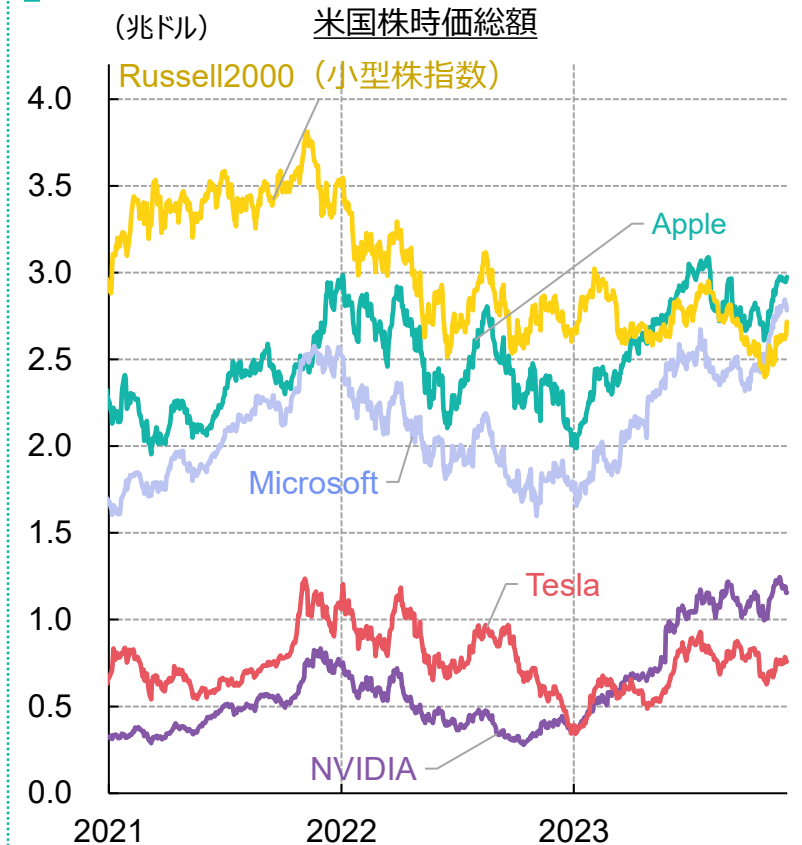


◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

金利上昇 = 債券価格下落



AIブーム

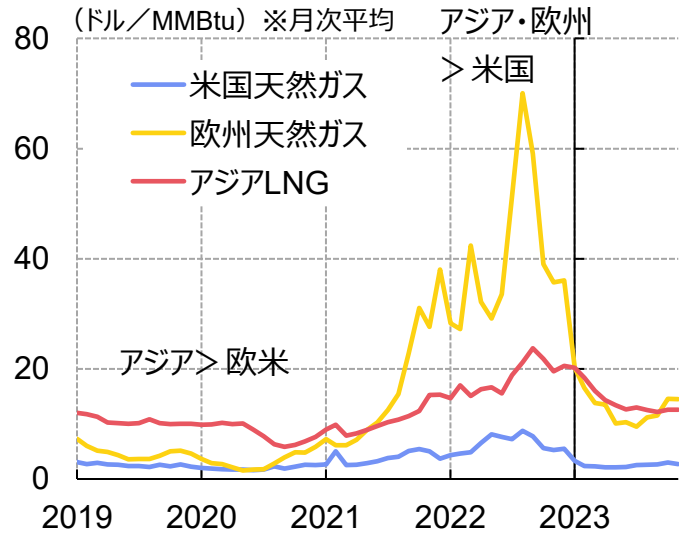


(出所：FRB、BloombergよりSCGR作成) 24

商品取引の構造変化

- ガス価格で米国との乖離が顕著になった欧州の苦悩
- 金利上昇でも準備通貨として公的部門が購入することで高止まりする金相場
- 中国は精錬を拡大し付加価値生産は国内にシフト。国内供給過剰時には「逆流（精錬銅の輸出）により相場に影響も」

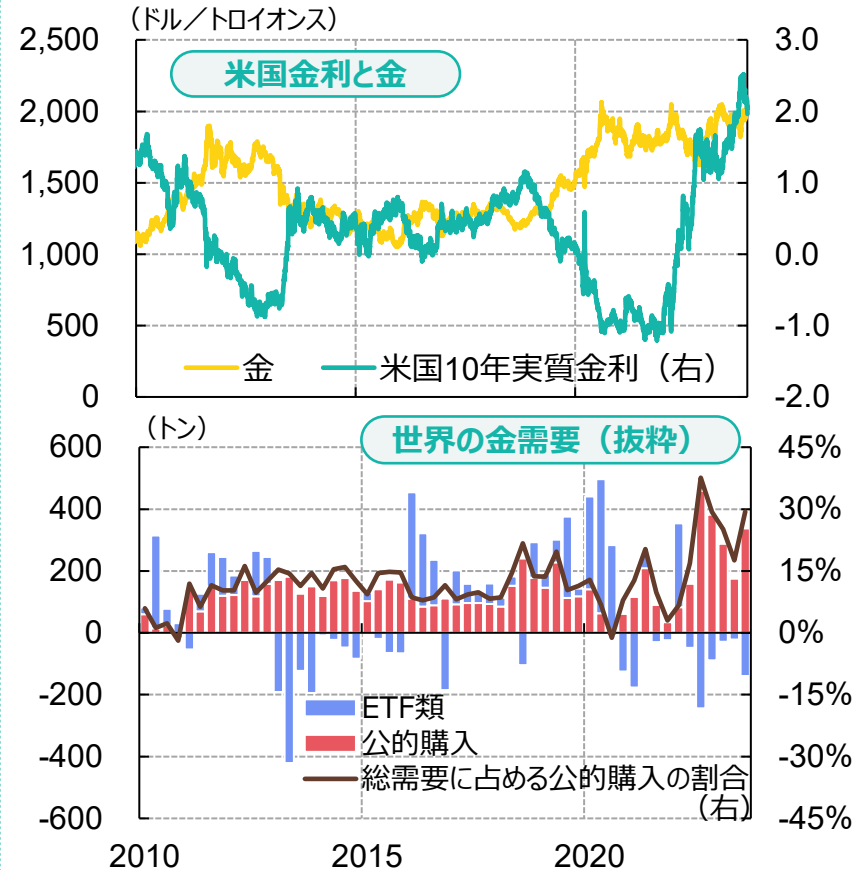
ガス：



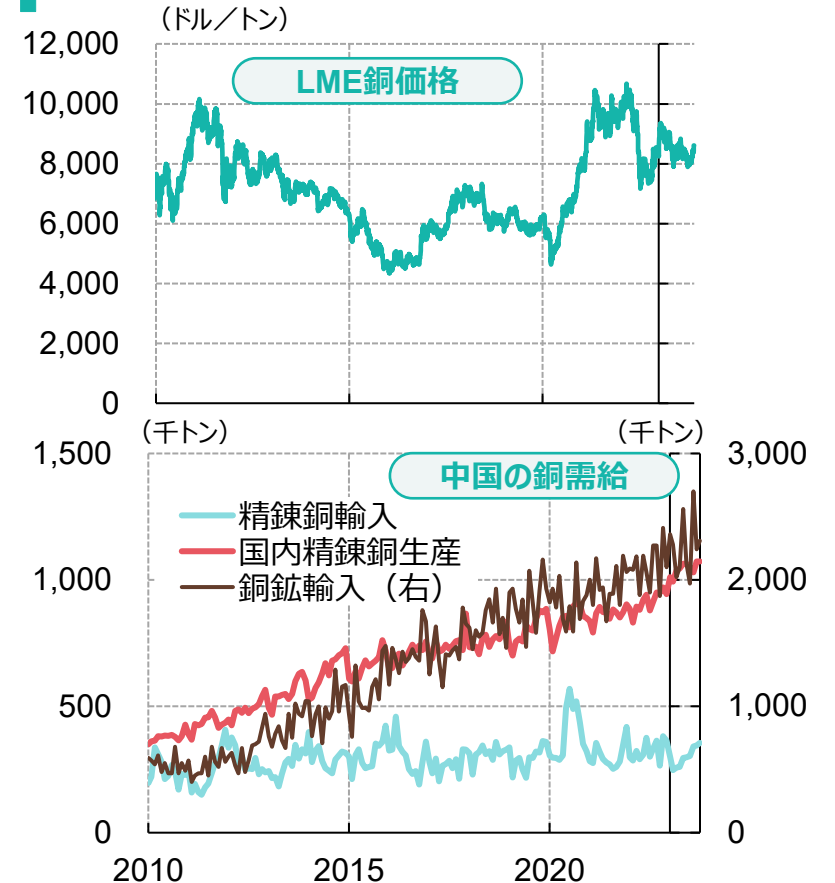
- ✓ マクロ経済だけでなく政策・国際関係による価格への影響度が高まる
- ✓ ベンチマークとなる市場（原油・地金）だけでなく原料・精製品を含めたフローで捉える必要
- ✓ コスト格差は産業競争力にも影響

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

金：金利上昇でも高値圏 準備通貨として再評価



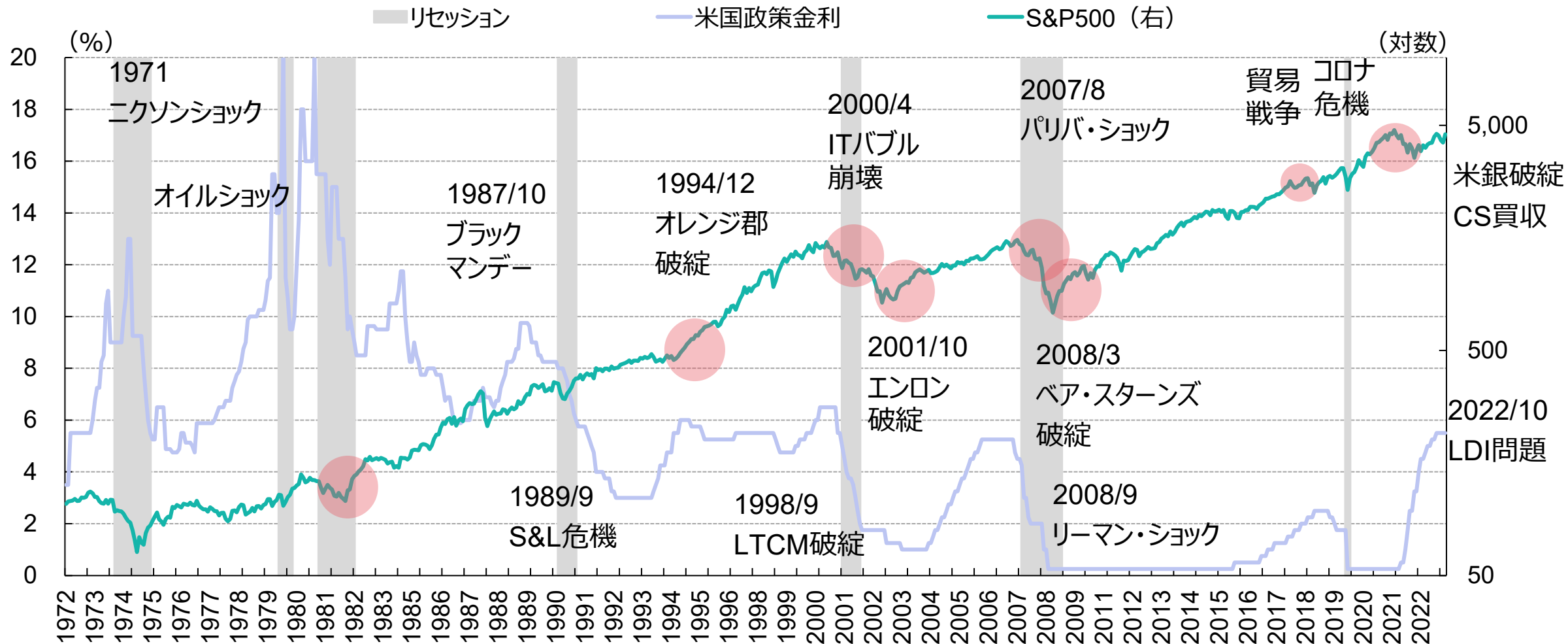
金属：サプライチェーンで捉える必要



(出所：Bloomberg、World Gold CouncilよりSCGR作成) 25

焦るショックイベントの可能性

- 株価の底入れは景気後退期の終盤以降であることが多い「不況期の株高」
- 大幅な金融引き締め後、金利引下げ初期に、再び「ショックイベント」か？



◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

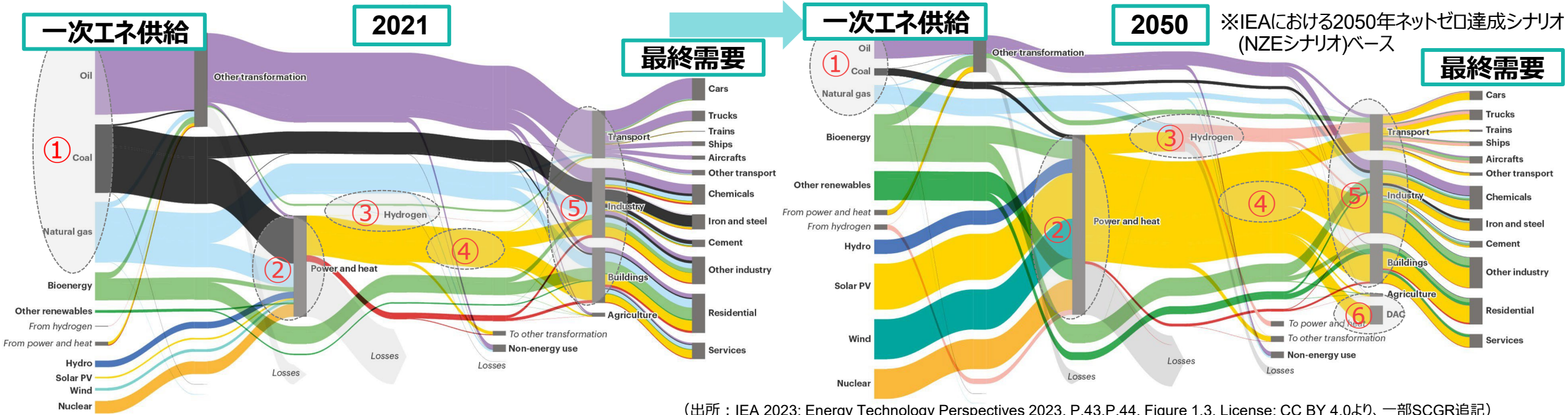
(出所：BloombergよりSCGR作成) 26

04

ビジネスにもインパクトがある地球規模問題

大きく変化するエネルギーバランス

- 2050年のカーボンニュートラル実現にはエネルギーの抜本的な転換が不可欠。変わる部分に多くのビジネスチャンスが存在



(出所：IEA 2023; Energy Technology Perspectives 2023, P.43,P.44, Figure 1.3, License: CC BY 4.0より、一部SCGR追記)

	2021年	2050年
①一次エネルギー供給における化石エネルギーの減少		
化石エネルギー (シェア)	469EJ (79%)	88EJ (16%)
②再エネ (太陽光・風力) 発電量の増大		
太陽光発電量 (シェア)	1,023TWh (4%)	31,237TWh (41%)
風力発電量 (シェア)	1,865,TWh (7%)	23,442TWh (31%)
③水素利用の拡大		
低排出水素生産量	1百万トン	420百万トン

	2021年	2050年
④⑤最終消費における電化		
最終消費の電化率	20%	53%
運輸部門の電化率	1%	51%
産業部門の電化率	22%	49%
建物部門の電化率	34%	70%
⑥ネガティブエミッション技術の活用		
DACによるCO2除去量	-	621百万トン-CO2

(出所：IEA 2023; World Energy Outlook 2023よりSCGR作成)

カーボンニュートラル化の順番と需要部門ごとの転換の特徴

- 低コストの方策から順に (①→⑤) 転換が進展
- 需要部門別に転換の肝になる部分が異なる
- カーボンオフセットでは、貯留ありの方が、排出削減より除去の方が、短期貯留より長期の方が価値が高くそれが主流に (Oxford Principles)

需要部門 \ 方策	① 省エネ	② 電源クリーン化、電化	③ 化石燃料 + CO2回収	④ 3次エネルギー利活用 + CCU	⑤ ネガティブ・エミッション技術の利用拡大
運輸部門	全般	【短距離・低出力】 EV(自動車、トラック)、電化(鉄道) ※NZE：電化率51%/2050	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 内燃車販売停止/2035 ✓ 内燃トラック販売停止/2045 	【長距離・高出力】 SAF・水素(航空) アンモニア(船舶) 合成燃料(eFuel)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 航空機：SAF約7割/2050 ✓ 船舶：低炭素燃料(アンモニア・水素・バイオエネルギー) 85%/2050
産業部門	全般	【製造プロセス】 電炉転換(製鉄) 電化(多くの産業) ※NZE：電化率49%/2050	【CCS】 発電、製鉄、 化学、セメント、 製紙	【高熱・還元プロセス】 水素・合成メタン (化学・窯業・製鉄)	BECCS/DACS、 ※カーボンクレジット
建物部門	【光熱】 地中熱、空調、 ヒートポンプ	【光熱】 家庭(オール電化) ※NZE：電化率70%/2050	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 製鉄：スクラップ比率 48%/2050 ✓ セメント：ニアゼロクリンカー93%/2050 	【光熱】 水素・合成メタン (都市ガス)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CO2 removal：17億トン/2050 ✓ CO2 capture：60億トン/2050
		✓ 暖房：ヒートポンプ 55%/2050	✓ 建物：ゼロカーボン対応(電化・再エネ) 80%/2050	✓ 製鉄：ニアゼロスチール(DRI+電炉,水素還元製鉄,CCS付設)95%/2050	✓ IEAのNZEシナリオにおける主要なマイルストーン

- 運輸部門の短距離・低出力は“電化”がメイン、長距離・高出力は“3次エネルギー利活用”が拡大
- 産業部門で“電化が困難な製造プロセス(高熱、還元等)”向けは、“3次エネルギー転換、化石燃料 + CO2回収(CCS)”
- 建物部門は“省エネ、電源クリーン化・電化”の更なる促進に加え、都市ガス(家庭セクター)の“水素・合成メタン”への転換

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

(出所：IEA 2023; World Energy Outlook 2023よりSCGR作成)

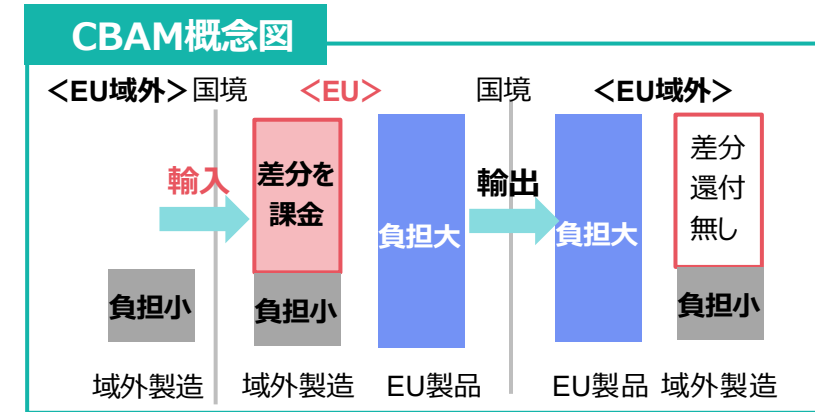
世界の産業・貿易の転換をもたらす欧州の国境調整措置 (CBAM)

- 2023年10月から移行期間が開始し、報告義務が発生
- 今後、無償割当比率の縮小とともに、対象製品の拡大などがあれば、さらに世界の産業・貿易の転換を加速

スケジュール

- ✓ 2023年10月1日～2025年12月31日：移行期間、輸入者に四半期報告の義務
- ✓ 2026年1月1日～：本格導入、CBAM証書購入・納付義務発生

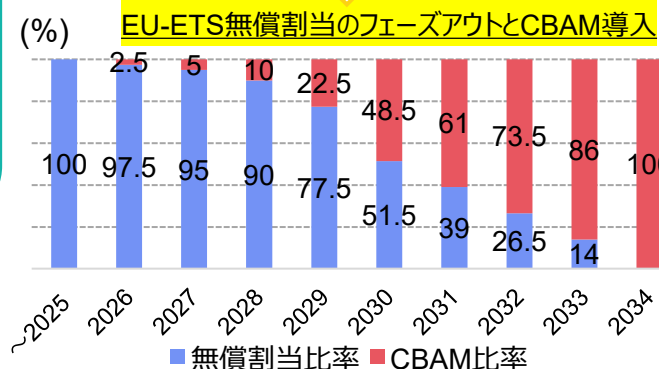
制度設計要素	概要
対象製品	鉄鋼(下流製品、ネジ・ボルト・ナットを含む)、アルミニウム、セメント、電力、肥料、水素
対象の排出量	直接排出のみ(鉄鋼、アルミニウム、水素)／直接・間接排出(セメント、電力、肥料)
適用する価格	原則としてEU-ETS価格と同一



＜慎重な制度設計＞

- ✓ CBAMの導入は段階的とし、EU-ETSの無償割当を削減
- ✓ 輸出還付は実施しない
- ✓ 間接排出の適用範囲を限定する
- ✓ 移行期間を設定する

CBAMへの段階的移行につき、EU-ETSの無償割当を段階的に削減



※11/30迄のデータ (出所：BloombergよりSCGR作成)

(出所：欧州委員会HP、その他各種資料よりSCGR作成)

スピードの速いサステナビリティ情報開示のルール化

- 2023年から2024年にかけて、EU、米国や国際サステナビリティ基準審議会（ISSB：国際会計基準(IFRS)財団傘下）による、サステナビリティ情報開示基準の策定が相次ぎ、徐々にグローバルなルールが整備。ルールの詳細化とルール間競争はビジネス界の懸念
- 気候変動の次は、生物多様性、人権、人的資本への着目が増大

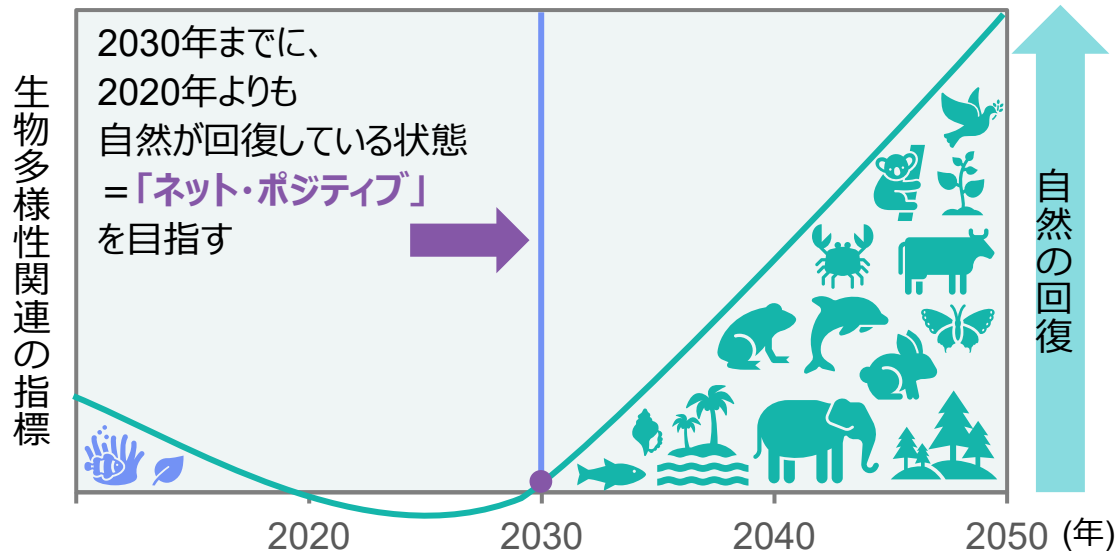
サステナビリティ情報開示基準策定の動向



「ネイチャー・ポジティブ」に向けた発想の転換

- 生態系破壊の深刻化→**生物多様性の損失を止め、反転させる**（「ネイチャー・ポジティブ」） 機運の高まり
→ 「昆明・モントリオール生物多様性枠組」（2022年12月採択）や「生物多様性国家戦略 2023-2030」（2023年3月閣議決定）
- 2023年9月、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）は、企業情報開示フレームワーク最終提言を公表
- ビジネスによるソリューションのカギは「**サーキュラー**」

「ネイチャー・ポジティブ」の概念



自然を回復軌道に乗せるため、
生物多様性の損失を止め、反転（自然を回復）させる

企業のネイチャー・ポジティブへの「攻め」の対応

① 自然への影響・依存の**分析・把握**

- TNFDフレームワークに沿って、自社事業を分析

② 自然を毀損する活動の**回避・削減**

- 経営・事業戦略、商品、生産手法の見直し

③ 自然回復への**貢献**

- (= 開示対応にとどまらない、真の企業価値・社会価値の創造)
- 新たなビジネスモデルへの転換、他社との協働