

2025年世界情勢・経済見通し

～新体制下で揺れる世界～

2024年12月18日

Contents

01

新体制下で特に注目される 이슈

P.02

02

各地域の政治経済と市場動向

P.12

03

ESG、AI関連の動き

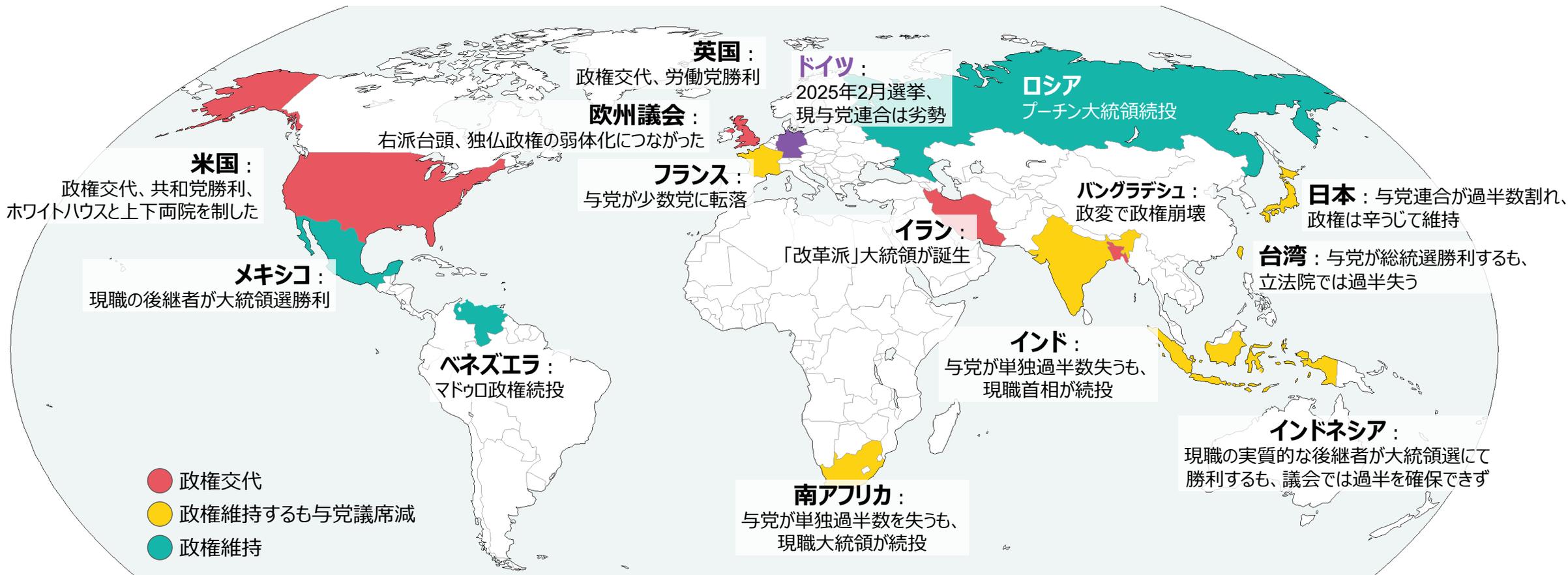
P.25

01

新体制下で特に注目される 이슈

「選挙の年」が生んだ「新体制」

- 2024年に多くの国政選挙が実施された。政権交代に至らずとも与党が議席を減らすケースが散見
- 「新体制」の下、自国事情・利益優先で求心力のない不安定な年に



(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成)

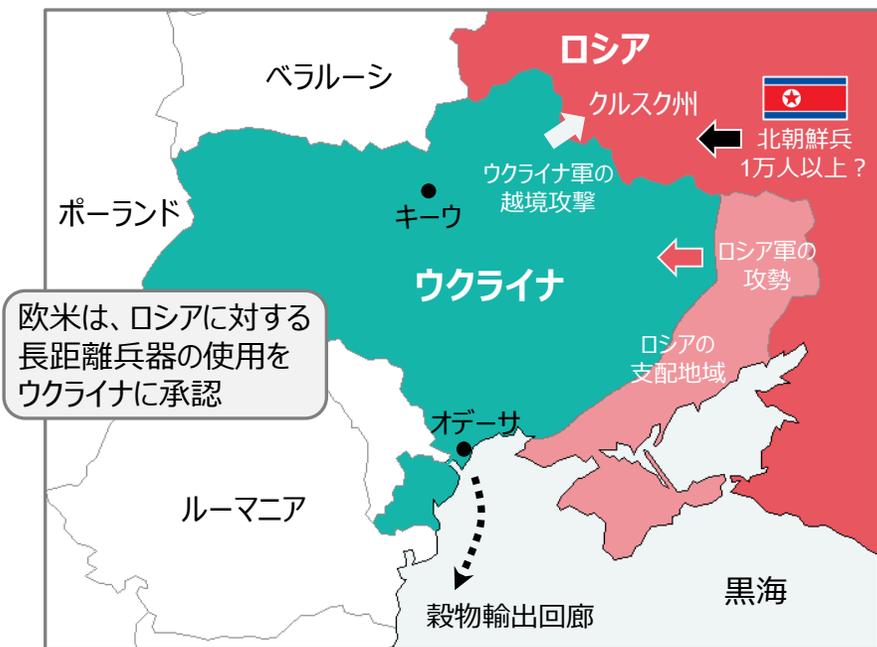
ロシアの戦争の行方

- トランプ政権はウクライナ停戦に意欲。当面は陣取りのための戦闘が激化。合意は簡単ではないが欧州も本音は停戦歓迎か
- ロシアは、北朝鮮を含めた仲間づくりで孤立を回避（北朝鮮兵派遣には中国も懸念）。穀物市場などで存在感を増す
- 軍需主導の成長とインフレ、労働力不足で、経済や生活が厳しいロシアでは厭戦感も増大

ウクライナ軍事侵攻

トランプ停戦案：現状のままでひとまず停戦？

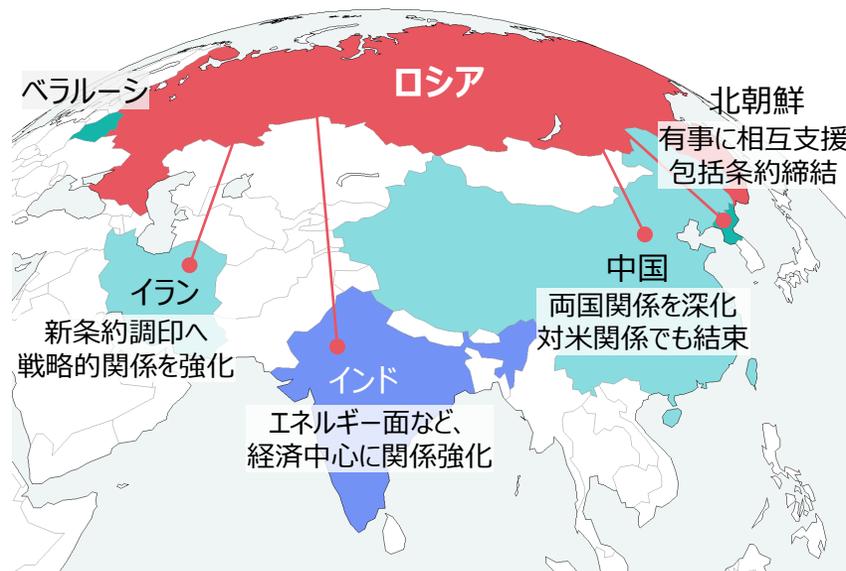
- ロシアの脅威は継続、停戦は長続きしないリスク
- ハイブリッド戦が続くリスク、サイバー攻撃、情報工作、要人暗殺など武力による現状変更を容認？



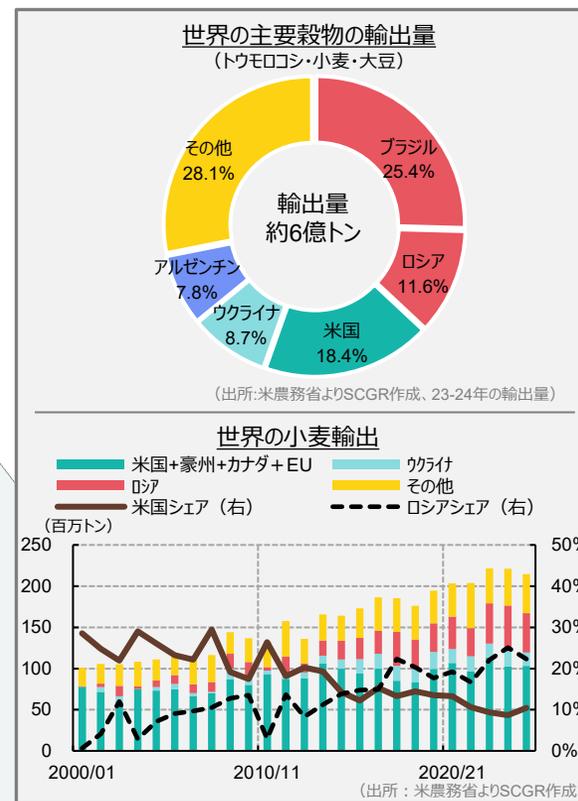
(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成)

ロシアの外交

- 北朝鮮やイランから武器供与を受け、連携を強化
- 中国・インドは、ロシア産原油の最大の輸入国へ
- BRICSでは穀物版OPECを提案
- 重要鉱物の非友好国向け輸出制限も検討
- 非友好国にも「対立は望まない」とけん制

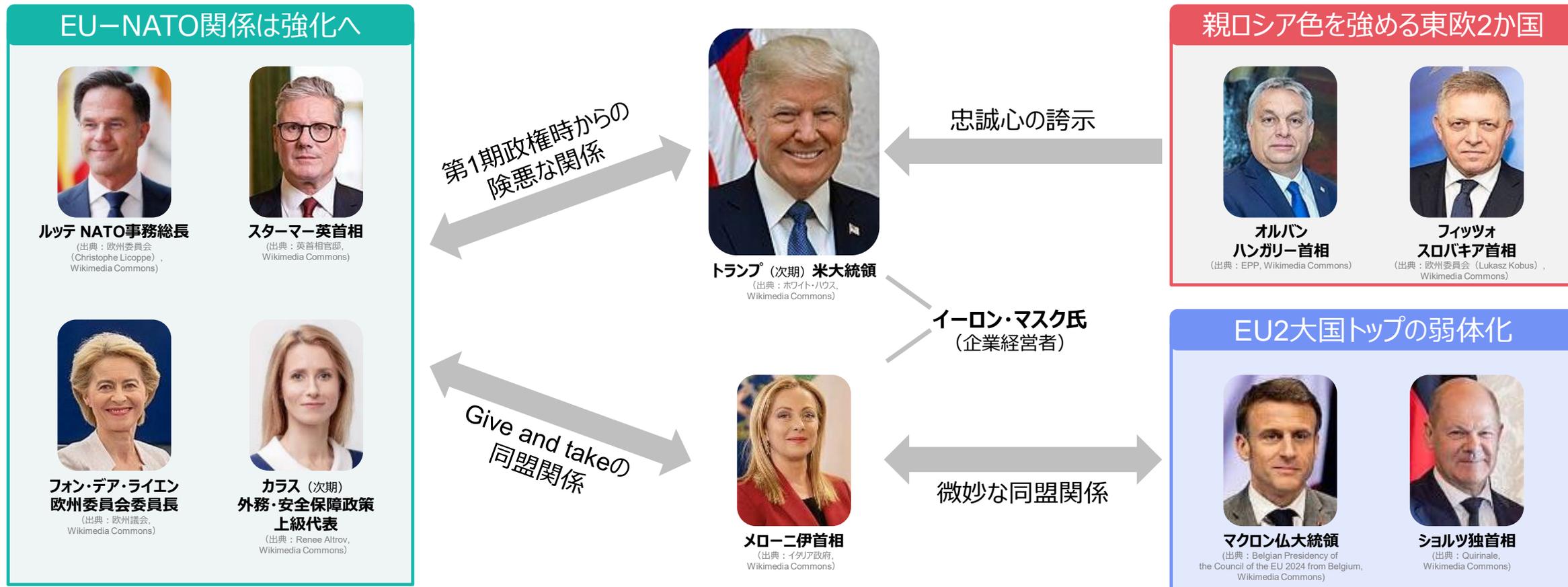


(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成)



西側内部の結束（米欧関係）は希薄化へ

- トランプ政権の関税政策、防衛費増額圧力、対ウクライナ支援削減の可能性などで、米国と欧州の間に溝
- 欧州側は、ルッテ NATO事務総長の下、「欧州の柱」であるEU・NATO関係を強化
- 親ロシアのハンガリーやスロバキアと、トランプ氏との関係強化や、独仏首脳の弱体化によって欧州も一枚岩になれず



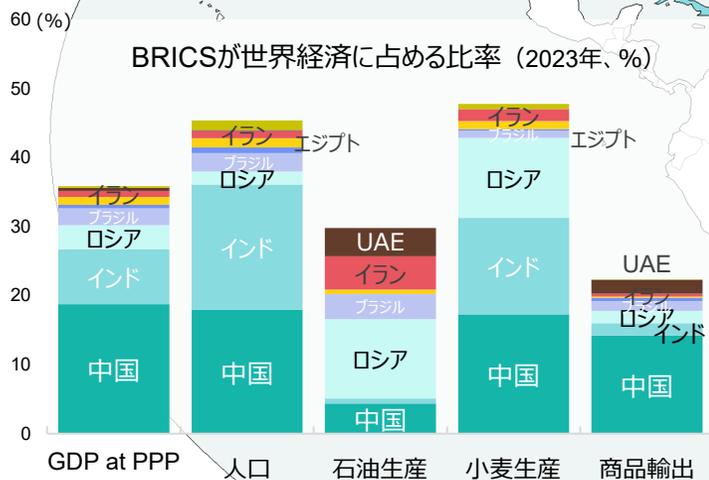
欧米主導秩序への挑戦は徐々に進展 (BRICSなど)

- BRICSは、人口、資源・食料生産、貿易などで大きな存在感
- 2024年のBRICS首脳会合には加盟国9か国とその他27か国が参加。泰、馬、尼なども新たに加盟の意向を表明
- 共同体としてのアイデンティティーや具体的目標を欠き、具体的な協調行動や組織化の可能性は高くない
- 非米ドルの手段を試す実験場としても台頭

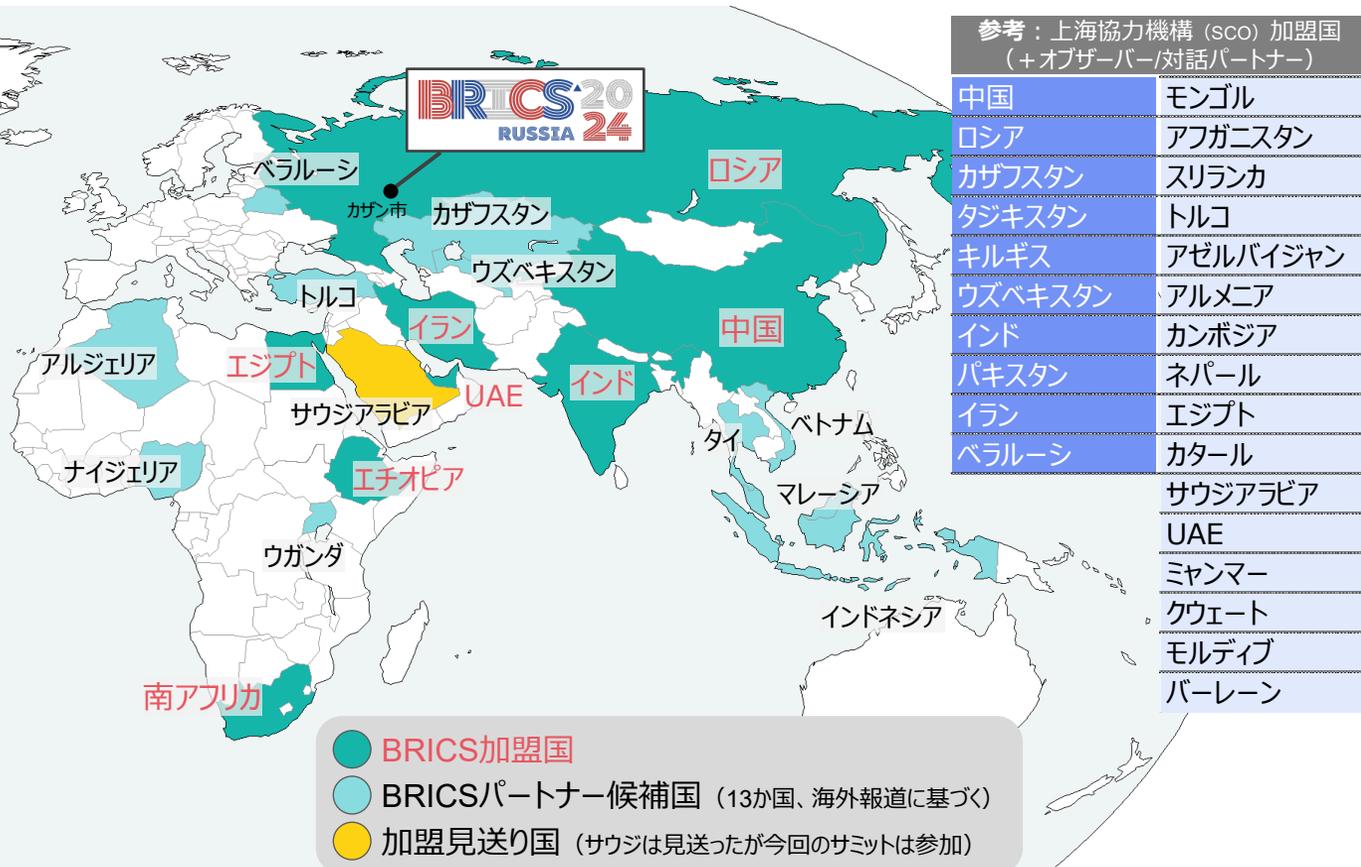
BRICSサミットの意味

- 西側先進国の影響力の限界を誇示する
- 西側諸国の経済制裁に対する対抗手段を提供
 ……決済システム、暗号通貨、各国通貨または物々交換のデジタル決済メカニズム、ドル以外の商品取引のハブなど

BRICSが世界経済に占める比率 (2023年、%)



(出所：IMF WEO、EI、USDA、サウジアラビアを除く)



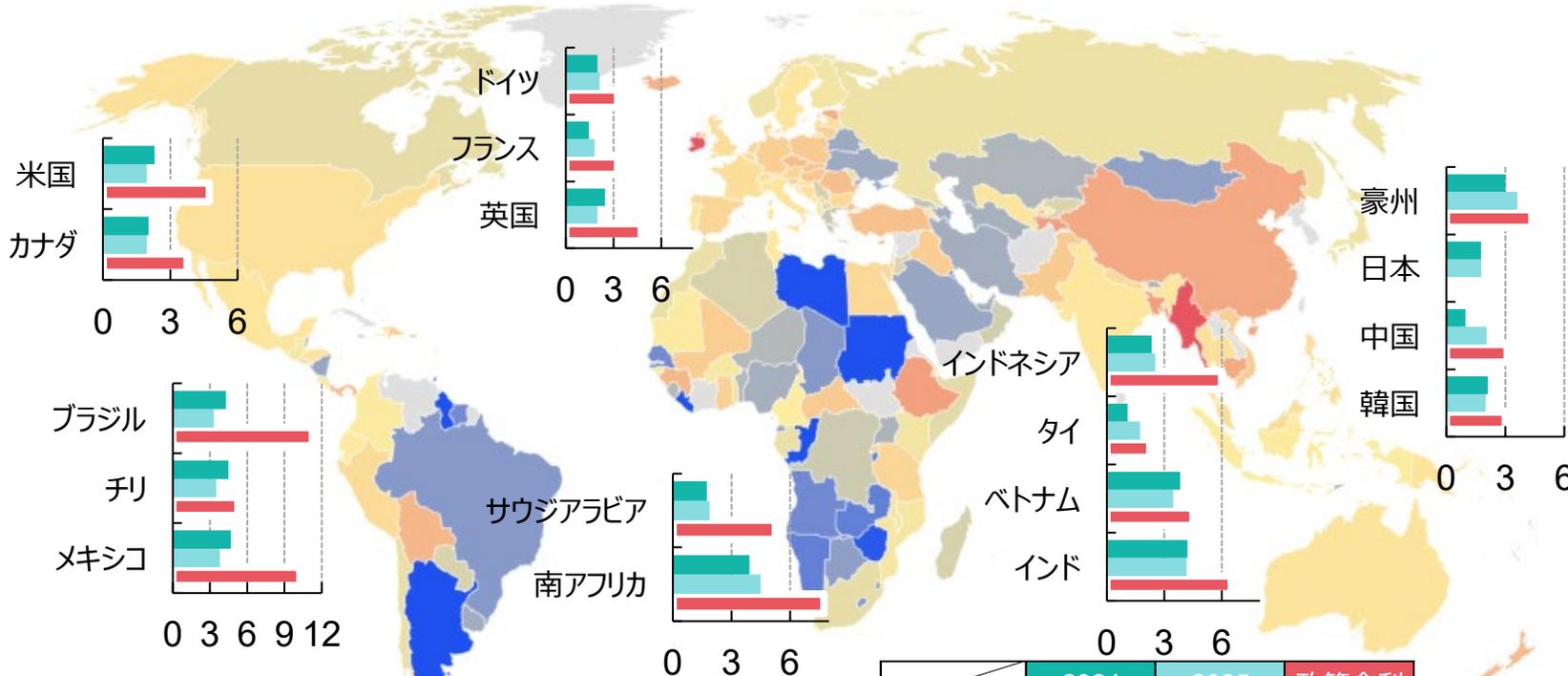
(出所：CraftMapを使用し、SCGR作成。パートナー国は各国のメディアの発表による集成)

成長鈍化、インフレ減速の先にあるものは？

- 高インフレ時代は終焉。成長は鈍化し、各国が利下げへ
- 低成長となる2025年は、「新体制」の政策がマクロ経済を大きく揺らす可能性も

物価上昇率 (%)

凡例：■ 2024年末 (推定) ■ 2025年末 (推定) ■ 政策金利 (2024年11月現在)

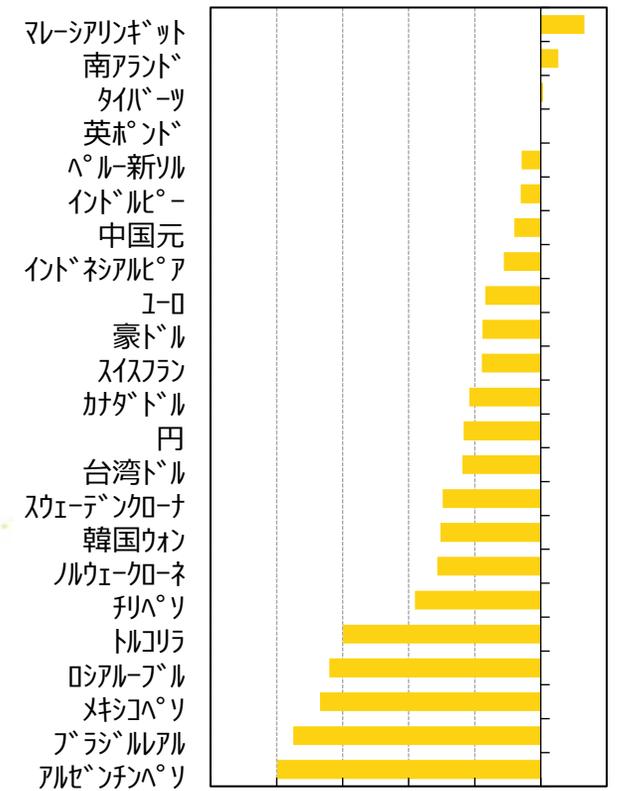


2015-19年平均比で2025年成長見通しの高低 -5 0 5

	2024	2025	政策金利
ロシア	7.4	4.8	21.0
アルゼンチン	139.7	45.0	35.0
トルコ	43.0	24.0	50.0

為替騰落率 (対ドル、年初来)

基準日：2024/11/29 vs. 2023/12/29

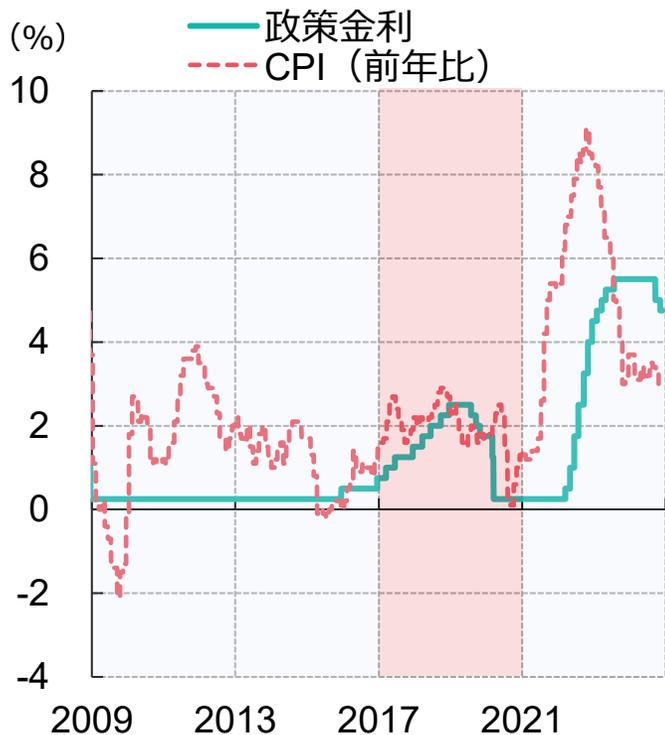


-25% -20% -15% -10% -5% 0% 5%

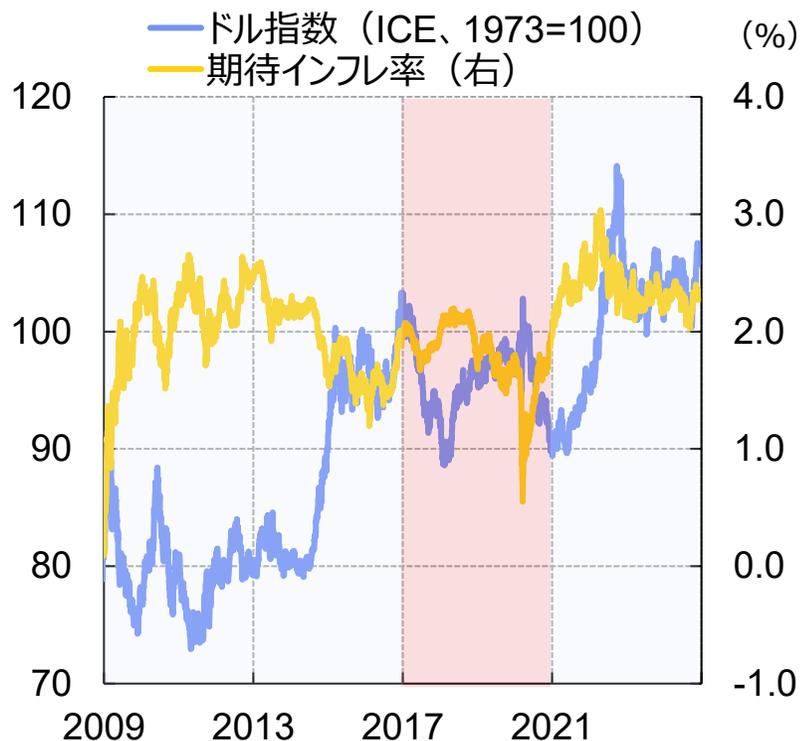
トランプ政権が再度のインフレと低成長を招くのか？

- トランプ1.0の前半は、関税導入・大型減税・移民抑制でも適度な利上げでインフレは安定。後半は貿易戦争による景気悪化、パンデミック
- バイデン政権では財政出動・供給制約・住宅不足などの中、利上げの遅れ（実質金利マイナス）でインフレ加速 ⇒ 高金利。急速な利上げでドル高に
- 大型減税、不法移民対策、メディケアの維持、関税賦課などはインフレ圧力。他方、コスト増で需要下押しの可能性も
- インフレ国通貨は減価するとの原則は成り立たない中、各国の為替政策を含め、為替の行方にも注目

物価・政策金利

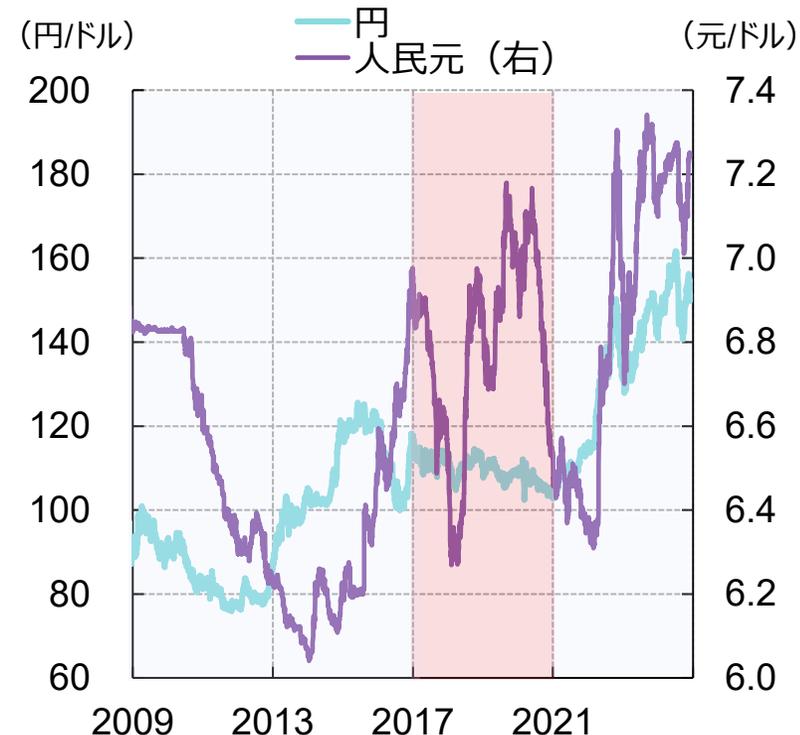


インフレ下で進んだドル高



注：期待インフレ率は、インフレ連動債と通常国債（いずれも10年物）の利回り差から算出したブレイクイーブン・インフレ率

円安・人民元安



：前トランプ政権期間

（出所：BloombergよりSCGR作成） 9

自国第一主義 & 嫌中の米国の通商・関税政策のインパクト

- トランプ氏は対中デカップリング志向を強調（選挙期間中）。使いやすいツールは関税、輸出管理、投資規制など
- トランプ関税が実現すると輸入額の17%に相当する関税賦課増、国内物価を1.8%押し上げる可能性
- 中・墨・加への追加関税は日本企業のビジネスにも大きな影響
- さらなる幅広い関税、対中規制、それへの対抗措置で世界貿易、サプライチェーンに大きな混乱も

取り沙汰されているトランプ通商政策

関税10~20%

輸入品に一律10~20%関税（加・墨は25%）を賦課。
米輸出品に高関税を賦課する国があれば報復

対中関税60%

全ての製品を対象に輸入関税60%以上（まず+10%）を賦課 & 中国に対する最恵国待遇も撤回

	想定関税率	2023年実績 (単位：億ドル)	関税賦課後 (想定額)
輸入総額	17%	30,801	36,016
うち 中国	60%	4,270	6,832
その他各国・地域	10%	26,531	29,184

対中最恵国待遇の撤回

対中投資制限

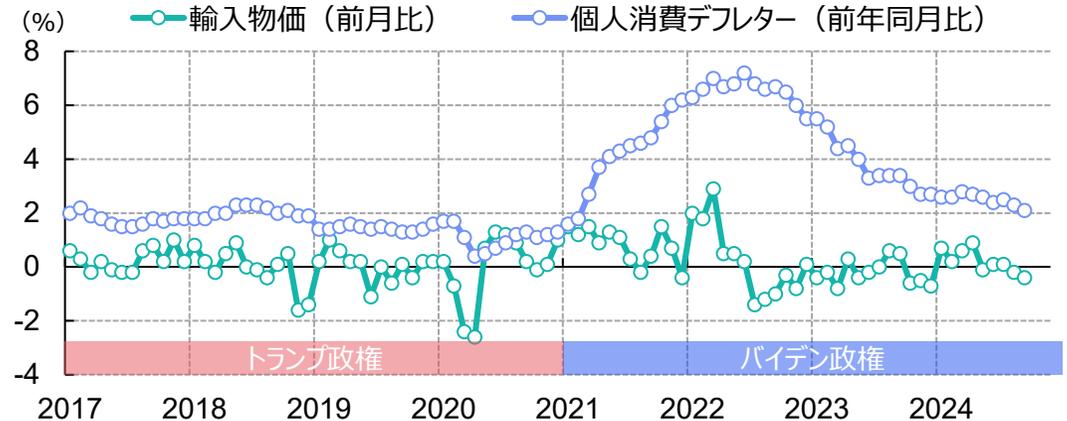
USMCA見直し
(2026年に見直し交渉)

中国企業による迂回輸出対策

中国による米資産保有を制限

IPEF脱退
(インド太平洋経済枠組み)

前回の関税引き上げは輸入物価が低下して調整された



一律10%関税は、米国の実質GDPを0.36%押し下げ（2026年）、米国の物価を0.6%押し上げる効果（2025年）

対中60%関税は、米国の実質GDPを0.14%押し下げ（2026年）、米国の物価を0.4%押し上げる効果（2025年）

(米ピーターソン国際研究所の試算、2024年)

想定される中国の反応

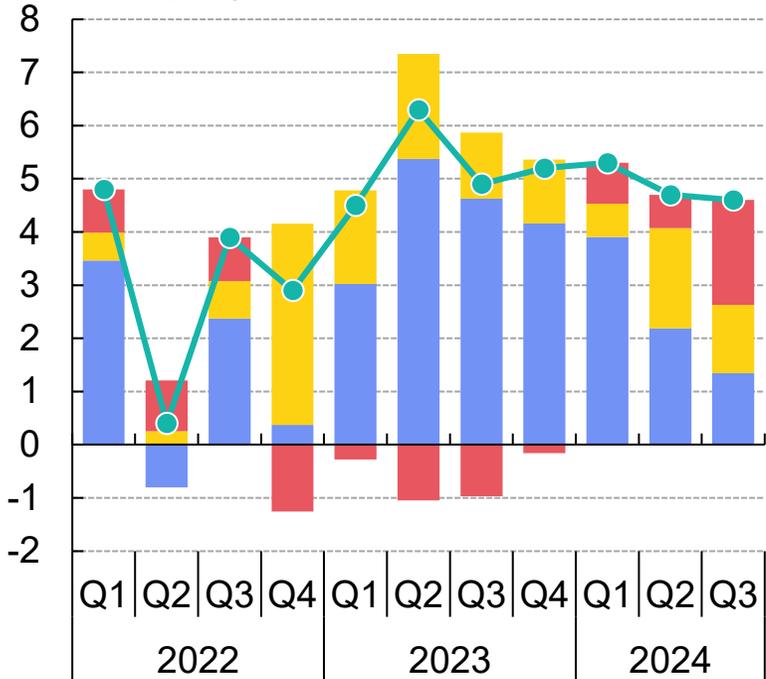
- 第1期トランプ政権時よりも強い姿勢で対抗
- フォーチュン500米国企業への制裁
- 重要鉱物の輸出規制強化
- 保有する米国債の一部売却など

停滞する中国経済が世界にもたらす影

- 中国経済の停滞は、資源などの商品市場に影響。人口減少で内需の伸びは期待薄。足元の経済対策の効果も疑問
- 中国向け直接投資フローは減少が継続。余裕資金は米国へ集中か？
- 技術優位に支えられた巨大な供給力と内需不振で大量のデフレ輸出が他国産業を根こそぎ崩壊させるインパクト

伸び悩む中国経済（成長率）

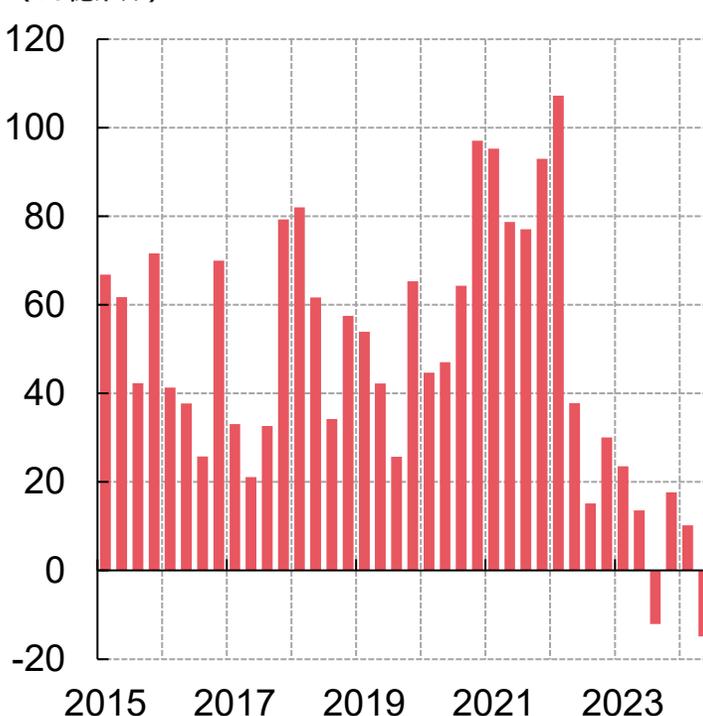
■ 最終消費 ■ 資本形成 ■ 純輸出 ● GDP
(前年同期比%)



(出所：中国国家统计局よりSCGR作成)

中国・対内直接投資

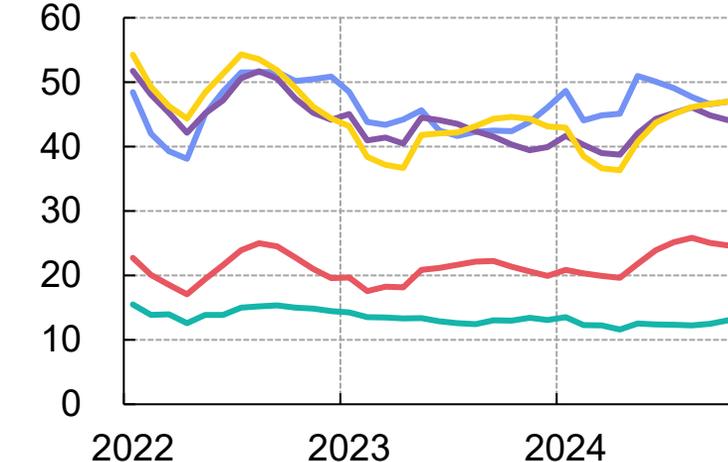
(10億ドル)



(出所：OECDよりSCGR作成)

中国の仕向地別（主要地域別）輸出

— 日本 — ASEAN — EU — 中南米 — 米国
(10億ドル)



(出所：BloombergよりSCGR作成)

為替レート騰落（対米ドル、22年初比）

日本 ▲34.0%	ベトナム ▲11.1%
ユーロ ▲8.5%	フィリピン ▲15.7%
インドネシア ▲11.3%	ブラジル ▲4.3%
マレーシア ▲6.9%	メキシコ +1.1%
タイ ▲4.3%	

(出所：BloombergよりSCGR作成)

02

各地域の政治経済と市場動向

自国第一主義に邁進する米国

- トランプ氏への「忠誠心」に基づく閣僚等の人事（第1期政権の元閣僚・政府高官らの多くは、トランプ氏から離反）
- 対中強硬論者、気候変動対策への懐疑論者、親イスラエル・対イラン強硬派などが目立つ
- 国際秩序、アジア、同盟国には無関心？

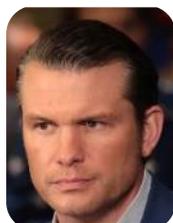
外交・安保

国務長官



M. ルビオ

国防長官



P. ヘグセス

中央情報局長官



J. ラトグリフ

大統領補佐官



M. ウォルツ

上院議員
(フロリダ州)

- ・対中国強硬派
- ・対イラン強硬派
- ・ハマス殲滅支持
- ・「速やかに、ウクライナ戦争は終結すべき、難しい決断を強えられる」

ニュース司会者

- ・米軍の「多様化」反対
- ・女性兵士の戦闘任務反対
- ・「左傾」将官の更迭を主張

元下院議員
(テキサス州)

- ・対中強硬派
- ・トランプ弾劾に際して強硬に大統領を擁護
- ・第1期政権では、国家情報長官

下院議員
(フロリダ州)

- ・対中強硬派
- ・ウクライナ戦争の終結を主張
- ・中国との対立に備えて、中東やウクライナへの関与縮小主張

経済

財務長官



S. ベッセント

商務長官



H. ラトニック

米通商代表



J. グリア

投資家

- ・追加関税支持
- ・減税政策支持
- ・規制緩和支持

経営者

- ・追加関税支持
- ・所得税廃止

弁護士

- ・第1期政権でも USTRにて勤務

エネルギー

環境保護局長官

L. Zeldin

- 元下院議員
(ニューヨーク州)
- ・環境規制緩和
- ・IRA法案反対

エネルギー長官

C. Wright

- 経営者
(シェール石油・ガス採掘企業)
- ・気候危機否定

内務長官

D. Bergam

- 州知事
(ノースダコタ州)
- ・国家エネルギー会議議長も兼務

その他

保健福祉長官



R. ケネディ Jr.

弁護士

- ・自閉症はワクチン接種の結果と主張
- ・超加工食品や水道水へのフッ化物添加に反対

政府効率化省



E. マスク

経営者

- ・2兆ドルの連邦歳出削減が目標
- ・教育省などの廃止にも言及
- ・政府規制反対
- ・気候変動やAI技術に警鐘

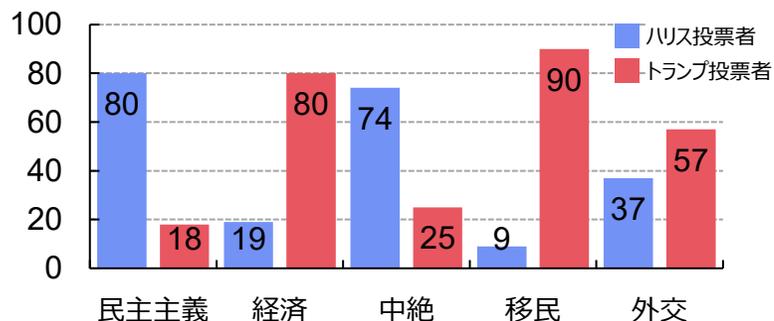
(写真: Wikimedia Commons)

物価水準は高く、消費者マインドが低迷する米国経済

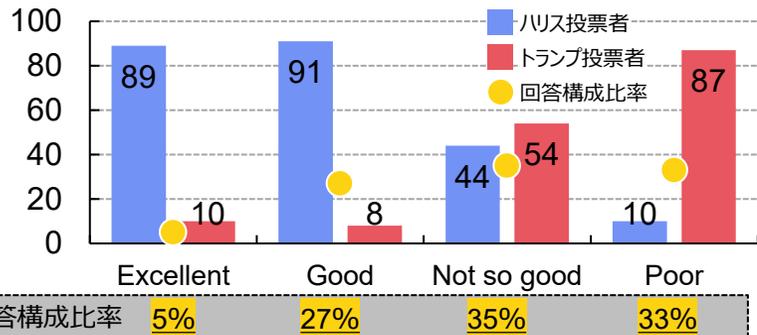
- 選挙の争点となった経済は米国民の多くにとって良くない状況
- 物価水準の上昇で消費者マインドの低迷続く。関税引上げ等による物価上昇、購買意欲低下も
- 株式市場は堅調に推移、債券市場は財政政策次第か

選挙に関するアンケート調査

投票にあたり最も重視したテーマ (%)



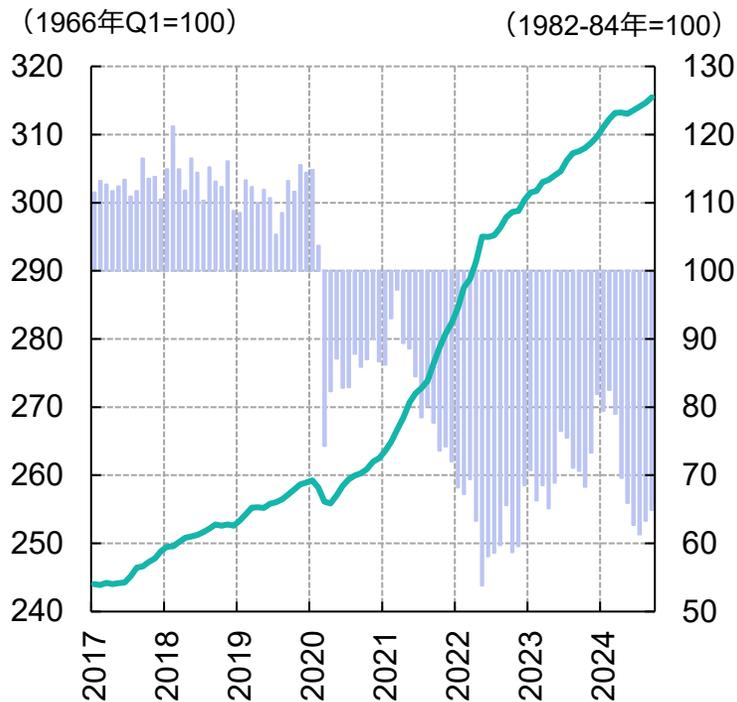
今の経済情勢をどう感じているか (%)



(出所：CNNよりSCGR作成)

消費者景況感

■ ミシガン大学消費者信頼感指数：現況 (右)
 — 米国消費者物価指数



(出所：ミシガン大学、米国労働省よりSCGR作成)

強い米国株・足取り重い米国債

— ダウ工業株30種平均
 — 米国債 (2036年2月満期)



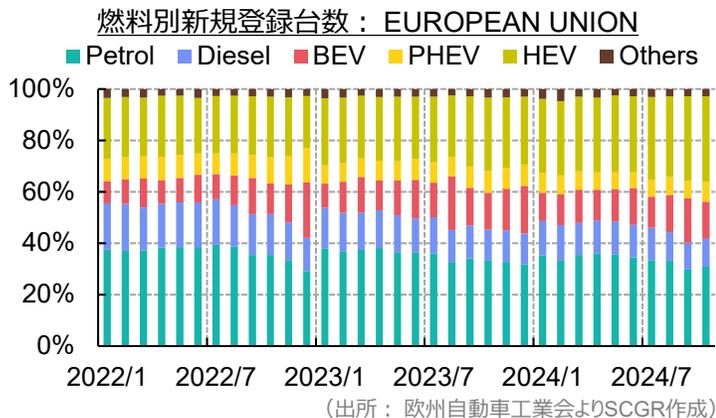
(出所：BloombergよりSCGR作成)

限界・不安が明確になりつつある欧州

- 欧州議会選挙の結果を反映して、第2次フォン・デア・ライエン委員会も右寄りに → 温暖化対策には変化も
- EU加盟各国の経済格差、対中国・対米国政策の相違、外交政策の思惑の違いなど、結束・連帯の限界が垣間見える

右傾化するEU政界とESG

欧州議会選挙（2024年6月）にて**右派拡大**
 → 中道右派 フォン・デア・ライエンが徐々に右寄りへ
 → グリーンディールなど**気候変動対策実行に影響**



中道右派重視の第2次フォン・デア・ライエン委員会



グリーンディール関連の担当委員

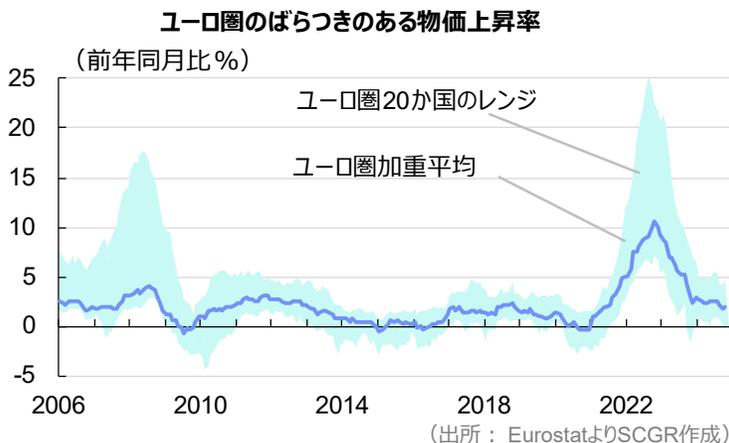
EPP (中道右派)	6名
Renew (中道)	1名
S&D (中道左派)	3名

(出所：欧州委員会よりSCGR作成)

◆ Sumitomo Corporation Global Research Co. Ltd.

困難な金利・経済政策

経済活性化の必要性と現実
 → 投資活性化の資金源？
 → 対中政策（経済・政治）の相違



中国に対する加盟国間の見解相違

東欧加盟国
 対中経済関係を重視

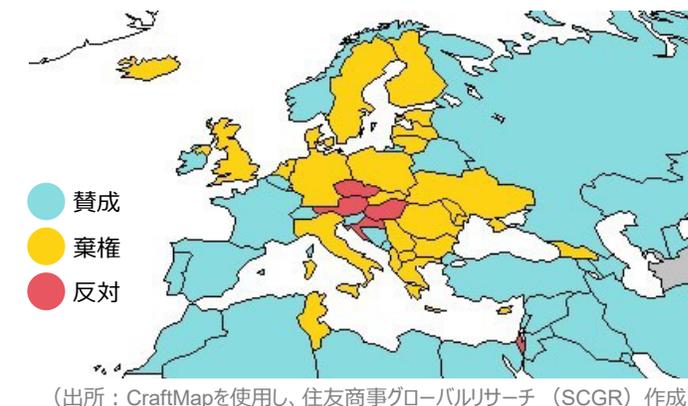
EU大国、欧州委員会
 中国は「競争相手・パートナー」

迷走する欧州委員会の対中政策？

EU外交政策の限界

歴史的背景・思惑の異なる27カ国
 → 中東・ウクライナ情勢対応の相違
 → 外交政策における**全会一致の限界**

2023年10月 ガザでの人道的休戦を求める国連決議



全会一致から適格多数決へ？

ウクライナ情勢 ロシア制裁発動？ウクライナ支援？

中東情勢 イスラエル対応？

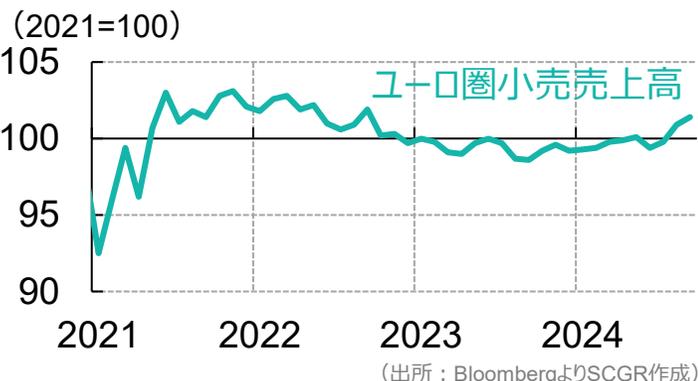
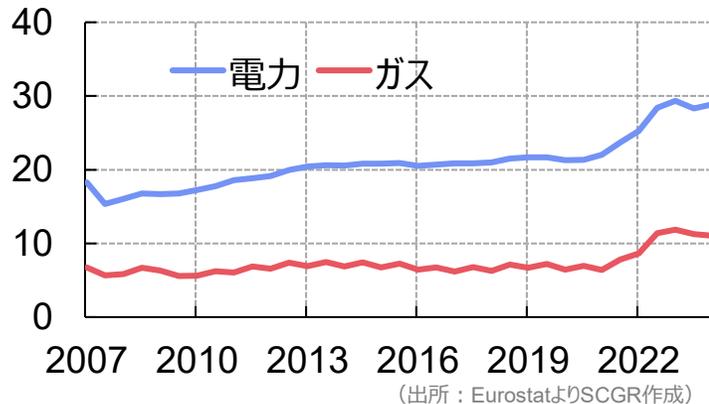
非現実的なEU条約改正？

低迷が続く欧州経済

- 気候変動対策を含めエネルギーコスト高が産業・家計を圧迫
- ドイツ国内の自動車生産減少続く、VWの工場閉鎖が象徴するドイツ産業の苦境
- インフレは沈静化も生産・輸出・消費は一段と低下、失業率は上昇基調が続く、社会の動揺・不安が高まるリスクも

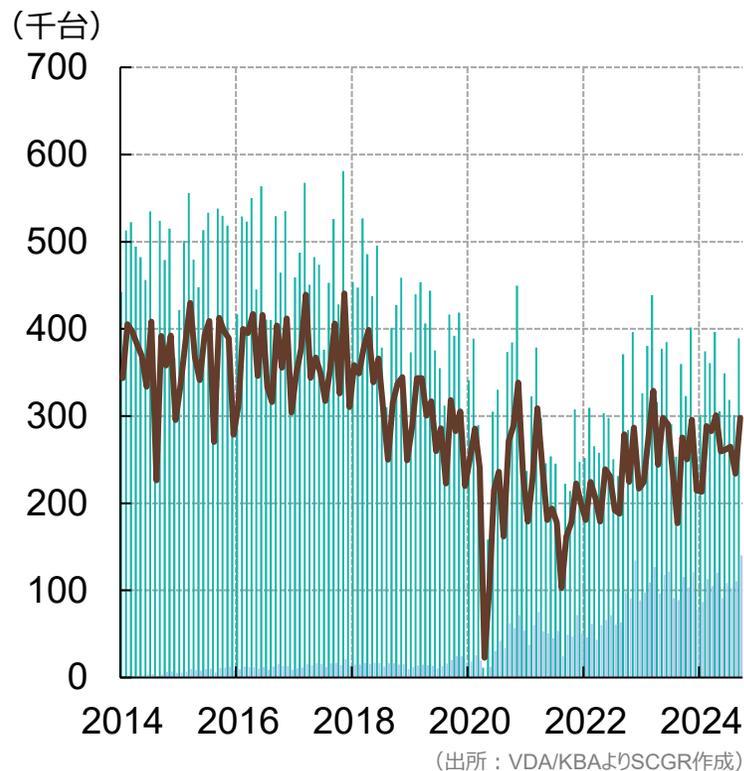
EU：家庭用電力・ガス価格

(ユーロ/100kWh、税・賦課金込み)



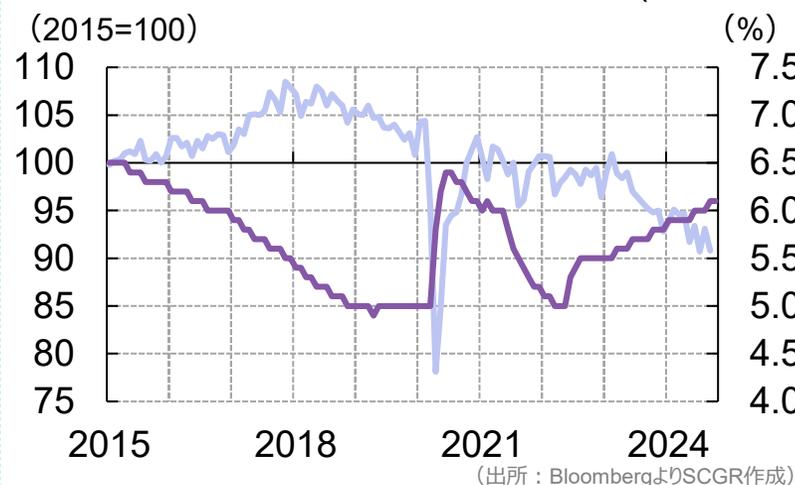
ドイツ自動車生産

■ 国内生産 ■ うちEV ■ 国産車輸出



ドイツ：産業空洞化の懸念

— 鉱工業生産 — ドイツ失業率(右)

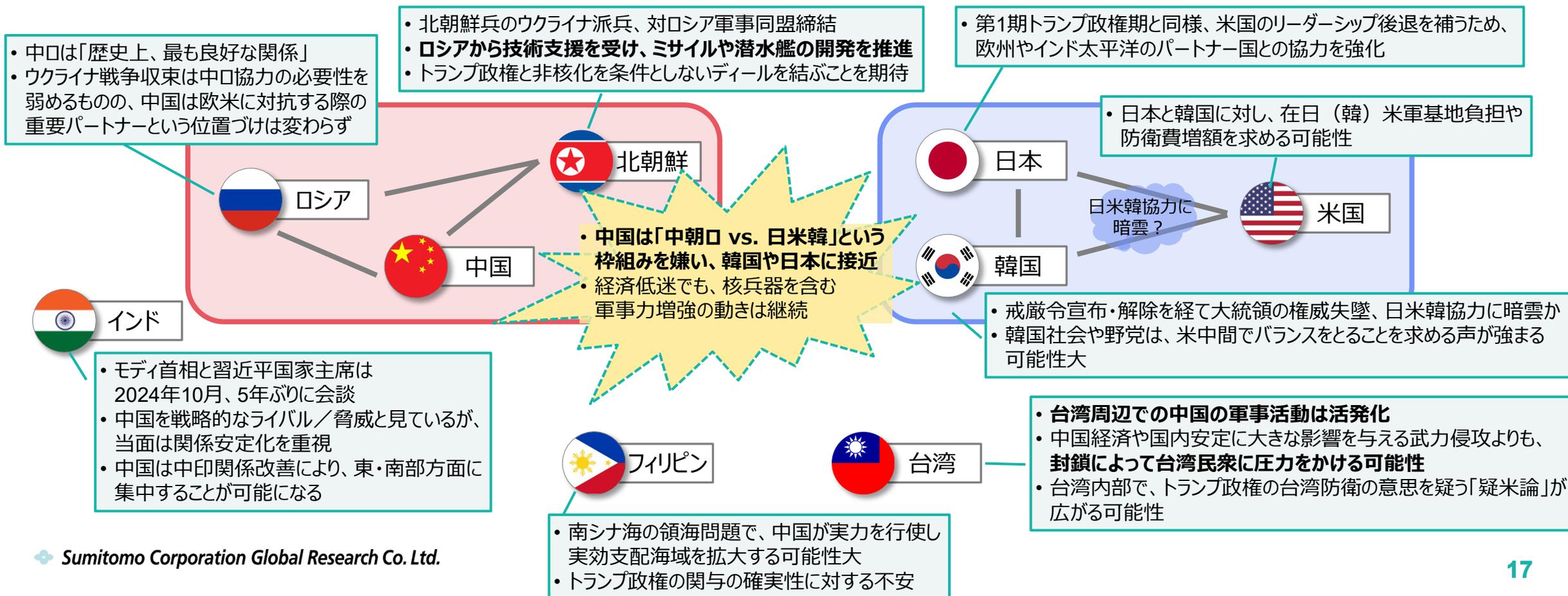


相次ぐ人員削減

- ・ドイツ鉄道 (▲30,000、約9%) DB Cargo (▲2,300、約7%)
- ・化学業界 (BASF、Evonik▲2,000、Bayer▲5,500など)
- ・自動車・部品 VW (3工場閉鎖)、Audi (▲4,500、15%)、GF (▲14,000、25%)、Bosch (▲5,500) など
- ・鉄鋼 ThyssenKrupp Steel (▲11,000、約4割) など

緊張感が増す東アジア

- 対ロシア軍事協力の進展で、北朝鮮ミサイル技術等が向上する懸念。トランプ政権が北朝鮮の非核化を条件とせずに交渉する可能性も
- トランプ政権が同盟国との距離を置けば、中朝口の連携が東アジアにおける脅威になる可能性。一方で中口の姿勢に変化も
- 台湾防衛に対して米国が消極化する場合には、中国は台湾内部への世論工作活動を強化
- 周辺地域の安全保障環境も悪化懸念



荒波にもまれる可能性のあるアジア大洋州

- トランプ政権の関税政策、対中強硬政策・アジア関与後退は大きな懸念、日豪の役割はさらに重要に
- 脱中国の投資、中国企業の進出も追い風にASEANの経済は堅調。半導体、EVなどのサプライチェーンが大きく変化
- 米国の関与後退の中、印・尼の存在感が増大。印は経済も堅調。豪州は経済停滞が続く



インド

- 3期目のモディ政権は、連立の運営に苦心しつつも改革路線と積極的な外交を継続
- 経済は堅調（24年は7%）、米国の対中戦略も追い風にさらなる投資拡大見込む



ASEAN

- アジア新興国は低インフレ（24年は2.1%）堅調な成長（同5.3%）、利下げサイクル入り=内需拡大が期待⇔トランプ政権のドル政策によっては、通貨不安定化のリスク
- 半導体、電子機器、データセンター等の脱中国の投資が拡大⇔トランプ政権の通商政策を注視
- プラボウォ新政権（尼）の積極外交は、東南アジアと米中口との関係の鍵
- ミャンマーは25年にクーデター後初の総選挙の予定も軍政の支配は継続

（経済データはいずれもIMFの見通し、写真の出所はいずれもWikimedia Commons、各国政府公式）

米国との関係

- 越、馬、尼、泰、印は貿易赤字の上位国でトランプ政権による制裁関税の可能性
- ASEAN進出中国企業の対米輸出も標的になる可能性
- 東南アジアへの関与後退（IPEF脱退等）
- 対印協力、Quadは引き続き推進、AUKUSは不透明に

中国との関係

- 中国からの投資拡大（EV、IT、資源等）
- 米欧からの締め出しで中国製品の過剰輸出拡大の懸念
- 比との衝突激化、日米豪、日米比の連携強化もトランプ政権の出方は不明

日本との関係

- トランプ政権のアジア関与後退、米中対立で、日本の役割への期待高まる（脱炭素、安保関連の能力構築支援）

豪州



- インフレが鎮静化も内外需とも弱く、経済は当面停滞が続く（24年は1.2%）
- トランプ政権の関与後退、対中戦略、技術、資源の重要性から、日・豪・ASEANの連携（AZECなど）はさらに重要に

米国の財貿易赤字

（国・地域別、億ドル、2023年）

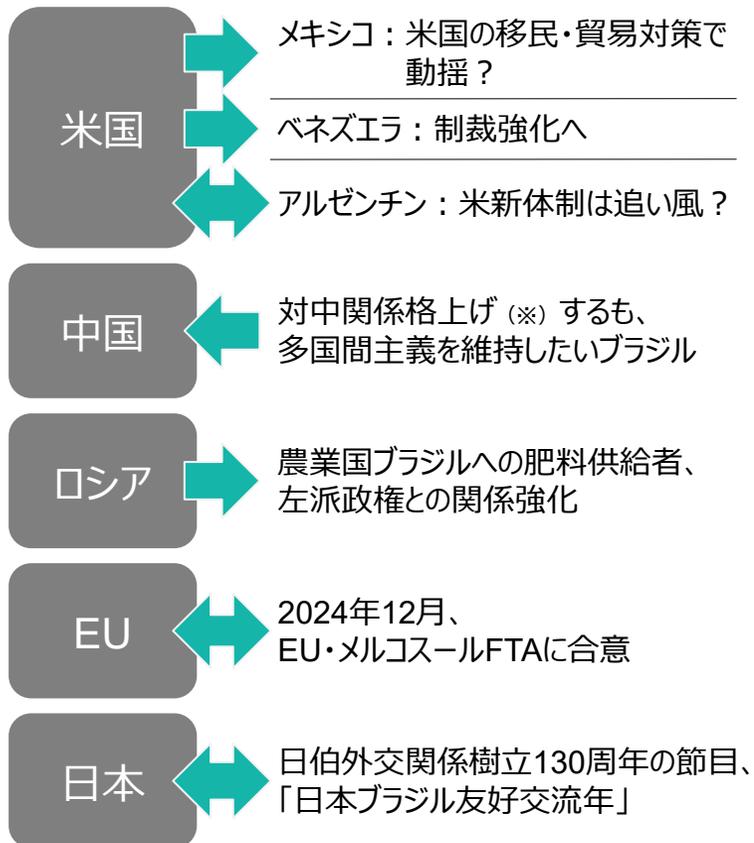
1	中国	2,791
2	メキシコ	1,525
3	ベトナム	1,046
4	ドイツ	826
5	日本	716
6	アイルランド	656
7	カナダ	643
8	韓国	511
9	台湾	478
10	イタリア	441
11	インド	433
12	タイ	407
13	マレーシア	268
14	スイス	245
15	インドネシア	170

（出所：米商務省）

一部を除き低成長が予想される中南米

- 経済成長や気候変動にも有用な資源は豊富だが、自身の成長の起点となっていない
- 今後の低成長が政権交代圧力になる可能性も

対外関係



国内政治・社会情勢

中南米主要国の状況



メキシコ：ハネムーン期間を終えてもシェインバウム大統領への高い支持率（70%）、移民や貿易問題について米国新政権との交渉成否が政権安定のカギに。（シェインバウム大統領）



ブラジル：現政権への支持率36%、不支持率32%と評価は二分。25年11月開催予定COP30の議長国としての手腕に注目。（ルラ大統領）

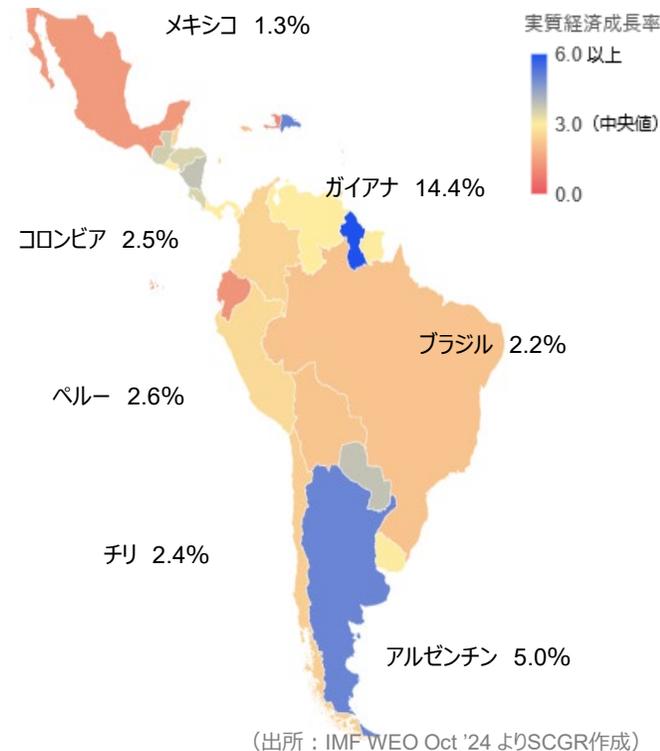


アルゼンチン：省庁統廃合や公務員削減など歳出削減を推進。強引さが目立つが、インフレ抑制や為替レート安定など実績が伴いつつある。依然として支持率は50%以上。（ミレイ大統領）



チリ：24年10月に実施された統一地方選で野党（中道右派連合）の支持が回復し、25年11月の大統領選は右派有利に展開との見方も。（ポリッチ大統領）

中南米の2025年経済成長率見通し



石油生産に沸くガイアナと、インフレ鎮静化に目途が立ったアルゼンチンでは、高めの成長が期待されている。しかし、その他は成長のきっかけをつかめず、低位安定成長が続く見通し。

※ 「より公正な世界とより持続可能な地球のための中国ブラジル運命共同体（24年11月）」

(写真：Wikimedia Commons)

存在感を高めたいサブサハラ・アフリカ

- シリア政変により軍事政権下のサヘル諸国へのロシアの影響力低下か。トルコの仲介により「アフリカの角」地域の緊張緩和
- インフレ高止まりや、(増税) 抗議デモ、選挙前後の混乱による政治の不安定化は不安材料
- 全体として債務微減傾向も、利払い負担増、外貨不足等により信用低下、自国通貨安が続く国も

**中国
ロシア** → サヘル諸国はロシアとトルコの支援でテロ対策継続
BRICSに新規加盟?
中国からのローンは低迷、債務問題の行方に注目

米国 → トランプ政権の影響は軽微
AGOA (アフリカ成長機会法、2025年に失効予定) に注目

EU ↔ 西アフリカの不法移民対策協議へ

日本 → 8月に横浜でTICAD9開催、フロンティア市場の成長に必要な支援・投資の推進により影響力の維持・拡大を目指す

域内政治・社会

- G20議長国南アフリカ、アフリカの存在感強調へ
- **トルコの仲介でエチオピアとソマリアの関係改善の方向へ。ソマリアのテロ等地域の治安動向は注視**
- 選挙結果への抗議など社会が不安定な状態は続く、クーデター (未遂) は常時起こりうる状況

経済

- 2025年の成長率は新興国平均の4%台へ
- 資源開発を起点とした成長期待も回復に遅れ
- 多くの国で債務軽減、財政再建が必須

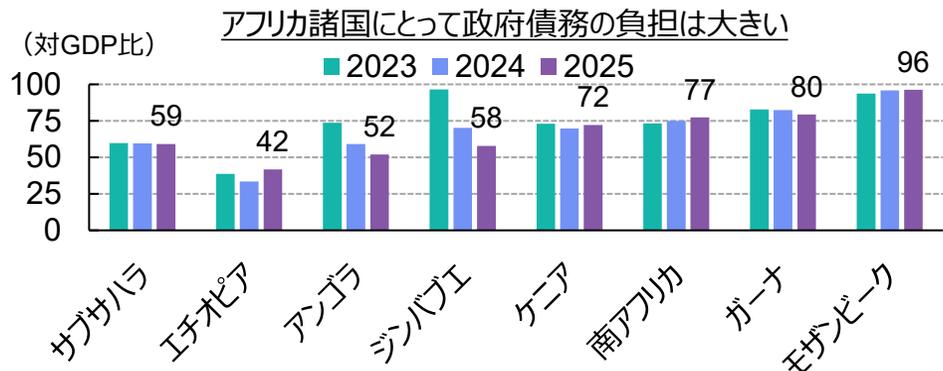
低迷が続く中国によるアフリカ向けローン

(百万ドル)

Year	Lending (Million Dollars)
2010	~7,000
2011	~9,000
2012	~13,000
2013	~19,000
2014	~13,000
2015	~14,000
2016	28,822
2017	~16,000
2018	~16,000
2019	~9,000
2020	~3,000
2021	~2,000
2022	4,609

(出所: ポストン大学 Global Development Policy CenterよりSCGR作成)

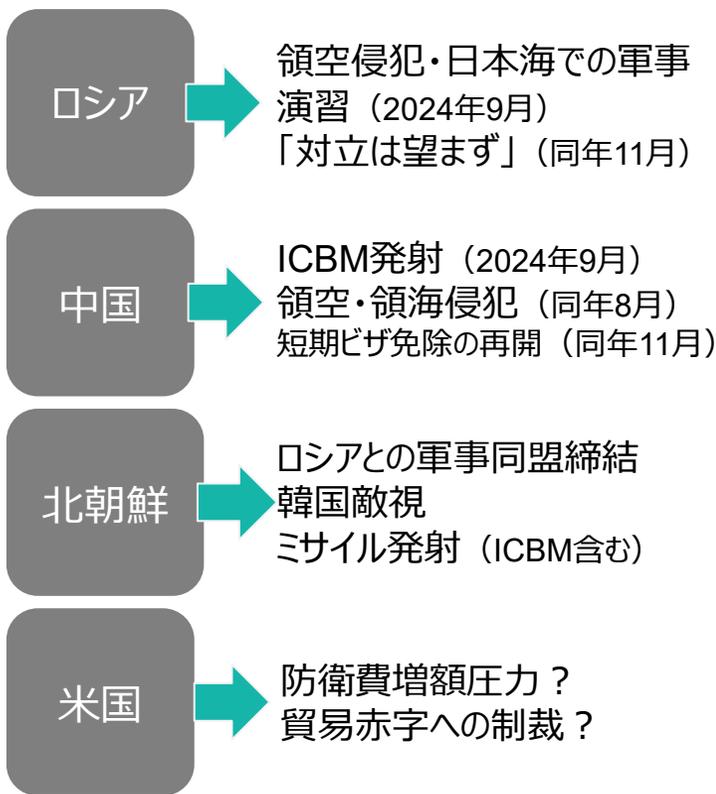
中国からファイナンス額は依然として低水準な状態が続く。海外直接投資も伸び悩んでいる。資金繰りの悪化は実体経済に負の影響を及ぼす。



内外ともに不安定な日本

- 不安定さ増す周辺環境。米国との同盟強化を望むも、トランプ政権から防衛費増額、貿易赤字削減への圧力高まる可能性大
- 少数与党で政治的に不安定。参議院選挙（7月）を控え、財政政策は拡張しやすい地合いが続く
- 名目GDP最高値更新は続くが実質GDPは横ばい圏。実質賃金の低迷により消費者マインドの回復に遅れ

不安定さ増す周辺状況



総合経済対策



「3本の柱」

- 1) 日本経済・地方経済の成長
賃上げ環境整備・生産性向上・地方創生2.0
- 2) 物価高の克服
価格高騰支援・エネルギーコスト高への耐性強化
- 3) 国民の安心・安全の確保
災害復旧復興・国土強靱化・安全保障対応

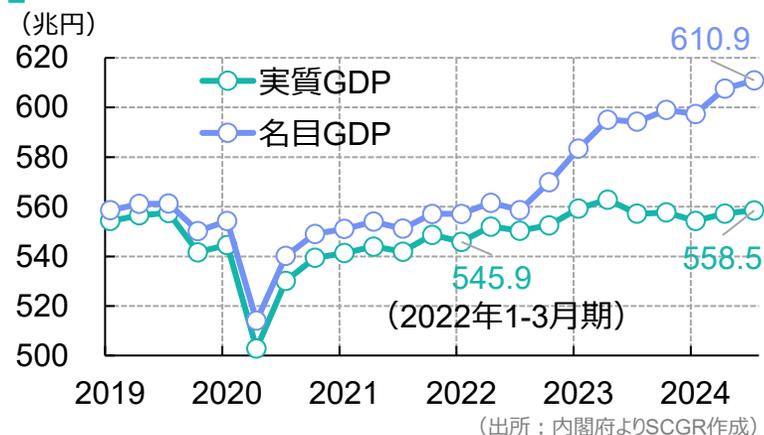
政府予算

2025年度概算要求額 117.6兆円（過去最高額）
 経済対策への支出合計 21.9兆円
（名目GDP比3.6%相当）
（うち補正予算一般会計追加額 13.9兆円）

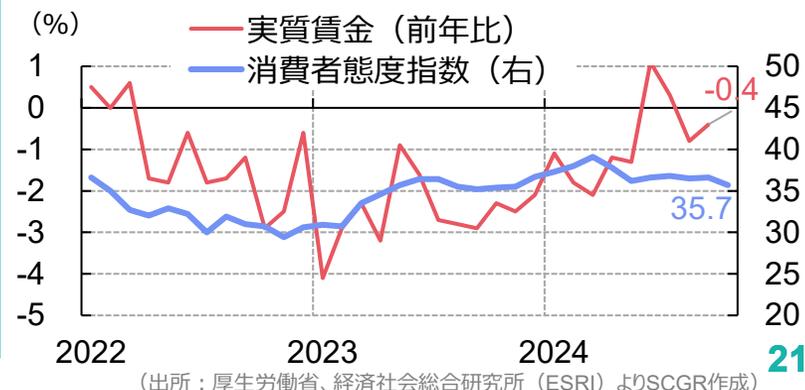
経済押し上げ効果

実質GDP換算額 21兆円程度
 年成長率換算 1.2%（今後3年程度の年平均）
 消費者物価の抑制 ▲0.3%

物価上昇が成長の重しに



実質賃金の低迷が消費者マインドに悪影響



マクロ経済は低位安定成長 + 体制変化による波乱？

- 25年の世界経済は3.2%成長と、低位だが安定成長の見込み。ただし、体制変化による政策変更に影響を受ける可能性
- 経済成長のけん引役はサービス業。製造業はインフレ、金利高、需要減の影響を受けて弱含みの動き
- 先進国、新興国問わず債務は増加傾向。資金調達コストの上昇、インフレによる財政効果の低下などが成長の重しに

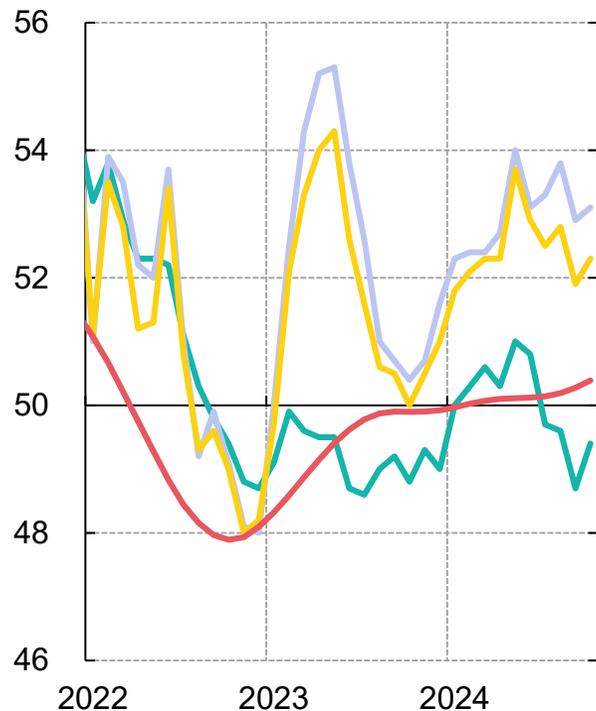
IMF世界経済見通し (24年10月)

(前年比%)

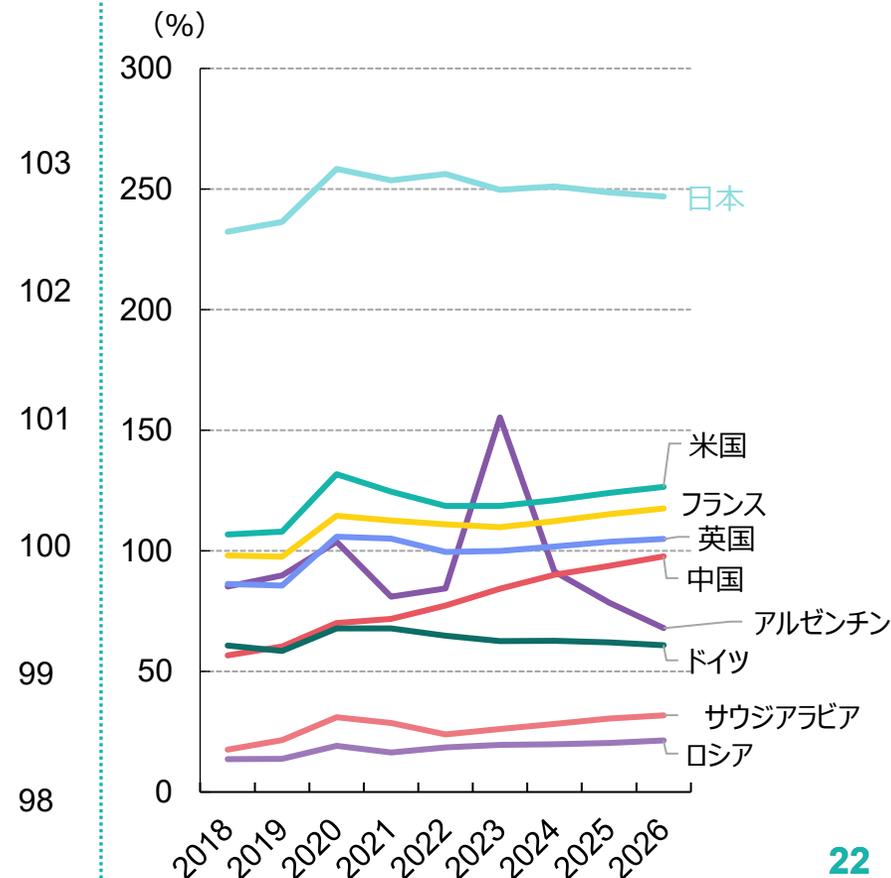
※ () 15-19年平均		2023	2024	2025	2026
世界	(3.4)	3.3	3.2	3.2	3.3
先進国	(2.2)	1.7	1.8	1.8	1.8
新興市場	(4.4)	4.4	4.2	4.2	4.2
欧州 (EU)	(2.4)	0.6	1.1	1.6	1.7
ユーロ圏	(2.0)	0.4	0.8	1.2	1.5
ASEAN-5	(4.7)	4.0	4.5	4.5	4.5
アジア	日本	1.7	0.3	1.1	0.8
	中国	5.3	4.8	4.5	4.1
	韓国	1.4	2.5	2.2	2.2
	台湾	1.3	3.7	2.7	2.6
	オーストラリア	-0.8	-0.6	1.1	1.7
	タイ	1.9	2.8	3.0	2.6
	インドネシア	5.0	5.0	5.1	5.1
	マレーシア	3.6	4.8	4.4	4.4
	ベトナム	5.0	6.1	6.1	6.0
欧州	インド	8.2	7.0	6.5	6.5
	ドイツ	-0.3	0.0	0.8	1.4
	ロシア	3.6	3.6	1.3	1.2
米州	英国	0.3	1.1	1.5	1.5
	米国	2.9	2.8	2.2	2.0
	メキシコ	3.2	1.5	1.3	2.0
中東	ブラジル	2.9	3.0	2.2	2.3
	サウジアラビア	-0.8	1.5	4.6	4.4
アフリカ	UAE	3.6	4.0	5.1	5.1
	ナイジェリア	2.9	2.9	3.2	3.0
	南アフリカ	0.7	1.1	1.5	1.5

OECD景気先行指数/PMI

- J.Pモルガン・グローバル製造業PMI
- J.Pモルガン・グローバルサービス業PMI
- J.Pモルガン・グローバルコンポジットPMI
- OECD景気先行指数 (G20) (右)



政府総債務残高 (対GDP比)

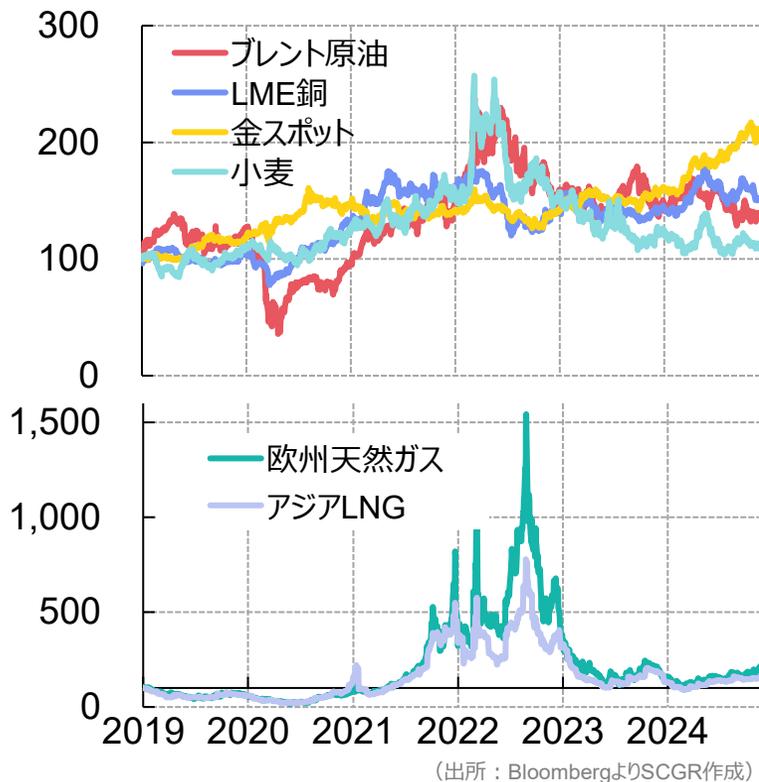


世界情勢の変動の中でも比較的安定している商品市況

- 貿易戦争・パンデミック・戦争・エネルギー危機を経て、供給網の再構築で原材料市況は総じて安定
- クリーンエネルギー投資では中国が先行し供給量も十分、新興国では投資不足でエネルギー転換に遅れ
- 中国の人口減少・経済構造の変化に伴い内需は弱く、輸出増大へ

国際商品市況

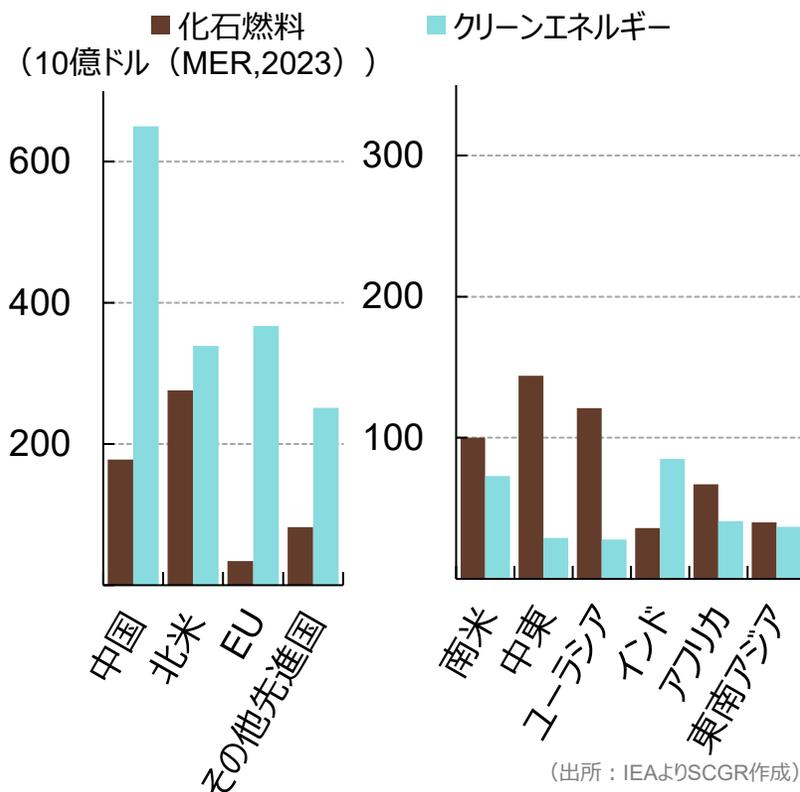
(2019年初 = 100)



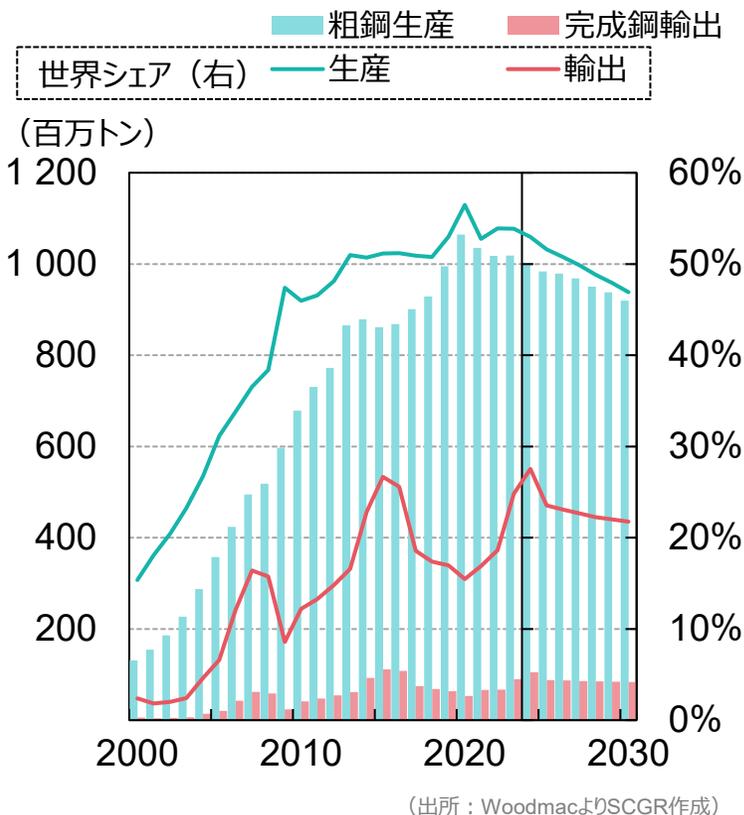
エネルギー投資 (2023)

中国・先進国

その他新興国



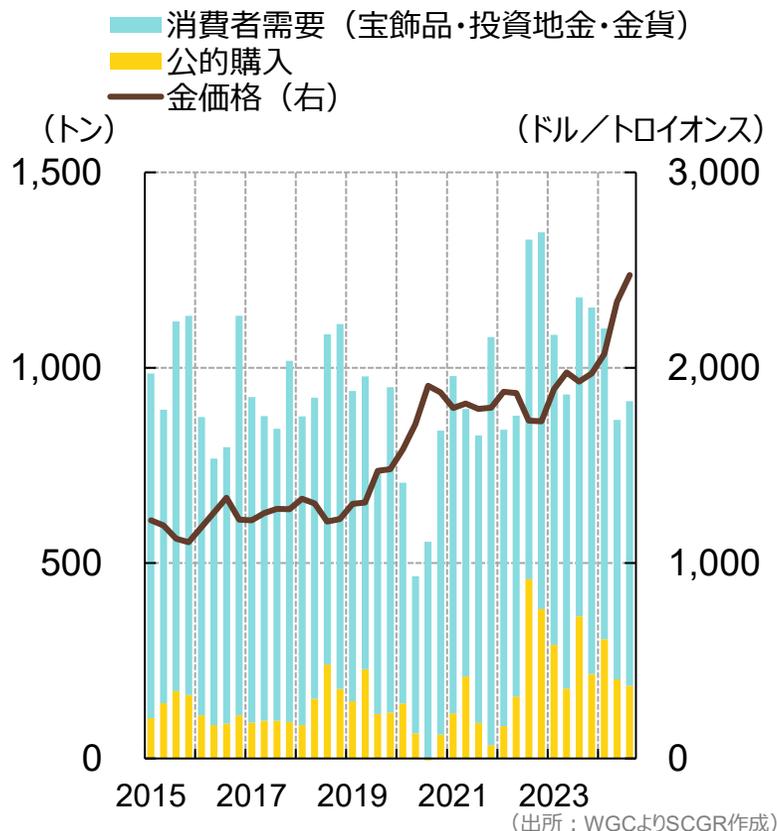
中国の過剰生産・大量輸出と貿易摩擦



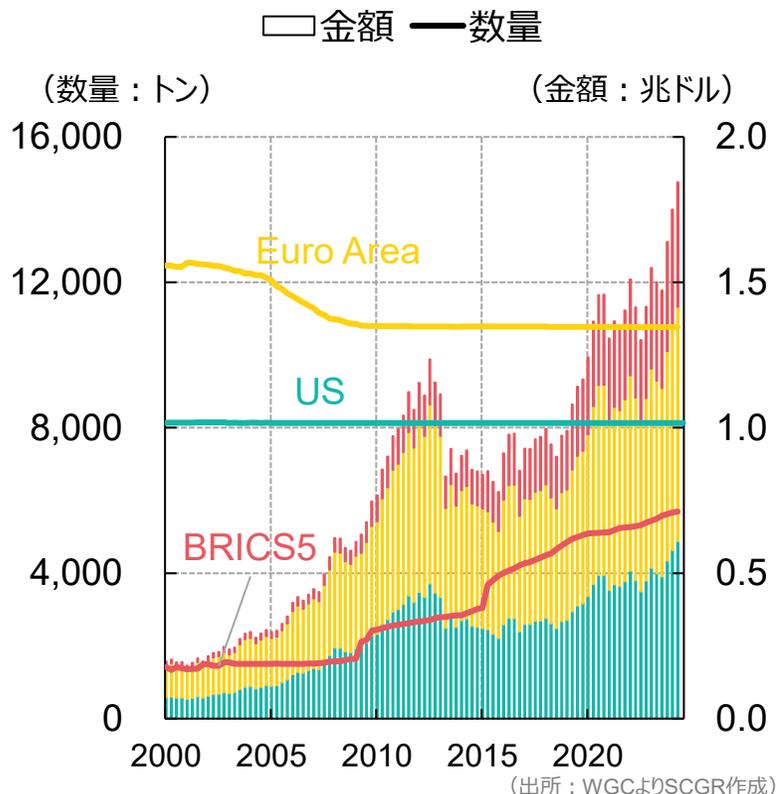
高値更新を続けた金、トランプ相場で急騰したビットコイン

- リスクヘッジとしての金需要は旺盛。公的金準備増強、中国Z世代の「金豆」収集や米Costcoでの金販売などが話題
- 長期保有の金には莫大な含み益。気候変動に見舞われた低所得国支援にIMFの金準備を活用する提言
- トランプ次期大統領 「ビットコインも中銀の準備資産の役割を担うべき」の発言後、ビットコインが急騰

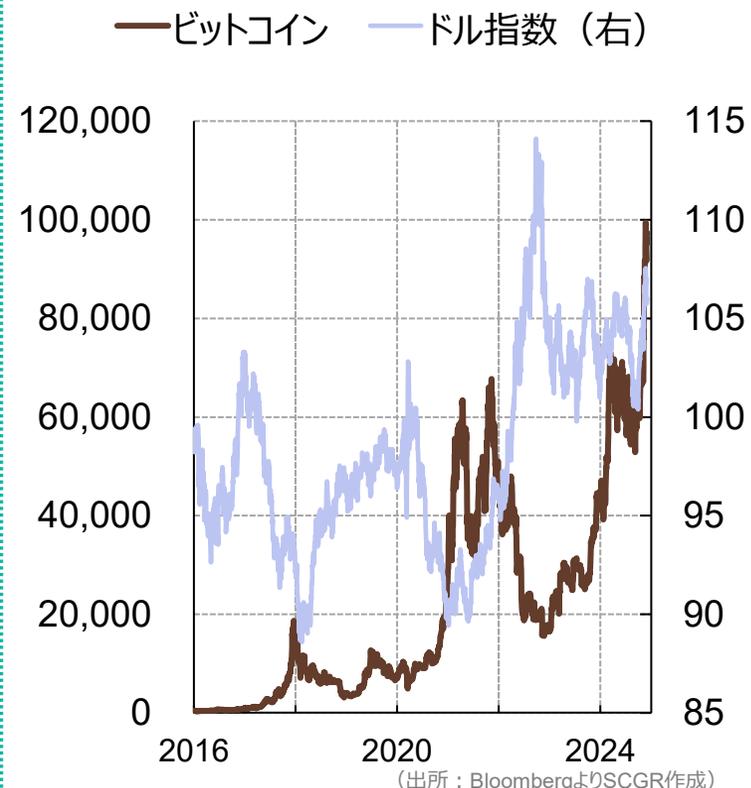
金需要は堅調も、価格高騰で数量は伸びず



公的金準備：含み益増加



トランプ当選で暴騰した仮想通貨



03

ESG、AI関連の動き

気候変動対策のスピードに変化

- 欧州、米国の選挙で右派の勢力が拡大。成長鈍化もあり、脱炭素の経済性が改めて問われ、対策のスピードに変化
- 新興国・途上国では脱炭素を産業高度化の起爆剤としようとする動きも

米国：トランプ政権（予想される政策の方向性）

「気候変動はでっち上げ、作り事であり存在しない」
（23年12月発言）

- **パリ協定等から脱退の可能性**
- 気候変動関連開示規制の廃止、年金運用？
- **バイデン政権の規制の撤回・見直し**
- 化石燃料生産拡大、LNG新規輸出許可再開（注）EV推進措置撤廃、国内エネルギー生産強化（共和党の政策要綱）
- 輸出拡大
- **IRA見直し**（EV、水素、建物等に対する支援削減）

内務長官/ 国家エネルギー会議議長 エネルギー長官 環境保護庁長官



D. バーガム



C. ライト



L. ゼルデン

グローバル：関心低下の中で前進も

- 2024年の気温上昇、初めて1.5度超へ
- COP29：資金に焦点、先進国・途上国対立
- NDCs：25/2期限。英国は81%減目標
- **石炭**：英国は24年廃止、尼は15年間で廃止

欧米：社会の反発、戦略の方向性に変化

- **欧米選挙で環境推進派後退**
- **需要不足、競争力の弱さに直面**
EV：補助金下支え剥落（独）、競争激化
再エネ・水素：金利のある世界でコストで苦戦
- **脱炭素エネルギーの需要**
原子力：データセンターで活用の動き
- **産業・通商政策の強化、国内産業テコ入れ**
ガス火力：新設支援、但し、将来の脱炭素化前提
CCS：政策的な後押し（EU産業炭素管理戦略）
EV：関税引き上げ
- **企業戦略の見直し**
石油・ガス/CCS：再評価・投資拡大
再エネ/水素：投資縮小・先送り
EV：計画見直し、人員削減
- **EUのルール見直し**

日本：GX2.0、社会全体の変革へ

- **GX2040ビジョン**
GX産業構造、GX産業立地、GX市場創造

中国：脱炭素の取り組み推進

- 再エネ大量導入、新エネ車生産・輸出増
- 排出権取引拡大に向け、制度整備

その他新興国・途上国： 脱炭素で成長機会模索

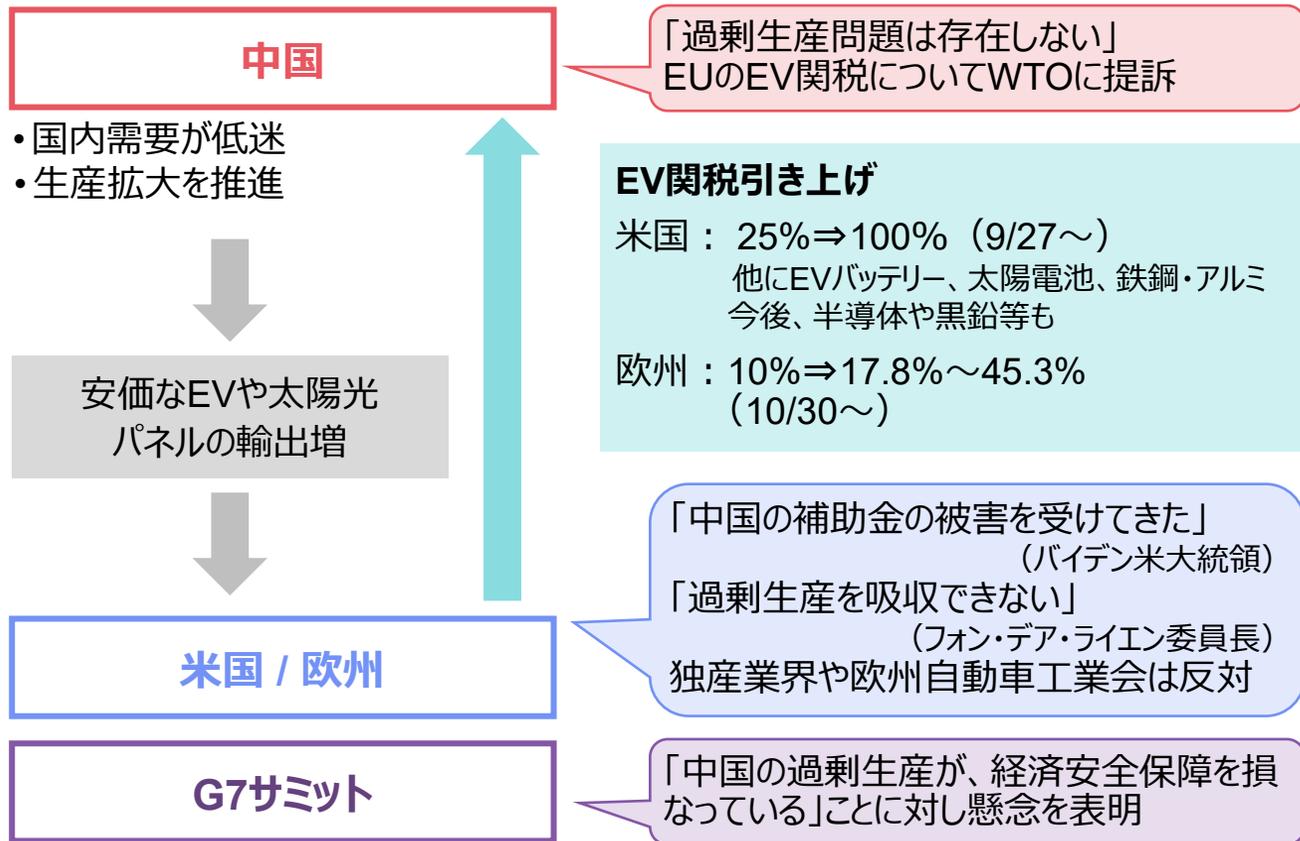
- **脱炭素で産業高度化の動き**
中国EVメーカーによる海外投資（泰、尼）
国産EVメーカー伸長（印、越）
- **脱炭素関連資源で投資誘致**
資源国：ガス、重要鉱物、CCSで投資誘致
サウジ：Greenshoring
- 脱炭素の取り組みは資金移動次第？

貿易
摩擦

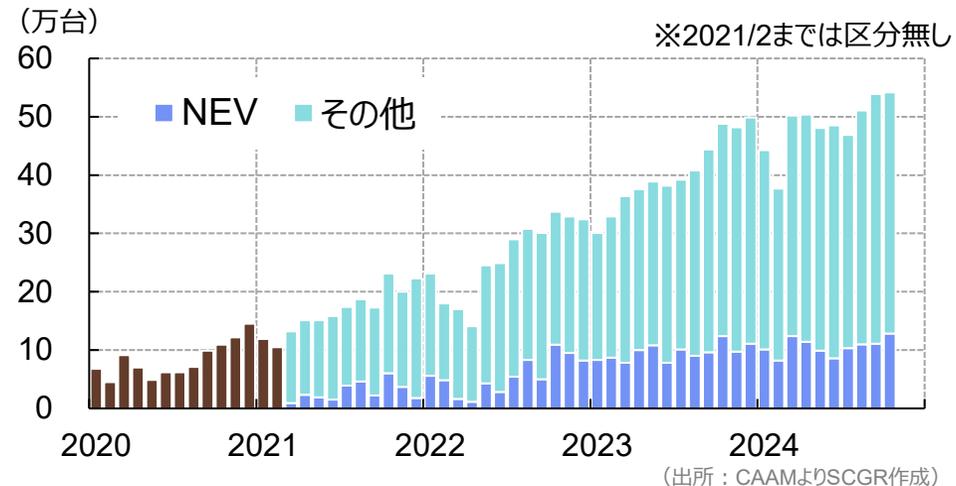
青字：気候変動対策の進展
赤字：気候変動対策の後退

中国の過剰生産による欧米への影響

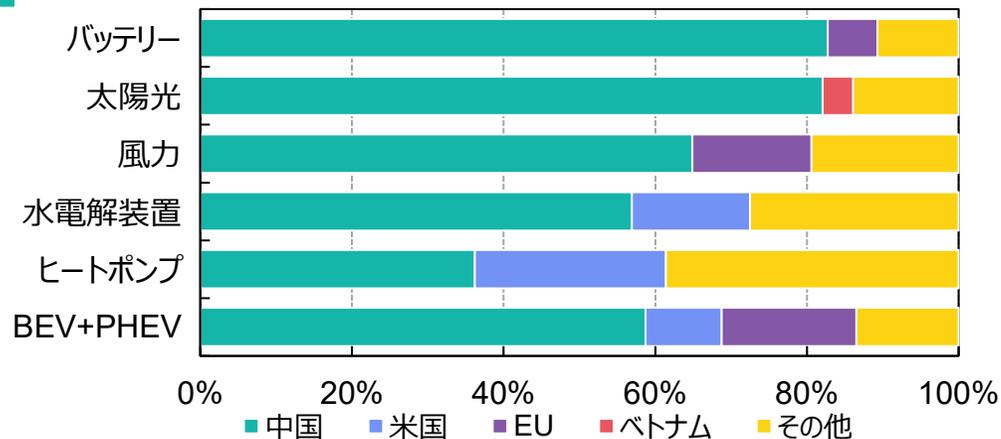
- グリーン分野での中国の競争優位と過剰生産が、安全保障上の脅威、西側産業の危機を招来
- 欧米でグリーン投資推奨、グリーン製品への転換の流れに急ブレーキ
- 象徴的な動きは、中国製EVへの関税率引き上げ



中国の自動車輸出拡大



世界クリーンエネルギー技術の生産能力（2023年）

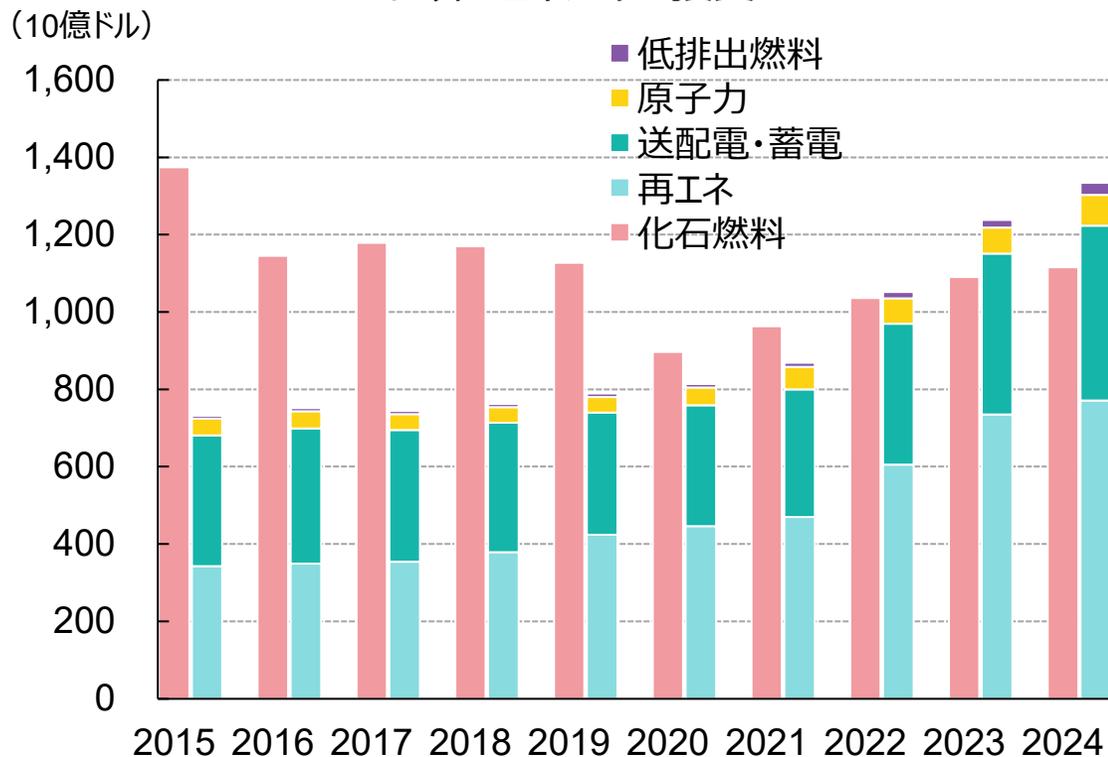


注：BEV+PHEVは販売台数のシェア（出所：IEAよりSCGR作成）

化石燃料の再評価

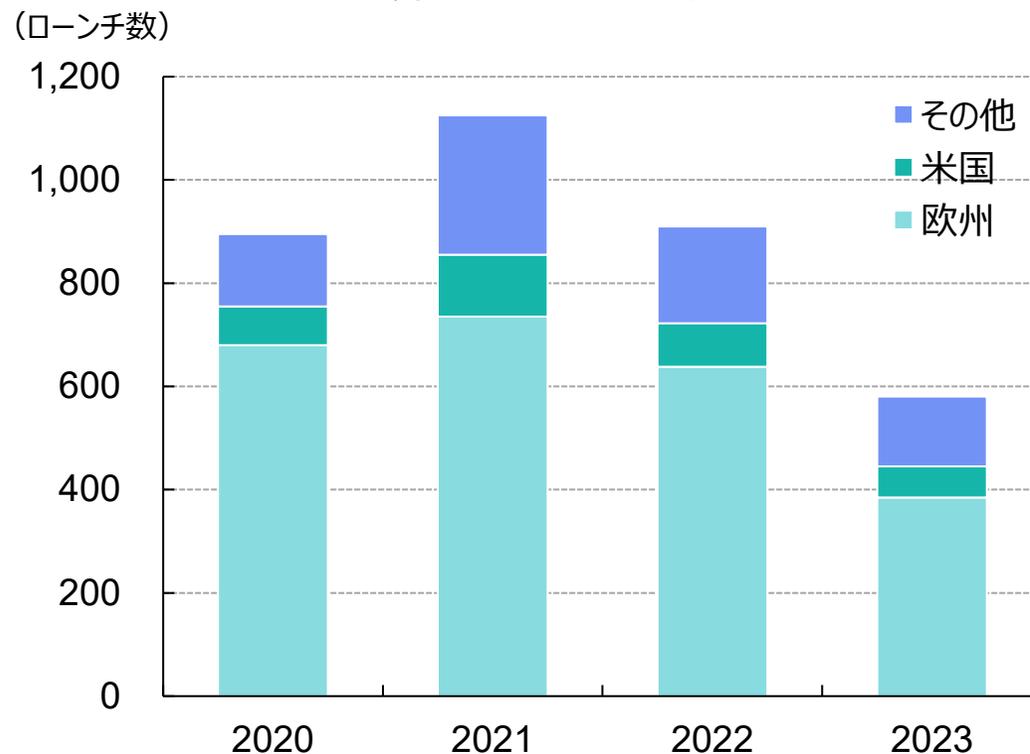
- 化石燃料の投資も回復傾向。石油・ガス上流投資は2024年に2017年水準回復の見込み。中東やアジアが牽引
- 相対的な投資リターンやファンドの信頼性への懸念、安全保障優先の発想などから、サステナブルファイナンスへのセンチメント後退
- トランプ政権は石油・ガスの積極開発。供給増で価格低下なら、再エネの経済性にも影響

世界 エネルギー投資



(出所：IEA, World Energy Investment 2024よりSCGR作成)

世界 サステナブルファンド



(出所：IEA, World Energy Investment 2024よりSCGR作成)

欧州のルール動きと変化

- ルール作りを主導し競争優位を生む欧州の作戦も環境変化で動きが複雑化
- スピードが変化すれば、コスト負担も重くなり、一部で見直しの動きも

制度	概要
炭素国境調整メカニズム (CBAM)	国境で輸入品に対して 国内と国外の炭素価格の差額分の支払いを課す 措置 23/10～移行期間、26/1～本格導入 (CBAM証書購入・納付義務発生) 第2次フォン・デア・ライエン政権で見直しを前倒しし、簡素化か？
開示のルール (CSRD、欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS))	2025会計年度から大企業に適用開始 予定、 2028会計年度から域外企業 への適用も 第2次フォン・デア・ライエン政権の下、 簡素化に向け見直し へ
ネットゼロ産業法 (NZIA)	太陽光、風力、蓄電燃料電池等8つの 戦略的ネットゼロ技術 について、 2030年迄に域内需要の少なくとも 40%を域内生産 とする。(24/6発効)
重要原材料法 (CRMA)	戦略的原材料 (リチウム、コバルト、グラファイト、レアアース等) のうち、 2030年迄に域内需要の10%の域内採掘、40%の域内加工、15%の域内リサイクル を目指す。(24/6発効)
エコデザイン規則 (ESPR)	製品のライフサイクル全体を考慮に入れた 持続可能な製品設計を推進 するための規制。 ほぼ全製品 (食品、飼料、医薬品、自動車などを除く) (24/7発効) * 持続可能性要件：カーボンフットプリント、製品の耐久性、再利用可能性等
修理する権利	消費者が家電製品を長く使えるよう、手ごろな価格での 修理義務をメーカーに課し、使い捨てを防止 (24/7発効)

ネイチャーポジティブやサーキュラーエコノミーの進展と足踏み

- 生物多様性分野は一部で進展も先進国、途上国間で資金動員についてギャップが露呈し、スピード感に影響か
- 欧州は制度主導での成長を目指し、バッテリーリサイクルでは具体的投資も。一方、右派拡大、ESG投資減退で、スピード調整も

<ネイチャーポジティブ>

- 【グローバル】生物多様性COP16（24/10、コロンビア）では、進捗を測る指標づくりや資金動員について合意に至らず
- 【欧州】欧州森林破壊防止規則の適用の1年延期（準備不足、関係業界からの慎重論）
- 【開示】TNFD開示は2024年度から。Early Adopter320社のうち住友商事含め日本企業は81社。ISSBでは、2025年中に基準案を作成

<サーキュラーエコノミー>

- 【グローバル】国際プラ条約（24/11、韓国）生産規制やトレーサビリティ報告規制導入に合意できず
- 【欧州】欧州バッテリー規制（詳細右部）等（前頁参照）
- 【国内】基本計画（24/8）で循環型社会全体像の指標設定（i.e.再生可能資源・再生材割合を30年度34%）

<欧州バッテリー規則>

- GHG排出量やリサイクル率等の観点で規制。規制関連情報に「バッテリーパスポート(*)」を介してアクセス可能。
*トレーサビリティ確保、消費者等への情報提供のため、電池組成や劣化等に関する情報を欧州の情報交換システム経由入手できるようなデータ流通の仕組み
- 2028年以降はカーボンフットプリントに基づく市場アクセス制限が導入され、リサイクル材使用義務も2031年に導入。

企業名	主な動き
ルノー	大手リサイクラーVeoliaと化学メーカーSolvayと組みリサイクルへの取り組みを発表(23/12)
BASF	ステナ・リサイクリング（スウェーデン）と、ブラックマス（電池材料）のオフイク契約を締結（24/1）
メルセデス・ベンツ	ドイツにリチウムイオン電池リサイクル処理工場を建設、操業開始（24/10）
ノースポルト（SWE:車載電池）	米国にて破産法第11条申請（24/11）。期待のEU域内新興電池メーカーだが、事業再建中。

生成AI開発の動向

- 技術的進化のスピードが加速。様々な領域で実用化や普及の段階へ。数年内にAGI(*)が登場するという予測も
- 主要プレイヤーによる開発競争が激化し、AI関連インフラへの巨額の投資を継続。グリーン電源確保も強く意識

AIモデル／アプリケーション

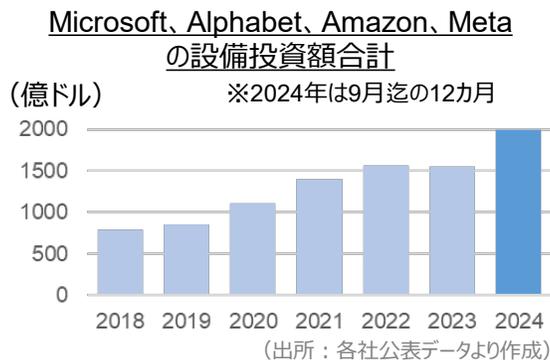
- 
 - 基盤モデルの大規模化・高性能化
⇒ 性能テストで人間の専門家に匹敵するスコアも
 - マルチモーダル化 (複数種類のデータを同時に処理)
⇒ より人間に近い知的な存在に 
 - 音声機能の高度化、画像・動画の超高品質化
⇒ 人間と同等の音声会話が可能に 
⇒ メディア制作で活用可能なレベルに 
 - 推論能力強化モデルの登場 (OpenAI「o1」等)
⇒ 数学、科学等の分野で性能が飛躍的に向上 

- 独自データを使ったカスタマイズモデル構築の拡大
⇒ コンシューマー向けや産業用途で活用が広がる
- 小規模言語モデルの開発、端末への搭載
(「Gemini Nano」、「Apple Intelligence」等) 
⇒ 処理スピード、コスト、安全性に利点
- 自律的に処理を実行する「AIエージェント」の開発
(Salesforce「Agentforce」、Anthropic「Computer Use」等)
- 生成AIと融合した高知能「人型ロボット」の登場
(米Figure AI、Tesla「Optimus」等) 
⇒ 人間の様々な活動を代替できる可能性

AGI

AI関連インフラ

- 
 - AI用データセンターの相次ぐ拡張・新設
 - 計算資源(GPU等)の開発・獲得競争



- 必要となる膨大な電力の確保に向けた取組みも加速
再エネの他、ベースロードとなる原発利用の動きも
(原発の再稼働(Microsoft)、SMR(**)の開発(Google、Amazon)等)
- 高品質データ、専門・独自データの収集・整備・利用の動き
(メディア、自動車、製造、医療等の企業・機関との提携 (OpenAI、Microsoft、Google)、自社SNSの活用(Meta、xAI) 等)
⇒ 競争優位の源泉に

(*) Artificial General Intelligence (汎用人工知能)。様々な知的作業を人間と同等レベルで自律的に実行できるAIシステム

(**) Small Modular Reactor (小型モジュール炉)。従来の原子炉を小型化・モジュール化し、安全性や効率性を高めた次世代原子炉