



Global Policy Outlook 1H 2024

2024年上半期 規制・政治の見通し



グローバル概観



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 &
ストラテジック・パートナーシップス

2024年を見通すにあたって私たちはまず、2023年に起きた出来事が、この先の1年の見通しに甚大な影響を与えることを認識する必要があります。よく言われるように、「過去は序章」なのです。しかしそれ以上に本質的なのは、前年の出来事が、来るべき年を形作る枠組みとして機能するという事です。私たちは、2022年のウクライナ紛争と持続的なインフレの出現が、2023年の地政学的、経済的議題の大部分を形成したのを目の当たりにしました。今日、イスラエルとハマスの対立が激化し、米中が新たな「競争的協力関係」に落ち着き、ウクライナ紛争が長引く中で、2024年もグローバル経済及び政治の不確実性が重要な役割を果たすことになるでしょう。

2024年を目の前にして、まず以下のような問いが頭に浮かびます：

- **中東：**米国は、ハマスの攻撃からの防衛権について、引き続きイスラエルと緊密に足並みを揃える一方、パレスチナ側の犠牲を最小限に抑え、戦争の拡大を防ぐべくイスラエルの攻撃を抑制する役割を果たす、という綱渡りを続けることができるのか？
- **選挙：**経済が減速しているように見える中、これが米英その他の国の選挙にどのような影響を与え得るか？トランプ前大統領とバイデン大統領の再戦が実現するかについて、注目すべき要因は何か？
- **ウクライナ：**バイデン大統領は、ウクライナに対する米国のコミットメントを維持することができるのか、あるいはホワイトハウスへのトランプ復帰を待つまでもなく、その前に米国のウクライナ支援はレールを外れてしまうのか？欧州がウクライナのEU加盟交渉開始を決定したことは、欧州側のウクライナ紛争への決意が引き続き強固だということを意味しているのか？
- **米中関係：**米中両国は、より良好な対話状況を具体的な協力につなげることができるのか、あるいは各国国内が、それを許さない政治的状況なのか？台湾の総統選挙により、緊張は和らぐのか、それとも悪化するのか？米中がテクノロジー・AI「競争」を繰り広げる中で、他の国々の状況はどうか？

今すぐに、これらの質問全てに確実に答えることは不可能ですが、いくつかはその方向性に関する手がかりを得ており、今後データが得られ次第、皆様にアップデートしてまいります。

本レポートでは、2024年について考える上での枠組みをご提供できるよう努めました。複数の地域で起こりうる政治的变化を探り、財政・地政学的見通しを提供し、人工知能（AI）、ファンドの流動性、ESGに関する政策や規制の動向について掘り下げました。地域間で共通するテーマがある一方、地域ごとに大きく乖離している部分もあります。ご承知の通り、こうした乖離は機会とリスクの両方を生み出す可能性があります。



ジェニファー・フリットン

ヘッド・オブ・USガバメント・アフェア

政治の見通し：政治的変化の年

- 下院議長選を経て、ワシントンは2024年の選挙に真っ向から向き合っていますが、両党ともに、楽観視する理由や不安視する理由があります。全体的に上院共和党は、優秀な候補者を立てたと楽観的な見方をしています。共和党寄りの州（ウェストバージニア州、オハイオ州、モンタナ州）で民主党が保持するいくつかの議席が争点となる中で、マコネル上院少数党院内総務（共和党、ケンタッキー州選出）とその側近たちは、多くの有力候補に対して立候補を説得しています。マンチン上院議員（民主党、ウェストバージニア州選出）が引退を表明したことで同議席は共和党のターゲットとなり、テスター上院議員（民主党、モンタナ州選出）は現職の中で、ますます上院共和党の一番のターゲットとなりつつあります。
- 連邦議会議事堂の反対側では、下院共和党が、ホワイトハウスと下院を再び失う一方で上院を掌握する可能性が高い、との見通しを公然と語っています。従来、カリフォルニアやニューヨークのような青い州で共和党が獲得した下院議席は、大統領選挙サイクルでは逆転する傾向があり、他の州での挽回に苦勞することになります。
- いずれの政党が選挙で有利になるか予想するのは時期尚早ですが、2023年のオフィヤーの州知事選では既に、驚くような結果が出始めています。今年10月、ランドリー司法長官がレイジアナ州知事選で勝利し、州知事の座を民主党から共和党に移すことに成功しました。しかし11月の選挙で民主党は、ベシア知事（民主党、ケンタッキー州選出）の再選や、オハイオ州の住民投票での過半数獲得（州憲法に人工妊娠中絶の権利を明記）、ヴァージニア州議会選での過半数獲得（2年間分裂していた議会を完全に奪還）など、目覚ましい成果を上げました。
- バイデン大統領の好感度が低迷する中、登録有権者に対する最近の2択の世論調査では、トランプ前大統領がバイデン大統領をリードしています。特定の激戦州における世論調査だけでなく、全国的な世論調査においても、2024年選挙の1年前の時点で、バイデン大統領の仕事ぶりに対する国民の不満が露呈しています。

財政の見通し：

- つなぎ予算の失効日であった11月17日の期限を前に、上下両院は、2024年度の最終的な予算案について交渉を行う間、政府の運営を維持するつなぎ予算案に合意することができました。上下両院の民主党は、ジョンソン新下院議長の「ラダリング（はしご）」方式を受け入れ、最終的な予算案を可決しました：4つの予算プログラム（農業、軍事建設／退役軍人、エネルギー・水、運輸・住宅・都市開発）には1月19日まで、国防を含む他の8つの予算プログラムには2月2日まで資金供給が行われます。このラダリング方式では、2024年1-3月期に2週間間隔で、2回の資金途絶が生じる可能性があります。
- バイデン政権は10月20日、イスラエルとウクライナへの緊急支援、米南部国境やその他の人道的ニーズへの資金として1,060億ドルを予算要求しました。これには以下の事項が含まれます：
 - ウクライナへの軍備と情報活動支援614億ドル
 - イスラエルへの防空・ミサイル防衛と域内大使館の安全強化支援143億ドル
 - ウクライナ、イスラエル、ガザへの人道支援の目的で国務省へ91億5000万ドル
 - 南部国境の移民対策に136億ドル（うち国境業務（収容施設など）に64億ドル、国境警備隊の増員に31億ドル、移民シェルターとサービスに14億ドル、フェンタニル対策に12億ドル）
 - 途上国への中国の資金供給に対抗する目的で20億ドル、インド太平洋地域の安全保障強化の目的で更に20億ドル
- 超党派の上院議員グループが、この支援パッケージの法案の文言作成に取り掛かっています。上下両院の共和党が盛り込むよう要求している移民政策の文言は、交渉に時間がかかるでしょう。従ってこの追加法案が合意されるのは、早くも12月中旬となりそうです。

地政学の見通し：

- 10月7日、パレスチナの過激派組織ハマスによるイスラエル市民への凄惨なテロ攻撃は、既に非常に複雑で脆弱だった地政学的状況を一瞬にしてひっくり返しました。イスラエルがガザ北部での攻撃を強化する中、プリンケン米務長官は、この紛争が中東に波及する可能性の抑制に向けて努力してきました。プリンケン長官は「シャトル外交」により、イスラエル、カタール、ヨルダン、バーレーン、アラブ首長国連邦、サウジアラビア、エジプトへの訪問を行いました。
- この紛争は、長期的には国際秩序、特に中東の国際秩序を再形成する可能性を秘めていますが、いくつか短期的な潜在的インプリケーションもあります。
 - 米国はイスラエルへの支援を続けるでしょう。オースティン国防長官は既に、米国は「イスラエルが自国防衛に必要なものを確保できるようにする」と宣言しました。国防総省は2つの空母打撃群を地中海東部に移動させ、イラン及びレバノンのヒズボラによるエスカレーションを抑止するため、空軍の戦闘機を追加派遣しました。
 - 紛争の展開次第では、米国がどのような支援を提供できるかが問われるかもしれません。ロシアとの紛争で米国がウクライナを支援したため、国内の軍備の備蓄が少なくなっていることが報じられていますが、米国がイスラエルに送る武器は、ウクライナの前線に送られるものとは異なる可能性があります。ウクライナに関するより大きな問題は、中東での紛争が、米議会がこれまでと同じペースでウクライナにリソースを提供し続ける意向にどのような影響を与えるかということです。
 - イスラエルでの紛争範囲が拡大すれば、米国の役割もそれに応じて大きくなる可能性があります。国家安全保障当局は、イラン、レバノンのヒズボラなど、この紛争を急速にエスカレートさせかねない他の勢力を注視しています。
 - 深刻な人道的危機及び数百万人のパレスチナ人の移動は、近隣のエジプトやヨルダンにおける安全保障や安定に対する懸念を増大させるでしょう。
- ウクライナは、欧米諸国の支援によってロシアの軍事的優位に対抗することができました。イスラエルが紛争のさなかにある今、世界はウクライナのみに注目しているわけではありません。更に、一部の共和党議員は既にウクライナへの追加的支援をより批判的に見始めており、ゼレンスキー大統領、バイデン政権、米上院からの直接の嘆願にもかかわらず、今秋のウクライナ追加支援パッケージは可決に失敗しています。ウクライナにとっての救いは、厳しい冬の期間は戦闘が下火となり、イスラエルにおける紛争や米下院における対立状況の行方を見守る時間ができそうだということです。海の向こうの紛争支援への米国国民の支持は減退しており、ウクライナへの追加的な資金援助をめぐる米国の政治的ダイナミクスは不安定となっています。上下両院の共和党議員の中には、ウクライナへの資金援助と引き換えに、米国国境政策への特定の改革を要求する者もいます。超党派の上院議員グループは、こうした条件に対応するため、特に南部の国境からの不法移民の流れを食い止める庇護政策を目的とした法案の文言について交渉を行っています。合意に達し、12月中旬までに超党派の法案を下院に送ることを目指しています。

- 中東の混乱はさておき、米中間の戦略的関係のマネジメントは、ホワイトハウスと議会にとって、引き続き最重要事項となっています。10月17日に商務省は、中国への輸出が可能な半導体技術や先端製造装置の種類に制限を設ける、昨年発表された規則を改定すると発表しました。新しいガイドラインは、人工知能や高度なコンピューティング・システムに使用されるチップを特に対象とすることとなります。今回の発表は、中国が米国の技術を軍事利用するのを可能な限り困難にするため、半導体製造にまつわる規則を強化するよう、議員たちがバイデン政権に対してプレッシャーをかけたことによるものです。マッコール下院外交委員長（共和党、テキサス州選出）と「米国と中国共産党間の戦略的競争に関する特別委員会」のギャラガー委員長（共和党、ウイスコンシン州選出）は、バイデン政権に宛てた最近の書簡の中で、政権に対し、半導体輸出規制を再度見直し、中国企業が悪用している抜け穴を塞ぐよう要請しました。
- 11月15日にバイデン大統領は、サンフランシスコで開催されたアジア太平洋経済協力会議の首脳会議の際、中国の習国家主席とほぼ1年ぶりに会談しました。この会談に大きな期待は寄せられていませんでしたが、過去数カ月にわたり高まっていた緊張感がいくらか緩和されたようでした。最も注目すべきはこの会談が、中国が2022年8月以降中断していた、ハイレベル軍事対話の再開につながったことです。バイデン大統領は会談で、今後数カ月間、米国は中国とのハイレベル外交を維持・追求し続け、コミュニケーション・ラインをオープンに保つことを明言しました。

政治と規制の見通し：

人工知能

- 人工知能（AI）はワシントンD.C.だけでなく、世界中で今話題のトピックとなっています。テクノロジー企業は何年も前から様々なAIの開発に取り組んでおり、その中には既に私たちが使っている技術も数多く含まれていますが、2022年11月にOpenAIがChatGPTを立ち上げたことで、新しいAIツールの扉が一夜にして開かれました。それから間もなくして、マイクロソフトはOpenAIへの数十億ドルの投資計画を発表し、アマゾン、グーグルは独自の生成AIツールを立ち上げ、TikTokはAIが生成したプロフィール写真をユーザー向けに導入し、イーロン・マスクは「TruthGPT」を作る意向を表明し、中国のアリババとファーウェイは独自バージョンのAIチャットボット、AliChatとHiBotを発表しました。
- しかしAIの急速な台頭は、テックリーダー、研究者、政府、この分野の専門家の間に、健全な警戒と懸念をも生んでいます。2023年3月、1,000人以上のテックリーダーや研究者が、AIがもたらす「社会と人類への深刻なリスク」について警告する公開書簡を発表しました。議会とバイデン政権は現在、こうしたリスクを検証・軽減する対策を講じるとともに、このテクノロジーが米国社会にどのように有効活用できるか、洞察を得ようとしています。
- 2022年10月に、ホワイトハウスの科学技術政策局（OSTP）は「AI権利章典のための青写真」を発表しました。これは、米国人の市民権を保護するために、AIの設計、使用、配備の指針となるべき5つの原則（安全で効果的なシステム、アルゴリズムに基づく差別からの保護、データ・プライバシー、通知と説明、人間による代替、配慮、予備的措置）を示したものです。

米国

証券取引委員会（SEC）は、他の金融サービス規制当局と同様、AIに特化した規制戦略を練っていると報じられています。11月16日、商品先物取引委員会の委員長は、同委員会が近々AIタスクフォースを立ち上げると発表しました。

- 6月、シューマー上院院内総務（民主党、ニューヨーク州選出）は、AIの現状、このテクノロジーが将来どこに向かうか、国家安全保障上のインプリケーション、米国の敵対勢力による利用方法等に焦点をあてて、3回にわたり上院議員全員に対する説明会を開催することを発表しました。シューマー院内総務はまた、超党派の政策対応の青写真である「SAFEイノベーション・フレームワーク」を発表し、5つの中心的政策目標を掲げました：

- 1.セキュリティ：**AIで米国の国家安全保障を守り、敵対勢力による利用を見極め、雇用喪失を抑制し対応することで労働者の経済的安全を確保する。
- 2.説明責任：**誤報や偏向に対処する責任あるシステムの配備を支援し、著作権上の懸念に対応することで米国のクリエイターを支援し、知的財産を保護し、法的責任に対処する。
- 3.基盤：**AIシステムが米国の民主的価値観と整合的であるよう求め、米国の選挙を保護し、潜在的な害を排しつつAIによる社会的利益を促進し、中国政府がAIに関するルールを設定するのを阻止する。
- 4.説明：**公共の利益のより良い管理者となるために、連邦政府がAI開発者・導入者からどのような情報を得る必要があるのか、また国民がAIシステム、データ、コンテンツについてどのような情報を得る必要があるのか定める。
- 5.イノベーション：**AIの膨大な可能性を解き放ち、このテクノロジーにおける米国のリーダーシップを維持することに焦点を当てた—セキュリティ、透明性、アカウントビリティにおけるイノベーションを含む—米国主導のイノベーションを支援する。

11月15日、上院商務・科学・運輸委員会に所属する超党派の上院議員グループは、AIツールの透明性、アカウントビリティの提供を目的とした基準の作成を連邦政府機関に課す、「人工知能研究、イノベーション及びアカウントビリティ法案」を提出しました。この法案は、軽めのアプローチでAIを規制しています：つまり、非常に重要な用途への適用に関しては基準を設ける一方、テクノロジーのその他の用途については業界の自己申告に任せるというものです。この法案は、包括的な法案として初めて提出されたものであり、著名な超党派の上院議員グループによるものということで、上院で審議される可能性が高く、注目に値します。

- 最近の生成AIのイノベーションは、米国及び他国の政府においてともに、魅力と懸念の両方に火をつけています。中国との競争が連邦政府の議論の最前線を形成する中、米国が新しいAIテクノロジーの開発、及びリスクを軽減するグローバルな規制枠組み・ベストプラクティスの両方においてリーダーとなるべきとの点で、超党派で合意がなされています。AIに関するトピックが、今後数カ月、おそらく数年にわたり、議会及びバイデン政権の主要な政策対話をリードしていくと予想されます。

ファンドの流動性

- SECによる「オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理およびスウィング・プライシング」に関する提案は、市場からかなりの反発を招きました。2022年11月2日、SECはオープンエンド・ファンドの流動性リスク管理プログラムとスウィング・プライシングに関する規則案を発表しました。この提案では：(1)オープンエンド・ファンドによる投資の流動性の分類方法を修正し、高流動性資産の最低額を純資産の少なくとも10%とすることを義務付け、(2)オープンエンド・ファンドにスウィング・プライシングの利用と、このプライシングを活用し注文処理を改善するために「ハード・クローズ」の実施を義務付け、(3)ファンドの流動性やスウィング・プライシングの利用に関する情報を含め、ファンド情報をより頻繁に、よりタイムリーに、かつより詳細に行うこととしています。
- この提案は、多くの投資家がオープンエンド・ファンド投資の償還を求めた、2020年3月に経験した市場の混乱を受けたものです。SECはこの規則案を4対1の賛成多数で可決しました。この提案、特に「ハード・クローズ」要件は、金融業界や、個人投資家への潜在的な影響を懸念する投資家団体からの大きな反発を招きました。
- コメントの大半はスウィング・プライシングとハード・クローズ条項に集中していましたが、ローン・シンジケーション&トレーディング・アソシエーション（LSTA）は、提案の流動性リスク管理セクションのもたらす影響に懸念を示しました。彼らの意見書では、オープンエンド・ファンドは、2008年の金融危機や2020年3月の市場の混乱時を含め、複数のストレス環境下において、タイムリーかつ希薄化されない（non-dilutive）方法で償還に応じてきたと強調しています。
- 9月5日、下院金融サービス委員会のシニア・リーダーであるワグナー下院議員（共和党、ミズーリ州選出）とシャーマン下院議員（民主党、カリフォルニア州選出）率いる36人の超党派議員グループは、ミューチュアル・ファンドの投資家に悪影響を与える可能性があるとして、SECに提案の撤回を求めました。規則の撤回を求める超党派の議会書簡は珍しく、SECに寄せられた、考え方の違いを超えた否定的な意見書の集中砲火の結果と思われます。
- この提案に対する意見募集は2023年2月14日に締め切られており、最終規則は2024年上半期に出される見込みです。

米国

環境・社会・ガバナンス (ESG)

- 10月26日、ゲンスラーSEC委員長は、米国商工会議所でのスピーチで、SECは気候変動開示規則案が非公開企業に影響を与えないよう、変更を検討していると述べました。また「SECが、直接できないことを間接的に行うようなことにならないよう—すなわち、非公開企業を規制するようなことにならないよう」取り組んでいるとも述べました。
- ゲンスラー委員長は、企業にサプライチェーン全体の排出量を報告するよう指示するスコープ3（間接的）排出量要件が、公開企業が排出量見積りへの負担をサプライヤーに転嫁することにつながりかねない、との懸念を認め、そのような事態は避けたいと明言しました。
- ゲンスラー委員長は、SECがスコープ3の提案に変更を加えることを示唆しましたが、彼のコメントからは、物議を醸しているこの条項が、何らかの形で最終規則に残りそうだと考えられます。SECは訴訟を避けるため、スコープ3の要件を完全に削除する可能性がある、との推測も出ていました。ゲンスラー委員長は、企業の気候変動リスクを評価するのに役立つことから、投資家がスコープ3の情報を求めている、と改めて強調しました。
- 州レベルでは、カリフォルニア州は、公開・非公開を問わず、年間売上高が10億ドルを超え、州内で事業を行う全ての企業に対し、スコープ1、2、3の気候変動排出量の開示を義務付ける新たな法律を制定しました。カリフォルニア州はGDPで世界第5位の経済規模であり、グーグル、マイクロソフト、アップルなど多くのグローバル企業の本拠地となっています。カリフォルニア州の新法は、SECの規則案よりも進んでおり、SECの規則と同様、訴訟による異議申し立てが可能となっています。



マイケル・オシエイ
シニア・パブリック・
ポリシー・マネジャー、
EMEA

政治の見通し：政治的変化の年

- 6月に予定されている欧州議会選挙で、世論調査では、中道右派の欧州人民党（EPP）と中道左派の社会・進歩同盟（S&D）が、それぞれ欧州議会における2大政党グループの地位を維持すると予想されていますが、勢力としては小さくなる可能性があります。
- しかし、EPP、S&D、中道派の自由民主（刷新同盟）からなる大連立は、現在欧州議会において、強力かつEU支持の多数派を牛耳っており、今後もその傾向が続くと予想される一方で、リベラル派や左派の緑の党が減退し、右派政党やEU懐疑派政党が大きく躍進するとの予想もあります。
- このような右派へのシフトは、特にサステナビリティ、防衛、移民などの分野におけるEUの立法プロセスへの欧州議会の貢献に影響を及ぼすだけでなく、次期欧州委員会委員の任命や2024-2029年の政治サイクルにおけるEUの政策アジェンダの形成にも影響を及ぼすでしょう。
- 欧州選挙に向けた選挙運動が今後数カ月で活発化していくと考えられますが、今後の方向性については、この間にEU全域で実施される様々な国内選挙や地方選挙から、更なる示唆が得られるものと考えられます。2024年前半には、フィンランド、リトアニア、ポルトガルなどで投票が予定されています。

財政の見通し：

- 2024年にEUの安定・成長協定が再開されるのに伴い、EUは4年近くにわたる予算超過の後、経済規律、持続可能性、成長を回復させる目的で財政ルールの改定を検討しています。しかし、包括的な目的については加盟国間で合意が得られているものの、グローバルな経済・地政学的逆風を克服しつつ慎重な財政運営を達成するのは大きな挑戦となります。
- 中期的により持続可能な財政基盤への復帰を促進する手段として、EUは2つの重要な分野において、政策ガイダンスに柔軟性を取り入れることを検討しています。第1に、EUは財政赤字の大きい加盟国に対し、国の債務残高対GDP比の引き下げを要求する前に、まず財政赤字に取り組むための追加的な柔軟性を提供することを検討していますが、財政赤字がGDP比3%を下回った後は、債務削減措置に加えて、より継続的で厳格な財政赤字削減措置を要求することとしています。
- 第2に政策当局は、「生産的な」EU共同出資プロジェクトや特に防衛費の増額等について、EUの財政枠組みからの追加的な適用除外を検討しています。このような適用除外は、もちろん一部の加盟国にとっては財政へのプレッシャーの緩和となりますが、ウクライナ支援の目的で防衛費を増額した加盟国にとっては、欧州委員会が制裁金を含め、財政赤字に関する手続きを過剰に取る可能性を低くする上で役立ちます。

地政学の見通し：

- EUのリーダーたちは、ウクライナへの政治的、軍事的、経済的支援の継続に、引き続き全面的にコミットしています。しかし厳しい経済環境に加え、中東での紛争にリーダーたちの関心が向く中で、EUがそのような支援を提供する能力は頭打ちになりつつあります。
- 実際ブリュッセルでは、2027年までウクライナに提供される500億ユーロの資金援助プログラムを進めるために、多額の政治資金が費やされています。ドイツはこのプログラムへの資金を確保する上で、EUの他の歳出を削減するよう要求しており、イタリアは他の地中海地域の加盟国とともに、地中海地域の移民問題に対処するための追加資金が供給されない限り、プログラムの進展を阻止するとしています。一方、プログラムへのハンガリーの拒否権行使の可能性については、特に、最近行われたハンガリーのオルバン首相とロシアのプーチン大統領との会談を受け、懸念が続いています。
- 一方欧州委員会は、ウクライナがEUの加盟交渉開始基準を満たしていないにもかかわらず、加盟交渉の開始を勧告しました。この勧告はウクライナのEU加盟に向けた大きな支持を示していますが、加盟手続きには時間がかかり、6月には欧州議会選挙が控えていることから、初期段階の手続きは遅々としたものになると予想されます。

政治と規制の見通し：

人工知能

- 欧州各国が、人工知能（AI）がもたらす新たな機会とリスクへの対応を急ぐ中、EUは、内在するリスクへの対策を講じつつ、AIの開発と利用を支援するための法整備を急ピッチで完了させようとしています。EU当局が6月の欧州議会選挙の前に正式採択しようとしているEUのAI規制法は、リスクベースのアプローチを用いて、EU内で使用されるAIシステムとその提供者を規制するものとなっています。
- つまり、AIシステムがもたらすリスクが大きければ大きいほど、適用される規則は厳しくなり、「許容できないリスク」をもたらすとみなされるシステム（例えば、個人の身体的または認知的な脆弱性を悪用する可能性のあるシステム）は最終的に禁止されます。しかし特筆すべきは、政策当局が、低い、あるいは最小限のリスクしかもたらさないAIシステム、または軍事目的に特化して開発されたAIシステムについて、法規制の対象外とすることができるということです。
- 新たな規制の枠組みは、2026年上半年に適用が開始されるとみられており、各国の監督当局で構成される新設の欧州AIボードによって監督・執行されることとなります。加盟国には、イノベーション支援のためのAI規制のサンドボックスを設置することが奨励されています。

欧州

ファンドの流動性

- EUのファンド規制見直しの政治的な足取りが完了したことで、今後は、オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理ルールの変更や、ローン組成（すなわちダイレクトレンディング）ファンドのための汎EUの特別フレームワークの導入など、EU域内のAIFMD（オルタナティブ投資ファンド運用者指令）やUCITSD（譲渡可能証券の集合投資事業指令）の枠組みに対する、合意された改定の実施に注目が集まります。
- オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理に関して、EUは、運用するファンドの流動性（およびディーリング）プロフィールが、元となる資産の流動性プロフィールをしっかりと反映する手段として運用会社が導入できるように、多くの希釈化防止ツールや、いわゆる「量に基づく（quantity-based）ツール」を欧州全域で利用できるように調和を図ろうとしています。この作業は欧州証券市場監督機構（ESMA）が進めることとなりますが、今後EUで導入されるルールは、証券監督者国際機構（IOSCO）が最近改定した、同テーマに関するガイダンスに沿ったものとなると予想されます。
- ESMAはまた、運用会社がオープンエンドのローン組成ファンドを運用する上で満たすべき基準についての考え方も示す予定です。これらの基準は、こうしたファンドに対する新たなリスク・リテンションの要件や、レバレッジ及び投資集中に対する新たな制限によって補完されます。新しい枠組みの導入前に立ち上げられたローン組成ファンドは、この枠組みへの遵守を示すにあたって数年の猶予を与えられ、一定の条件下で制度の一部を免除される可能性もあります。

環境・社会・ガバナンス（ESG）

- 6月に行われる予定の欧州議会選挙により、EUの立法プロセスは若干停滞するかもしれませんが、政策当局にとっても企業にとっても、ESGやサステナビリティの観点からやるべきことは多く残されています。
- 政策当局の観点からは、EUの「企業持続可能性デュー・ディリジェンス指令」で定められた要件の実施が焦点となるでしょう。この指令は、EUおよび非EUの一定の大企業に対し、事業運営やコーポレート・ガバナンスにおいて、人権やサステナビリティに関する悪影響についてどのように考え、対処しているかを示すことを義務付けるものです。
- また、欧州委員会の新しい政治層が任命され、アジェンダが設定された時点で公表される見込みの、EUのサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）の立法的見直しの可能性についても、当局は技術的な作業を継続していくでしょう。一方ESMAは、ESGや持続可能性に関連する用語をファンド名に使用しているファンドについてのガイドライン公表を推進する意向を示しています。
- 最後に2024年の間、EUの大企業のいくつかは、新しい欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）に沿って、自社の事業活動が気候変動に与える影響やまたその逆の影響、更にスコープ3の温室効果ガス排出量等について報告する義務を翌年どう果たすか、検討する必要があります。

英国



グラハム・フック
ヘッド・オブ・UKガバメント・
リレーションズ&
パブリック・ポリシー

政治の見通し：政治的変化の年

- 2024年が英国の次期総選挙の年になることはほぼ確実です。厳密には、次期総選挙の実施可能日は最も遅く2025年1月28日ですが、私たちの基本シナリオでは、2024年秋の半ばから後半にかけて実施される可能性が高いと想定しています。
- 労働党が年間を通じて世論調査でリードを維持すると予想されます。過去の傾向から、選挙までの間にリードは縮小するでしょうが、財政・移民政策等の問題をめぐる保守党内の分裂により、労働党は引き続き恩恵を受けるでしょう。スコットランド国民党への支持が劇的に低下し、有権者が意図的に保守派を追い落とす投票を検討するようになったことも、労働党に有利に働くでしょう。
- その結果、2024年5月2日に実施される地方議会選挙で、保守党は再び痛手を被る可能性が高いでしょう。前回このような選挙が行われたのはパンデミック後の2021年で、その際は保守党が大幅に議席を伸ばしました。
- 労働党は、政権復帰の見通しがより現実味を帯びてきたことから、スターマー卿やレイチェル・リーブス議員が、労働党の政策プログラム、特に追加的支出や政府借入を伴う政策に関して、引き続きデリスキング（リスク低減）を進めると予想されます。

財政の見通し：

- 現政権は、20世紀の半ば以降、1回の国会としては総額が最大となる増税を断行することとしており、国民所得に占める税金の割合は、持続的に過去最高水準まで上昇する見込みです。
- 低い成長見通し、債務増加・利払い増加の見通しと相まって、総選挙を控えた政府の財政的裁量の余地は限られています。
- しかし、今年3月の予算で財政規則がぎりぎり達成されたにもかかわらず、選挙が間近に迫っていることから、予想を上回る税収があった場合の余剰分は、財務相によってビジネス（例えばfull expensing（資本的支出を初年度で100%課税所得から引くことを認める税控除）の恒久化）や社会の一部への、ターゲットを絞った戦術的な減税に「費やされる」可能性が高いでしょう。
- 将来のインフレ圧力に対処する上で追加的資金が確保されていないことから、選挙後の各部門への歳出の見通しは暗いままとされており、国民保健サービス（NHS）、防衛、海外支援以外の部門は全て、実質的な予算削減が予定されています。

地政学の見通し：

- 2023年2月の「ウィンザー枠組み」合意により、北アイルランド議定書の履行をめぐる定期的な摩擦が解消されて以降、英国とEUの関係は改善してきています。この枠組みは、海峡を越えた協力拡大を可能にし、英国・EUの政策当局は10月に、第1回の「英・EU金融規制フォーラム」を開催しました。また英国が、「ホライズン・ヨーロッパ」及び「コペルニクス」の科学研究・地球観測プログラムに再び参加する条件にもついに合意しました。
- しかし、6月に予定されている欧州議会選挙を控え、EUが現在の政治サイクルの終わりに差し掛かっていることから、2023年の前向きな勢いは失速する可能性があります。そのため、政治レベルで英-EUの関係を大幅に強化する更なる機会は、2024年の大半において乏しくなる可能性があり、「貿易・協力協定」の見直しが予定されている2025年が、次の大きなウィンドウとなります。
- キャメロン元首相が外相に就任したものの、英国の対中政策に大きな変化はないと予想されます。英国政府は引き続き、重要な国家インフラやビジネスを中国の影響から保護する措置を講じるとともに、前向きな貿易・投資関係を追求していくでしょう。

政治と規制の見通し：

人工知能

- 世界初の「AI安全サミット」を主催し、国際アジェンダである「フロンティアAIリスクへの対処に関する「ブレッチリー宣言」の調整に成功したばかりの英国は、EUとは異なり、AI規制の法律を現段階では提案しないことを明らかにしました。
- その代わりに、英国は所管規制部門に対し、それぞれの権限領域内で、経済のあらゆる分野におけるAIの責任ある開発・利用の指針となるよう設計された、5つの基本原則（安全性、透明性、公平性、アカウントビリティ、競争可能性）に照らして監督することを義務付ける、非法定の枠組みを設けることを計画しています。
- これについて所管規制部門は、英国の提案する「原則に基づく（principles-based）枠組み」をどのように適用するか、ガイダンスを公表する見込みです。また政府は、情報コミッショナー事務局と金融行為監視機構（FCA）が既に進めている分野別のイニシアチブを補完する、新たなAIサンドボックスの計画も発表する予定です。
- その後、英国はAI規制への非法定のアプローチの継続的な適切性をモニター、評価し、法制化がより効果的か、あるいは「原則に基づく（principles-based）」アプローチを維持すべきか評価する予定です。

英国

ファンドの流動性

- オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理に関する国際的アジェンダに従って、私達は英国当局が、運用会社による希釈化防止ツール（スウィング・プライシング等）の使用や調整を規定する現行のフレームワークを改定し、これらの利用を奨励し、セクター全体で一貫性を持たせようとする予想しています。これは、運用会社の規制当局への報告や、投資家への開示要件の強化にも及ぶ可能性があります。FCAはまた、流動性ストレステストに関するESMAのガイドラインを、国内向けの規則・ガイダンスに転換すると表明しています。
- 更に私たちは、英国当局が、マネー・マーケット・ファンド（MMF）改革に関する金融安定理事会の勧告の一部を前進させることを期待しています。特にMMFの流動性バッファの引き上げの提案や、潜在的には、週ごとの満期資産と1日当たりのネットの償還額の上限の規制上のリンクの撤廃、流動性手数料または償還ゲートの適用の可能性等について期待が持たれます。
- より幅広く言えば、イングランド銀行は、オープンエンド・ファンドの運用者を含む金融システムが、仮想的なシステムック・ショックに対してどのように反応するか理解することを目指す、新しい「システム全体の探索的シナリオ（SWES）」を進行させる予定です。これは部分的に、ストレス下の市場環境における運用会社の流動性リスク管理のフレームワークの有効性に焦点を当てるものですが、SWESで得られた知見は、金融システムの機能と回復力を高める将来の政策オプションの基礎を形作る可能性が高いでしょう。

環境・社会・ガバナンス（ESG）

- 2050年までの温室効果ガス排出量ネット・ゼロの目標達成に向けた政府の主要政策が大幅に精査されたことを受け、ESG関連規制の主要項目の進展は2023年はほぼ停滞気味でした。
- このような遅れを受け、2024年はFCAによる新しい持続可能性開示要件とファンドの持続可能性ラベルの12ヶ月間の実施期間となり、2023年末までに最終規則が公表され、2025年1月1日に施行されると予想されます。
- 更に、英国財務省は2024年前半に、大幅に遅れている英国グリーン分類法の導入計画を協議し、分類法の目的とユースケース、ネット・ゼロへの移行をどのようにサポートするかについて示すと予想されます。しかし選挙スケジュールを考慮すると、この分類法が実際に導入されるのは総選挙後となる可能性が高いでしょう。
- 私たちはまた、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が策定した基準を参考にした、企業の持続可能性情報の開示の導入についても、政府が詳細を発表することを期待しています。このような開示は、投資家に、一貫性があり、比較可能で、意思決定に有用な持続可能性データを提供する上で重要であると考えられています。
- 最後に私たちは、政府がESG格付け会社をFCAの規制対象の範疇に入れることを法律で規定する、と発表すると予想しています。これにより、2023年の自主的な実践規範（voluntary code of practice）の策定後、FCAがこのようなESG格付け会社等に対する規制体制を構築する道が開かれるでしょう。

アジア・太平洋



アイリス・ツアン

シニア・リーガル・カウンシル、
アジア・太平洋

政治の見通し：政治的変化の年

- 台湾総統選挙と国会議員選挙が2024年1月13日に実施される予定です。与党・民進党（DPP）の頼清徳氏のほか、最大野党・国民党（KMT）の侯友宜氏、元台北市長で台湾民衆党主席の柯文哲氏、無所属で出馬するiPhone組み立てメーカー・Foxconnの創業者、郭台銘（テリー・ゴウ）氏が候補となっています。最新の世論調査では、民進党の候補がわずかにリードを保っています。2024年の総統選挙の勝者は、2024年5月20日に就任する予定です。
- 中国は2023年後半、国民に明確な説明もないまま、政府上層部の解任を突然発表しました。秦剛は7月に外相を、李商福は10月に国防相を解任されました。両者とも、中国の内閣である国務院からも外されました。こうした人事について、意思決定の不透明さが疑問視されはしましたが、今回の指導部交代が中国の政治的安定に影響を与えようとは考えにくいでしょう。
- シンガポールのリー・シェンロン首相は、2024年11月21日までに人民行動党（PAP）のトップをローレンス・ウォン副首相に譲り、「全てが順調にいけば」、ウォン副首相が2025年11月までに予定されている次期シンガポール総選挙で党を率いることになることと述べました。
- タイでは、2023年5月の総選挙で前進党が勝利したものの、新政権樹立に向けて、保守派の上院の承認を得ることができませんでした。軍の支援を受けた2政党を含む11人の新連立政権が、選挙次点となった貢献党によって最終的に樹立されました。首相には貢献党の候補者、セター・タビシン氏が任命されました。貢献党の創設者で失脚したタクシン元首相は15年間の亡命生活を終えてタイに戻り、新政権下で刑期の短縮や王室による恩赦を受ける可能性があるかと推測されています。
- インドネシアでは、2024年2月に大統領選挙が予定されています。現職のジョコ・ウィドド大統領には3期目の出馬資格がないものの、高い支持率を背景に選挙に介入する可能性があるとの見方もあり、アナリストたちはどの候補者が彼の支持を受けるかに注目しています。現在のところ、彼の支持はプラボウォ・スビアント国防相に傾いているようです。

財政の見通し：

- 中国は、2023年7-9月期のGDP成長率が前年同期比4.9%増と高い伸びを示し、景気回復の勢いが戻りつつあり、年間GDP成長率目標5%達成の可能性が高まったことを示唆しました。中国は2023年10-12月期と2024年1-3月期に1兆人民元の特別国債を発行する予定ですが、これにより財政赤字比率は3%から3.8%に上昇します。この資金は、災害の救援・予防を支援するために地方政府に移転されます。経済指標の公表や政策発表の内容を受け、国際通貨基金（IMF）は2024年の中国の成長率見通しを、10月時点の4.2%から4.6%に引き上げましたが、低迷する不動産セクターが引き続き経済見通しの足かせになると警告しました。今後数カ月の間に「バズーカ」型の景気刺激策が実施される可能性は低いものの、経済成長を安定させるために、財政・金融政策を更に活用する余地は残されています。
- 日本銀行（BOJ）は、日本の金利と他市場の金利差が拡大し、円安が進行したことを受け、7月に「イールドカーブ・コントロール」（YCC）の枠組みを調整し、10年物国債利回りの上限を0.5%から1%に引き上げました。日銀総裁は、YCCの実施に柔軟性を持たせることで、将来の展開に対応し長期金利を円滑に形成できるようになると述べています。日銀はまた、2024年度と2025年度のコア・インフレ見通しを引き上げ、マイナス金利とYCC政策が今後数カ月のうちに終了する可能性が高いことを示唆しました。内閣は高インフレ克服のため、所得税減税を含む17兆円超の財政刺激策を閣議決定しました。このパッケージは、2023年末までに国会で承認される可能性が高いでしょう。
- 韓国政府は2024年の財政支出について、2.8%の微増とすることを提案しました。これは、ほぼ過去20年間で最小の増加幅です。これは歳入が減少し、債務が増加する中で、財政規律を重視する政府の姿勢を反映したものです。ヘルスケア、社会福祉、雇用など、ターゲットとなる分野にはより多くの資金が配分されます。

地政学の見通し：

- 最近のバイデン米大統領と習中国国家主席の会談や米中作業部会の発足など、頻繁な外交会談は両国の関係改善の前向きな兆しと言えます。両国の間には、本質的な問題に関する意見の相違や政策の違いがあることから、私たちは、今後数カ月で米中関係が大きく進展することはないと予想しています。2024年に行われる米大統領選も、米中関係の軌道に不確実性をもたらす要因となっています。
- 台湾海峡をめぐる対立は今後も続く予想され、いかなる緊張も、米中関係に影響を及ぼす可能性があります。戦争に発展する可能性は低いものの、中国は台湾に圧力をかけるため、政治的・経済的手段だけでなく軍事演習も利用し続ける可能性があります。2024年の台湾総統選挙で、現在独立派をリードしている民進党が勝利した場合、緊張がエスカレートする可能性があります。

アジア・太平洋

- 南シナ海における中国とフィリピンの領有権争いが激化しています。中国とフィリピンの意図的な行動は、戦争に至るほどには達していませんが、どちらか一方でも見込み違いがあれば更なるエスカレーションが引き起こされ、フィリピンの同盟国である米国を直接紛争に巻き込み、世界規模で深刻な結果を招く可能性があります。東南アジア諸国連合（ASEAN）が外交的解決策を見出す一助となることを期待する声があるものの、ASEANは紛争解決方法について内部で意見が対立していることから、ほとんど効果がなさそうです。

政治と規制の見通し：

人工知能

- 中国は、AI産業を管理する、強固で規定的な規制枠組みの整備において、アジアの他の国々に先駆けて急速に進んでいます。2023年、中国は、科学技術活動の倫理審査に関する規則案とともに、深層合成AIと生成AIを対象とする具体的な規則を発表しました。これらの規則は、2022年のAIアルゴリズム規則（アルゴリズム推薦技術を用いたインターネット情報サービスの提供者への規制を目的とする）とともに、近い将来、中国におけるAI規制の主軸となるでしょう。国務院の立法作業計画によると、より包括的なAI法が2023年に立法審査を経ることとされており、私たちは、2024年初めにAI法の草案が公開協議にかけられると予想しています。
- 日本、シンガポール、香港には現在、AIに特化した法律はありませんが、これらの分野の所管官庁は、AIのイノベーション・開発を促進するガイドラインや枠組みを発表しています。また、情報技術やAI技術の責任ある利用を導くことを目的として、特定の業界の監督官庁やデータ保護局が発行したガイドラインもあります。これらの国・地域で正式な法制化がなされるかどうかは未知数ですが、特に日本は、これまでフォーマルなAI規制に対してより緩やかなアプローチを取ってきました。一方韓国は、初の包括的なAI法令の可決に向けたプロセスのさなかであり、これが制定されれば、現在の断片的なAI規制に取って代わることとなります。

ファンドの流動性

- シンガポール金融管理局（MAS）は、資産運用会社が運用するファンドの効果的な流動性リスク管理プラクティスに対する、規制当局からの期待を示した非公式の文書を公表しました。MASはまた、流動性リスクのシニアマネジメントによる監督、流動性指標の範囲と信頼性、ストレステストの実施など、流動性検査の結果から判明した改善すべき分野について強調しました。

環境・社会・ガバナンス（ESG）

- 国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が、持続可能性と気候変動に関連する情報開示の基準を公表したことを受け、私たちは、グローバルな基準としてISSB基準がアジア全域で広く採用され、各国の規制要件と統合されるだろうと考えています。日本、香港、シンガポール、マレーシアなど様々な国・地域の規制当局が、ISSB基準を自国の開示制度に取り入れる計画を発表しています。香港とシンガポールは、2025年以降、ISSBに準拠した気候開示を上場企業に義務付けることを検討しています。日本は、ISSB基準に沿った独自の持続可能性情報開示基準を定めると発表しました。
- オーストラリア政府は、気候変動に関連する強制的な財務情報開示制度の段階的な導入について協議しており、最初に報告を行うグループからは、2024 – 2025年度に報告が行われる予定です。開示要件は、ISSBの気候関連財務開示の新グローバル基準（IFRS S2号「気候関連開示」）と整合的であることが提案されていますが、開示の枠組みは時間の経過とともに、生物多様性など他の持続可能性のトピックにも拡大する可能性があります。
- グリーンウォッシング（環境配慮をしているように装いごまかすこと）は、オーストラリア証券投資委員会（ASIC）とオーストラリア競争・消費者委員会（ACCC）の両方にとって、引き続き優先的な対応事項となっています。ASICは現在までに、グリーンウォッシングを対象とした11件の違反通告を行っています。ASICは2023年から2024年にかけて、グリーンウォッシングの監視と取締りを継続するために追加資金を受けており、「スーパーアニュエーション（義務的な年金積立制度）」業界やグリーンボンド卸売市場への監視を強化する計画です。
- より多くのアジアの国・地域が、グリーンタクソミーの枠組みを採用する方向にあると見られています。香港金融管理局は、当初4つのセクターを対象とし、段階的に開発される予定のタクソミー「プロトタイプ」の協議を終了しました。シンガポールの「グリーンファイナンス業界タスクフォース」は、シンガポールの金融機関を対象としたグリーンタクソミーについて4回の協議を行い、2023年末か2024年までに最終版を公表する予定です。またASEANタクソミー委員会は、持続可能な金融への移行を支援するASEANタクソミーの第2版を発表しました。
- 中国は中国認証排出削減量（CCER）制度を、待望の6年ぶりに再開する見通しです。CCERは、影響力のあるカーボンオフセット基準になる可能性のあるカーボンクレジット制度を導入することとしています。しかしCCERはまだ、複数の省庁間の調整や技術基準を要することなどに阻まれる可能性があり、CCERの成功は、国際的な基準・プラクティスを採用できるかどうかにかかっています。
- 日本は10月に開催された国連の責任投資原則（PRI）会議で、90兆円規模の7つの公的年金基金が、責任投資原則（PRI）に署名するための準備作業に着手することを約束しました。日本はまた、気候変動対策や高排出セクターにおける対策への投資促進のため、20兆円の気候変動対策国債を発行する予定です。

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。

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