無断で複製や第三者への転送・再配布等を行わないように
お願いいたします。

SMBC NIKKO

SMBC日興証券株式会社
2024 年 9 月 25 日　金融経済調査部
サステナビリティ・リサーチ室

Sustainability Research

ESG：欧州の「サステナブル疲れ」と極右台頭

2030 年以降の排出削減計画策定は、難航が予想

シニア ESG アナリスト
岩坂　英美

◆「欧州グリーンディール」の軌跡

2050 年のネットゼロと経済成長の両立を目指す「欧州グリーンディール」については、新型コロナウイルスの感染拡大・ロシアによるウクライナ侵攻といった 2 つのリスクイベントが生じた際にも、その野心的な気候変動対策への取組みを堅持してきた。昨今では、グリーン産業保護政策をめぐる各国の競争が激しさを増し、サプライチェーンの特定国への依存度も高まる中で、域内産業の競争力重視の姿勢を前面に押し出す方向へシフトしている。これまで提案された主要法案の多くが発効済であり、今後は執行のフェーズへと移る。

◆ 右傾化する EU

しかし、(1)ロシア・ウクライナ問題の長期化に加え、(2)移民問題や(3)経済情勢の変化を背景として、各国で極右政党への支持が伸長する中、「EU が直面する課題」としての気候変動対策の優先順位は着実に後退し、安全保障や移民管理の重要性が増している。6 月に行われた欧州議会選挙では、右派および極右会派が勢力伸長し、緑の党は後退した。フォン・デア・ライエン委員長が属する最大会派・欧州人民党が健闘し、中道 3 会派は引き続き過半数議席を確保したものの、政策の右傾化は不可避の情勢である。

◆ グリーン政策の方向性：基本路線は維持も、予断許さず

議会選挙後に発表された EU の優先事項も「防衛力」および「競争力」強化にシフトしているが、フォン・デア・ライエン欧州委員長の続投が決定し、次期欧州委員会のミッションも具体化する中で、グリーンディールの基本路線が大きく覆されることはないとみられる。ただし、今後提案および法制化が見込まれる 2030 年以降の具体的な GHG 排出量削減策については、4 つの理由から議論が停滞する恐れがある。また、一部施策については揺り戻しも想定されるところ、その程度によっては目標が未達に終わるリスクについても否定できない。

◆ 日本への影響

当初から、一気に経済のグリーン化が難しいとの立場からトランジションファイナンスを促進してきた本邦 GX 政策と似た現実路線に軌道修正する気配も感じられるものの、EU が野心的な政策を諦めたと結論付けるのは時期尚早だろう。EU が先導して醸成してきた世界的な脱炭素の潮流に対する影響および日本への影響については今のところ限定的とみる。一方、EU 規制は一部日本企業に対して既に直接的な影響を及ぼしている中、発効済の規制についても今後変更がなされ得る点について留意し、揺り戻しの動きが顕在化する可能性のある分野を見極め、対策を立てることが重要となるだろう。

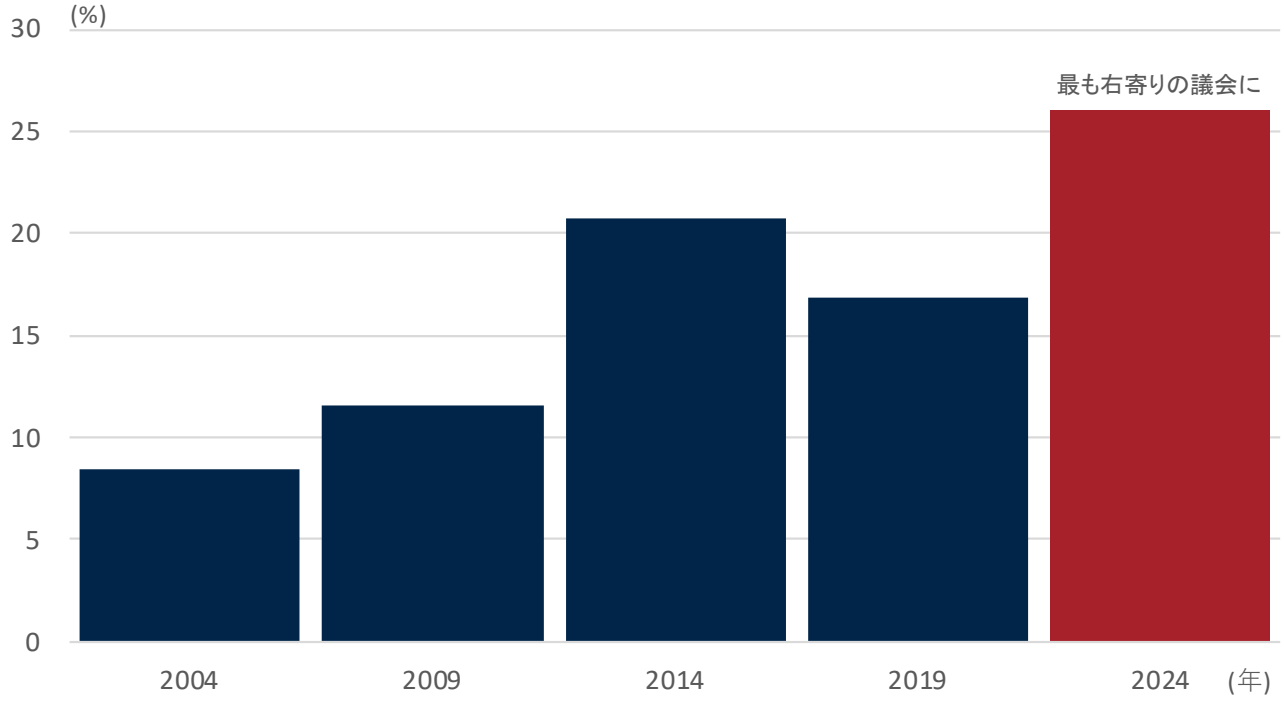
SMBC NIKKO CAPITAL MARKETS LTD　SMBC NIKKO SECURITIES AMERICA, INC　SMBC日興証券株式会社
SMBC日興証券およびその関連会社は本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が弊社に存在する可能性があることをご認識ください。本レポートはあくまで投資を決定する上での材料の一つとお考えください。
アナリスト認証および米国外のアナリストの開示事項を含む重要な開示事項は末尾の補足をご参照ください。
For the exclusive use of internal log-in on 01-Nov-2024 17:46 JST

「欧州グリーンディール」の軌跡

「欧州グリーンディールは、我々の新たな成長戦略であり、雇用を創出しながら排出量を削減するのに大いに役立つ。」

これは欧州委員会委員長への就任が決まったフォン・デア・ライエン氏が 2019 年 11 月の欧州議会本会議において行った演説での一節だ。事実、同氏は委員長就任後、2050 年までの GHG 排出量ネットゼロと経済成長の両立を目指す「欧州グリーンディール」に関して、5 年間に亘って関連法案の制定を矢継ぎ早に進め、気候変動分野の国際的なイニシアチブを握ることに成功したと言えるだろう。一方で物価高や過剰ともいえる規制への負担などから消費者や企業、農家の不満のマグマは着実に膨らんでおり、このような「サステナブル疲れ」は 2024 年の欧州議会選挙における右傾化(図表 1)の一要因になっていると分析する。本稿では、まず欧州グリーンディールの軌跡を振り返るとともに、足元で極右勢力の台頭に伴い欧州の右傾化が進む中、その背景および EU 優先課題の変化を整理し、今後のグリーンディールの行方を展望する。

図表1. 欧州議会選挙における右派・極右政党の獲得議席数（総議席数に占めるシェア）



出所: 欧州議会、SMBC日興証券

● 2 つの危機発生時も取組みを堅持しつつ、競争力重視の方向へシフト

時系列を追って概観する。過去、欧州グリーンディールの推進において最大の危機は、新型コロナウイルスの感染拡大、並びにロシアによるウクライナ侵攻の 2 つであった。しかしながら、これらのリスクイベントが発生した際にも EU は野心的な気候変動対策への取組みを堅持してきた。2020 年春から本格化した新型コロナウイルスの感染拡大の際には、7,500 億ユーロ規模にのぼる復興基金の 4 割弱をグリーン分野に投じることを定めるなど、同分野の成長戦略としての側面を強調した。2021 年 7 月には、2050 年のネットゼロや 2030 年の GHG 排出量削減目標(1990 年比で「40%以上」から「55%以上」への引上げ)を定めた欧州気候法が施行され、さらには2030年に向けて一連の気候・エネルギー関連法を改定[1]する「Fit for 55」パッケージを提案し、脱炭素政策の基盤を確立した。また、ロシアによるウクライナ侵攻に際しては、2022 年 5 月に「REPowerEU」計画を打ち出し、ロシア産に依存していた化石燃料の供給元多様化の方針提示に加え、省エネや再エネ推進、水素の活用といった従来の取り組みを強化した。

気候変動対策には多額の資金導入、特に民間資金の活用が不可欠との認識の下、「持続可能な成長への資金提供のための行動計画」が 2018 年に、その更新版にあたる「新サステナブルファイナンス戦略」が 2021 年に公表され、2020 年から 2023 年にかけて「タクソノミー規則」や「サステナブルファイナンス規則(SFDR)」、「企業の持続可能性に関する報告指令(CSRD)」といった関連法案が施行された。

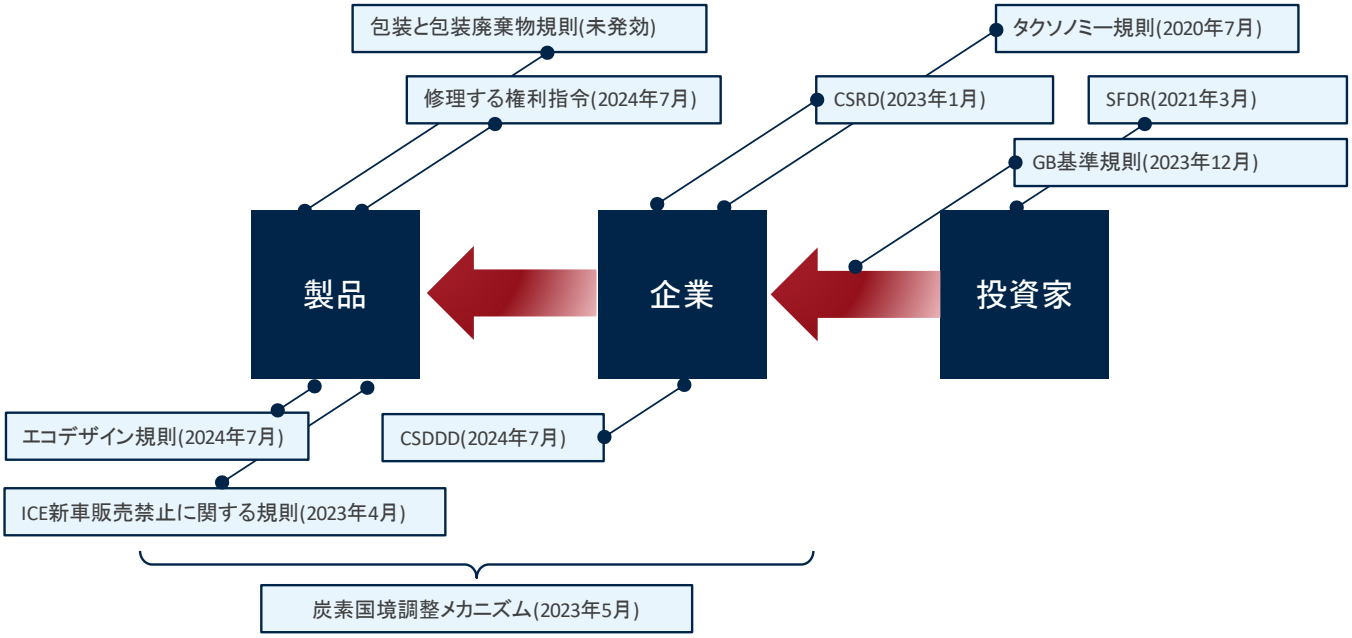
以上のように、初期的な政策として環境分野を中心とした持続可能性の閾値の定義や、企業や投資家を対象とする開示規制の強化を進めることで透明性の確保、グリーンウォッシングに対する懸念の払拭を主たる目的としていた。しかしながら、昨今ではグリーン産業保護政策をめぐる各国の競争が激しさを増し、サプライチェーンの特定国への依存度も高まる中で、域内産業の競争力重視の姿勢を前面に押し出す方向へシフトしている。

米国では 2022 年 8 月、約 4,000 億ドルの気候変動対策措置を盛り込んだインフレ抑制法が成立し、製造拠点の移転を誘発しているとして EU は危機感を強めた。これに加え、EV や風力発電タービンなど域内のグリーン化推進のため特定国からの輸入に依存しているものも多く、特に中国政府からの同国企業への補助金が域内市場の競争を歪めている疑いがかかる中で、補助金調査を継続している。こうした情勢の変化に対処すべく、欧州委員会は 2023 年 2 月、ネットゼロ実現に貢献する域内産業の競争力強化に向けて「グリーンディール産業計画」を打ち出した。

このような一連の動きの中で提案された主要法案の多くが発効済であり(図表 2)、今後は委任法[2]の策定など細部の詰めの作業が進められ、執行のフェーズへと移ることとなる。

[1] 「2035 年の内燃機関車の新車販売禁止」や「炭素国境調整メカニズムの創設」などを含む。
[2] 欧州委員会が委任された権限によって採択する法行為であり、通常立法とは区別される。

図表2. EU の主要なサステナビリティ関連法令



法案名	概要	発効年月
タクソノミー規則	投資家や金融機関、企業に透明性を提供しEU全体の基準を調和させ、環境的に持続可能な投資を促進するため、「グリーン」な経済活動と投資を分類する枠組み。その中の一要件である「スクリーニング基準」は定期的に見直し、必要に応じて委任法を修正。	2020年7月
サステナブルファイナンス開示規則(SFDR)	域内のFMP(金融市場参加者)およびFA(金融アドバイザー)に対し、(1)サステナビリティ・リスクの統合に関する透明性と(2)そのプロセスにおけるサステナビリティへの悪影響の考慮、(3)金融商品に関するサステナビリティ関連情報の提供について調和のとれたルールを確立するよう定める開示規則。	2021年3月
企業の持続可能性に関する報告指令(CSRD)	大企業・上場企業に対し、各社が直面する社会問題や環境問題によるリスクと、事業活動が人々や環境にどのような影響を与えるかについて、定期的に報告書を発行することを義務付け。	2023年1月
2035年の内燃機関車(ICE)の新車販売禁止に関する規則	2035年の内燃機関車の新車販売を原則禁止（合成燃料限定で容認）。欧州委員会は2026年に本規則の有効性と影響を見直し、その結果を欧州議会および理事会に報告。特にプラグイン・ハイブリッド技術を含む技術開発およびゼロ・エミッション・モビリティへの経済的に実行可能かつ社会的に公正な移行の重要性を考慮し、本規則の進捗状況を評価。その評価に基づき、欧州委員会は目標を見直す必要性を検討。	2023年4月
炭素国境調整メカニズム(CBAM)	EU-ETSの運営に伴う炭素リーケージ（海外への排出流出）を防止するため、対象部門の輸入品に対して炭素コストを賦課。2023年10 月から移行期間が開始、対象輸入品の GHG 排出量等の報告義務が発生。2026 年1月から炭素コストの賦課が開始。	2023年5月
EUグリーンボンド基準(EUGBS)	本規制は債券販売時に“European green bond(EUグリーンボンド)”または“EUGB”という名称を使用することを希望する発行体のための統一基準を定めた法律であり、GBを明確に定義する世界初の規制。	2023年12月
エコデザイン規則	製品の耐久性、リサイクル可能性、リサイクル材含有率、カーボンフットプリント等の要件を製品グループごとに設定。未利用繊維製品の廃棄を禁止。	2024年7月
企業持続可能性デューデリジェンス指令(CSDDD)	一 定規模以上の企業に対して人権及び環境のデューデリジェンスを義務化するとともに、制裁や民事責任などに関する規定を制定。	2024年7月
修理する権利指令	製品に不具合が起きた際、消費者が買い替えではなく修理を選択することができるよう、主にメーカーに対して修理サービスの情報提供や、スペアパーツの確保等を要求。	2024年7月
包装と包装廃棄物規則(PPWR)	2030 年以降はリサイクルができない包装の EU 市場での使用禁止。プラスチック製の包装にはリサイクル材の含有率の下限値を設定、1.5kg 以下の生鮮青果の使い捨て梱包、ホテルのシャンプーやローションボトル等は使用禁止。	未発効

出所: 欧州委員会、SMBC日興証券

右傾化する EU

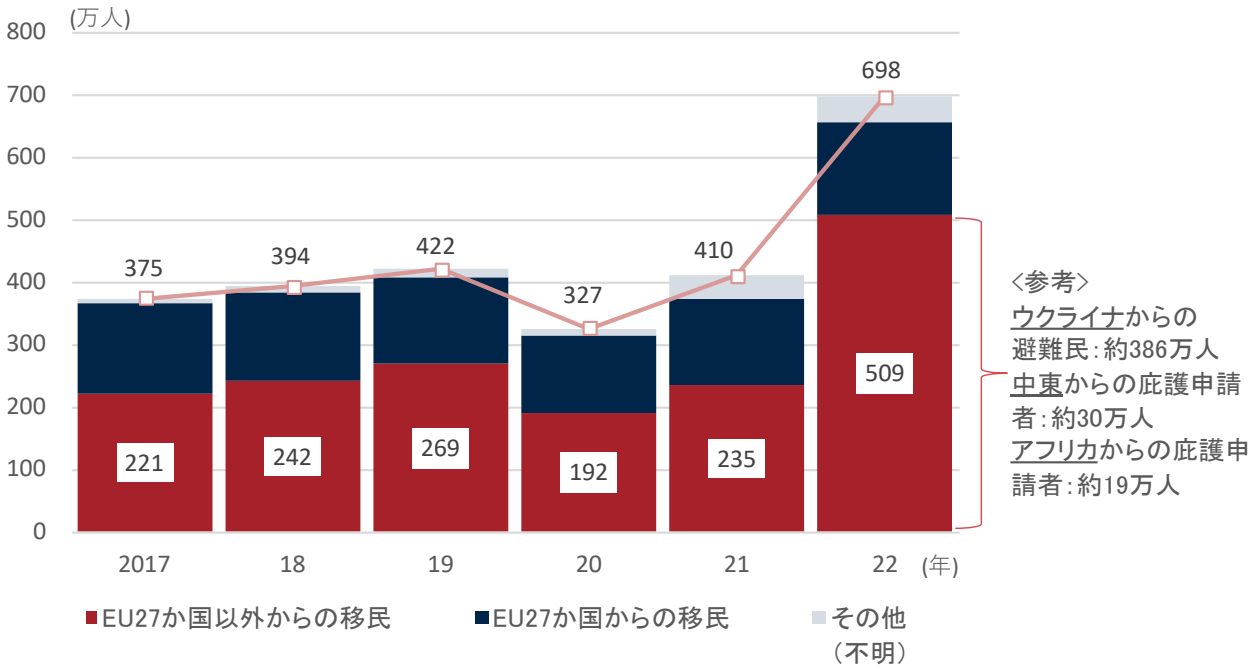
● EU 市民の間で、気候変動対策の優先順位は着実に後退

しかし、足元では(1)ロシア・ウクライナ問題の長期化に加え、(2)移民問題や(3)経済情勢の変化を背景として、各国で極右政党への支持が伸長する中、EU 市民が考える「EU が直面する課題」としての気候変動対策の優先順位は着実に後退している。

(1)について、戦争長期化に伴いウクライナへの派兵可能性についても議論になる[3]中、ロシアに融和的な極右政党はウクライナへの武器供与等の軍事支援に反対し、支持拡大へとつなげている。

(2)について、EU27 か国への移民は最新の公表値となる 2022 年において、前年比約 1.7 倍の 698 万人となった(図表 3)。特に域外からの移民については、個別の庇護申請が免除されているウクライナからの避難民(約 386 万人)に加え、内戦や政情不安を背景として、中東(シリアやアフガニスタン等)やアフリカ(モロッコ、エジプト、ギニア等)からも難民希望者が押し寄せている。EU 域外の国境付近では不法移民も増加[4]しており、受入れ負担の増加や治安の悪化を懸念する声が絶えない。

図表3. EU27 か国への移民流入数

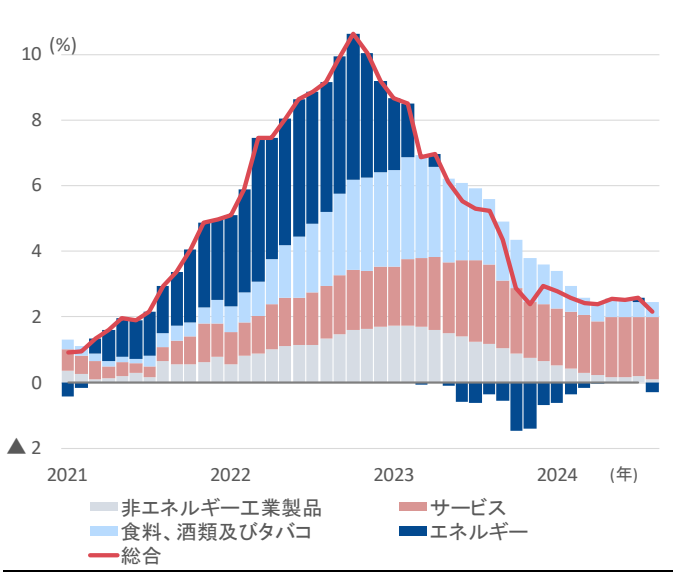


注: 庇護申請者は初回のみの数値。
出所: 欧州連合統計局、UNHCR、SMBC日興証券

(3)として挙げられるのは 2022 年～2023 年に続いた高インフレ(図表 4)およびそれに伴う低成長(図表 5)である。2022 年春以降、ロシア・ウクライナ問題を受けて欧州天然ガス価格が急騰した影響から、ユーロ圏のインフレ率(消費者物価の前年同期比)はエネルギーを中心に上昇し、同年 10 月には+10%台に乗せた。その後、暖冬などによりガス価格が反落したためエネルギー価格の騰勢が弱まり、インフレ率も頭打ちとなったが、一方で人手不足による賃金上昇が続き、各種コストが川下分野へと転嫁された。結果として、幅広い品目に価格上昇圧力がかかり、家計の実質所得を圧迫してきた中で、グリーン政策の推進は一段の負担を強いるとして抵抗が強まった[5]。

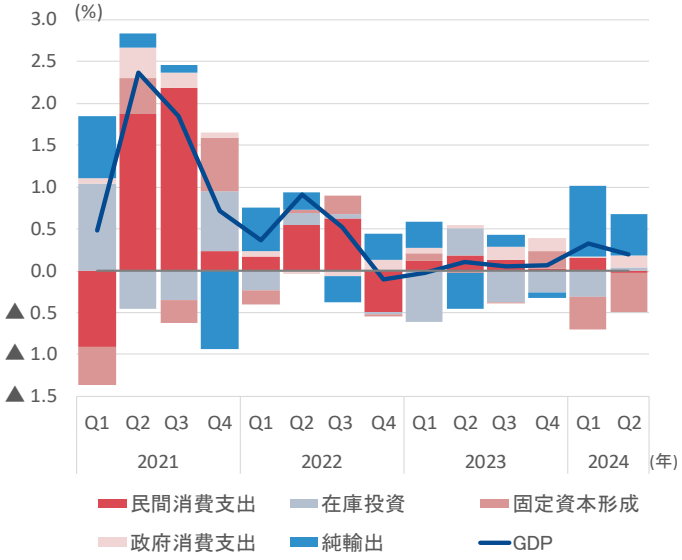
[3] マクロン仏大統領は「ウクライナへの派兵可能性を排除すべきではない」と発言(2024 年 2 月 26 日、ロイター)。
[4] 欧州対外国境管理協力機関によると、2022 年の EU 域外国境における不法移民は前年比約 1.7 倍の 33 万人。
[5] 例えば、ドイツでは 2024 年以降に新設する暖房システムに再エネ利用を義務付ける法案に対して世論が猛反発した結果、対象を大幅に限定する形で法案が成立。

図表4. ユーロ圏の物価(HICP)



出所：欧州連合統計局、SMBC日興証券

図表5. ユーロ圏の実質 GDP 成長率



出所：欧州連合統計局、SMBC日興証券

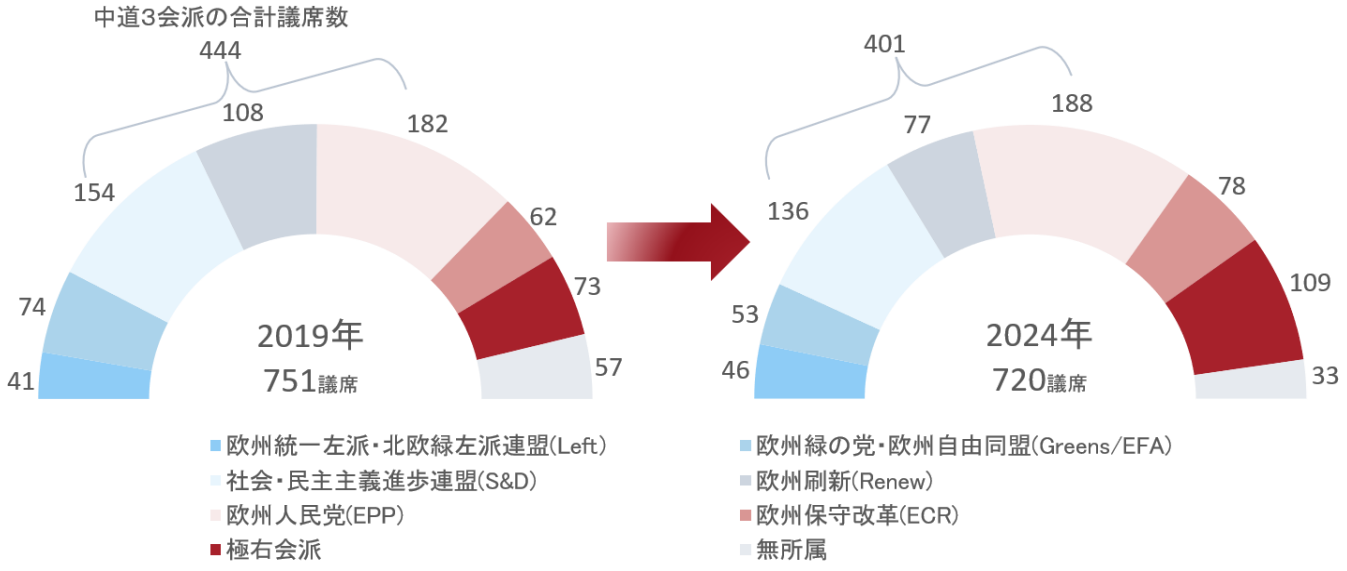
関連して、2024 年に入り、各国で農家が環境規制に反発し、大規模抗議デモが相次いだ。エネルギー価格の上昇に加えて肥料や輸送費も上昇、一部の国では政府が高インフレを受けて政策的に食料品価格の上昇を抑制しようとした一方、EU の関税免除措置でウクライナから安価な農産物が流入したことで農家の収益が悪化していたところに、EU・各国の環境規制導入が追い打ちをかけたためである。デモを受け、2 月に欧州委員会は 2030 年までの農薬使用量半減目標の撤回へと追い込まれた。

2024 年 6～7 月に欧州委員会が行った世論調査の結果は、「EU が直面する課題」として「ロシア・ウクライナ問題(50%)」や「不法移民問題(41%)」、「テロと安全保障(29%)」など、安全保障や移民管理に関するテーマの認識が高まっていることを示す。「気候変動(35%)」については第 3 位に留まっているものの、「生活コストの上昇(32%)」もほぼ同列となっており、気候変動対策の推進を望む一方で、グリーン転換にかかる多額のコスト負担には懸念を示すジレンマが表れている。

● 欧州議会選挙：中道 3 会派は引き続き過半数を確保も、右派・極右会派が伸長

こうした情勢の下、6 月 6 日～9 日には、5 年ごとに実施される欧州議会選挙が行われた。欧州議会では加盟国ごとに国政政党が議席を争い、選挙後に主張を同じくする政党同士が国をまたいで会派を結成する。極右政党の伸長が事前に予見された中で、図表 6 のとおり、右派(欧州保守改革： ECR)および極右会派(欧州の愛国者：PfE、主権国家の欧州：ESN)が勢力伸長し、緑の党は後退した。一方でフォン・デア・ライエン委員長が属する最大会派「欧州人民党(EPP)」が予想を上回る健闘をし、中道 3 会派(社会・民主主義進歩連盟：S&D、欧州刷新：Renew Europe および EPP)は引き続き過半数議席を確保したものの、党員拘束が厳しくないために政策の右傾化は不可避とみられる。

図表6. 欧州議会選挙結果(2019 年→2024 年)



注: 極右会派については、2019 年は「アイデンティティと民主主義」の議席数、2024 年は PfE および ESN の合計議席数。
出所: 欧州議会、SMBC日興証券

● 各国でもポピュリズム台頭の影響強まる

ポピュリズムの台頭は直近で各国の政局にも多大な影響を及ぼしている。フランスでは欧州議会選挙において与党連合が極右政党「国民連合(RN)」に大敗(図表 7)したことから、マクロン大統領は国民議会(下院)の解散総選挙に踏み切り、初回投票(6 月 30 日)では RN が得票率で首位となった。決選投票(7 月 7 日)では与党連合と左派連合(新人民戦線、NFP)が協力し候補者を一本化したことで、かろうじて RN を第 3 勢力へと抑え込んだものの、どの政党も過半数に至らなかったことで首相選びが難航。9 月 5 日には中道右派・共和党からバルニエ氏を新首相として任命し 21 日に新内閣が発足、2 か月超の政治空白期間が終了したものの、与党連合と共和党の合計議席数は議会の半数に満たない中、議会運営は不安定な状態が続くとみられる。

ドイツでは同じく欧州議会選挙において極右政党「ドイツのための選択肢(AfD)」が 2 位につき「社会民主党(SPD)」、「緑の党」、「自由民主党(FDP)」からなる連立与党が大敗(図表 8)、2025 年の連邦議会選挙の行方を占う上で注目された 9 月の東部 3 州(ザクセン州、チューリンゲン州、ブランデンブルク州)の議会選挙でも AfD および左派ポピュリスト政党「ザーラ・ワーゲンクネヒト同盟(BSW)」が躍進し、連立与党の弱体化を決定づけた。また、オランダでは昨年 11 月に行われた下院総選挙で極右政党「自由党(PVV)」が第一党となった中、その過激な主張[6]を背景に連立協議が難航していたが、7 月 2 日に PVV が指名した元官僚(移民局や情報機関トップ)を首相とする形で連立政権が発足するなど、国政への関与を強めている。

[6] 反イスラム、反 EU の提唱など。

図表7. フランスの欧州議会選挙結果

国内主要政党	思想	得票率
国民連合(RN)	極右	31.4%
与党連合	中道	14.6%
社会党	左派	13.8%
不服従のフランス	極左	9.9%
共和党	中道右派	7.3%
緑の党	左派	5.5%
ルコンケット	極右	5.5%

出所: 欧州議会、SMBC日興証券

図表8. ドイツの欧州議会選挙結果

国内主要政党	思想	得票率
キリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)	中道右派	30.0%
ドイツのための選択肢(AfD)	極右	15.9%
社会民主党(SPD)	中道左派	13.9%
緑の党	左派	11.9%
ザーラ・ワーゲンクネヒト同盟(BSW)	左派	6.2%
自由民主党(FDP)	中道右派	5.2%
左翼党	左派	2.7%

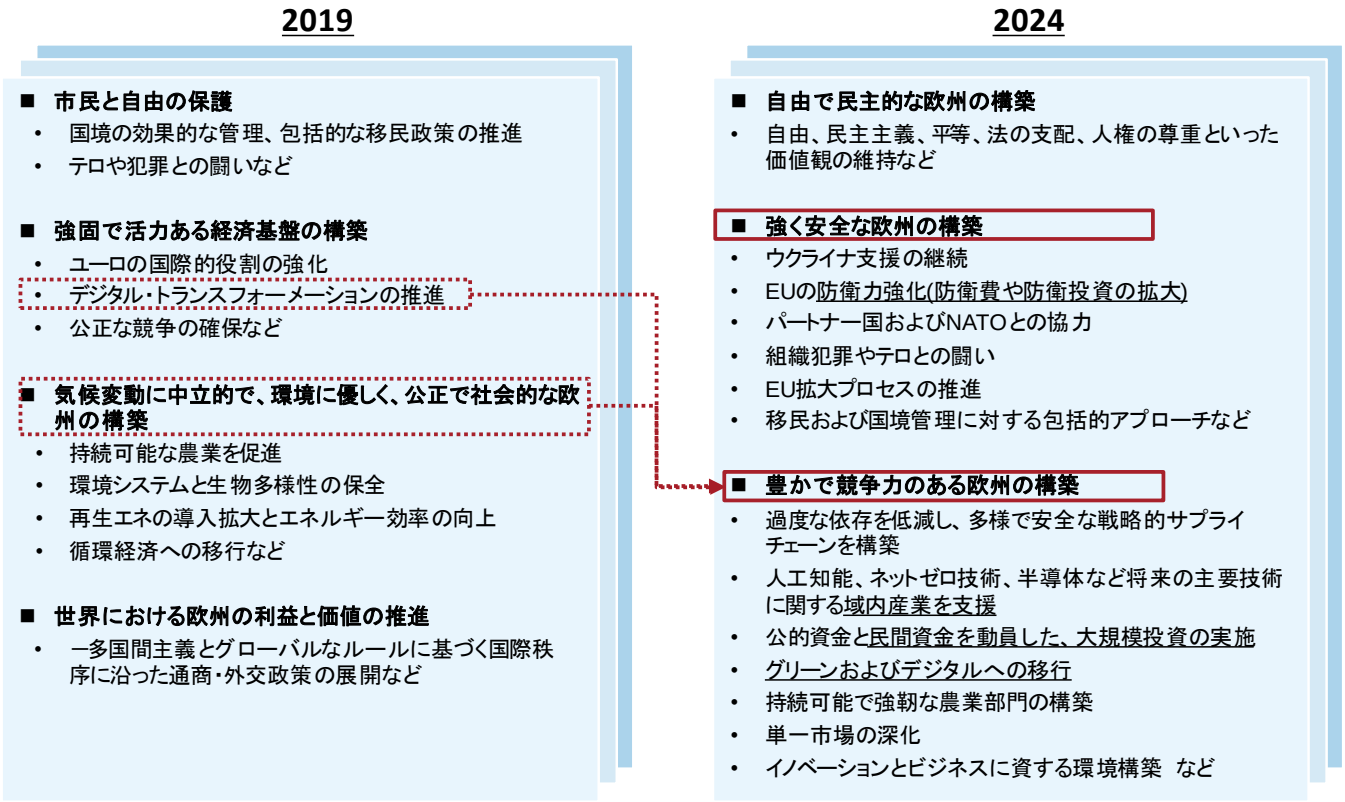
出所: 欧州議会、SMBC日興証券

EU 政策の方向性

● EU の優先事項も「防衛力」および「産業競争力」の強化にシフト

議会選挙後に発表された EU の優先事項にも、変化の兆しがみられる。まず、加盟国の首脳、欧州委員会委員長および常任議長から構成される欧州理事会は、今後 5 年間の EU の優先課題を示した「戦略的アジェンダ(2024-2029)」を 6 月 27 日に公表した。グリーンディールやデジタル化を主軸として掲げていた 5 年前のアジェンダと比較すると、「防衛力」および「産業競争力」の強化を前面に掲げ、その文脈でグリーン・デジタルを位置づける形となっている(図表 9)。

図表9. 欧州理事会が掲げる「戦略的アジェンダ」の変化(2019 年→2024 年)



出所: 欧州理事会、SMBC日興証券

また、議会選挙での EPP の躍進を踏まえ、フォン・デア・ライエン現欧州委員長は次期委員長候補として指名された後、7 月 18 日に議会の信任投票において過半数を大きく上回る支持を獲得し(賛成 401 票、反対 284 票)、11 月に発足予定の新欧州委員会での続投を決めた。その際、同氏は欧州議会の主要会派との議論をベースに作成した「次期欧州委員会(2024-2029)の政治的方針」を提示し、議会演説を行っている。内容としては、最優先課題として「産業競争力の強化」を掲げ、クリーン技術やエネルギー集約型産業への投資を促進する「クリーン産業ディール(Clean Industrial Deal)[7]」や移行期の産業支援を行う「産業脱炭素促進法(Industrial Decarbonisation Accelerator Act)」の制定について言及したことが注目される。また、「世界は誰が気候変動に対する中立性を最初に達成し、今後数十年にわたって世界経済に影響を及ぼす技術を最初に開発するかを決定する競争にさらされている」として気候変動問題と競争力確保の観点を結び付ける形で言及し、2040 年の新たな気候変動目標の設定[8]についても支持を表明するなど、前述の戦略的アジェンダとも整合的な内容となっている。

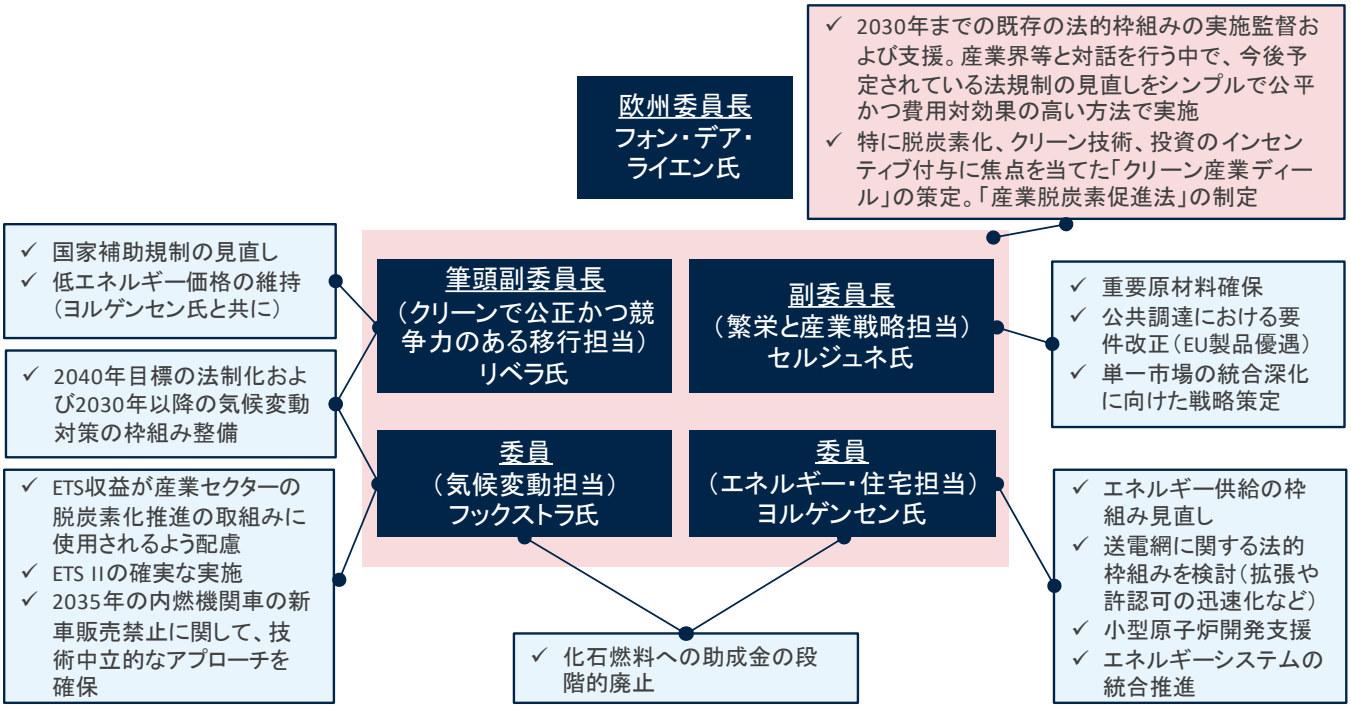
[7] 9 月 9 日、欧州中央銀行前総裁でイタリア前首相であるマリオ・ドラギ氏は、欧州委員会の要請により「欧州の競争力の将来」と題した報告書を公表。EU-ETS 収益の主要産業セクターへの再分配や公共調達における要件改正(EU 製品を優遇)などを提唱。本報告書の内容を踏まえ、クリーン産業ディールが策定される見通し。
[8] 欧州委員会は 2040 年までに GHG 排出量を 1990 年比で 90%削減するよう勧告する政策文書を 2 月 6 日に発表済。今後は、次期欧州委員会における提案および欧州気候法による法制化が想定。

● 次期欧州委員候補者の発表とともにミッションも具体化

フォン・デア・ライエン欧州委員長は 9 月 17 日に欧州委員の候補者を発表(図表 10)、欧州委員長に次ぐポジションの筆頭副委員長(クリーンで公正かつ競争力のある移行担当)にスペインのリベラ氏を指名した。同氏はスペインサンチェス内閣の副首相を務める中で欧州各国の中でもいち早くネットゼロを掲げ、産業界との交渉を経て石炭と原子力発電の段階的廃止を取り決めたことや国際的に COP の議論を主導したこと等の手腕を評価・抜擢された形である。

フォン・デア・ライエン氏は、リベラ氏および気候変動担当の欧州委員として継続指名したフックストラ氏に宛てたミッションレターにおいて、(1)2040 年目標および(2)2030 年以降の具体的な削減策の提案・法制化を要請しており、前述のように優先順位の変化はあれども、グリーンディールの基本路線が大きく覆されることにはならないだろう。産業競争力の強化と気候変動対策の双方を実現する上では、繁栄と産業戦略を担当するセジュルネ副委員長との間の強力な協力体制構築がカギとなる。

図表10.気候変動、エネルギー、競争力分野の担当委員候補および各委員に宛てられた主なミッション



注:各候補は今後、欧州議会および欧州理事会の承認・任命を受ける必要がある。
出所: 欧州委員会、SMBC日興証券

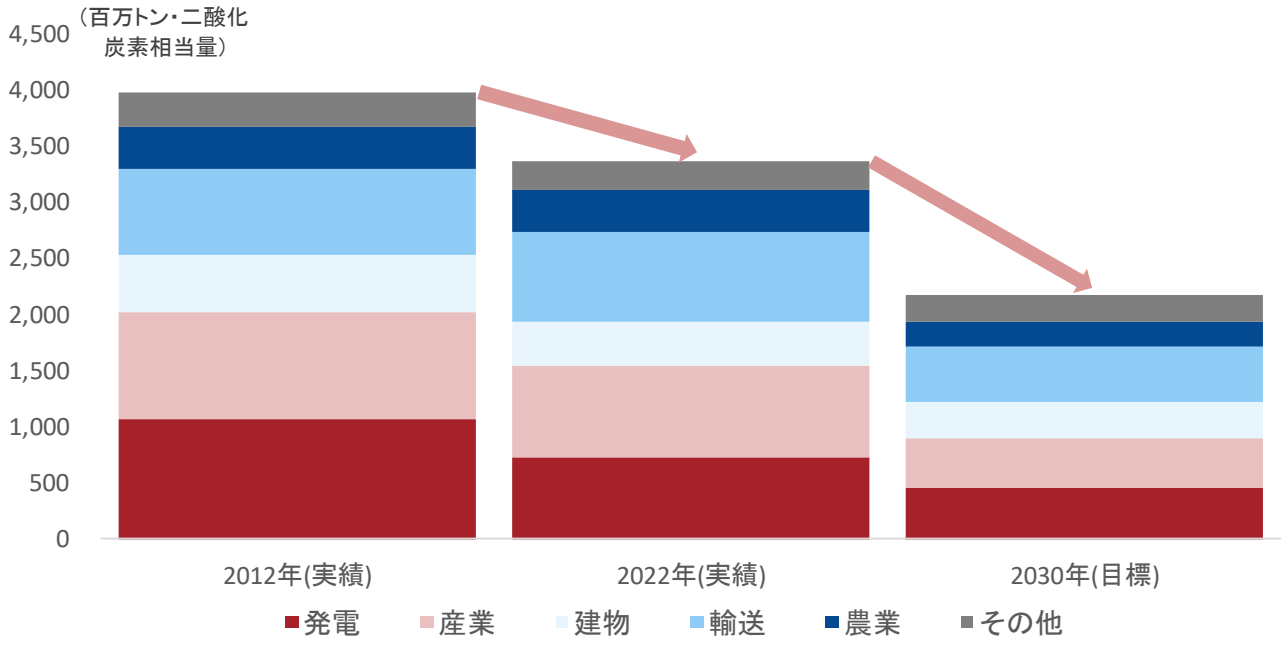
排出削減計画策定の難航が予想される 4 つの理由

ただし、下記の理由から、今後提案および法制化が見込まれる 2030 年以降の具体的な削減策については、議論が停滞する恐れがある。また、一部施策の揺り戻しも想定される中、その程度によっては目標達成に影響を及ぼすリスクが顕在化する可能性についても否定できない。

● 今後の排出削減はスピード感と負担増が求められる

一つ目は、今後の排出削減にはこれまで以上のスピード感と、目に見えやすい形での企業および家計の負担増が求められることである。2022 年までの過去 10 年は、GHG 排出量削減分の約半分を発電部門が占め、料金への転嫁を通じて間接的に企業や家計が負担してきた。2030 年に向けては、過去 10 年の約 2 倍のペースの削減が必要であり、発電だけでなく、中小企業を含めた「産業」や「農業」、ガソリン車などの「輸送」部門など、幅広い分野での削減が不可避である(図表 11)。すなわち、企業や家計が直接コストを負担する形となり、削減の難易度は高まる。実際、2027 年には上流の燃料供給者を対象とする形で輸送・建物部門の別建て ETS(ETS II)の稼働が予定される。極右政党は国民の生活コスト上昇への不安を利用し「高コストな気候変動対策を国民に押し付ける政府」に対して批判を強めてきたところ、こうした発効済の規制に対しても、改めて批判の矛先が向けられる恐れがある。

図表11.EU27 か国の GHG 排出量の推移(部門別)



注: 2030 年の排出量削減目標は、ETS 対象部門で 2005 年比▲62%、ETS Ⅱ対象部門で同▲43%、その他部門で▲40%として概算。
出所: 欧州環境庁、SMBC日興証券

● 厳しい財政ルールと防衛予算の不透明感が足かせに

二つ目は、グリーン関連予算拡大の余地が乏しいことである。一つ目の論点に関連して、排出削減の議論を前進させるためには企業や家計への十分な額の支援が不可欠となるが、加盟国レベルでは、コロナ下およびエネルギー危機下で一時停止されていた EU 共通財政ルール[9]が 2024 年から再適用される中、6 月 19 日に欧州委員会は財政赤字が GDP 比 3%を超える 7 か国に対して赤字是正措置を勧告[10]している(図表 12)。全体として、2020 年から続いた拡張的な財政政策は収束の方向にある。

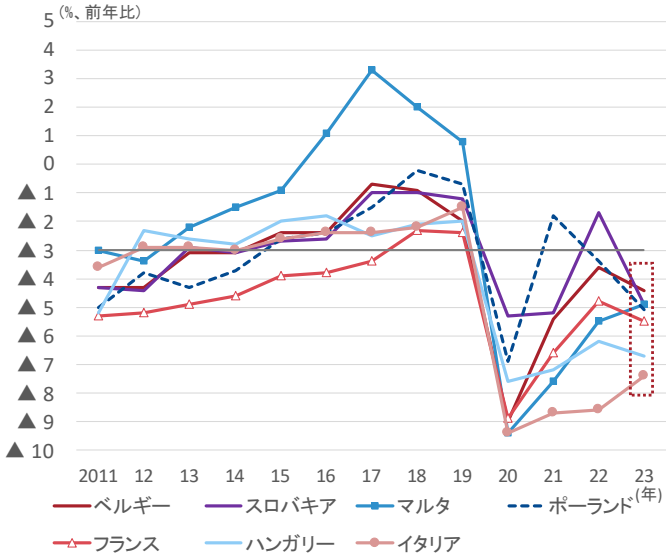
[9] 財政赤字は GDP 比 3%以下、債務残高は同 60%以下。
[10] 勧告を受けた加盟国は財政赤字を 3%以下に削減し、債務残高を減少軌道に乗せる義務を負う。具体的には、欧州委員会に対して中期財政計画および来年度予算案を提出して審査を受ける際、この義務をどのように果たすかを示す必要がある。

また、ドイツでは EU の共通ルールに加え、より厳格な独自ルールである「債務ブレーキ[11]」が適用されている。2023 年 11 月、コロナ危機対応資金の未使用分約 600 億ユーロを「気候・変革基金(KTF)」に転用した 2021 年予算を違憲とする連邦憲法裁判所の判決が出たことで、2024 年以降の財源が不足する事態となった。ドイツ政府はこの「債務ブレーキ」を遵守するため、急遽 2024 年の歳出削減を迫られ、その一環として EV 購入補助金を 2023 年 12 月に 1 年前倒しで廃止した。これを受け、2024 年(1～7 月)は EV の新車登録台数が前年比 3 割減と低迷している(図表 13)。

EU レベルの予算についても、次期 EU 体制下で「多年次財政枠組み(MFF)」における 2028 年～2034 年の支援策の検討が進められることとなるが、現体制下で「グリーンディール産業計画」を打ち出した際、共同債を原資とする大規模支援策「欧州主権基金」創設の検討がなされたものの、ドイツやオランダなど比較的財政環境が健全な国々の反対によって断念した経緯がある。上記のように緊縮財政に舵を切る主要国の現状や政治状況等を鑑みると、歳出の大幅拡大や共同債発行の見通しは立たない。実際、9 月 9 日、マリオ・ドラギ氏が「欧州は競争力を維持するため年間 8,000 億ユーロの追加投資を行うべき」との野心的な提言を行った際、その 3 時間後にドイツは「共同債発行には賛同しない」旨釘を刺している。

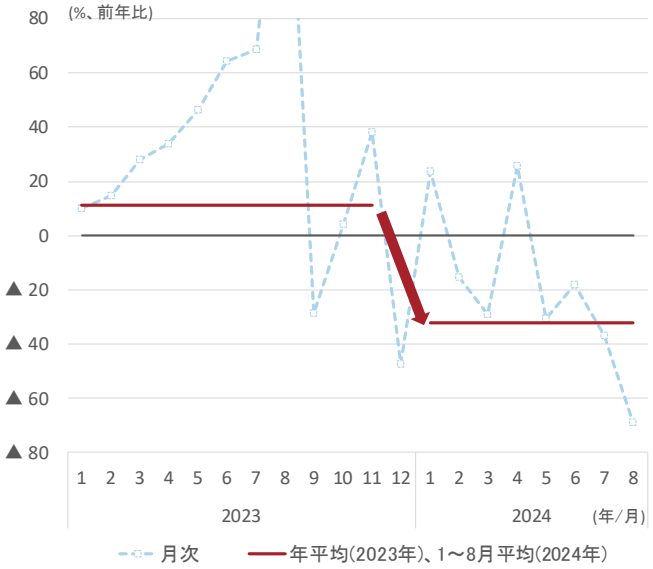
米国大統領選の行方も今後の EU 財政のあり方を左右し得る。欧州シンクタンクの「欧州外交評議会」が 2 月に発表したウクライナ支援についての世論調査によると、EU 全体では米トランプ前大統領が再選し、米国が支援を縮小する場合でも「支援継続/拡大」すべきと考える割合(41%)が、追随して「縮小/和平交渉」すべき(33%)を上回る。米国によるウクライナへの支援額は 2024 年 6 月までの累計で 700 億ユーロ超となっており(図表 14)、仮にその後ろ盾がなくなるとすれば、防衛優先の方針がより鮮明になり、グリーン関連予算は全体の「調整項」扱いとならざるを得ないだろう。

図表12.赤字是正措置を勧告された各国の財政赤字 GDP 比



出所：欧州連合統計局、SMBC日興証券

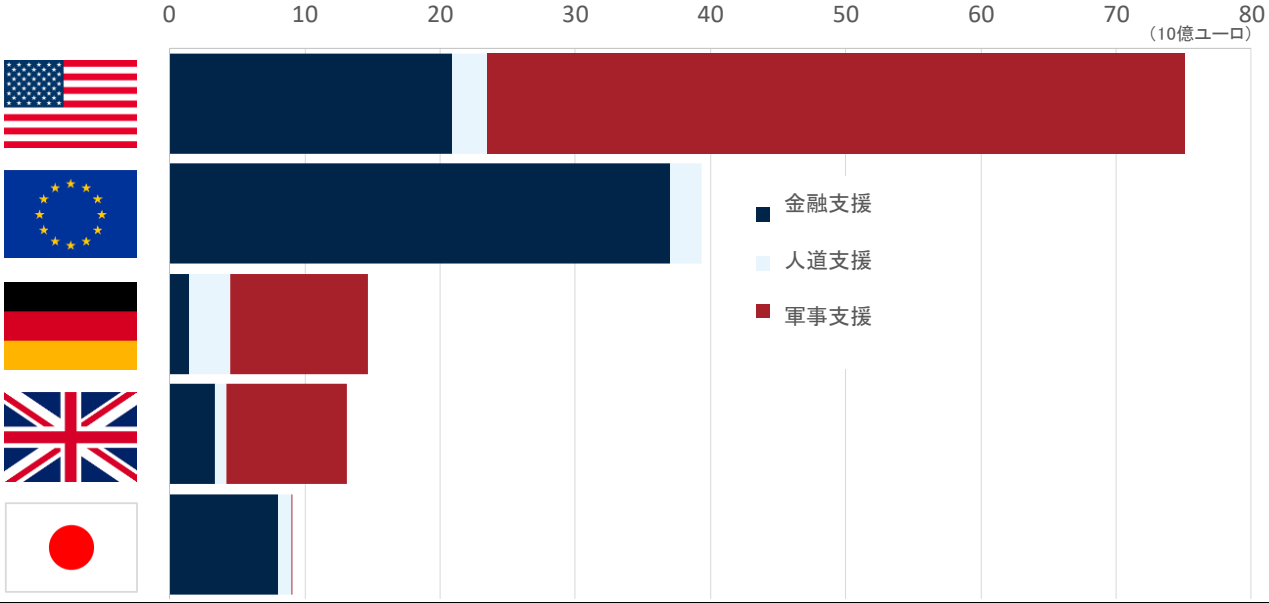
図表13.ドイツの EV 新車登録台数



出所：欧州自動車工業会、SMBC日興証券

[11] 構造的赤字の上限を GDP 比 0.35%とする。

図表14.ウクライナへの累計支援額(2024 年 6 月末まで)



注: EU による支援は、欧州委員会、EU 理事会、EPF(EU から第三国への武器支援を目的とした基金)、欧州投資銀行による支援を指す。
出所: キール世界経済研究所、SMBC日興証券

● 規制緩和圧力の強まりが想定

三つ目は、「産業競争力強化」の文脈において、既に発効した規制についても緩和圧力が強まる可能性があることである。その場合、各規制がどの程度緩和されるかによるものの、GHG 排出量削減目標の達成を危うくするリスクがある。

例えば、2035 年の内燃機関車の新車販売禁止に関する規則については、自動車が自国の基幹産業であるドイツの最大野党「キリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)」および連立与党の一角を占める FDP がこれまで「撤回」および「要件緩和」を主張してきた。また、EU レベルでも、CDU/CSU が所属する EPP が(1)当初議会選挙の公約の中で見直しの方針を記載[12]、(2)議会選挙後も次期欧州委員会の優先事項として見直しの文言を入れ込むよう主張[13]していたことについて、リークがなされた。本規則はプラグイン・ハイブリッド技術などの開発状況等を考慮し2026年に規則を見直す余地を残しているが(第15条1項)、ハイブリッド車やバイオ燃料を認めるなど何らかの見直しを行う確度は高まっていると言える。また、一部規則が発効済である EU タクソノミーについても「持続可能な経済活動」と認められるための要件である「スクリーニング基準」を定期的に見直し、必要に応じて委任法を修正することとされており(第19条5項)、厳格すぎるとされてきた排出量の閾値[14]が見直される可能性についても否定できない状況と言えよう。

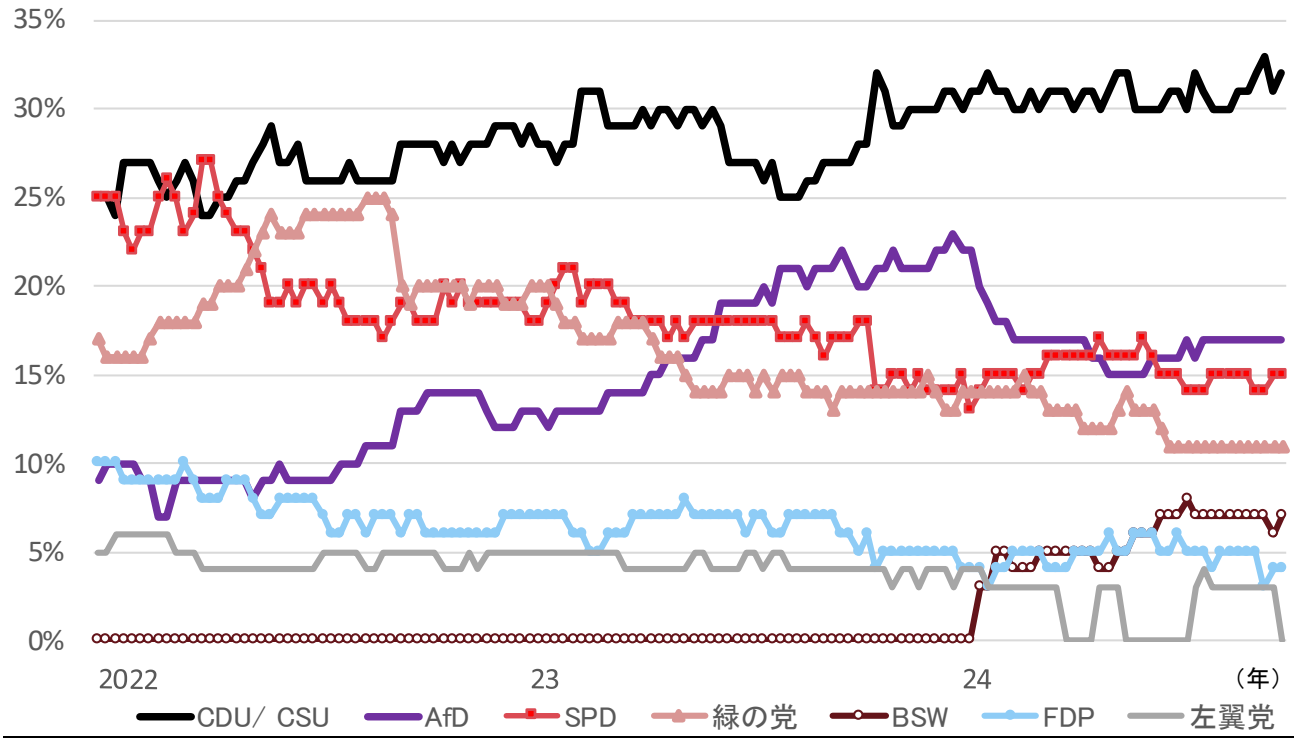
● 各国政治、特にドイツ政治の不安定化が懸念材料に

最後に、通常 EU の立法プロセスにおいては欧州議会および加盟国から構成される EU 理事会の承認が必要となるところ、各国政治、特にドイツ政治の不安定化が懸念される。次期独連邦議会選挙は 2025 年 9 月に予定される。来年にかけては、緩やかな景気回復が現連立与党の支持率低迷に歯止めをかけることが期待されるものの、2021 年の政権発足以降、財政やグリーン政策等に対する各政党間のスタン

[12] 2024 年 3 月 4 日、Euractiv。最終的には削除され、「技術中立的なアプローチを提唱」との文言に置き換わった。
[13] 2024 年 7 月 2 日、Euractiv。上記「次期欧州委員会の政治的方針」では、EPP の公約同様「技術中立的なアプローチが必要」との言及に留められている。
[14] 例えば製造業のスクリーニング基準は「排出が EU-ETS のベンチマーク基準(EU 域内の上位 10%相当)以下」とされている。

スの違いから生じる不協和音およびそれに対する国民の不満は容易に解消しないと考えられる。従って、仮に足元の支持率がこのまま推移すれば(図表 15)、首位の CDU/CSU は AfD との連立を否定する中で、(1)BSW[15]または(2)現連立与党のいずれかの政党との連立を模索する必要がある。(1)の場合、双方は負担を強いる気候変動対策の修正を主張しており、EU 政策を前進させる上で逆風となり得る。(2)の場合も、安定した政権が望めなければ、EU 政策の立法プロセスを阻害しかねないとの懸念が残る[16]。

図表15.ドイツの国内政党支持率



注:2024 年 9 月 24 日時点。
出所: Forsa、SMBC日興証券

● 日本への影響

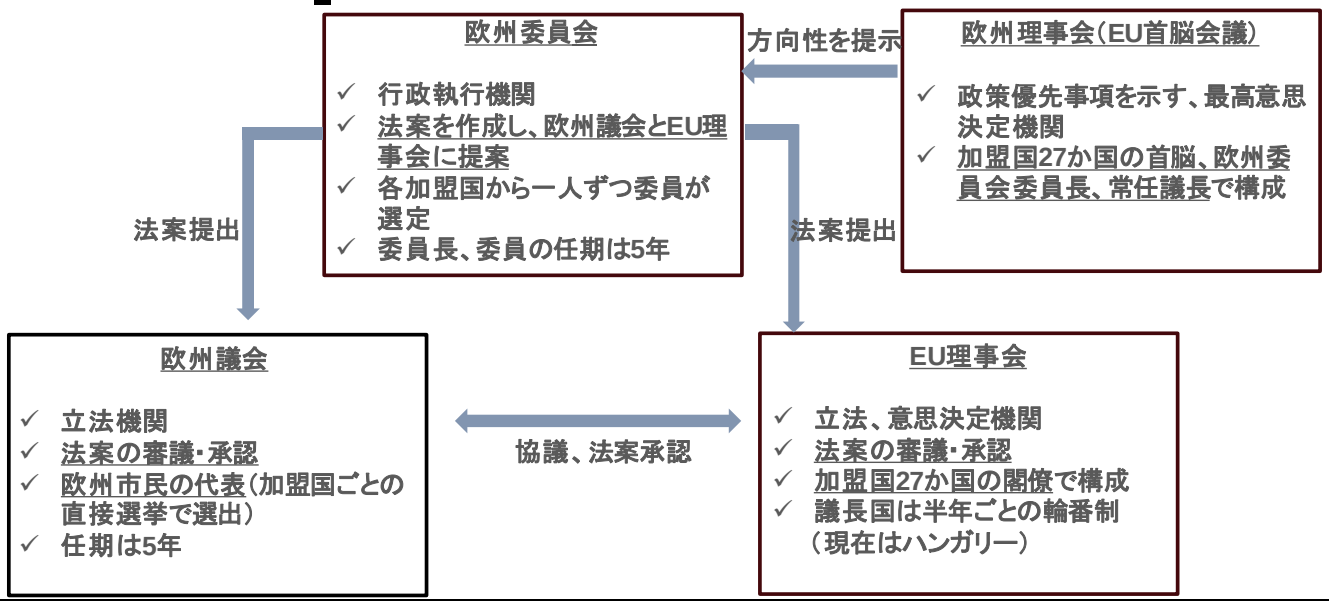
世論の右傾化とそれを受けた EU の優先事項の変化により、インパクトのある新たな規制の打ち出しは行われにくい状況にあるものの、現時点でグリーンディールの基本路線が大きく覆される可能性は低い。当初から、一気に経済のグリーン化が難しいとの立場からトランジションファイナンスを促進してきた本邦 GX 政策と似た現実路線に軌道修正する気配も感じられるものの、EU が野心的な政策を諦めたと結論付けるのは時期尚早だろう。従って EU が先導して醸成してきた世界的な脱炭素の潮流(サステナブルファイナンス推進を含む)に対する影響および日本への影響については今のところ限定的とみる。

一方、EU 規制は一部日本企業に対して既に直接的な影響を及ぼしている中、発効済の規制についても今後変更がなされ得る点について留意し、揺り戻しの動きが顕在化する可能性のある分野を見極め、対策を立てることが重要となるだろう。

これまで述べたように EU のこうした方針転換は経済・社会・地政学的課題とそれに対処しきれない各国政府および EU といった構造が、極右勢力の台頭を許したことに起因する。今後想定される「一部施策の揺り戻し」が 2030 年あるいは 2040 年の目標達成に対しても影響を及ぼすレベルの変更となり得るか、引き続き各ファクターの動向や政治情勢を注視する必要があろう。

[15] この組合せが成立するかは、前述の州議会選挙における連立協議の行方が試金石になると考えられる。
[16] 連立与党内で合意が得られない場合には棄権するといった内規の存在により、現 EU 体制下において FDP が産業界への影響懸念から EU 理事会での法案採択目前に土壇場で反対した結果、ドイツ政府は反対・棄権を余儀なくされ、最終的には要件緩和で決着する事態が続いた。

(参考)欧州の主要機関と関係性



出所：欧州議会、SMBC日興証券

補　足

本調査レポートはFINRA並びにSIPCまたはその関連会社に登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc.（以下「SI社」といいます）の米国外関連会社であるSMBC日興証券株式会社（以下「弊社」といいます）のアナリストが作成したものです。以下、SMBC NIKKOとは、弊社、SI社、および、その他（法律で適用される範囲での）関連会社を指します。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わった米国外のアナリストは、FINRAには登録していません。この米国外のアナリストはSI社に所属しないため、FINRA Rules 2241および2242の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピアランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。
本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。ただしSI社の米国以外の関連会社へのお問い合わせはお控えください。当該レポートが米国内または米国の投資家に提供される限りにおいてSI社はその内容に責任を負います。

【その他の重要開示情報（米国）】

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含むSMBC NIKKO全体の収益に基づき支払われています。
本調査レポートの発行ならびに配布時点において、アナリストまたは当該本調査レポートの内容に影響力を持つ関係者が知るまたは知り得る、当該アナリストまたはSMBC NIKKOにおける重要な利益相反はありません。

本調査レポートは、SMBC NIKKOが信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいますようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任においてご使用ください。

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。
本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKOが責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。
本調査レポートは米国では機関投資家向けにのみ配信を想定しています。

SMBC NIKKOのリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。SMBC NIKKOはかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。SMBC NIKKO及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。

【その他の重要開示情報（米国外）】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC NIKKOが情報の提供を目的に作成したものです。
本調査レポートにある情報の使用による結果について、SMBC NIKKOが責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。
SMBC NIKKOのリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。SMBC NIKKOはかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。SMBC NIKKO及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。SMBC NIKKOは本調査レポート上での推奨に関して対象会社と契約を締結しておりません。
本調査レポートは、SMBC NIKKOから配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようにお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。
本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、SMBC NIKKOまたは各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第37条（広告等の規制）に関する留意事項】

[手数料等について（本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。）**]**

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して最大1.265%（ただし、最低手数料5,500円）の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます（債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

[リスク等について]

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況を含む）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます）を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各部店までお願いいたします。

[弊社の商号等]

SMBC日興証券株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第2251号

[弊社の加入協会]

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

国別・地域別の開示事項

日本国外への本調査レポート配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

[カナダ] 本調査レポートは証券の売買を勧誘するものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[メキシコ合衆国] 本調査レポートは、証券の取得申込みの勧誘を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[香港] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities（Hong Kong）Limitedにより配布されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。この本調査レポートは、香港会社条例（清算及び雑則）（香港法第32章）が定めるところの目論見書として登録されたものではなく、香港証券先物委員会により審査または承認されたものでもなく、また香港のその他の規制当局により審査されたものでもありません。したがって、この本調査レポートの香港における発行、流通、配布は、証券先物条例（香港法第571章）及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみを対象とする必要があります。香港または他のどの地域においても、香港市民に向けられるか、若しくはその内容が香港市民によって利用可能となるかまたは読まれる可能性が高い、本件に関連する証券に関するいかなる宣伝、勧誘または書面を発行することも発行を目的として所有することも、いかなる者にも認められていません（そうすることが香港証券法によって認められている場合を除きます）。ただし、香港外の人または、証券先物条例（香港法第571章）及び同条例に基づく規則で定義された「プロ投資家」のみに対するものは除きます。

SMBC日興セキュリティーズ（香港）は、香港証券先物委員会からタイプ1、タイプ2、タイプ4、タイプ5及びタイプ6の規制業務の認可を受けており、また日本で登記された企業であるSMBC日興証券（本社所在地：郵便番号100-8325　東京都千代田区丸の内3丁目3-1）の子会社です。

本調査レポートは、証券先物取引委員会で免許または登録を受けた人物の行動規範で定義される「投資調査」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[中国] 本調査レポートを配布することについては、中華人民共和国（PRC）の規制当局の承認を受けていません。また本調査レポートは、中国内の投資家に直接または間接的に配布されることを意図したものではなく、本レポートの受領者は SMBC NIKKO の顧客とみなされるものではありません。ただし、中国内の特定の投資家に対して、適用される法律または規制に従って、招待ベースで海外から送付される場合は除きます。本調査レポートは、中国内の特定の適格国内機関投資家のみを対象とするものであり、中国の国内外において複製または再配布することはできません。本調査レポートは、中国全国人民代表大会常務委員会が制定した中国証券法がいうところの「証券投資助言」、「資産評価」、「信用格付」、「金融コンサルティング」、「証券取引サービス」若しくは、その他の関連または類似するサービスまたは活動を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいますようお願いいたします。

お客様に書面又は口頭で伝達、転送又は開示されたかどうかに関わらず、SMBC日興証券株式会社、その代表者、取締役、従業員及びその他SMBC日興証券株式会社と関係のある企業のいずれにおいても、本調査レポートの内容あるいはその他の情報が完全、正確であることは、明示的、黙示的にも表明・保証いたしかねます。

[台湾] 当社は本調査レポートをあらゆる合理的な注意を払って作成しており、本調査レポートの公表日または配布日時点においてお客様の状況に照らして信頼できる適切な資料であると確信しております。ただし、その正確性または完全性を表明または保証するものではありません。善良なる管理者としての注意義務を行使する限りにおいて、当社は本調査レポートにおける誤謬、脱漏または誤表示についての一切の責任を負いません。当社はいかなる投資成果を保証するものでもありません。また、（お客様の）採用された戦略によって運用成果が改善することや、お客様の投資目標が達成されることを保証するものではありません。本調査レポートを台湾の法域外から配布することについては、台湾の規制当局による認可も承認も受けていません。本調査レポートは台湾では配布されません。本調査レポートは、金融監督管理委員会が制定した証券取引法がいうところの「投資助言」を構成するものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。

[韓国] 本資料は、有価証券の募集または販売を構成するものでは無く、また、特定の受領者の要望や状況に合わせたものではありません。本資料は、特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[英国、ヨーロッパ、中東およびアフリカ、("EMEA")] 本調査レポートや第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited（以下「CMLN社」といいます）あるいはSMBC Bank EU AG (以下「SMBC EU社」といいます)がEMEA内で配布します。対象顧客と特別の合意が無い場合、英国所在の顧客へのレポート/プレゼン資料はCMLN社によって配布される点にご留意ください。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CMLN社あるいはSMBC EU社の見解とは必ずしも一致しません。CMLN社あるいはSMBC EU社は、本プレゼン資料内で言及された有価証券を保有している可能性がありますが、その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited（所在地：100 Liverpool Street, London EC2M 2AT, 電話番号： +44 (0)20 4507 1000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137)）は、金融行動監視機構（Financial Conduct Authority、所在地：12 Endeavour Square, London, E20 1JIN）の認可を受け、監督下にあります。

https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii

SMBC Bank EU AG (所在地：Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt, Germany 登記番号 HRB110214)は、ドイツの法律のもとで法人化された法人で、Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin")の認可を受け、監督下にあります。

https://www.smbcgroup.com/emea/group-companies/smbc-bank-eu-ag/

https://www.smbcgroup.com/emea/notices-reporting/mifid-ii

[サウジアラビア王国(KSA)] 本調査レポートに含まれる情報は、有価証券の募集を意図したものではなく、またそのように解釈すべきものではありません。ここで言及されている商品は、すべての法域で配布が承認されているわけではなく、別段の記載がない限り、規制当局または政府当局は、本資料またはここで言及されている有価証券およびサービスのメリットを確認していません。本調査レポートは機密情報として提供され、情報の提供を目的に作成されたものです。本調査レポートの情報に基づいて行動する前に、投資家はまず、関連する法域で適用されるすべての法律、規則、規制を自ら確認し、遵守し、必要に応じて別途アドバイスを得る必要があります。本調査レポートは、特定の要望に基づいて配布されるもの

であり、特定の投資家のみを対象とするものであり、無断で複製または第三者(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。

[「オンショア」アラブ首長国連邦(UAE) アブダビ・グローバル・マーケット(ADGM) ドバイ国際金融センター(DIFC)] 本調査レポートおよび本調査レポートに含まれる情報は、UAE（DIFCおよびADGMを含む）における有価証券や金融商品の募集や販売、あるいは取得の申込みの勧誘の全てまたは一部を構成するものではなく、またそのように解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がUAE 中央銀行, UAE証券・商品規制局（SCA）, ドバイ金融サービス機構（DFSA）、アブダビ金融サービス規制庁（FSRA）または UAE の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされております。本調査レポートの内容は、UAE中央銀行、SCA、DFSA、FSRAによる認可または届出をされていません。本調査レポートは、特定の要望に基づき情報提供のみを目的に作成されたものであり、それ以外(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。本調査レポートに含まれる情報のいずれも、UAE(DIFCおよびADGMを含む)における取引契約の締結を意図したものではなく、本調査レポートの情報に関するお問い合わせは、下記の連絡先までお願いします。

[カタール/カタール金融センター(QFC)] 本調査レポートおよび本調査レポートに含まれる情報は、カタール国における有価証券や金融商品の募集や販売、あるいは取得の申込の勧誘の全てまたは一部を構成するものではなく、またそのように解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がカタール中央銀行、カタール金融センター規制庁（QFCRA）、QFC規制機構（QFCA）、認可当局またはカタール国の政府機関による承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされております。

本調査レポートの内容は、カタール中央銀行、QFCRA、QFCA、またはカタール国による認可または届出をされていません。本調査レポートは、特定の投資家のみを対象とするものであり、それ以外(受取人の検討に関連する従業員、代理人、またはコンサルタントを除く)への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。本調査レポートに含まれる情報のいずれも、カタール国内における取引契約の締結を意図したものではなく、本調査レポートの情報に関するお問い合わせは、下記の連絡先までお願いします。

[香港]（SMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd. （以下「NKSG社」といいます）Private Wealthのお客様向けディスクレーマー）本調査レポートは、NKSG社によってシンガポールから配布されます。NKSG社はシンガポールのMonetary Authority of Singapore から認可を受けています。本調査レポートはSecurities and Futures Act 2001 及びその下位立法上の特定投資家に対してのみ配布しています。本調査レポートはお客様の要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。

[シンガポール] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.（以下「NKSG社」といいます）によって配布されるものです。NKSG社は、Financial Advisers Act 2001（Cap.110）（以下「FAA」といいます）において定義されるexempt financial adviserであり、Monetary Authority of Singaporeの監督下にあります。本調査レポートは、NKSG社の海外の関係会社が作成したものであり、Financial Advisers Regulations（以下「FAR」といいます）のRegulation 32Cの規定に準じてNKSG社が配布します。本調査レポートを受領したお客様は、自身がFARにおいて定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。NKSG社は、NKSG社がお客様に提供する金融アドバイザリーサービスにおいて、FAA、FAR、その他関連の通達やガイドライン等による特定のコンプライアンス遵守の適用から除外される場合があります。具体的には、(i)FAAセクション34（FARのRegulation 33(1)に基づく）、(ii)FAAセクション36（FARのRegulation 34(1)に基づく）、(iii)FAAセクション45（FARのRegulation 35(1)に基づく）が該当します。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、シンガポールにおける有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

[タイ] 本調査レポートは受領されたお客様にのみ配布され、その他何人もこの情報に基づいて行動することはできません。本調査レポートはお客様からの要請により情報提供のみを目的として配布されます。SMBC日興証券株式会社又はその関連会社による事前の承認なく、無断で複製または第三者への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。本調査レポートの内容はタイ証券取引委員会又はその他タイ規制当局の許可・承認を得たものでもなく、またそれら機関に登録されたものでもありません。本調査レポートに含まれる情報は、SMBC日興証券株式会社又はタイのグループ会社による有価証券又はそれに関連する商品に係る提案、勧誘、広告、募集、販売、投資助言又は何らかのサービスの利用の勧誘を目的としたものでもなく、またそれらの行為を構成するものでも一切ありません。お客様に書面又は口頭で伝達、転送又は開示されたかどうかに関わらず、SMBC日興証券株式会社、その代表者、取締役、従業員及びその他SMBC日興証券株式会社と関係のある企業のいずれにおいても、本調査レポートの内容あるいはその他の情報が完全、正確であることは、明示的、黙示的にも表明・保証いたしかねます。

[マレーシア] 本調査レポートは、お客様の要望に基づきマレーシア国外から配布されます。マレーシア居住者に提供されるサービスは、いずれもマレーシア居住者からの特定の要望に基づいたものであり、マレーシア国外からオフショアベースでのみ提供されます。本調査レポートの配布は同様に特定の要望に基づいて配布されるものであり、受領者以外への転送・再配布等を行わないようにお願いいたします。

当該業務の本質上、SMBC日興セキュリティーズ（シンガポール）は、マレーシア居住者に対し金融商品に言及した資料や情報をマレーシア国外から提供する場合があります。当該資料や情報または本調査レポートに含まれる情報のいずれもマレーシアでの有価証券の募集の申込み、購入、またはそれらの勧誘、商品販売を目的としたものではなく、またそれらの行為を構成するものでもありません。当レポートの配布および内容はthe Securities Commission of Malaysiaから確認や認可を受けておりません。

[インドネシア] 本調査レポートに含まれる情報は一般的な情報であり、Indonesian capital markets laws and regulationsが定義する特定の証券または金融サービス・商品のインドネシア国内での発行や販売、あるいは購入または募集の申込みを推奨するものではありません。また、レポート受領者の特定のニーズや金融状況を考慮しているものでもありません。本調査レポートの内容は、妥当性または適切性においてインドネシア規制当局の認可・承認・確認を受けておりません。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。
〒100-6517 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部

Production completed: Sep 25 2024 14:01 JST
Report disseminated: Sep 25 2024 14:08 JST