

本稿は 2024 年 3 月 27 日発行の英語レポート「Trump vs. Biden II: what implications could the US election have for sustainable fixed income?」の日本語訳です。
内容については英語による原本が日本語版に優先します。



2024

PRESIDENTIAL ELECTION
UNITED STATES OF AMERICA, NOVEMBER

トランプとバイデンの再対決：米国大統領選挙が サステナブル債券に及ぼし得る影響とは？

勢いはグリーントランジションに

スティーブ・ウィリアムズ／日興 AM グリーンボンド戦略ポートフォリオマネジャー
2024 年 3 月 29 日

蓋を開けてみると、3 月上旬に行われたアメリカ大統領選挙予備選の「スーパーチューズデー」は決定的な結果となった。アラバマ州、テキサス州、カリフォルニア州でさらに圧勝を収めたドナルド・トランプ候補は、共和党大会での指名獲得のために確保した代議員数が 1,000 人を超え、唯一の対抗馬であったニッキー・ヘイリー候補を大統領選からの撤退へと追い込んだ。これで 11 月のバイデン氏とトランプ氏の再対決に向けた舞台は整った。そして、このことはサステナブル債券にとって何を意味するのだろうか。

ジョー・バイデン大統領の 1 期目に制定された重要な法律の 1 つとして挙げられるのは、2022 年に成立したインフレ抑制法 (IRA) だ。この画期的な法律は、約 3,900 億米ドルの税額控除とインセンティブを、脱炭素化やクリーンエネルギー移行への資金提供、電気自動車 (EV) の普及促進など、多岐にわたるクリーンエネルギー施策に振り向けることで、米国のインフレ問題を緩和することを目的としたものだった。2030 年までに二酸化炭素排出量を 50% 削減するという米国の目標達成を近づけているだけでなく、IRA はサステナブル債券の発行と投資を支える重要な要素とされている。2024 年の世界のグリーンボンド／サステナブル債券発行額は 1 兆ドルを超える勢いである。

もしバイデン氏が 2 期目当選となれば、1 期目の成果をもとに取り組みをさらに拡大し、米国政府のクリーンエネルギー移行へのコミットメントを確固たるものにするために一段と進歩的な法律を制定していく機会を得るだろう。しかし、対立候補の場合はどうだろうか。トランプ氏の大統領 2 期目となれば、気候変動問題、特に化石燃料からクリーンエネルギーへの移行にとってどれほどの脅威になるだろうか。

トランプ氏は進められてきた米国の気候変動対策を破棄できるか？

いくつかの点において、両大統領候補の政策の違いは至って明確である。なお、大統領としてのトランプ氏の環境問題に対する見解は、かつての民間人としての自身の見解とは大きく異なっている。2009 年 12 月のこと、彼は緊急に気候変動問題に取り組むことを支持するニューヨーク・タイムズ紙の一面広告に署名し、当時のバラク・オバマ大統領に行動を促した。しかし、大統領 1 期目には気候変動対策を前進させることに強く反対し、米国をパリ協定から離脱させたほか、燃費規制を緩和し、カリフォルニア州による独自の排出規制案も阻止した。今のトランプ氏は気候変動に懐疑的であるとみられており、もし大統領への返り咲きに成功した場合は、IRA をはじめとして民主党が成立させた法律の廃止を就任初日から推し進めていこう。このことについて、トランプ氏は選挙に向けた遊説においてすでに議論してきている。しかし、それを大統領就任後の実現できるのだろうか。

トランプ候補の選挙遊説での発言を鵜呑みにするのは得策でないように思われるのはいつものことだが、実際に IRA やその他の気候変動関連の法律を廃止しようとする場合、それが思いのほか難しい状況に直面するかもしれ

ない理由がいくつか存在するとみられる。第 1 に、トランプ氏は米国議会の上院と下院の両方において十分な支持を得られない可能性がある。現在、上下両院の掌握に向けたレースは熾烈を極めていますが、民主党が下院の過半数議席を奪還する可能性が高まっているように見受けられる。トランプ氏がすでに成立した法律にメスを入れようとしても、両院で明確な過半数議席を確保できていない場合には頓挫する可能性がある。オバマケア（医療保険制度改革法）廃止を目指したときもまさに同じ理由で失敗している。

第 2 に、政治的な面はさておき、IRA が米国、特に多くのいわゆる「赤い州」に恩恵をもたらしてきたことも無視できない。シンクタンクの米国進歩センターによると、特に大規模なクリーンエネルギー投資が見込まれる 10 選挙区のうち 8 選挙区において議席数をリードしているのは共和党である。現在、テキサス州には 239 の風力発電プロジェクトがあり、15,300 基以上の風力タービンが設置されている。その結果、風力発電はテキサス州の総発電量の 28.6% を占めるに至っている。「Drill, baby, drill（石油を掘りまくれ）」が方針ではあるものの、風力発電産業と増えつつあるクリーンエネルギー分野の雇用を脅かすような大統領令を押し通すことは、政治的に困難となる可能性がある。同時に、クリーンエネルギーはより費用対効果が高いことも証明されつつある。投資銀行のラザードが試算した均等化発電原価によると、再生可能なエネルギー源である風力や太陽光による陸上発電は、他のどのエネルギー源よりも発電コストが安い。つまり、風力発電と太陽光発電の経済性の高さは、これらのクリーンエネルギー源が定着していくことを示唆しており、トランプ候補が大統領に就任したとしても、任期中にその流れを絶つのは大変だろう。

燃費

話題を燃費（そして政策が逆戻りする可能性）へ移すと、EV 反対派が長年指摘してきた点の 1 つは、EV の普及が進んでいない理由は車両自体のコスト、そして充電が必要になるまでの航続距離が限られていることにあるというものだ。しかし、こうした反論が退けられる日は近づきつつある。

2014 年に出版された「Clean Disruption」において、起業家でも作家でもあり、クリーンエネルギーに先見の明がある著者のトニー・セバ氏は、リチウムイオン電池のコストは 2027 年までに 1 キロワット時あたり 50 米ドルになると予測した。しかし、今年 1 月にセバ氏が「中国はもっと早くそれを達成しそうだ」と指摘したように、現時点において CATL と BYD はバッテリーコストを 1 キロワット時あたり 56 米ドルまで低下させている。同氏による 2024 年版予測では、今後 10 年間で 1 キロワットあたりのバッテリーコストは 80% も低下するとみられており、それが実現すれば EV の未来に非常に大きな好影響を及ぼすことだろう。また、バッテリーの密度も毎年 7% ずつ向上しており、EV 用バッテリーの容量も増加している。

BYD はすでに販売価格 11,000 米ドルのハッチバック EV「Seagull」を発売している。低価格化とバッテリー容量増加を追い風として、新世代の EV は交通分野全体を席捲していく見込みだ。その結果、クリーンエネルギー・ソリューションに対して政治的に抵抗または反発したとしても、市場原理や基本的な経済性面の現実の方が完全に勝ることになりそうだ。その経済性を否定できない以上、トランプ氏が市場原理に対抗するのはかなり難しいだろう。

グリーンボンドの発行は続く

過去 1 年以上にわたり、米国の ESG（環境・社会・ガバナンス）関連債券の販売は、共和党の政治家や投資家からの反発を受けて低迷してきた。ブラックロックは、ESG の名がついているだけで購入を思いとどまる投資家を引きつけるために、より政治的に中立な「トランジション・インベストメント」という言葉を好んで使ってきたほどだ。

世界全体での市場規模は現在 4 兆米ドルだが、10 年後までに 10 兆米ドルを超える可能性があり、そうした市場力学からしてもグリーンボンドやサステナブル債券の発行を無視することはできない。トランプ候補は、グリーンボンドやサステナブル債券を抑圧しようとしても、それは勝ち目のない戦いであることに気づくかもしれない。トランプ候補は、ビル・クリントン前大統領の政治顧問であったジェームス・カーヴィル氏の有名な言葉を考慮しておくべきかもしれない。それは、「昔は、もし生まれ変わるとしたら、大統領かローマ法王、または野球の 4 割バッターになりたいと考えていた。でも今は、債券市場に生まれ変わりたい。誰もが恐れる存在なのだから」というものだ。

これらの要因がいずれも示唆しているように、グリーン・トランジションの流れを止めることは不可能であり、トランプ候補は民主党政権で成立した法律の廃止を望んだとしても、米国の国民や身内の共和党、さらには市場から支持を得るのに苦労するであろう。米国の政治アナリストは、モメンタム（勢い）、いわゆる「Big Mo（Big Momentum の略で、大きな勢いという意味）」が政治レースにおける心理を形成することについて話したが。ひとたび勢いがつけば止められなくなる、という考えだ。再戦されホワイトハウスでもう 4 年間で過ごすのが誰になろうと、今のところ勢いは完全にグリーン・トランジションにあると思われる。

個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、当該戦略で運用するポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買を推奨するものでもありません。

当資料は、日興アセットマネジメント(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。