

# 大統領令による気候変動対策への影響

## サステナブル投資

Sebastian van Winkel, CIO Sustainable and Impact Investing Analyst; Amantia Muhedini, Sustainable and Impact Investing Strategist, CIO Americas; Stephanie Choi, CIO Sustainable and Impact Investing Strategist

- トランプ新大統領は就任初日、国内外の気候変動対策や脱炭素化の進展に影響を及ぼす大統領令に次々と署名した。
- パリ協定からの離脱により米国の法的なコミットメントは終了し、排出削減目標や気候資金\*への拠出にも影響が及ぶ。しかし、州政府レベルでは今後も独自の温暖化対策が強化されるものと見込まれる。
- 我々は、インフレ抑制法(IRA)が完全に撤回される可能性は低いとみている。加えて、国内の多くの地域では、太陽光発電と風力発電がコスト面で天然ガスによる火力発電と肩を並べている。これは、人工知能(AI)分野の急成長で電力需要が高まるなか、非常に重要なポイントである。

\*先進国から新興国に対する気候変動対策の支援を目的とした、公的資金や民間投資など多様な資金提供



出所: Getty

トランプ大統領は就任1週目で、気候変動対策とそれに資する投資に大きく影響する大統領令を発令し、複数の選挙公約を実行に移した。以下にその概要の一部を示す。

- 「米国のエネルギーの解放」と題された大統領令は、連邦領内でのエネルギー探査と生産を促進し、化石燃料の生産を拡大し、エネルギー安全保障を確立すること、さらにはエネルギー政策全般に関する煩雑な行政手続きの削減、規制緩和、電気自動車(EV)購入など消費者の選択に影響を与える措置の排除などを目的とする。
- 2022年インフレ抑制法(IRA)および2021年インフラ投資・雇用法により割り当てられた資金の支出を即時停止し、90日のレビュー期間を設ける(特にEV充電インフラと気候変動緩和関連)。
- 気候変動関連の財務リスクの測定・評価、「気候変動支援室」の設置、EV普及支援などに関するバイデン前大統領の大統領令を撤回した。
- 洋上風力発電の新規計画または更新を停止し、連邦政府の所有地における陸上風力発電プロジェクトの更新も停止した。
- 米国がパリ協定から再び離脱することを通告した。

これらの措置は、大統領の就任前から広く予想されていたとはいえ、米国の政策の方向性が大きく転換したことは確かである。だが、サステナブル投資家にとって安心材料になり得る、考慮すべき重要な点や対応策もあるとみている。

**エネルギー政策関連の大統領令の状況アップデート(2/9時点)**  
IRAおよびインフラ投資・雇用法に基づく資金支出を即時停止する大統領令に関しては、連邦地裁が一時差し止めとし、米エネルギー省のウェブサイトには、大統領令の実施を制限する通知が掲載されている。

気候変動政策は、このように流動的な状況が続くとみられ、関連セクターのボラティリティにつながるだろう。しかし、低炭素経済への移行、特に再生可能エネルギー源への投資が継続するかどうかは、投資が利益を生むかで決まると考える。民間資本は現在、世界の気候変動対策投資において、公的資金を上回っている。

エネルギー源に関係なく、エネルギー効率化とインフラ投資の必要性は明らかである。インフラの老朽化に加え、エネルギー需要はAIの普及で着実に拡大が続いているからだ。政策変更の影響を受けにくい送配電セグメントは、成長の機会を提供するだろう(詳細は「長期投資: 電力と電源」レポートを参照されたい)。

本稿は、UBS Switzerland AG、UBS Financial Services Inc. (UBS FS)およびUBS AG Hong Kong Branchが作成した“Sustainable investing opportunities: What do Trump’s executive orders mean for climate?”(2025年1月24日付)に、関連最新情報をUBS FS、UBS AG London BranchおよびUBS Switzerland AG作成の“Sustainable investing perspectives: EU Sustainability Omnibus, Trump 2.0 impact, and catastrophe bonds”(2025年2月9日付)から一部抜粋して追加し、翻訳・編集した日本語版として2025年2月18日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

## IRAの行方

我々は、IRAの全面的な廃止または方針転換の可能性は低いとみている。資金支出一時停止の対象については、政府は既に指針を発表しており、EV充電インフラ関連など、大統領令「米国のエネルギーの解放」の方針に反する分野にのみ適用すると説明している。だが、支出を正式に停止することは難しいだろう。これらの法律の撤回には議会の承認が必要となるが、IRAによる税優遇措置は共和党が優勢な州に恩恵をもたらしているため、共和党全員の支持を取り付けることは難しく、加えて共和党は下院で僅差の多数派に過ぎないからだ。ロイター通信が報じたように、バイデン前政権はIRAに基づくクリーンエネルギー関連補助金のうち、すでに約84%の拠出を確定させている。ただし、これらの状況を踏まえても、投資家がこうした情報とその影響を消化するまでは当面、低炭素経済への移行に関わる企業に対してのヘッドラインリスク(報道の影響による相場変動のリスク)は残るだろう。

さらに重要なのは、IRAの税優遇措置を差し引いても、米国の多くの地域では、太陽光発電と風力発電がコスト面で天然ガスによる火力発電と競合できているということだ。ただし、蓄電池やエネルギー貯蔵の分野、そして再生エネルギーの供給を安定させるための長期的なソリューションには、政策支援が引き続き重要である。再生可能エネルギー投資を促す最も大きな要因は、利益面での魅力度とAI主導によるエネルギー需要の増加であり、民間投資は現在、世界の気候変動対策資金フローの54%を占めている(かつ、公的資金よりも速いペースで増え続けている)。燃料電池や原子力発電など特定の低炭素化技術については、トランプ氏も引き続き支持する姿勢を示している。

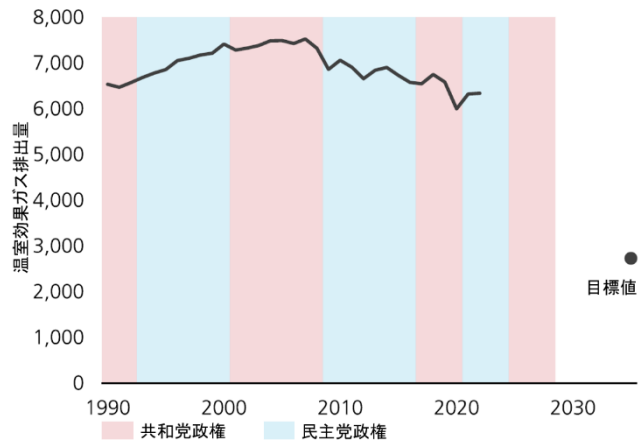
## 米国のパリ協定離脱

パリ協定は、イラン、リビア、イエメン、そして今回離脱を決めた米国の4カ国を除くすべての国が参加する国際協定であり、世界の平均気温の上昇を産業革命以前の平均に比べて2℃より十分に低く保ち、1.5℃に抑えるよう努めることを目的としている。米国は、トランプ氏が前回大統領に就任した2017年に、一度パリ協定からの離脱を決定しているが、バイデン政権発足直後の2021年に復帰している。今回の再離脱決定は、2024年に世界全体の年間平均気温が、パリ協定で合意した温暖化目標の「産業革命以前より1.5℃高い」水準を初めて超えた直後の出来事となる。パリ協定の下で、各国は「国が決定する貢献(NDC)」と呼ばれる、温室効果ガス排出削減のための計画と目標を提出し、5年ごとにより野心的な新しい削減目標を提出する。米国は現在、バイデン政権下で2024年12月に提出された、2035年までに温室効果ガスの排出量を2005年比61~66%削減するという目標を掲げている。しかし、クライメート・アクション・トラッカー(Climate Action Tracker)\*によると、現行の政策および施策が維持された場合でも、米国の2035年までの削減率は40%にとどまる見通しだ。

\*各国のパリ協定の目標進捗を評価する、国際的な研究機関の共同プロジェクト

図表1：米国の現在の温室効果ガス排出量は2007年のピークから-16%にとどまっている

温室効果ガス排出量(単位: 二酸化炭素換算メガトン)



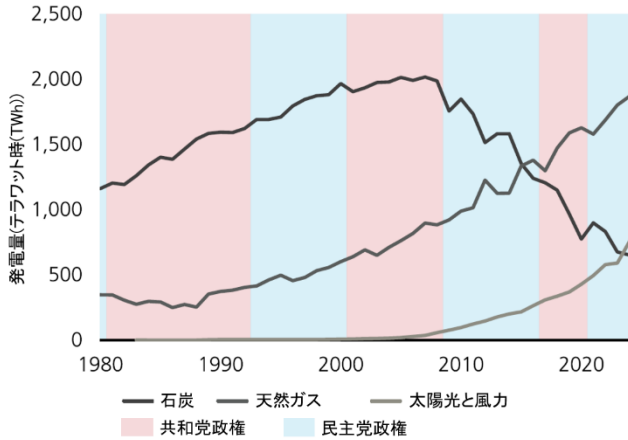
出所: 世界資源研究所(WRI)「Climate Watch (Climate Analysis Indicators Tool)」、Climate Action Tracker、UBS、2025年

排出量削減目標の設定に加え、パリ協定は、新興国・途上国の脱炭素化を先進国が資金面で支援することも求めている。2024年11月には、この資金支援目標額を、当初の年1,000億米ドルから2035年までに同3,000億米ドルへと引き上げることが決定された。パリ協定離脱を定めた今回の大統領令はまず、「これらの協定によって、米国民の利益にかなった財政支援を必要としない、またはそれに値しない国々に、米国の納税者の税金が向けられている」と述べ、排出削減目標よりもこの資金支援を離脱の主たる理由に挙げている。バイデン前政権は2024年度に約110億米ドルを国際的な気候資金に拠出している。こうした二国間公的資金(他国による提供も含む)が全気候資金に占める割合は約3分の1で、残りの3分の2は多国間公的資金と民間投資によって賄われている。

パリ協定からの離脱により、温室効果ガス削減目標、進捗状況の報告義務、新興国・途上国による気候変動対策を支援するための米国の気候資金拠出など、米国の法的コミットメントはすべて終了する。なお、トランプ氏が最初に離脱を宣言したのは2017年だが、それが正式に成立したのは2020年11月4日、すなわち前回の大統領選でトランプ氏が敗北した翌日であった。パリ協定からの再離脱により、米国がNDCを更新・提出する義務はなくなるが、脱炭素化への歩みが止まるわけではない。例えば、米国が前回パリ協定からの離脱を宣言した後、米国の石炭による発電量は22%減少した(パンデミック時の発電量を除く)。

図表2：米国の電源構成は大統領の所属政党にかかわらず変容している

単位：テラワット時(TWh)



出所：米国エネルギー情報局(EIA)、2024年はエンパーのデータに基づく、UBS、2025年

米国内では、州政府レベルの温暖化対策も今後一層強化される見通しである。2016年には24州(米国GDPの60%、全米排出量の42%を占める)の知事が「米国気候同盟」を結成し、パリ協定の目標達成に向けて連携して取り組んできた。今回の離脱でもこの同盟や類似の組織が再び立ち上がり、脱炭素化投資へのインセンティブを州レベルで復活させるものと見込まれる。2024年11月に炭素税維持を可決したワシントン州の住民投票や、ニューヨーク州で成立した画期的な気候変動のスーパーファンド法\*は、州レベルの気候変動対策へのコミットメントが今なお健在だという例の一部である。慈善事業組織「ブルームバーグ・フィランソロピーズ\*\*」は、協定離脱で生じる拠出金の穴を補填するため、気候変動問題に対応する国連気候変動枠組条約(UNFCCC)事務局に年間約700万米ドルの資金を提供すると発表した。この発表をきっかけに、連邦政府に代わって州や民間の資本が主導する気候変動対策の活動が積極的に展開されていくだろう。

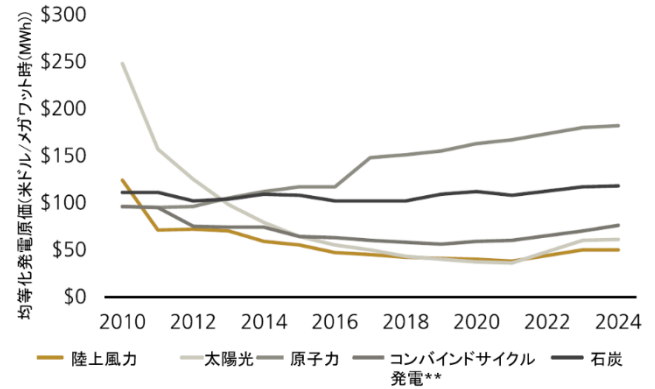
\*環境を破壊した損害賠償として化石燃料企業に罰金を科す法  
\*\*実業家で元ニューヨーク市長のマイケル・ブルームバーグ氏が創設した慈善事業組織

### 投資家にとっての次なる展開は？

脱炭素化の今後数年の進捗は、低炭素技術によるコスト低減が原動力になるだろう。再生可能で、安価で、信頼できるエネルギーに対する需要が、今後も脱炭素セクターの成長要因になると考える。また、AI普及による電力需要の高まりも重要なドライバーとなるだろう。全体としては、社会的な変化を背景に電化の動きは今後も継続すると考える。低炭素経済への移行に関連した戦略は、これらの構造要因から引き続き恩恵を受けるだろう。

図表3：電力別の均等化発電原価(LCOE)\*

単位：米ドル/メガワット時(MWh)



\*発電量当たりのコストを示す  
\*\*発電効率を高めるために、ガスタービンと蒸気タービンを組み合わせた発電方式  
出所：ラザード、UBS、2024年

しかし、脱炭素化の道筋に対する政策が不透明になったことで、短期的に不確実性が高まることは避けられず、脱炭素化の動きも鈍化する可能性がある。

気候変動対策をめぐる意思決定のテーブルから退席した米国は、低炭素経済への移行に関する国際合意に対して影響力を失うことになる。さらに、今回の大統領令により米国における再生可能エネルギーやEV事業の魅力が半減することから、低炭素経済への移行分野において中国がシェアを伸ばす可能性が高い。

分散型サステナブル投資ポートフォリオであれば、幅広い資産クラスとテーマにわたってエクスポージャーを提供するため、必ずしもこうした動きから影響を受けるとは限らない。ESGリーダー\*、イン플ューバー\*\*、エンゲージメント\*\*\*などの上場市場における戦略は、設計上、セクター横断的な特性を有している。また、グリーンテックのテーマ投資においては、引き続き銘柄選別が鍵となる。投資家には、サプライチェーン内での企業のポジション、競争優位性、バリュエーション(株価評価)の割安感といった各要素のバランスを入念に検討することを勧める。

最後に、最近の異常気象は、気候変動が政治の状況や政治家の任期に関係なく進んでいる状況を改めて認識させる。長期投資に興味のある投資家は、インフラ分野や気候変動対策の技術を手掛けるベンチャー企業に注目することで、投資リターンと地球環境へのインパクトの同時実現を目指すことができる。

\*ESG評価が優れた企業を選別して投資する戦略  
\*\*将来に向けてESG特性の改善が期待される企業を選別して投資する戦略  
\*\*\*ESG課題の解決などについて、投資先企業と建設的な対話(エンゲージメント)を行い、企業価値を高める戦略

### 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBS チーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・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3233号

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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を

## サステナブル投資

投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

### UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

### その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号  
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