



Katharine Neiss, PhD

欧州チーフ・エコノミスト

グローバル・マクロ経済リサーチ

2020年9月

政策の軌道修正：欧州の気候変動対応政策がマクロ経済に与える影響

地球規模で加速度的に気温が上昇する中、気候変動および気候変動の緩和を目的とした政策が経済的パフォーマンスに確実に影響を及ぼし始めている。^{1, 2}しかし、近年のユーロ圏で見られるように、こうした経済的パフォーマンスをよりプラスの方向にシフトさせることが可能である。

気候変動は、主に2つの側面からマクロ経済に影響を与える。一つは気候に関連した災害がもたらす物理的な損害、もう一つは低炭素経済への移行に伴って生じる変化である。^{3, 4}これを踏まえると、仮に気候変動による物理的な損害が大きなものにならないと見込まれるにしても、低炭素経済への移行がマクロ経済に大きな影響を与えることは明らかである。2019年にユーロ圏において気候変動への対策に関する意識が高まり、新型コロナウイルスの流行を機に政策課題として挙げられるようになった。欧州グリーン・ディール構想や、最近発表された「次世代 EU」とも呼ばれる欧州復興基金などの気候変動対策を目的とした財政パッケージによって、ユーロ圏のGDP水準は2024年までに2%押し上げられる可能性がある。こうした動きは金融政策にも波及し、欧州中央銀行（ECB）が現在実施中の金融政策の見直しの完了期限が2021年半ばまで延期され、政策的な枠組みの見直しの一部として気候変動への対応も組み込まれた。

気候変動に対応するための欧州の包括的な取り組みは地域全体にわたって深く浸透しつつあり、政権交代などの影響を受けることはないと思われる。また、欧州の主要貿易相手国は、同地域へのアクセスを維持するために、気候変動に対して欧州と同様の対応をするという動機付けになるため、気候変動に対する取り組みは域外へと広がることが予想される。また、[欧州分裂のリスクが低下する中で](#)投資環境への影響も大きく、足元のユーロ高、ドイツ国債に対する欧州周辺国債の安定的なスプレッド水準、公益事業、運輸、建築資材・建設などの主要セクターのファンダメンタルズ改善の支援材料となっている。

¹ 米国海洋大気庁（NOAA）地球気候報告書 2019年、<https://www.ncdc.noaa.gov/sotc/global/201913>

² 気候変動に関する政府間パネルの2014年統合レポートを参照。この気候変動に関する政府間パネルによる第5次評価レポートは、第1作業部会、第2作業部会、第3作業部会が共同作業したものであり、主にR.K. PachauriとL.A. Meyer（編集）のチームによって執筆された。IPCC、ジュネーブ、スイス、151 pp. <https://www.ipcc.ch/report/ar5/syr/>

³ 気候関連財務情報開示タスクフォースによる2017年6月の提言を参照

⁴ こうしたマクロ経済への影響と同時に、気候変動は資産価値や潜在的な信用損失に影響を与える金融リスクをもたらす可能性もある。<https://www.bankofengland.co.uk/paper/2019/biennial-exploratory-scenario-climate-change-discussion-paper>を参照

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

物理的な損害と移行に伴う変化が与える影響

気候変動による物理的な影響には、洪水、干ばつ、気温上昇が労働生産性や作物の収穫量に及ぼす損害などが含まれるが、[地球模で気温上昇が続く](#)につれて、その頻度は高まり災害規模も拡大することが予想される。例えば、2018年の干ばつでライン川の水位が大幅に低下し、これがドイツ産業に悪影響を与えた。

低炭素経済への移行に伴う影響とは、気候変動を緩和する政策への対応、あるいは技術革新に関連したコストである。その例として、欧州の都心部において多量の排気ガスを排出する車両の乗り入れが禁じられていること、ガソリン・エンジンからの転換を促進するような電気自動車用バッテリー寿命の向上などが挙げられる。

気候変動の物理的な影響あるいは低炭素経済への移行に伴う影響は、国内および国際的な波及経路を通じてユーロ圏全体に及ぶ可能性がある。ユーロ圏が経済的に比較的開放されていること、また GDP の 30% 近くを輸出が占めていることを背景として、特に後者が及ぼす影響は顕著となっている。そのため、例えば米国のような主要貿易相手国が異常気象の影響を受けたり、中国が電気自動車の購入に向けた補助政策を実施すれば、これらが輸出品に対する需要に影響を及ぼしユーロ圏に波及する可能性がある。

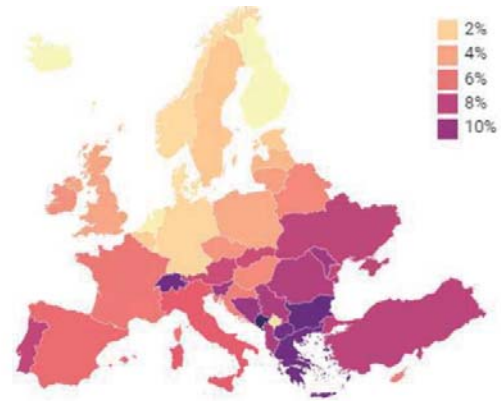
こうした 2 つの側面はいずれも、主要なマクロ経済変数に影響を与える可能性がある。例えば、石炭の使用を禁止する規制によって、株式資本が毀損する可能性がある。また、クリーンエネルギーへの助成金によって投資が刺激され、技術革新とより高い生産性をもたらす可能性がある。干ばつによって農産品価格が高騰し、これが消費者物価指数を押し上げる可能性もある。多くの場合、政策立案者や政治家はこうした変化がもたらす影響を心得ており、気候変動に対処するための財政・金融政策を支援している。

低炭素経済への移行 - 排出量が多いほど、その影響も大きくなる

これまでのところ、気候変動がマクロ経済に与える長期的な影響に関する最も包括的な研究は、過去の基準値に対する気温の持続的な上昇がユーロ圏の生産性に与える影響をモデル化したものとなっている。⁵ 図 1 が示す研究結果は、気候変動を緩和する政策が

実施されず、現在と同じペースで気温が上昇し続けた場合、国民 1 人当たり GDP には比較的大きな影響が生じることを表している。⁶

図 1：気候変動を緩和する政策が実施されない場合の、2100 年までの国民一人当たり GDP の損失予測 (%)



出所：Kahn et al.(2019年)、Ourworldindata、PGIM フィクスト・インカム

気候変動の影響を測定する研究は多くの仮定に基づくため大きな不確実性を伴う一方で、こうした研究によると気温の上昇が GDP 成長の重石となることが明らかになっている。いくつかの研究では、気候変動が GDP に与える影響は比較的小さい可能性があるとの結果が導き出された。

しかし、ユーロ圏における気候変動に対する野心的な取り組みと、同地域の国民 1 人当たり CO2 排出量が比較的大きいという事実が相まって、低炭素経済への移行が及ぼす影響が非常に大きくなっている。図 2 は、低炭素経済への移行に伴う影響の大きさを示唆するものであり、現在の国民 1 人当たり CO2 排出量が多いほど、低炭素経済への移行に伴う経済的な影響も大きくなる可能性があることを示している。例えば、ユーロ圏における経済活動の牽引役でもあるドイツは、現時点では比較的多くの CO2 を排出しており、10 年にもわたって原子力発電からのエネルギー転換を推し進めるなど、とりわけ低炭素経済への移行に苦心している。

⁵ 多国を検証した IMF の調査報告書である Kahn, Mohaddes, Ng, Pesaran, Raissi および Yang による気候変動がマクロ経済に与える長期的な影響による：WP/19/215、2019年10月。

⁶ これは、気候変動に関する政府間パネルが作成した温室効果ガスの排出量が最も大きくなるシナリオに相当する。

図2：国民1人当たりCO2排出量(トン、2017年)



出所：Kahn et al.(2019年)、Ourworldindata、PGIM フィクスト・インカム

気候変動対策の支持者の増大、それを支援する追加的政策

気候変動が経済に影響を及ぼす中、そして恐らく「グレッタ・トゥーンベリ効果」も手伝って、2019年に気候変動対策への支持者が飛躍的に増大した。例えば、オーストリア、スウェーデン、フィンランド、ルクセンブルク、最近ではアイルランドなど、多くの国で緑の党が結成されている。こうした気候変動対策支持増大の動きは、CO2排出量削減に向けた欧州各国の取り組み（図3参照）と、気候変動に対する国民の姿勢の変化（図4参照）が反映されたものである。

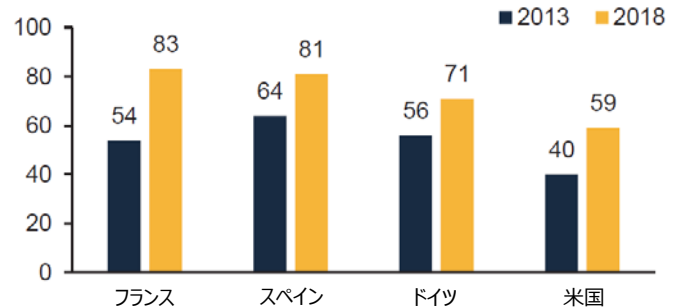
図3：欧州各国のCO2排出量削減に向けた取り組み

| 国 | 公表日 | 排出量ゼロ目標年度 | 状況 |
|---------|----------|-----------|---------|
| オーストリア | 2019年4月 | 2040 | 政策文書に記載 |
| ベルギー | 2019年5月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| キプロス | 2019年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| エストニア | 2019年10月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| フィンランド | 2019年6月 | 2035 | 政策文書に記載 |
| フランス | 2019年5月 | 2050 | 法律に記載 |
| ドイツ | 2019年5月 | 2050 | 政策文書に記載 |
| ギリシャ | 2019年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| アイルランド | 2019年6月 | 2050 | 政策文書に記載 |
| イタリア | 2019年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| ラトビア | 2019年5月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| リトアニア | 2019年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| ルクセンブルグ | 2019年5月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| マルタ | 2019年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| オランダ | 2018年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| ポルトガル | 2019年5月 | 2050 | 政策文書に記載 |
| スロバキア | 2019年6月 | 2050 | 目標値を検討中 |
| スロベニア | 2020年1月 | 2050 | 政策文書に記載 |
| スペイン | 2019年5月 | 2050 | 法案を提出 |

出所：英エナジー&クライメット・インテリジェンス・ユニット、クライメット・ホーム・ニュース、国の情報源

⁷ https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2050_en および https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en を参照。

図4：気候変動に対する懸念の高まり(気候変動が大きな脅威であるとの回答率)



出所：ピュー・リサーチ・センター

こうした各国の目標設定と並行して、EU 主導の補完的な政策が各国の野心的な取り組みを下支えしてきた。例えば、2015年にはEU 域内排出量取引制度が創設された。この制度は、世界初かつ世界最大のCO2排出量取引市場であり、欧州で排出される温室効果ガスの約45%を網羅している。最近では、フォン・デア・ライエン委員長の下、2019年12月に欧州委員会は欧州グリーン・ディール構想を発表し、欧州が最初の温室効果ガス実質排出量ゼロ地域となるという目標を掲げた。⁷ 欧州グリーン・ディール投資計画（持続可能な欧州投資計画）は、欧州グリーン・ディール構想における投資に関する枠組みであり、今後10年間にわたる持続可能な投資を支えるために1兆ユーロの資金調達を目標としている。⁸ この資金のおよそ半分はEU 予算から賄われる見込みで、残りの半分は欧州投資銀行および InvestEU を通じた公共・民間投資によって資金調達される。こうした資金調達の内訳からも明らかのように、多くの資金はEU 予算における既存の資金が振り向けられるものにとどまり、よって投資によって得られる追加的な効果およびGDPへの影響は比較的限定的であることが予想される。それでもなお、気候変動に対応すべく明らかに財政政策が転換されつつあることは疑う余地がない。

ECB 政策：EU 目標の達成に向けた支援

欧州の金融政策も、気候変動の問題に対応してきた。環境問題に関する明確な目標は設定されていないものの、ECB は社債購入プログラム（CSPP）および公的部門購入プログラム（PSPP）の一環としてグリーンボンドの購入を行っている。こうした購入は、特に

⁸ 欧州グリーン・ディール投資計画には、その他にも企業による気候関連情報開示に関するガイダンス、持続可能な活動の分類、グリーンボンドに関する基準の策定などが含まれる。

2016年以降、ユーロ圏内でグリーンボンド市場が拡大しつつあることを反映したものであり、また全体的に分散されたポートフォリオを維持するというECBの意向が反映されたものである。しかし、グリーンボンドの資産購入規模はCSPP全体の約1%となっており、引き続き非常に小規模な水準に留まっている。

さらに重要だと思われる点は、2020年1月にECBがラガルド新総裁の下で金融政策の枠組みの見直しに着手したことである。これは、連邦準備制度理事会（FRB）がより柔軟な平均2%のインフレ目標の導入を最近発表したことと非常に対照的である。ECBによる見直しは、物価の安定をどう解釈するかについての検証だけでなく、気候変動という一見したところ中央銀行の通常の業務範囲の外側にあるような要素も含んでおり、はるかに広範囲にわたるものである。後者に関する見直しは、ECBの権限を越えるものであるとの大きな批判を受けている。しかしながら、こうした見直しはどの様な側面からも、「ECBの第一の目的は、物価の安定を維持することである。そして、物価の安定の維持という目的を損なうことなく、EUが掲げる目標の達成に寄与する目的でEUの一般的な経済政策を支援する」と規定されているECBの責務と完全に整合するものである。そして、CO2排出量を実質ゼロにすることこそ、EUが掲げる一般的な経済政策の目標なのだ。

また、幅広い政党にわたる数多くの欧州議会メンバーが、気候変動に関する要素を含むECBの政策見直しを支持していることも注目に値する。確かに、自由社会において権限委譲されているような機関が、もしもEU目標の達成を促進するような体制になっていないとしたら、それはそれで問題であろう。⁹

新型コロナウイルスの流行を踏まえ、ECBは政策的枠組みの見直し完了期限を2021年半ばにまで延期した。しかし最近、ラガルド総裁は気候変動への対応はECBの「ミッション・クリティカル（重要な使命）」だと表現し、政策見直しの重要な要素であると改めて強調した。中心となる政策は、資産購入政策の一環としてグリーンボンドを購入する、炭素関連資産の購入を段階的に停止する、担保の枠組みと気候変動の目標を連携させるなど、既存の政策に基づいて策定される可能性がある。気候変動がマクロ経済に及ぼす潜

在的な影響をモデル化した上で、それが政策にどのような意味を持つかについても検討される。¹⁰

欧州復興計画によって、気候変動への対応に向けた政治的モメンタムが高まっている

新型コロナウイルスがもたらした経済的な影響および長期的に後遺症が残るかもしれないとの憶測により、欧州では気候変動緩和に対する欲求がさらに強まっている。最近合意された「次世代EU」とも呼ばれる欧州復興基金は、今後5年間の欧州の復興に充てられることを目的としたものである。7,500億ユーロ規模で合意された欧州復興基金は、新型コロナウイルス流行の影響が最も甚大だった欧州諸国に対する補助金と融資の組み合わせで構成されている。2021年1月から利用可能となる欧州復興基金は、気候変動およびデジタル化への対応を主眼としている。しかし、基金から資金の拠出を受けるためには、各国は環境への対応あるいはデジタル化に向けた取り組みについて詳細に記した復興計画を、EU本部のあるブリュッセルに提出し承認を受ける必要がある。

では、こうした取り組み（予想されている通りに、欧州議会および各国議会において承認される必要がある）の成功に、どれくらい確信が持てるだろうか？EUには、戦略的投資の取り組みに関する良い前例がある。通称「ユンカープラン」とも呼ばれる欧州戦略投資基金は、欧州委員会が7月に発行した報告書によると、投資額は目標であった5,000億ユーロを上回り、110万人の雇用を創出し、GDPを1.3%押し上げた。¹¹ 実際、2015年に欧州戦略投資基金が創設されて以降の投資額の伸びは顕著（図5参照）だが、これには当時の経済状況が追い風となっている可能性も高い。しかし、それでも我々はユーロ圏経済に大きな効果を及ぼしたと考えているが、利用可能な欧州戦略投資基金に対する国別の承認獲得力が限定的であったことを考えると、この効果は若干弱められていた可能性がある（図6参照）。

⁹ 米国では、FRBによって気候変動が金融政策に与える影響についての議論がされていない。これは2017年の米国政権によるパリ協定からの脱退とも整合的であり、対照的な状況である。今年1月、FRBのパウエル議長は、「気候変動に対する社会全体の対応は、FRBではなく、選挙で選ばれた議員によって決定される必要がある」と強調した。

¹⁰ FRBは、グローバル化や技術革新と同様、気候変動がマクロ経済や金融の安定に影響を与える可能性があることを注視する必要があるとして、この分野については若

干積極的な検証を行っている。Brainard（2019年）による、「なぜ気候変動は金融政策と金融の安定にとって重要なのか」を参照。

<https://www.bis.org/review/r191111a.pdf>

¹¹ https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/efsi-factsheet-june2020_en.pdfを参照

図5：ユーロ圏における純固定資産の形成（10億ユーロ）

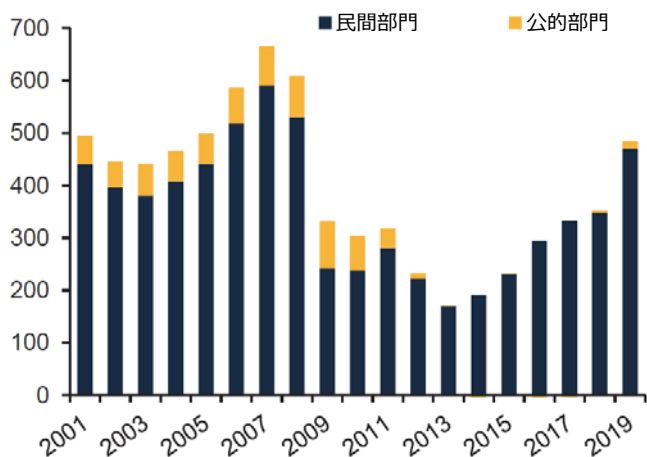
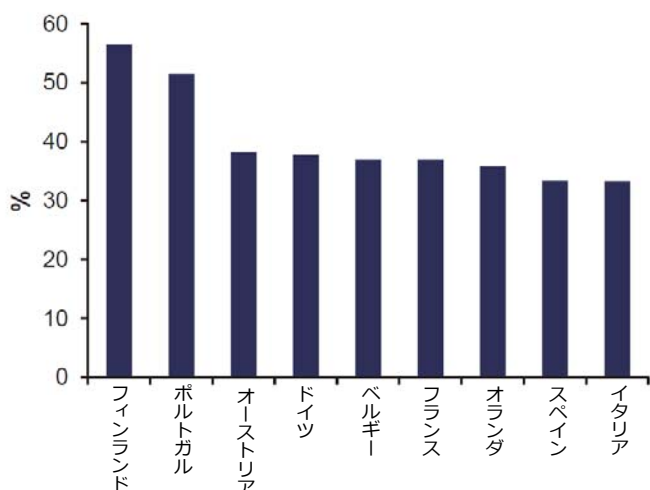


図6：プログラムを背景とした欧州各国に対する支給率



出所：欧州委員会、PGIM フィクスト・インカム

ユンカープランと同じような経済的影響が見込めると仮定すれば、7,500億ユーロの欧州復興基金は、2024年までに欧州のGDPを約2%押し上げるとともに、同地域の潜在的な経済成長にも貢献すると考えられる。

欧州の気候変動に対する取り組みは、長期的にわたり、広範囲に及ぶものとなる

欧州がCO2の実質的な排出量をゼロに抑えるという野心的な目標設定を通じて気候変動の緩和という難題に真剣に取り組む意思を表明する中、同地域が気候変動に対するアプローチについて考慮する際に重要となるのは、それが欧州のマクロ経済の見通しに影響

を及ぼすという点である。研究文献でもモデル化されているように、低炭素経済への移行に伴う影響は、気候変動から生じる物理的な影響を上回るものである。こうした取り組みは、政党を問わずに気候変動問題への対応に関する支持者が拡大したことが背景となって成立しており、これまで他の地域で見られたように、政権交代によって立ち消えとなる可能性は低い。さらに、CO2の実質的な排出量をゼロにするという目標は、欧州各機関の施策にしっかりと織り込まれている。よって、このような動きはユーロ圏に大規模かつ長期的な影響を与えるものと考えられる。最後に、ユーロ圏は大規模かつ比較的開放された経済地域であり、気候変動に対応するために欧州で導入された基準は、域外にも影響を及ぼす可能性が高い。欧州が指導的な役割を果たすことで、欧州の主要貿易相手国は、世界最大規模かつ最も富裕な経済地域へのアクセスを維持するために、気候変動に対して欧州と同様の基準を導入するという動機付けが大きく高まるであろう。

気候変動に関する欧州の対応策は、3つの投資機会を提示している

欧州は気候変動問題の対処に向けて大きく重心を傾けている。新型コロナウイルスによって経済が打撃を受ける中、今後の経済回復が持続可能な軌跡を辿る上で、気候変動への対処が重要な要素となるとの考え方を欧州各国政府が一体化させる機運が高まった。最近、欧州理事会において次世代EUとも呼ばれる欧州復興基金の創設が合意されたことを受けて、以下の3つの投資機会が生まれていると我々は考えている。

第1に、欧州の政策当局による団結が見られたことで欧州分断リスクが軽減し、欧州周辺国債のドイツ国債に対するスプレッドはより縮小し安定的に推移するはずである。第2に、合意された欧州復興基金の規模、およびこれがGDPの潜在的な押し上げにつながるの期待感から、足元のユーロ高が今後も持続するはずである。そして最後に、欧州復興基金がクレジット・ファンダメンタルズを下支えすることで、これが信用スプレッドの縮小をもたらすことが期待される。公益事業、運輸、建築資材・建設など、多くのセクターに大きな影響が及ぶであろう。この投資効果については、今後さらに掘り下げた検証を行うつもりである。

留意事項 1

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2020年7月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インク (PFI) の子会社である PGIM インクを通して事業を行っています。登録投資顧問会社として登録されていることは、何らかの水準、スキルまたは訓練を満たしていることを意味するものではありません。PGIM フィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点の PGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点の PGIM ネーデルラント B.V. (iv) 東京拠点の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(v) シンガポール拠点の PGIM (シンガポール) における債券運用部門 (PGIM Singapore)。米国のブルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルデンシャル社、あるいは M&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルデンシャル・アシアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、ブルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものではありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、米国労働省によって定義されている受託者としての役割を果たしているものではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見及び推奨を示したものです。本資料を当初の配布先以外の方(当初の配布先の投資アドバイザーを含む)に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点(または本資料に記載したそれ以前の日付)における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより(直接的、間接的、または派生的に) 被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勤定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV 第二A 部をご覧ください。

欧州経済領域 (EEA) では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラントが第二次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR. PGIMリミテッドは英国の金融庁(FCA)からの許可・規制を受けており(登録番号：193418) います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)により、MiFIDのトップ・アップ・サービス能力を有するオルタナティブ・インベストメント・ファンド・マネージャーとして認可されています。(登録番号：15003620) PGIMリミテッドとPGIMネーデルラントは、EEAの様々な法域でサービスを提供あるいは正式な営業権に基づき事業することが認められています。本資料は英国金融行為規制機構 (FCA) の行為規制ソースブックを目的として、第二次金融商品市場指令 (MiFID II) の 2014/65/EU に定義されている適格機関投資家に対してPGIMリミテッドが提供する資料です。アジアの一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社情報が提供されています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドが証券先物条例の第一項第一条のセクション1 ((a) から (i)の段落) で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています (Cap.571)。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり(登録番号：193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012)

© 2020 PFI and its related entities.

2020-5893

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した" An Altered Trajectory: The Macroeconomic Effects of Europe's Plans to Address Climate Change"をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC 登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ75493