

気候変動への取り組みで「これまで通り」は通用しない

グローバル経済の脱炭素化に残された時間は少ない

デビッド・ライリー

チーフ・インベストメント・ストラテジスト
ブルーベイ



重要なポイント：

- これまで通りの姿勢を続ければ、今世紀の気温上昇を2°C以下に抑えるための炭素予算をあっという間に使い果たしてしまうだろう。
- 温室効果ガスの排出量を削減するために、炭素価格の引き上げと大規模なグリーン投資が必要となるだろう。
- 投資家はこの先の困難な課題や、経済や市場にもたらし得る影響を理解すべき。

科学者は、自然や社会経済に深刻なインパクトをもたらす気候変動の転換点を回避するために、産業革命以前の気温上昇を2°C以下に抑えることが不可欠であると述べていますが、これを達成するためには、炭素の累積総排出量の上限を、グローバルの「炭素予算」内に留めることが必要とされます。

仮に炭素排出量が今日からゼロに削減されたとしても、産業革命以前から見れば世界の気温上昇は続き、海面上昇などの長期的な気候変動を引き起こすと考えられています。これまで通りの取り組み方は、もはや選択肢にはありません。

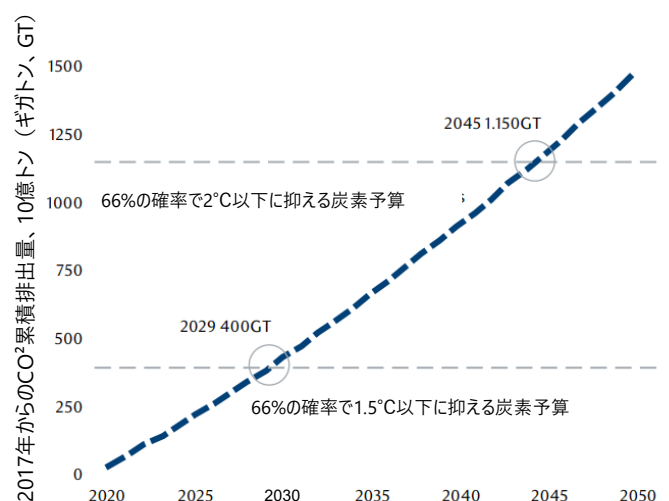
炭素排出量は今後10年間で大幅に削減される必要があり、最終的にはゼロとなるまで削減されなくてはなりません。実現するには、炭素価格を大幅に引き上げる必要があり、これは依然として商品やサービスの価格、資産価値に反映されていません。

アマゾン森林破壊は、最もわかりやすい外部性（つまり、ある活動の価格が、そのコスト及び利益を完全な形で反映していないこと）による市場の失敗例であると言えるでしょう。

同地域の土地は、農業用に整備されない限り、経済的な価値を持ちません。しかし、その真の経済的価値は世界で最も重要な炭素吸収源としての機能にあります。

国際通貨基金（IMF）は、「これまで通り」の取り組み方を続けた場合、2030年の終わりまでに、気温上昇幅を1.5°C以下に抑えるための炭素予算を使い果たしてしまうと推定しています。また、2°C以下に抑えるための予算は、2050年までに使い果たしてしまうとされています（図1）。

図1：「これまで通り」の取り組み方では炭素予算を使い果たしてしまう



「これまで通りの取り組み方」をベースとしたCO₂排出量見通し。IPCCが2019年末に推定した66%の確率で気温上昇を1.5°C及び2°C以下に抑えるための炭素予算(2029年及び2045年でそれぞれ400GT及び1150GT)に照らしたもの。
出所：IMF, 2020年10月; IPCC, 2021年8月

世界の脱炭素化への誓約は十分ではない

年間の温室効果ガス排出量の半分以上は、中国や米国、欧州、インドによるものです。先進国の排出量が減少しても、中国やインド、その他アジア諸国などの新興国における排出量増加によって打ち消されてしまいます。そうは言っても、産業革命前から見たCO₂累積排出量や一人当たりの年間排出量において、先進国は依然として大きな割合を占めています。

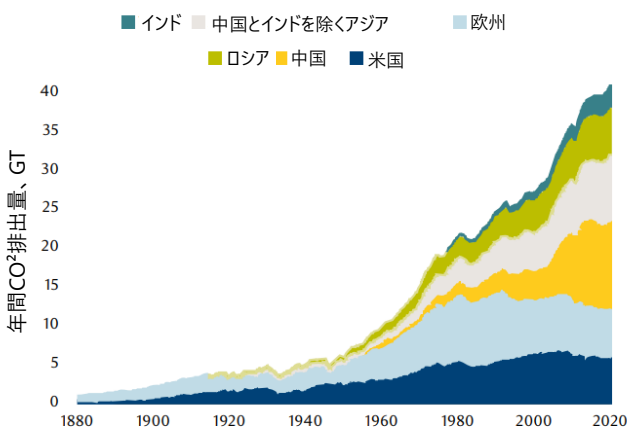
2015年のパリ協定では、全ての署名国が今世紀後半にはカーボンニュートラルを実現することを約束しました。これは画期的なことでした。しかし、発展途上国には、社会経済的な発展の必要性を反映して、より多くの時間と柔軟性が与えられました。例えばインドは、2030年までに排出量を削減するのではなく、GDPにおける炭素集約度を下げることが約束しました。新興国がより野心的な温室効果ガス排出目標を達成し、気候変動を緩和するためには、これらの国への金融及び技術的支援が不可欠であり、これは先日グラスゴーで開催された国連気候変動会議(COP26)でも主要な目標となりました。

「一部の国では炭素関連の関税が導入される場合がありますが、これは気候関連の貿易摩擦の引き金となるリスクをはらみません。」

独立科学分析機関のClimate Action Trackerは、現状の政策下では、今世紀末までに地球の気温が3°C上昇する可能性があるとして推定しています。仮に各国が現在の誓約や目標を順守したとしても、その上昇は2.4度になるとみられています(図2)。

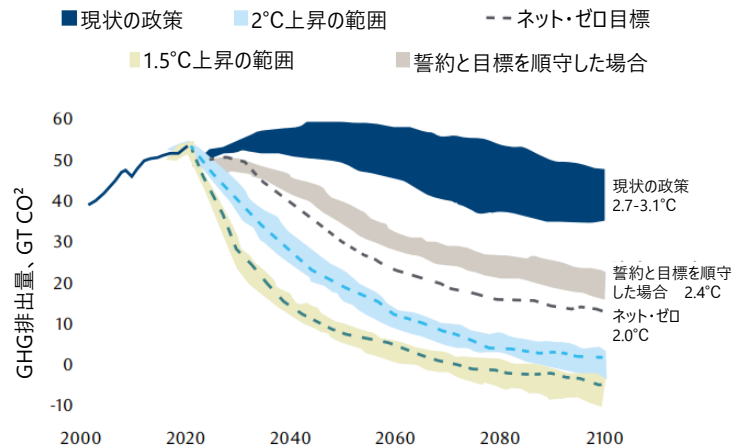
温室効果ガス排出量の約4分の3は、電力や熱、輸送などのエネルギーに由来し、約5分の1は農業関連です(図3、4)。

図3：地域別のCO₂排出量



出所：Our World in Data, 直近の年間データは2019年時点

図2：温室効果ガス(GHG)排出量と世界の気温



出所：Bloombergによる推定、直近のデータは2021年7月26日時点

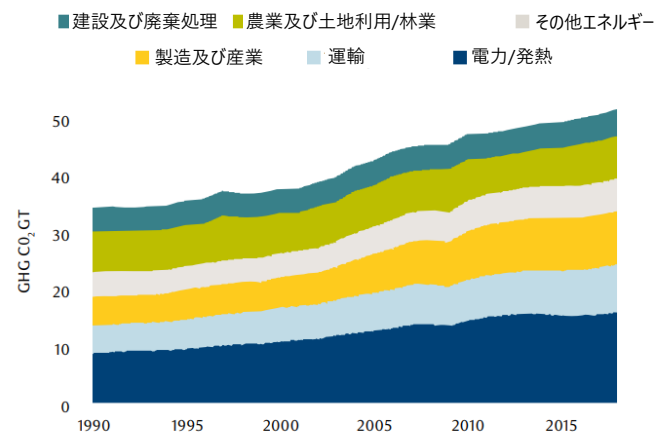
世界経済の脱炭素化は莫大な費用がかかるほか、多くの選択肢に不確実性が伴います。

- 森林植林はCO₂吸収源となりますが、十分な規模で実行することができるのでしょうか。
- 炭素除去は相対的に新しい技術です。しかし、インパクトをもたらすまでに規模を拡大できるのでしょうか。
- グローバル炭素排出量の約半分を吸収するアマゾン熱帯雨林など、自然の中にある炭素吸収源を保護することには、経済的な副作用が伴います。

炭素税は依然低い水準にある

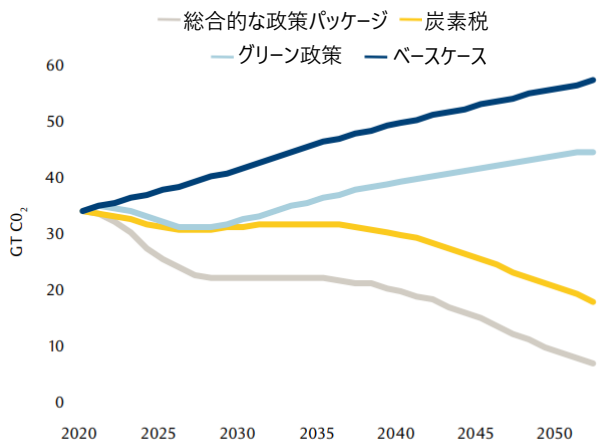
カーボンプライシングは、費用効果の高い炭素排出量の削減方法であり、主に炭素税と政府が運営する排出権取引システム(Emission Trading Systems、ETS)が含まれます(図5、6)。一部の国では炭素関連の関税が導入される場合がありますが、これは気候関連の貿易摩擦の引き金となるリスクをはらみません。

図4：セクター別のGHG排出量



出所：Climate Watch, 直近の年間データは2018年時点

図5：ネット・ゼロへの炭素税による寄与度

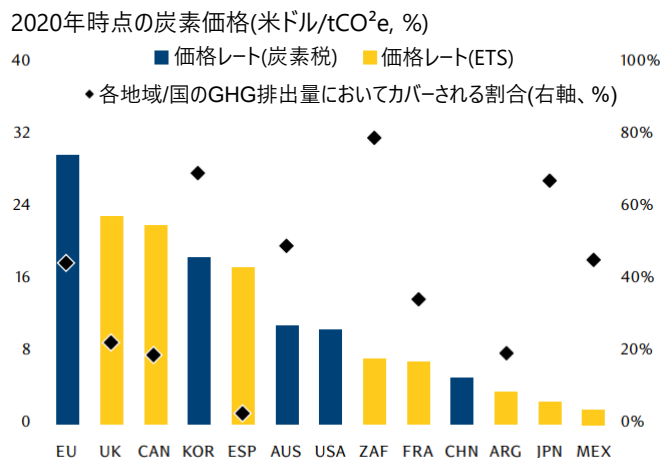


出所：IMF G20報告書、炭素排出量ネットゼロ達成に向けて、2021年7月

炭素税や取引市場は普及しつつありますが、炭素量の多い経済活動から少ない経済活動へと資源を再配分し、経済の脱炭素化に必要な規模の投資を促すには、炭素価格が依然として非常に低い水準にあると考えています。家庭の光熱費や輸送費への影響を考慮した上での炭素税引き上げに対する政治的な抵抗は、中期目線で見れば、さらに大きなコストと地球の気温上昇をもたらすことになります。

しかし、IMFは炭素税による経済的な利益が、経済的な打撃を優に上回ると推定しています。

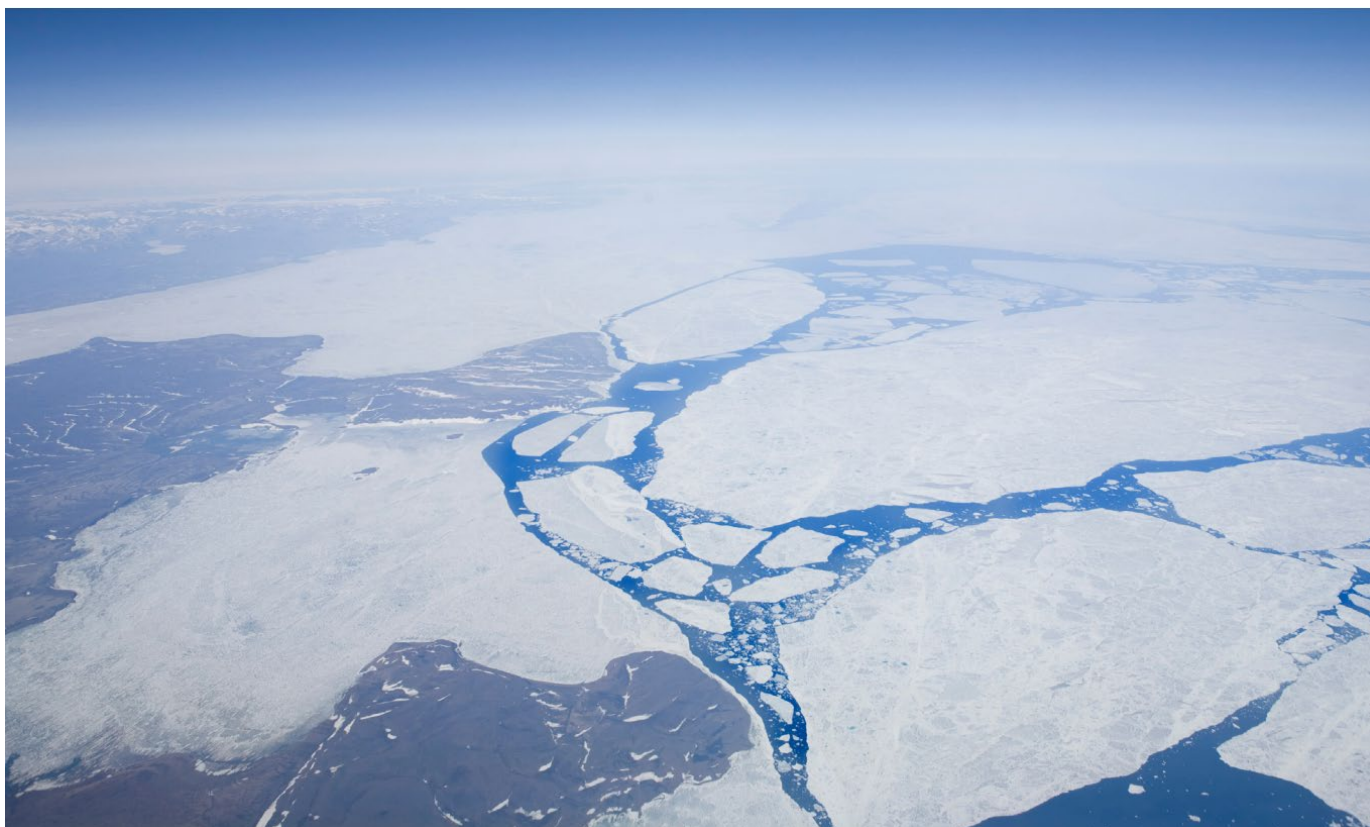
図6：炭素価格及びカバーレッジ



出所：IMF G20報告書、炭素排出量ネットゼロ達成に向けて、2021年7月

炭素税は排出量の削減に大きく貢献し、グリーン投資は技術革新を促すと同時に雇用を創出することで、ネットゼロへの移行コストを十分に埋め合わせることができます。

気候変動への取り組みと低炭素経済への移行は、今後10年間、そしてその先の重要な投資テーマになると考えています。気候変動を、投資期間を超える長期的な問題として片付けてしまう投資家は、気候変動がもたらす投資機会やリスクによる恩恵を享受できないかもしれません。



ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



Global Asset Management
BlueBay Asset Management