

## 新興国市場：気候変動パズルの重要な1ピース



ヤナ・ベレボバ  
シニア・ポートフォリオ・  
マネジャー

2022年11月

「現代において気候変動は大きな課題であり、私たちは今、決定的な瞬間にいます。抜本的な対策を今すぐにでも講じなければ、将来の影響はより困難で、高コストなものとなるでしょう。」 国連

二酸化炭素排出量の削減の一翼を担うことに、投資業界はますます積極的に取り組んでいます。2050年までの世界の気温上昇を、産業革命以前の水準から1.5°Cに抑えることを目標として、特にポートフォリオの脱炭素化を行っています。

「ネット・ゼロ」ポートフォリオは、この目標を達成するための一般的な考え方となっており、以下のように様々なアプローチが考えられています。

- 全面的な排除
- ダイバースト（投資の撤退）
- 環境・社会・ガバナンス（ESG）のラベルが付いた債券を通じたグリーン投資に限定
- 先進国市場を中心とした「ベスト・イン・クラス」投資の重視

### 大局観を見失うこと

上記のアプローチはすべて長所と短所があり、その実施において、明らかに相反するものではありません。しかし、それが目的に適っているかどうかは、ポートフォリオ・レベルの成果だけでなく、投資家が求める目標、すなわち実体経済への成果という点で、評価する必要があると思います。

例えば、あるセクターや国を全面的に除外することで、限られた地域、産業、企業にしか資本が向かわなくなります。その結果、再生可能エネルギーや、現在の二酸化炭素排出量が最も低い発行体といった所で、価格バブルを引き起こす可能性があります。

炭素集約度の高い産業、特にネット・ゼロへの移行行程が複雑な産業の企業を除外することは、そうした企業にESGを意識した資本が向かわないことになり、企業の資金調達機会を炭素排出量に注目していない投資家に依存していくようになってしまいます。こうした点から、除外するというアプローチは、低炭素ポートフォリオを実現する一方で、実際の排出量削減には寄与しないと思います。

余剰の資金を受ける排出量の少ない企業にとっては、改善を続ける熱意が薄れていくでしょうし、ポートフォリオから除外された企業や産業も、ESGに関心の低い・ない投資家に次第に頼るようになるならば、変化するインセンティブが小さくなる可能性があります。

また、全面的な排除は、ネット・ゼロへの移行を望む差し迫ったニーズを持つ発行体への資金を拒否し、出遅れた企業へのエンゲージメントを通じた、積極的なスチュワードシップが果たすべき役割を無視することになります。そして最も重要なことは、このアプローチでは、世界経済が直面している問題、特に新興国での貧困、低所得、金融や基本的なサービスへのアクセスの欠如といった問題に、包括的に取り組むことができないと思います。このような状況は、世界経済を気候変動に対してより脆弱なものにしており、ネット・ゼロへの移行を成功させるために対処する必要があります。

気候変動の根本的な原因に直接取り組むことができれば、1.5°Cの目標が達成されず、経済的・人道的に深刻な影響を及ぼす可能性があります。

## 投資家が新興国に注目すべき理由

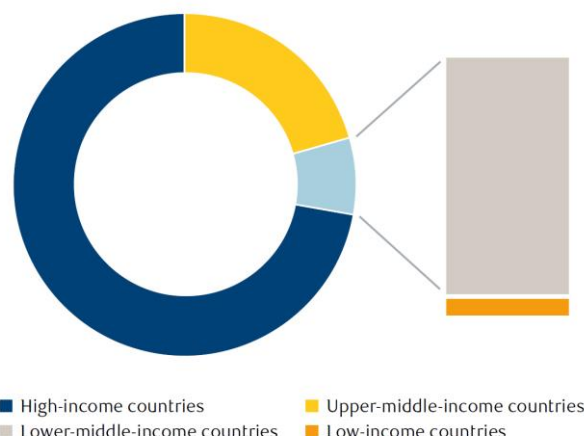
現在、世界の温室効果ガス（GHG）排出量の大部分（63%）は新興国が占めています<sup>1</sup>、常にそうであったわけではありません。GHGのひとつである二酸化炭素は排出後、最大で1,000年間も大気中に留まる可能性があります<sup>2</sup>。先進国の産業革命による温室効果ガスの排出が、現在も過剰な地球温暖化を引き起こしていることを、このことは示唆しています。

今日まで、米国は他のどの国よりも多くの二酸化炭素を排出してきました<sup>3</sup>。一方、中国やインドのような新興国は、歴史的に見ると最大の排出国ではなかったのです。しかし新興国は、これまで排出量が最も少ない国でありながら、気候変動の影響を最も受けやすい国でもあります。しかしながら、その結果生じている移行リスクや自然界のリスクに、効果的に対応することがあまりできていません。

ある分析<sup>4</sup>では、新興国が経済成長を続けながら、2060年までにネット・ゼロの目標を達成するためには、約94兆ドルの投資が必要と試算しています。国連貿易開発会議（UNCTAD）の推計によると、2030年までに国連の持続可能な開発目標（SDGs）を達成するために途上国が必要とする年間の調達額は、3.3～4.5兆米ドル不足しています<sup>5</sup>。脆弱な国は過大な債務負担に既に直面しており、高く、上昇が続く金利コストのために、公的な市場から事実上締め出されている、まさにその時にこうした事態になっているのです。

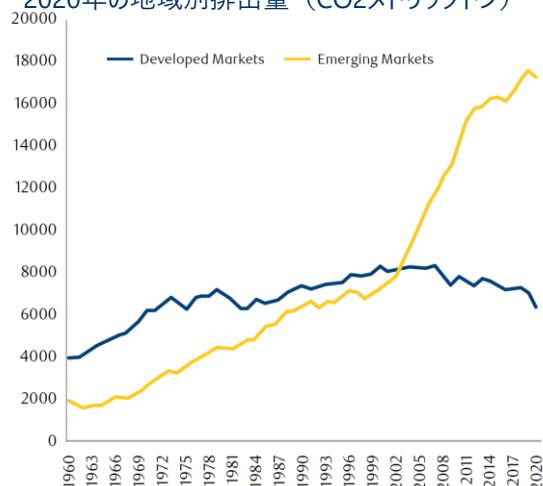
さらに今後、人口増加や都市化の進展に伴い、GHG排出量増加の大部分を新興国諸国が占めることになります。この10年間で、世界の人口増加の98%を、新たな中産階級世帯の90%以上を新興国が占めました<sup>6</sup>。その結果、新興国は、ネット・ゼロに単に移行しなければならないだけでなく、急成長し、急速に都市化が進む人口のエネルギー需要も満たしながら、移行する必要があるのです。このことは、外部資本を迅速に調達することが大きな課題であることを物語っていますが、同時に、巨大な潜在力のある投資の可能性も示しています。新興国での成否は、2050年までに世界がネット・ゼロを達成できるかどうか大きな影響を与えます。

## 1949年以降のCO2累積排出量



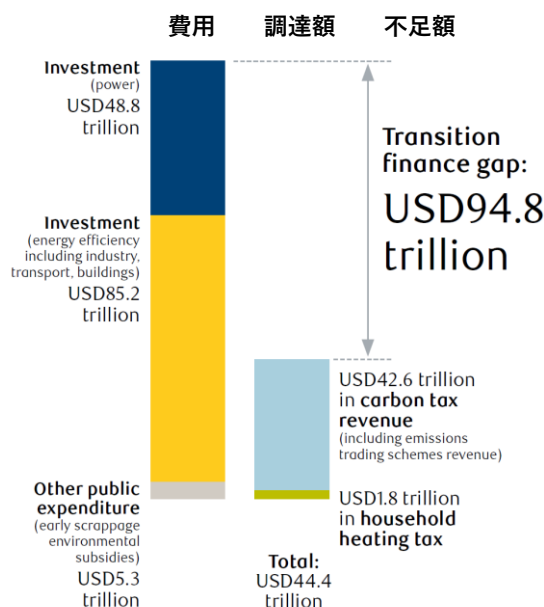
出所：データを見る私たちの世界

## CO2排出量が多い国トップ10 2020年の地域別排出量（CO2メトリックトン）



出所：グローバル・カーボン・アトラス。先進国：ドイツ、日本、米国；  
新興国：中国、インド、インドネシア、イラン、ロシア、サウジアラビア、韓国

## 新興国での移行における資金ギャップ



出所：スタンダードチャータード、新興国のネット・ゼロと繁栄の両立には支援が必要 | 世界経済フォーラム (weforum.org)

- 1 Center for Global Development
- 2 UNEP, How do greenhouse gases actually warm the planet? (unep.org)
- 3 OurWorldinData
- 4 Standard Chartered
- 5 World Investment Report 2014, unctad.org
- 6 WEF: 3 actions to accelerate emerging market climate transition World Economic Forum (weforum.org)

### 未来に向けて - 私たちは皆、一緒です。

新興国が効果的にネット・ゼロに移行し、SDGsを達成しなければ、世界は気温上昇を1.5°Cに抑えるための排出削減を十分にできません。

幸いなことに、大きな課題は、解決策を見出す人々にとって大きなチャンスとなります。教育、ヘルスケア、清潔な水、クリーン・エネルギー、手頃な価格の住宅といったインフラ、技術革新、社会的な改善への投資は、非常に強いニーズがあります。新興国は既に世界のクリーン・エネルギーの成長エンジンとなっています。しかし、これらの投資は主に中国とインドに集中しており、これを拡大する余地があります。

手遅れになる前に、世界はこれらの問題に取り組むための創造的な解決策を必要としています。

### 民間資本を呼び込むために：投資家が考慮すべきこと

気候変動の緩和と適応策の観点から、資産配分の根本的な見直しが必要となっています。投資家は、クリーンでESGパフォーマンスの高い国や企業にのみ投資するのではなく、より前向きで包括的な考え方を採る必要があります。

投資家は、運用会社とパートナーシップを組み、十分に検討された分析、スチュワードシップの実践、エンゲージメントといったことを通じて、積極的に変化を促す必要があると思います。ESGラベルの付いた債券の枠組みは見直しが必要があり、理想的には、資源に乏しい発行体が容易に実施できるような基準と、投資家が「よりリスクの高い」（高利回りの）国のプロジェクトに安心して投資できるよう、基準の厳格化も必要です（このような国々は、汚職の多さ、政府組織の弱さ、成長の不安定さなど、個々の課題を抱えています）。

運用者は、気候変動に関する投資家のニーズに対応したソリューションを提供し、投資家と協力して、重要な気候に関する指数と関連データの透明性を高めて、報告をすることが必要です。

### 「気候変動の緩和と適応策の観点から、資産配分の根本的な見直しが必要となっています。」

当社は、気候変動の緩和や解決策を支援し、移行を促進するために、民間資本を新興国企業やソブリンの債券に振り向ける手段をいくつか提示しています。このようなチャネルは、気候変動への取り組みが進んでいる発行体への投資だけに限定されるべきではないと考えています。

### 一層の注力が必要

- 投資家の積極的なエンゲージメントを通じて、低炭素モデルへ移行する発行体。
- 中心的な経済活動が、より持続可能な未来に向けた解決策を提供している発行体。例えば、インクルーシブ社会、循環型経済、クリーン・エネルギー、健康、福祉などに貢献する発行体。
- ESGラベルの付いた債券を中心とした影響力あるプロジェクト。しかしながら、質の低いプロジェクトやオポチュニスティックな発行にもよく目を配り、発行体のESG戦略やパフォーマンスとの整合性に重点を置く必要

このアプローチには多くの課題があります。これに理由を限るわけではありませんが、新興国の発行体は、気候変動に関する完全なデータを整備していないのです。しかし、発行体や投資家は失望する必要はないと思います。入念かつ積極的なエンゲージメントによって、この情報ギャップは埋めることが可能で、将来的にはギャップを小さくすることができると考えています。

無秩序に低炭素社会に移行することを防ぐ機会の窓が閉ざされる中、今こそ、知見を広げ、自由に使える様々なツールを活用する時だと思います。

新興国市場は気候変動のパズルに欠けているピースです。世界はこれを取り残すことはできないと思います。

## ディスクレマー

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になります。

| ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き) |       |         |               |       | オルタナティブ戦略 (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れるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay  
Asset Management