

Tomorrow Augmented

本レポートは、アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサ IM）の研究専用ウェブサイト「[Tomorrow Augmented](#)」に2020年10月13日付で掲載された英語原文を抄訳したものです。なお、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。オリジナルの英語版は[こちら](#)をご覧ください。

新型コロナ、エネルギー移行を加速させ、気候変動対策の 投資機会を拡大

責任投資に関連して来る低炭素社会への「移行期の10年」は、誰も予想できなかったし、また誰も望まなかった形でスタートを切りました。命と生活の双方を奪った新型コロナウイルス・パンデミック（世界的感染拡大）は世界経済に大打撃を与え、2020年代に入った世界を震撼させています。

新型コロナウイルスとそれに付随した世界のロックダウン（都市封鎖）により、米国とユーロ圏の経済は4～6月にかけて記録史上最悪の低迷を経験しましたが、事態は収束からまだ遠い状況にあります。しかし産業が休止状態に置かれ、航空機も地上で駐機を続けたことで、自然環境は一時的な猶予を手にしたと言えます。

国際連合（UN）およびその他の国際機関による研究をまとめた「United in Science（科学の下で団結せよ）」報告は、世界の大半がロックダウンを実施した4月に、1日あたりの炭素排出量が前年同期比で17%落ち込んだと指摘しました。ただし、ロックダウンが部分解除されるに従い排出量は再び増加し、6月は前年比5%の減少にとどまりました。2020年通年の排出量は4～7%の減少となると予想されています。[1]

しかし気候変動は着実にそのペースを上げており、アナリストは2016～2020年が記録史上最も暑い5年間となると警告しています。

地球の温暖化を産業革命前に比べて 2°C より十分低く抑え、1.5°C に抑える努力を追求するという 2015 年のパリ協定を果たすには、排出量を劇的にカットし、世界のエネルギー部門を化石ベースの燃料から、よりグリーンで再生可能な代替燃料に移行させる必要があります。

アクサ IM は一運用機関としてこの低炭素社会への移行に真摯に取り組んでいます。当社は OECD 加盟国では 2020 年代の終盤までに、そして世界の他の国々では 2040 年までに、すべての石炭投融資からの撤退を誓約しています。しかしさらなる行動が必要です。

世界が直面している様々な難題にもかかわらず、当社は「グリーン・リカバリー（環境に配慮した復興）」が可能だと考えます。多数の国々の政府が気候変動対策に関連した復興イニシアチブを発表しており、政策立案者がグリーン・リカバリーを支援しています。世界最大の二酸化炭素排出国である中国も、2060 年までにカーボンニュートラル（炭素中立）を約束しています。

以下ではアクサ IM の ESG 専門家 4 名が、今回のコロナ危機がエネルギー移行を加速させるかどうかを分析し、投資へのインプリケーションを語りました。

気候変動戦略統括責任者、リーズ・モレット

新型コロナパンデミックは、エネルギー移行スピードを究極的に加速させる可能性があると考えます。自動車製造業界を例に取ってみましょう。2019 年には電気自動車の売上が、その他の自動車関連ビジネスより回復力がありました。このトレンドは、新型コロナ感染拡大にもかかわらず、継続するでしょう。[2]

このモビリティ（自動車業界全般）の論点は興味深い点です。新しいエネルギー源への需要が加速することでエネルギー移行も加速するというこの観点は、新型コロナウイルス危機の直接的な結果であると考えます。全般的に見た場合、エネルギー移行の 3 分の 1 が、風力発電基地や太陽光技術など再生可能なエネルギーへの投資を介して実現します。なお、パンデミックが唯一のカタリストとはなりませんし、それ以上の努力が必要です。それでもクリーンでより安価なエネルギーの実現という観点で、非常に多くの経済的根拠があります。

しかし、問題はエネルギー供給をいかに発展させるかです。化石燃料エネルギーへの設備投資に終止符を打つためだけでなく、低炭素の再生可能エネルギーへの投資計画を増大し加速させるためにも、企業にインセンティブを与え続ける必要があります。

エネルギーの需要サイドのセクター、特にモビリティ関連業界、輸送、不動産で、一定の変化が起きている。しかし私たちは、エネルギー供給への巨大な責任を負い、そしてエネルギー移行を進めるべきエネルギーミックス供給企業、つまり石油会社やガス会社への期待を引き続き高めていく必要があります。

このところエネルギー関連価格の急落が起きており、企業はエネルギーミックス移行の重要性を考慮に入れ始めていますが、企業動向は経済状況と非常に相関が高いため、エネルギー移行でどうすればエネルギー業界をより良く支援できるか模索する必要があります。エネルギー移行はこのパンデミックの結果加速する可能性がありますが、経済が破綻してしまえば、すべてが破綻につながってしまいます。

私たちはこれからも政策立案者に対し、例えば補助金を介してでもこの移行を奨励する必要があるというメッセージを伝えなければなりません。今年はマイナス4.4%成長と予想されている世界のGDPへの打撃は一時的なものと考えられ、国際通貨基金（IMF）は2021年に世界の経済成長がプラス5.2%に回復すると予想しています。[3]しかしそれは、世界の二酸化炭素排出量の減少が短期間に終わることも意味しています。何年もかけてここまで進捗してきたにもかかわらず、私たちは少なくともまだ、経済成長を炭素排出から分断できないままです。

2020年の新型コロナウイルスの潜在的影響をより広範な気候変動の観点から見ると、気温を産業革命前の温度に比べて最高1.5°Cの上昇に抑えるには、世界の温室効果ガス排出量は今後10年にわたり毎年6%減少させる必要があります。ネガティブエミッション技術（大気からのCO₂削減技術）がない場合やあるいは大規模に展開できなくなったシナリオでは、1.5°Cに達するために必要な排出量削減量はより多くなり、2040年までに毎年15%となるでしょう。2021年からは1年あたりの排出量削減は7%を超えるべきで、できるだけ早期に排出量のピークを迎える必要があります。[4]

なお、予想される経済復興は、エネルギー移行を支持する産業および社会の変化を確固たるものに変える機会となるでしょう。新型コロナウイルスの感染拡大は、気候変動に関する政策対応を高め、さらに人類の存続に関わる世界的な脅威に対処するための決定的かつ協調的な対策への必要性も高めると考えられます。これにより、グリーン・イニシアチブに対する公的な刺激策が促され、投資家のエンゲージメントに関する主要テーマも強化されるでしょう。

投資家としての当社にとっては、これは企業とのエンゲージメントの継続を意味します。これはまた、より広い投資コミュニティにも同様に当てはまることで、エネルギー移行により数多くの潜在的かつ持続可能な新しい投資機会が開かれるでしょう。消費者はよりクリーンなエネルギーを求めており、企業はこれに合わせてレベルアップする必要があります。対応できない企業は取り残されるでしょう。

グリーンボンド戦略ポートフォリオ・マネージャー、ヨハン・プレ

新型コロナウイルス危機が当初席卷した際、ドミノ効果のひとつとして、グリーンプロジェクト融資が著しく減速するのではという危惧がありました。しかしこれは起こりませんでした。今年はこれまでに、欧州連合（EU）がグリーン・イニシアチブに特化したおよそ 5,500 億ユーロ（約 68 兆円）にわたる復興対策を発表しましたが、これは気候変動に対する単独の取り組みとしてはかつてない規模となりました。[5]

ヨーロッパで最初の主要低炭素国となるという野心的な目標を掲げたフランスは 9 月、1,000 億ユーロにわたる新型コロナウイルス後の救済策を発表しました。この 3 分の 1 が気候関連戦略に特化したプロジェクトに割り当てられます。[6]

コロナ危機でも気候変動問題は忘れられたわけではなく、その脅威に対処する計画が加速すると考えます。引き続き金利が極めて低い状態にあり、市場には潤沢な流動性があるため、現時点では債券発行による資金の調達が可能です。しかし、債券は利払いに加えて元本をある時点で償還する必要があるため、債券自体が十分にサステナブル（償還まで持続可能）である必要があります。このことは、気候変動との闘いをミッションとして、再生可能エネルギー、クリーンな輸送やグリーンビル、および生物多

様性の維持に向けたプロジェクトに投資する必要があることを意味します。現在実施中の復興計画はすべてこれらの要素を考慮に入れており、これは非常にポジティブです。

将来の成長に向け、気候リスク関連へ多くの投資が行われることを予想しています。投資家は自分の資金で環境問題に貢献したいと望んでいますが、同時に良好な投資リターンも望んでいます。グリーンボンド市場には近年、新たな発行体や案件が続々登場し、堅調な伸びを示しています。気候債券イニシアチブのデータでは、2019年のグリーンボンドの起債額は前年の1,712億ドルから50%超の2,589億ドルと最高記録を更新し、発行体の数は347から506となりました。[7]

当社のより焦点を絞ったグリーンボンド・ユニバースは、昨年は1,000億ドルから1,750億ドルへと75%拡大し、発行体の数も70%近く増えました。2020年の起債額はさらに25%成長し、およそ2,200億ドルに達すると予想しています。

2020年上半期のグリーンボンド市場は予想を下回り、かろうじて2019年並みの水準でした。それでも当社は起債額が今後増加すると予想しており、非常に楽観視しています。ドイツが最近、同国初のグリーンボンドで65億ユーロを調達し、多数の多国籍企業もグリーンボンド案件を発表しています。[8]例えば独自動車メーカーのダイムラーが初めてのグリーンボンドを発行し、応募額は発行額の4倍を超えました。[9]

クレジット・セクターには非常に良好な多様化のダイナミクスがあり、ソブリン債セグメントも拡大しています。市場の成長性と流動性に関して、ポジティブな要因がそろっています。このことは投資家にとっては好都合です。これは、インパクトを与えると同時により良いリターンを得るという観点から、より多くの投資機会を意味するからです。

信頼しうる持続可能な戦略をもつ発行体は、気候リスクと事業機会へより良く対応できることから、他の発行体と比べて長期的により優れたファンダメンタルズとパフォーマンスを示すと当社は見ています。

そして新型コロナウイルスの出現は究極的に、透明性が高く持続可能な投資商品への需要を加速させると当社は考えます。新型コロナウイルス危機は、金融リスクだけではなく、2020年に経験した金融以外のリスクもまた、マクロ経済上の影響を大きく及ぼす可能性があることを明確にしています。

フラムリントン株式 クリーンエコノミー戦略ポートフォリオ・マネージャー、アマンダ・オトゥール

2020年は数多くの産業や企業が深刻な破壊的打撃を受けた一方で、再生可能エネルギーセクターの状況は際立って異なっていました。同セクター企業は、需要、新規ビジネス、プロジェクト計画といった面で、一貫して強靱性を示しました。特に、再生可能エネルギー拡大やそのためのインフラ構築に向けた設備投資計画が顕著でした。

例えば直近データによれば、米国の太陽光発電プロジェクト開発企業は4~6月期に、パンデミックへの対処を余儀なくされながらも、2019年同期に比べ3倍近くの太陽光発電システムを設置しています。[10] 当社は、企業の対応に大きな変化が起きたと見ています。企業の社員や利害関係者が、エネルギー移行支援という観点で適切な方向に進みたいと、真に意欲的になっています。消費者ブランド企業はかつて以上に、製品レベルでの炭素中立の促進を望んでいるとみられます。

例えばマイクロソフト社は1月、2030年までにカーボン・ネガティブ（企業全体の二酸化炭素の収支をマイナスとする）となり、2050年までに創業以来の炭素排出量を除去・相殺する、つまり会社の存続期間を通してネットゼロにするという計画を発表しました。[11] これは途方もない取り組みであり、これ以降、フェイスブックなど他のテクノロジー大手が類似の計画を発表しています。[12]

顧客維持の観点から、よりクリーンなエネルギー源に対して、経済的根拠に基づく非常に大きな需要があります。これは、クリーンなエネルギーミックスは規制上および政治上の意向に支えられており、そしてその理由はこれが通常、最も安価なエネルギー源だからです。

パンデミックにより、クリーンテクノロジー（環境保全技術）分野の強い需要とその広がりが明らかになりました。当社は、投資の観点からこれは非常に重要だと考えます。電気自動車セクターを例に取る

と、2020 年上半期の欧州での販売台数が 40 万台を突破し、前年同期比で 57%増となりました。約 5 年間で初めて欧州の販売台数が中国のそれを上回りました。[13]

自動車セクターがコロナ危機から無傷で抜け出すことはないとしても、業界では電気自動車に対する大きな需要増を予想しています。[14] このセクターを取り巻くインフラおよびサプライチェーンを考慮すると、潤沢な投資機会が見込まれると考えます。

もうひとつの柱として際立っているのが 5G（次世代通信規格）投資であり、これはエネルギー移行と直接関係があるわけではありませんが、効率面でスマート工場やスマートシティを支援します。そしてここでも広範なサプライチェーンが関係しており、様々な投資機会が考えられます。

エネルギー移行の加速は全般的に、消費者と「良き企業市民」への注目にけん引されてきたと考えます。なお、エネルギー移行を支援する政府のコミットメントも、一役買っているでしょう。私たちは再生可能エネルギーとクリーンテクノロジーの開発をサポートする必要があります。市場が発展するにつれ、セクターでのイノベーションがますます加速するでしょう。

ローゼンバーグ株式サステナブル投資ソリューション・ディレクター、リーズ・レネロー

新型コロナウイルス危機は、人々の意識変化を引き起こし、社会が気候変動への対処に積極的になっています。目下、行動を求めているのは若者だけではなく、投資家やアセットオーナーもがそれを要求しています。

当社は投資家として、気候変動対策に関しては時間の猶予がないことを理解しています。現在進行中のエネルギーの構造的移行を考えると、これまで以上に低炭素ソリューションを長期的展望でとらえる必要があります。多くの政府が復興融資で気候変動対策を選んでおり、このことは極めて良いことです。サステナブル投資のレベルを引き上げていくことが不可欠です。そして当社は持続可能な投資家として、気候変動関連リスクを管理しつつ、エネルギー移行がもたらす投資機会も活用します。

私の見解では、気候変動対策と運用パフォーマンスが両立しないという議論は見当違いです。ESG 要因の組み入れがより良い運用パフォーマンスにつながることに着目した調査は数多くあります。ある調査によれば、2,200 件の運用をベースとした分析のおよそ 90%において、ESG 要因と運用パフォーマンスの間に相関性があり、それはおしなべてプラスの相関でした。[15] それに加え、ESG 基準に基づく企業の構造的位置づけは、当社が個々の企業の将来の利益性とビジネスリスクを評価する上で役立つと考えています。[16]

当社の経験では、気候変動への対応に先んじている企業は、後れを取っている同業他社に比べてはるかに高い回復力を示してきました。企業と投資家の双方が変革の必要性を理解し、世界の潮流がこれを支持しています。企業や政府はエネルギー移行への取り組みにますます真剣になっており、中国政府もネットゼロ目標を約束するに至っています。

今日、道を切り開く企業は、明日のリーダーとなるでしょう。このため、投資家にとって、捉えるべき投資機会は今日存在します。しかしそれは単に「（現時点で）最高の銘柄を買う」のではありません。当社の分析では、1.5°C の気候シナリオを実現するのに必要なカーボン・フットプリントの年間 7%以上の削減を行ってきたのは、市場指数銘柄の 15%未満であることが明らかになっています。[17]

したがって私たちは、汚染の原因である化石燃料から離れるべくエネルギー移行を進めている企業に投資する必要があります。いかなる投資家にとっても重要な点は、この問題を長期的アプローチでとらえることであり、絶対的またはエネルギー移行の観点が大切で、企業に影響を与える気候関連の政策や規制の変動に左右されないことです。

サステナブル投資への需要が高まっています。個人投資家や企業は、サステナブル投資ソリューションを模索しています。新型コロナウイルスと気候変動の双方に関連した不透明な市場環境を切り抜けるのに必要な強靱性に注目した戦略が注目されています。創造的破壊の後には、構造的変化が起こります。以前、ESG 投資はどちらかというリスク軽減のための戦略でしたが、今日では、特に気候変動関連ユニバースにおいては投資機会を掴む戦略でもあります。投資家の長期的な投資目標は実質的に、喫緊の気候変動対策と整合しています。

- [1] [United Nations 2020（国際連合 2020 年）](#)
- [2] <https://www.iea.org/reports/global-ev-outlook-2020>
- [3] <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>
- [4] [COVID-19（新型コロナウイルス）： Greening the recovery](#)、アクサ IM 2020 年 4 月
- [5] <https://uk.reuters.com/article/uk-eu-summit-climate-change/eu-makes-worlds-biggest-green-recovery-pledge-but-will-it-hit-the-mark-idUKKCN24N230/>
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_940
- [6] <https://www.gouvernement.fr/en/european-aspects-of-france-s-recovery-plan>
- [7] <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-global-state-market-2019>
- [8] <https://www.reuters.com/article/us-bonds-green-germany/germany-raises-6-5-billion-euros-from-first-ever-green-bond-idUSKBN25T1TG>
- [9] [Daimler 2020（ダイムラー 2020 年）](#)
- [10] <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/essential-energy-insights-september-2020>
- [11] <https://blogs.microsoft.com/blog/2020/01/16/microsoft-will-be-carbon-negative-by-2030/>
- [12] <https://sustainability.fb.com/>
- [13] <https://www.ft.com/content/2f59ae7d-0bcd-42a7-9459-20398d1de2dc>
<https://www.ev-volumes.com/>
- [14] <https://about.bnef.com/electric-vehicle-outlook>
- [15] Gunnar Friede、Timo Busch & Alexander Bassen（2015 年）ESG and financial performance : 2,000 件を超える体験に基いた調査からの集計的証拠、Journal of Sustainable Finance & Investment
- [16] https://www.axa-im.com/content/-/asset_publisher/alpeXKk1gk2N/content/does-diversity-provide-a-profitability-moat-/23818
- [17] アクサ IM ローゼンバーグ株式、2020 年

アクサ・インベストメント・マネージャーズについて

アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサ IM）は長期的かつグローバルにわたる多様な資産に対してアクティブな運用を行う資産運用会社であり、投資によってお客様がより良い将来を確保するのに必要なソリューションを提供し、私たちが住む世界にプラスの変化を創造すべく、今日、お客様と共に努力を続けています。2020 年 9 月末時点で約 8,300 億ユーロの運用資産残高を有し、20 カ国 28 拠点において 2,360 名余の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサ IM は世界最大級のフィナンシャル・プロテクションと資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

【ご留意事項】

当資料は、金融商品取引法で定義されている適格機関投資家を対象としております。

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料を事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第 16 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-19192