

新型コロナウイルス： グリーン・リカバリー（環境に配慮した復興）を目指して



リーズ・モレット
気候変動ストラテジー統括責任者

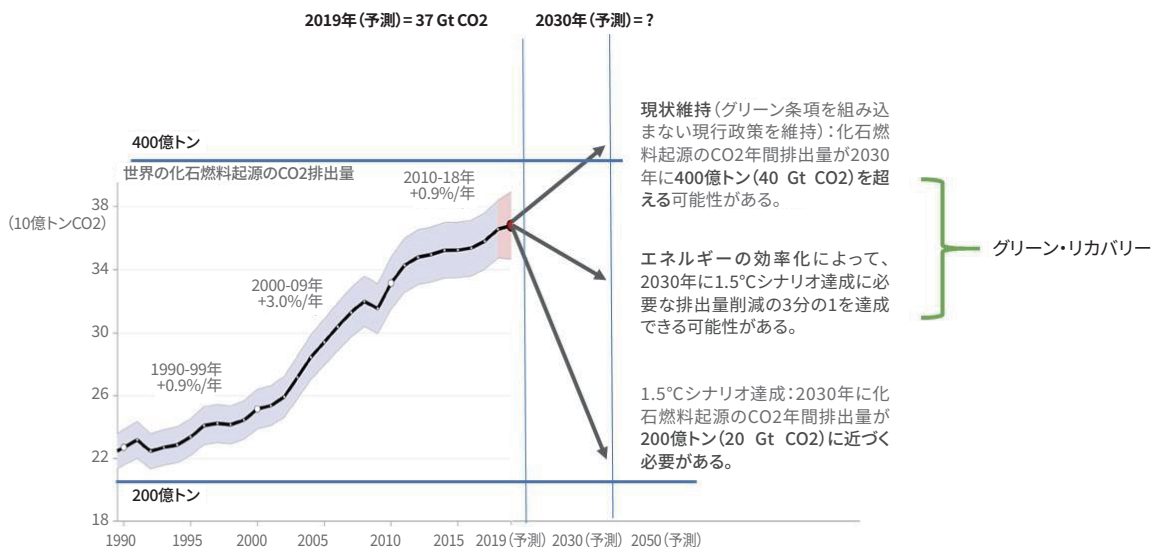
エグゼクティブサマリー

- 新型コロナウイルスの世界的な感染拡大（パンデミック）に伴う経済活動の停止により、温室効果ガスの排出量が世界中で激減しており、その減少率は25%に達すると試算されています。
- 結果として世界の二酸化炭素排出量は2019年にいったんピークに達したとみられ、2020年には5%以上減少する可能性があります。
- こうした歴史的な減少にもかかわらず、世界の気温上昇を産業革命前の水準から1.5°C以内に抑えるという気候変動目標の達成を目指すならば、ここ数カ月の結果を繰り返し再現する、あるいはさらに上回る必要があります。
- 政策立案者や業界、金融機関は、今回の新型コロナウイルス危機を、炭素排出量を最小限に抑えながら持続可能な景気回復を確実なものとする復興の道筋を築ききっかけにしなければなりません。
- アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）は先ごろ、欧州グリーン・リカバリー・アライアンスに対する支持を表明しました。また、グリーンプロジェクトへの融資を目的とする、欧州安定メカニズム（ESM）をモデルにした「欧州気候変動緊急対策ファンド」など、具体的なソリューションも提案しています。
- 投資家はスチュワードシップ活動を通じて、この課題で重要な役割を果たすべきだとアクサIMは考えます。投資家はエンゲージメント計画を拡大すべきでしょう。360度評価を用いてエネルギー供給事業者や発電事業者のみならず最終需要部門に対してもエンゲージメントを実施し、供給側のエネルギーミックスの転換と消費側の効率性向上の両方を促していくべきです。

新型コロナウイルスの感染拡大は多くの人にとって悲劇であり、衝撃であり、世界中の国々および地域に危機をもたらしています。私たちは事実上、壮大な実験に乗り出しています。それは、パンデミックを抑えるために経済活動を縮小し、炭素排出量を急激に減らし、緩やかな成長の再開に向けて準備を進めるという実験です。目下の問題は、世の中が平常といわれるような状態に戻ろうとすると、この機を生かして低炭素経済モデル（パリ協定の気温目標を手の届く所まで手繰り寄せられるモデル）を構築できるかどうかです。

それは簡単なことではないでしょう。新型コロナウイルスの影響により、炭素排出量は2019年にいったんリーマンショック以来のピークに達したとみられますが、その後の減少幅を予測するのは困難です。これまでに発表された分析は、過去に経験したどの景気後退をも上回る大幅な減少になると示唆しています。しかし、それでもまだ、世界の気温上昇を産業革命前の水準から1.5°C以内に抑えるというパリ協定の目標達成に必要な年間排出量の減少には届いていない可能性があります。

図表:1990年以降のCO2(二酸化炭素)排出量の推移



出典:アクサIMの試算、グローバル・カーボン・プロジェクト、二酸化炭素情報分析センター(CDIAC)、フリードリンシュタイン他、2019年

社会が今後下す決断がきわめて重要になると当社は考えています。政府、業界、金融機関が、経済活動の再始動にあたって、活動を炭素排出単位ごとに綿密に検討するよい機会です。目標とすべきは、排出量を最小限に抑えながら持続可能な経済成長を確保することであり、ここで責任ある投資家が果たすべき役割があります。

新型コロナウイルスの影響の詳細

新型コロナウイルスは、温室効果ガス排出量にどの程度影響を及ぼしているのでしょうか。アジアでは、都市封鎖(ロックダウン)や工場閉鎖、大規模集会の禁止、移動制限によって、粒子状物質やCO2(二酸化炭素)の排出量が減っています。実際、英国の気候科学情報サイト「カーボン・ブリーフ」による分析では、2020年2月に**中国の炭素排出量が25%減少**(CO2換算で2億トン減少)したと試算されています¹。

2019年にすでに排出量が減少していたとみられる欧州では、欧州連合域内排出量取引制度(EU ETS)を通して測定される2020年の排出量が、**2019年から25%の大幅減**となる可能性があります²。欧州の電力部門の排出量は12.7%減少する見通しです。米国では、ウイルスの感染拡大時期にずれがあるため、新型コロナウイルスが炭素排出量に及ぼす影響を試算するのが欧州よりも難しいのですが、米国エネルギー情報局(EIA)は、2020年に石油の総消費量が6.5%減少し、日量平均1910万バレルまで落ち込むとすでに予測しています。これは過去40年間で最大の減少率です。

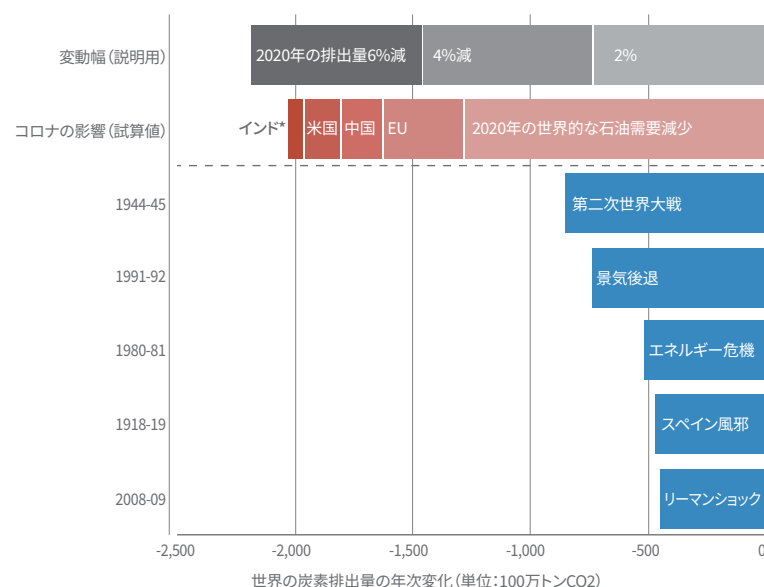
しかし、この試算は控えめすぎるかもしれません。過去数週間、価格暴落によって原油市場が動揺しているからです。世界の原油貯蔵施設が能力の限界に達し、一時的な需要崩壊という突然の衝撃が明らかになったことがその背景にあります。

¹ カーボン・ブリーフ、2020年4月

² インディペンデント・コモディティ・インテリジェンス・サービス社(ICIS)の試算

カーボン・ブリーフは、この需要の落ち込みに基づいた予測の見直しにすぐに着手し、4月中旬には新型コロナウイルスが炭素排出量に及ぼす影響の試算をマイナス4%からマイナス5.5%に引き上げました³。この新しい試算値によれば、今年だけで炭素排出量がCO2換算で20億トン減少することになります。これまでの年間排出量の最大の減少は、第二次世界大戦末期の1944年から45年に記録された8億4500万トンでした。2008年から2009年のリーマンショック後の減少は4億4000万トンで、歴代5位にとどまっています。

図表:新型コロナウイルスの炭素排出量への影響予測



出典:カーボン・ブリーフ、2020年4月

コロナ禍に頼らず身の丈に合った暮らしを

では、パリ協定の目標達成を目指す道程にある私たちは、今後何をしなければならないのでしょうか。今暮らしている世界(航空機が駐機したままで、会議はオンライン化され、事業活動や経済活動が制限された世界)のおかげで、目標に向かって必要な進捗を遂げているとつい考えられるものですが、決してそうではありません。

より幅広い気候の視点から2020年の新型コロナウイルスの影響をとらえると、気温上昇を産業革命前の水準から1.5°C以内に抑えるためには、世界の温室効果ガス排出量を今後10年間、毎年6%以上(CO2換算で22億トン以上)削減する必要があります⁴。大気中のCO2を回収・除去するネガティブエミッション技術が導入されなかったり、幅広く利用可能にならなかった場合は、1.5°C目標の達成に必要な排出量削減率はさらに上がり、2040年まで毎年15%の削減が必要となります。来年から年率7%以上の排出量削減を達成すべきであると同時に、できるだけ早く排出量をピークアウトさせる必要があります。

アクサ・グループのチーフ・エコノミストであるジル・モエックは先頃、現在進行中の景気後退には地球を覆う「温室効果ガス層」の濃度を下げる効果はほとんどみられず、地球温暖化対策になら時間的猶予を与えていないとの見解を示しました⁵。マクロレベルで見れば、コロナ禍に頼って経済の脱炭素化を図ろうとするべきではありません。

今後数十年にわたって、ここ数カ月の状況を繰り返し再現する(さらには上回る)必要があるという事実には、確かに厳しいものがあります。しかし、今回の危機は、これまでに達成した進歩を土台にして、復興の道筋を築く好機でもあります。

³ 「分析:新型コロナウイルスの影響でCO2排出量の年間減少率が過去最大となる見込み」、2020年4月

⁴ 国連環境計画(UNEP)排出ギャップ報告書2019

⁵ ジル・モエックのマクロキャスト第42回(2020年4月20日)を参照

インパクトを与える

世界のGDPへの打撃(今年の成長率はマイナス3%と予測⁶)について1つ明らかなのは、これが一時的なものであると期待されている点です。つまり、世界のCO2排出量の減少も一時的である可能性が高いということです。私たちは長年にわたって進歩を遂げていますが、経済成長を炭素排出量から切り離すことにはまだ成功していません。

しかし、予想される復興は、エネルギーの転換を後押しする産業や社会の変化を根付かせるチャンスをもたらします。新型コロナウイルスの感染拡大によって、気候変動をめぐる政策の考え方や、地球規模で存在する脅威に立ち向かう断固とした協調行動の必要性が確かなものになると当社は考えています。また、環境負荷を減らす取り組みへの財政支援を促すと同時に、投資家エンゲージメントの主要テーマの強化にもつながるはずです。

そして、炭素強度(エネルギーの単位当たりの二酸化炭素排出量)と経済成長の直接的関係⁷は残りますが、温室効果ガス排出量は、エネルギーミックスとその炭素量、さらには最終消費・需要部門のエネルギー効率の関数でもあります。これらは、環境に配慮した復興を望む政策立案者と投資家にとってきわめて重要な決定要因です。

エネルギーミックスの転換に向けた取り組みをいっそう強化すべきなのは明らかです。再生可能エネルギーは飛躍的に伸びていますが(2013年から2018年にかけて年率13.8%増⁸)、依然大きな割合を占める化石エネルギー消費の増加(同時期に石油が1.5%増、天然ガスが2.6%増)を相殺するには到底及びません。2010年以降、再生可能エネルギーの伸びは他のどのエネルギーをも上回っていますが、世界の一次エネルギー需要に占める化石燃料の割合は相変わらず80%を超えています。

現在、新型コロナウイルスの世界的感染拡大の抑制を目的としたロックダウンにより、供給過剰と需要ショックの二重苦が石油メジャーの財源を著しく制限しています。そのため多くの石油メジャーが思い切ったコスト削減策を打ち出しており、エネルギー転換に向けた大規模設備投資が縮小される可能性が高まっています。こうした事態は、政策介入や可能であれば株主の圧力によって回避すべきです。化石燃料収入の変動は、再生可能エネルギーへの投資が石油メジャーにとって最終利益を安定させる手段になり得ることを意味します。限界費用の判断によっては一部のグリーンプロジェクトが一時的に延期される可能性もあるため、**石油会社やガス会社に対して脱炭素化への取り組みを奨励し続けることが重要です**。同様の理由で、石炭からの脱却や再生可能エネルギーへの転換を図るプロジェクトに遅れが出る可能性がある公益企業にも、同じことが当てはまります。

航空業界は、新型コロナウイルスの感染拡大によって最も甚大な影響を受けている業界の一つです。航空機は駐機したままで、スタッフは一時帰休となり、空や空港はひどく静かです。コロナ禍から立ち直る過程でも航空需要の低迷は長引くとみられますが、各社がこうした危機からの回復を競い合うなかで、気候変動対策へのコミットメントが達成されないおそれがあります。

航空業界はパリ協定の対象ではありませんが、2020年以降カーボンニュートラルな成長を実現することや、2050年までに温室効果ガス排出量を2005年の半分のレベルまで削減することなど、持続可能な目標を掲げています。この多くはカーボンオフセット(CO2排出の相殺)による達成を予定していたものですが、コロナショックがカーボンオフセット制度の仕組みを歪める可能性が高く、通常運航が再開した途端に正味の炭素排出量が再び増加するおそれがあります。同時に、それ以外の持続可能な燃料や新技術の導入といった措置、効率化の実現は、投資家が目を光らせていなければ、優先度を下げられてしまうかもしれません。また、航空会社は政府に対し、グリーン課税などの気候関連の政策決定を延期するよう求めています。

⁶ 国際通貨基金(IMF)世界経済見通し、2020年4月

⁷ この関係は、温室効果ガス排出量を一人当たりのGDPや人口動態、GDPのエネルギー強度、エネルギー効率と関連付けた茅方程式としても知られています。

⁸ バイオエネルギー、風力、太陽光などの再生可能エネルギー(水力を除く) - グローバル・カーボン・プロジェクト2019

変化をもたらす

変化をもたらすことが重要です。多くの企業が、さらには業界さえも、国の支援がなければこの危機を乗り越えられない状況にあります。政策立案者は、コロナ後の経済活動を支えるために緊急支援や景気刺激策をまとめています。これは、脱炭素化基準の達成を支援の条件にグリーン刺激策を展開する好機です。

アクサIMは先頃、欧州議会環境委員会のパスカル・カンファン委員長の呼びかけで発足した欧州グリーン・リカバリー・アライアンスに支持を表明しました。このイニシアチブは、政策立案者や企業、労働組合、金融機関が連携して、気候中立と健全なエコシステムへの移行を加速させる復興政策パッケージの策定を目指しています。

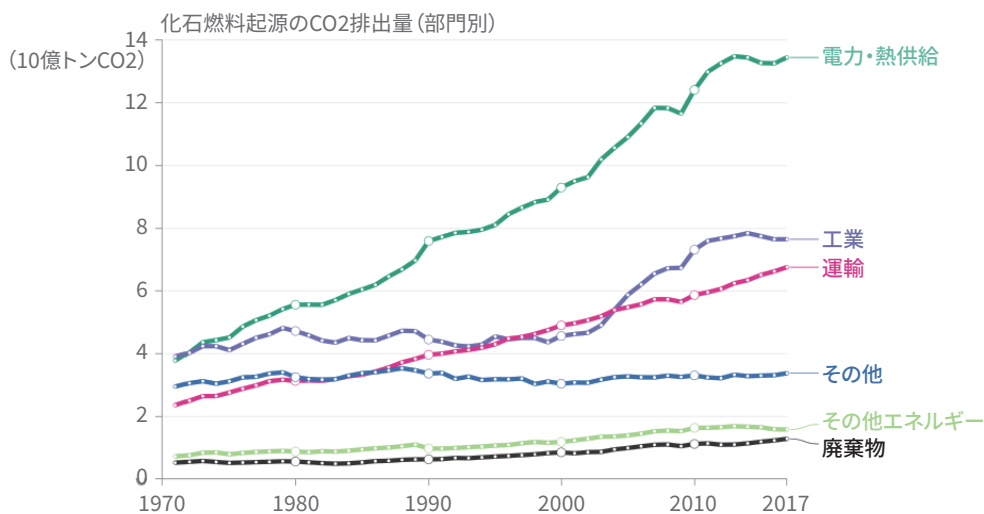
アクサIMはまた、環境に配慮した復興、いわゆるグリーン・リカバリーに貢献できる具体的なソリューションおよびエンゲージメント手法も提案しています。

2019年11月、アクサIMは欧州安定メカニズムをモデルにした「欧州気候変動緊急対策ファンド」の設立を提案しました⁹。債券の発行で調達した資金は政府や企業のグリーン化プロジェクトに充てられます。

投資家はここでも重要な役割を果たすべきであり、エネルギー供給事業者だけでなく、最終需要部門に対してもエンゲージメント活動を広げることができます。世界資源研究所によれば、1990年以降、3つの部門が温室効果ガス排出源として急拡大し、目立っています。工業プロセスにおけるエネルギー利用、運輸、製造・建設がその3つであり、それぞれ排出量が174%、71%、55%増加しています。

一方、電力・熱供給部門の排出量は、石炭から天然ガスへの転換や再生可能エネルギーの利用増加などさまざまな要因により、2013年から減少に転じています。

図表：1970年以降の最終需要部門のCO2排出量



出典：グローバル・カーボン・プロジェクト、国際エネルギー機関 (IEA) 2019年

⁹「欧州気候変動緊急対策ファンド」(ジル・モエック、アクサ・グループ・チーフ・エコノミスト、2019年11月19日)を参照

当社はグローバルな投資家として、地球温暖化抑制の一翼を担うべきすべての経済部門を対象に、気候変動問題に重点を置いたエンゲージメント・議決権行使戦略を採用しています¹⁰。

Climate Action 100+は著名な投資家連合の一つであり、世界で最も炭素排出量の多い企業に対して気候変動問題に関するエンゲージメントを実施しています。これまではエネルギー供給部門に重点を置いてきましたが、エンゲージメントの機会が最終消費部門にもまだ存在しています。例えば、トランジション・パスウェイ・イニシアチブ(TPI)の一角を担うロンドン・スクール・オブ・エコノミクス・グラハム研究所の研究者チームは、Climate Action 100+に加盟する投資家に学術アドバイザーとして活用されています。TPIは、パリ協定のシナリオに沿った気候変動対策に関する誓約が守られているかを評価するために、230社を超える企業を網羅した枠組みを構築しています。TPIの分析によると、評価対象企業のうち現時点で2°Cシナリオに沿っている企業は13%にすぎません。この芳しくない実績は、エネルギー供給部門と需要部門のどちらにも同じように広がっています。

責任ある投資家は、こうしたツールの活用や他のツールの開発に関して声を大にする必要があります。メッセージは力強く明確であるべきです。迫りくる気候危機の脅威に決然と立ち向かうために、今の世界にどのような軌道修正が必要なかが少しずつわかってきました。新型コロナウイルスは、私たちの目をこの問題から逸らすことなく、貴重な教訓を授けながら、問題に取り組む決意を新たにするきっかけを与えてくれるはず

です。

アクサIM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3月末時点で約8040億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。

ご留意事項

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成した英文資料をアクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳したものです。

当資料は機関投資家またはホールセールの投資家を対象としており、個人のお客様への配布資料ではありません。

当資料は情報提供を目的としたものであり、アクサ・インベストメント・マネージャーズにおいて、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。当資料は個人的なデータや案、見通しや推定及び仮定に基づいて作成されたものです。この分析や結論は特定の時期の入手可能なデータに基づいた意見の表明です。

この分析は主観的かつ示唆的な見方であるために、経済の変動要因の実際の展開や金融市場の価値は当資料で用いた適用内容(案、予測、推定と仮定)とは大きく異なることがあります。

更に、単純化してあるために、当資料に与えられた情報は個人的なものとして見なすべきものです。当資料は予告なく変更されることがあります。またアクサ・インベストメント・マネージャーズは当資料を更新しまた変更することがありますが、それは義務ではありません。

当資料のすべての情報は経済や市場統計の公式の提供者により提供されたデータに基づいて作成されています。アクサ・インベストメント・マネージャーズは当資料に基づいて、または、当資料に依存してなされた決定についてなら責任を負うものではありません。

更に、こうした分析や意見の個人的な性質のために、これらのデータ、案、予測、推定、仮定、及びまたは意見が、それぞれ自身の意見を持ち、独立している社内の各部署としてアクサ・インベストメント・マネージャーズの経営陣またはその子会社によって利用され、または、従う必要はありません。

この情報を受け入れることにより、当資料の受取人は、受取人がここに書かれた戦略の潜在的な価値を評価することのみに情報を使用しそのほかの目的では使用しないことに同意しており、また、他の何者にもこうした情報を漏らさないことに同意しています。この情報は、全体であれ、部分的であれ、アクサ・インベストメント・マネージャーズの承認がない限り、複製が禁止されています。

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。日本語への翻訳に際しては、その解釈や表現に細心の注意を払っていますが、万一英文と日本語文の間に解釈や表現の違いが生じた場合には英文が優先します。

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。

当資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただけますようお願い申し上げます。

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、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

Ref-16910

¹⁰ 当社のエンゲージメントと議決権行使の詳細については「2019年アクティブオーナーシップ・ステewardシップ報告書」をご覧ください。