



低炭素投資に必要なクオリティ重視の視点

2021年12月24日

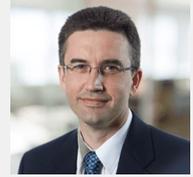
ケント・ハーギス
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
ストラテジック・コア株式運用 共同最高投資責任者



サミー鈴木
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
ストラテジック・コア株式運用 共同最高投資責任者



ロイ・マズレン
アライアンス・バーンスタイン・オーストラリア・リミテッド
オーストラリア株式運用 最高投資責任者



低炭素戦略を重視する株式投資家は、企業のファンダメンタルズについて妥協する必要はない。クオリティ指標と魅力的なバリュエーションが均等に考慮されていれば、世界的な気候変動との戦いに加わることで、高いリターンを創出することは両立させることができる。

先に開催された国連気候変動枠組条約第26回締約国会議(COP26)では、世界のリーダーが地球温暖化防

止を目指して野心的な約束を掲げたが、今後の困難な作業にこれまで以上の懸念を抱いている様子が受けられた。約束を実現することは容易ではなく、目標を達成するには総力を挙げて取り組まなければならない。この点、株式投資家は、リターン目標を達成しながら炭素排出量を削減するという適切なアプローチを取り入れることで、大きな役割を果たすことができる。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年11月22日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

気候問題に取り組む作業は膨大で、 その恩恵は大きい

今回のCOP26は、重要な転換点となった「パリ協定」が成立した2015年の会合よりもさらに画期的なものとなった。COP26では米国がインフラ整備を目指した「ビルド・バック・ベター」計画の一環として、過去最高の5,550億米ドルをグリーンエネルギープロジェクト向けに支出する計画の概要を示すなど、多くの確たる目標が掲げられた。それ以外にも、次のような成果が得られた。

- G20のリーダーが海外の石炭火力発電所への資金拠出を停止することで合意した
- 温室効果ガス排出の最も多い中国とインドが、それぞれ2060年、2070年までに排出量をネットゼロにすることを約束した
- 韓国は2030年までに温室効果ガスを40%削減するほか、他の国と共同でメタンを30%削減する
- カナダは2030年までに石炭火力発電を廃止する
- デンマークは2030年までに排出量を70%削減する
- イタリアは気候変動対策に向けた予算を3倍の14億米ドルに引き上げることを約束した

これらの目標は心強いものだが、会合では全般的には冷静な雰囲気は漂っていた。新しい科学も、既知の科学も、依然としてもっとやるべきことがあることを示している。そして、今後10年が命運を左右することになる。排出量削減のため、国も企業も投資家も同様に、直接または間接的に自分たちの役割を果たすことが求められており、2030年に向けて無駄にできる時間はほとんどない。

国や政府が方向性を示し、企業がそれを推進する

そのことは株式投資家にとって、より良い環境が優れたリターンかの選択を迫られることではないことを意味している。なぜなら、その両方を手に入られる可能性がますます高まっているからである。

各国が目標を掲げているほか、多くの質の高い企業がすでに炭素排出を削減している。将来を見据えた企業は、以前からカーボンフットプリントを引き下げることによって大きな価値を見出してきた。それは変化を生み始めている。例えば、事業活動が環境に与える影響を調査しているCDPワールドワイドによると、世界の排出量が2015年から2019年までに3.4%増加したのに対し、科学的根拠に基づく削減目標を取り入れている企業は

温室効果ガスの排出量を25%削減した。こうした測定可能な目標について企業と積極的に協働することは環境改善に向けた大きな一歩であり、アクティブな低炭素運用戦略にとって銘柄選択プロセスの重要な要因となる。

低炭素投資は、数多くの分野や業界が対象となる。企業が気候変動を乗り切るための戦略を構築していれば、気候イベントが起きた場合に負担をシフトできるほか、事業の継続性を高めることも可能になる。例えば、ネスレはリソースや規模を活かし、再生可能な農業に注力することで、気候変動や生物多様性の問題に取り組んでいる。また、今では多くの企業が他社の炭素排出削減を支援している。エネルギー管理を手掛ける大手企業であるシュナイダー・エレクトリックは、米国におけるウォルマートのサプライヤーに対し、再生可能エネルギーの導入や利用を促している。

これまで環境問題に関する実績が低かった企業も、低炭素化を目指す取り組みを進めている。ロイヤル・ダッチ・シェルのような排出量の多い企業も、マイクロソフトなどの排出量の少ない企業も、低炭素戦略を通じて収益を改善しているほか、サプライチェーンのあらゆる部分でビジネスのやり方を根本的に変化させている。

気候変動リスクを評価する多面的な視点

気候に関する戦略は、低炭素排出企業に投資するだけにはとどまらない。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)のリサーチを用いれば、長期的な脱炭素目標を掲げている質の高い企業を手始めに、ポートフォリオを積極的に「脱炭素化」することができる。こうした計画を策定していない企業は、今はまだ質の高いビジネスを展開しているように見えても、いずれは炭素排出による負担が膨らみ、バランスシートやキャッシュフローが大きなリスクにさらされる恐れがある。

「カーボンプライシング」は大きな変革をもたらす

実質的にすべてのビジネスモデルは、エネルギーの生産者または消費者として、もしくはサプライチェーンを通じて間接的に、炭素排出に関わっている。

炭素排出量のレベルは企業によって大きく異なるため、排出量見合いのコストを事前に考慮すれば、投資ユニバース全体について同じ条件で比較することができる。この「カーボンプライシング」の取り組みは、即座に企業の行動変容を促す重要な要素である。世界銀行はそれを、「気候変動対策に資金をシフトさせるための最強のテコ」の1つと呼んでいる。カーボンプライシングは、企業が戦略を立てる際の内部指標として急速に普及しており、低炭素を重視する投資家にとって、そ

【図表1】 「カーボンプライシング」を用いる企業が増加

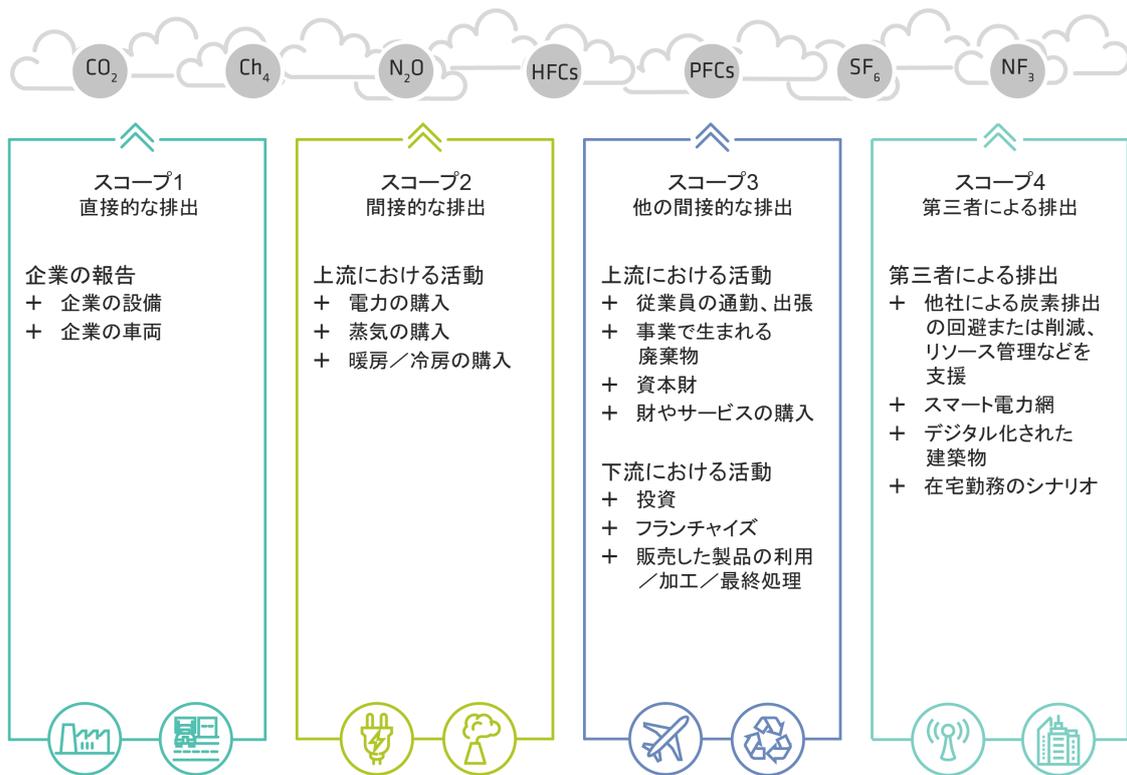


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2020年12月31日現在
出所:カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト、AB

れらを正確に評価するための強力なツールとなっている(図表1)。意思決定の際にカーボンプライシングを考慮する企業が増えれば、投資アナリストも同じような行動を取るため、魅力的な投資機会を見極めるためにより正確な予想を立てることが可能になる。

カーボンプライシングは、潜在的な規制(炭素税)や基準の順守(コスト増となる基準の更新)など、関連がなさそうでも実際には関連ある、企業の収益に影響を与えるファンダメンタルズを把握する上でも役立つ。これらは、4タイプのCO2排出「スコープ」に典型的に見られるもので、すべて等しく精査されるべきである(図表2)。

【図表2】 炭素排出の4つの「スコープ」



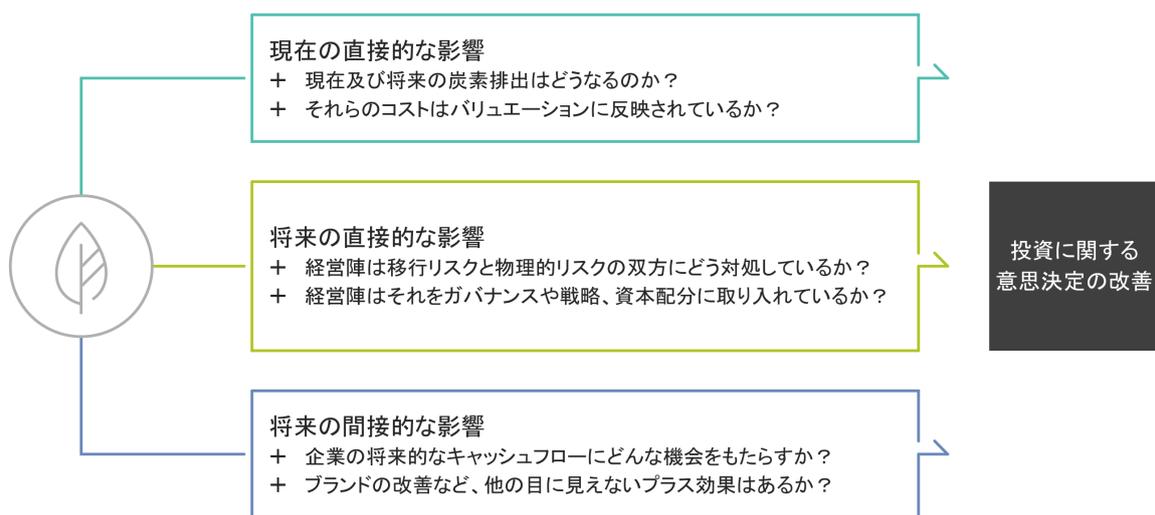
この図表は例示のみを目的としています
出所:AB

炭素は化石燃料の燃焼や消費で発生するものもあれば、まだ消費されていない燃料から将来放出される可能性のあるもの、第三者によって生成されるものもある。しかし、投資家はそれらが企業価値に与える影響を完全に把握するには、それらすべてを考慮する必要がある。その上で、ビジネスのクオリティや株価といった他の重要な要因に調査を掘り下げていくことになる。

気候変動に対する企業のリスク度合いを評価するには、シナリオ分析に基づく、広範で先を見越したアプ

ローチが必要である。それは、多種多様なシナリオが異なるタイプの企業にどんな影響を与える可能性があるかについて、体系的に考えることを意味する。例えば、物理的環境の変化や、新たな政策や技術の導入によって、低炭素経済への移行が加速する可能性がある。ABの見方では、極めて多くの危険に耐えうる投資機会を発掘する唯一の方法は、適切な質問を投げかけることである(図表3)。

【図表3】 気候へのコミットメントをファンダメンタル・リサーチに取り入れれば投資成果の改善につながる



この図表は例示のみを目的としています。投資目的が達成されることを保証することはできません。
出所: AB

クオリティが伴えば、脱炭素化はパフォーマンスに貢献

COP26で示された決意にはある程度の価値があるかもしれないが、今は行動の成果が求められている。ネットゼロの実現や気温上昇を摂氏1.5度以内に抑えるといった測定可能な目標は、危険な方向に向かっている地球の航路を変えることにつながる。さらに、低炭素経済に移行する手段や方法を開発するための企業のイノベーションや投資に関する新たなアイデアや道筋も生み出している。

ABの見方では、低炭素投資は環境の改善に寄与するだけでなく、長期的に超過収益を創出することもできる。ESG(環境・社会・ガバナンス)の「E」はパフォーマンスを犠牲にするものではなく、戦略的な株式アロケーションを支える強力な要因であると考えている。また、アクティブ運用により選択された高クオリティ企業と適切なバリュエーションを最適に組み合わせた低炭素ポートフォリオは、投資家が収益性の高い長期的なリターンを得るグリーン運用アプローチを発展させるという目標を達成する一助になり得ると思われる。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／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

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。