



カーボンオフセットはESG投資の新たなフロンティアになるか？



2022年7月29日

**サラ・ロズナー(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
責任投資ディレクター—環境リサーチ・エンゲージメント**サッティヤジット・ポーズ**コロンビア大学 サステナビリティ・マネジメント・プログラム
アソシエイト・ディレクター

カーボンオフセットが環境・社会・ガバナンス(ESG)問題に占める役割は比較的小さいが、炭素排出ネットゼロの目標を掲げる国や企業が増える中、炭素削減を加速させるツールとして、投資家から着実に注目を集めている。需要拡大を背景に、一部の市場では取引されるクレジットの価格が過去最高水準に達している。

企業は何十年にもわたり、実質的な炭素排出の回避や削減のためカーボンオフセットを活用してきた。カーボンオフセットは「キャップ・アンド・トレード」(コンプライアンス)市場と長い結びつきがあり(以前の記事『[カーボンオフセットの利用に関する6つのベストプラクティス](#)』ご参照)、義務づけられた排出枠を守るために企業

間で取引される排出権として、または自発的な取り組みで構成されるボランタリー市場におけるさまざまな削減活動の一環として、世界的に取引されている。カーボンオフセットは、産業と自然という大まかな2つの領域において生み出される。例えば、太陽光発電や風力発電は炭素排出を避けるための産業活動であり、植林は自然の力を活用して炭素除去を目指す取り組みである(次ページの図表1)。

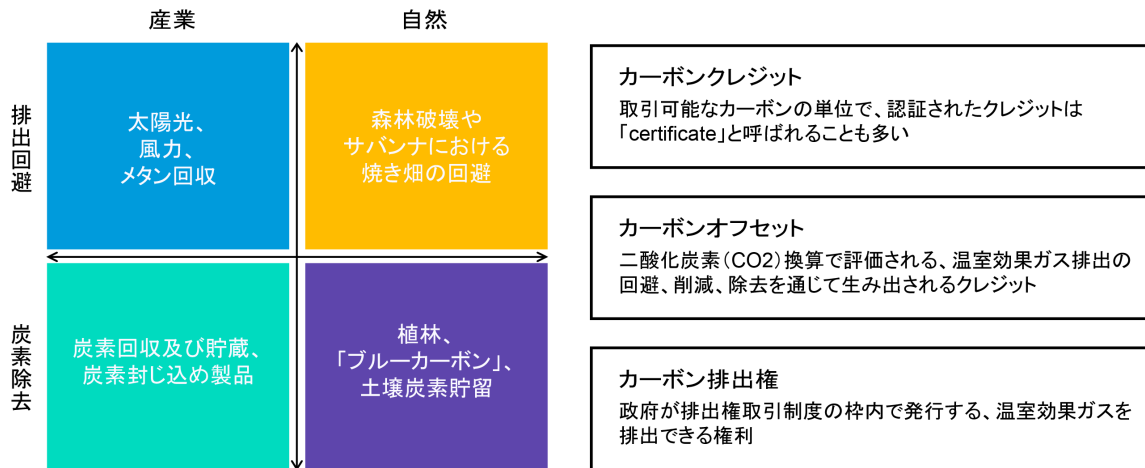
現在のところ、世界中に68のコンプライアンス市場があり、それは世界の温室効果ガス総排出量の約23%を占めている。現時点では旺盛な需要が供給を上回っており、一部の市場では価格が過去最高水準に達している。2021年の世界のカーボンプライシング収入は

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、2022年6月28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。

【図表1】 オフセットは炭素排出の回避及び除去に貢献



図表は例示のみを目的としています。
出所:AB

約840億米ドルで、前年の530億米ドルから大幅に増加した。さらに、必ずしも規制との関係がない炭素削減イニシアティブから企業がクレジットを購入するボランタリー市場では、より急速な伸びが見込まれている。実際、世界銀行によると、ボランタリー市場のオフセット活動は、2021年に初めて1兆米ドルに達した。

市場のルールが定まりつつある

カーボンオフセットは引き続き独自の資産クラスとして進化を続けている。規制当局や他のグループがカーボンオフセットに関するルール作りを協力して進めており、市場は好ましい形を整えつつある。

例えば、[気候変動に関する機関投資家グループ \(Institutional Investors Group on Climate Change\)](#) は、企業のエンゲージメントや資本配分に関するベストプラクティスを明確に示す指針の作成に取り組んでいる。先ごろ開催された第26回気候変動枠組条約締約国会議(COP26)では、取引基準に関する初の多国間合意が成立した。この合意には、先進国と新興国の司法管轄区域にまたがる裁定を容易にするための明確なルールが盛り込まれており、取引価格の正当性を高め、世界的な普及を促す上で重要な役割を果たすと考えられている。

米国では、証券取引委員会(SEC)が提案している気候変動の影響に関する開示規則案の中で、年次報告書でカーボンオフセットに関する報告を義務付ける考えが示されている。これは、透明性と説明責任の向上に向けた大きな一歩となる。この動きは多くの関心や議論を呼び起こし、SECは珍しく意見募集の期間を延長した。

ESGにおけるカーボンオフセットの役割に投資家の関心が集まっている

気候変動問題に取り組む企業のコミットメントが重視され、より多くの解決策が提示されるようになるのにもない、カーボンオフセットに対する投資家の関心も着実に高まっている。今後はESGに関する株主の活動が急速に活発化する見通しで、特に「E:環境」には強い圧力がかかると思われる。この流れの中で、カーボンオフセットが企業のキャッシュフロー、評価、法的立場などにどんな影響を与えるかについて、強く意識する投資家が増えている(次ページの図表2)。わずか100社の企業が世界の温室効果ガス排出量の71%を占めているとするカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト(CDP)の報告を受け、株主は効果的な対策を求める声を高めている。カーボンオフセットに関するこうした進展は、今後ますます株主の議決権行使に反映されていくことになりそうだ。

質のコントロールには依然としてギャップがある

新たなガイドラインや投資家の意識の高まりは、カーボンオフセットの普及を後押ししている。しかしアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、質と量の両方に焦点を当てることが重要だと考えている。カーボンオフセットの一部は、オーストラリアのカーボン・ファームिंग・イニシアティブや米国のカリフォルニア大気資源局のような規制機関や政府公認の認証機関によって認証されている。また、ゴールド・スタンダード、Verra、アメリカン・カーボン・レジストリー、クライメート・アクション・リザーブといった非営利の認証機関による認証を受けている場合もある。

【図表2】 カーボンオフセットはなぜ投資家にとって重要なのか



図表は例示のみを目的としています。
出所: AB

しかし、カーボンオフセットがより普及するためには、投資家はさらに多くの指針を必要とするだろう。例えば、投資家はカーボンオフセットが実際の炭素削減に貢献するかどうか、判断できるだろうか？それとも、企業が排出を拡大する際にその影響を評価するための基準にすぎないのだろうか？2021年には世界で370億トンのCO2が排出され、ハワイのマウナロア天文台の観測記録がある過去64年で最高水準に達した。カーボンオフセットによって世界の温室効果ガス排出量に影響を与えたいと考えるあらゆる投資家が、自分たちが本当に問題を解決しているかどうかを判断するための、信頼できる基準を必要としている。

それに加え、投資家にとっては、カーボンオフセットが幅広いステークホルダーに与える影響を評価することが重要である。地域に副次的な利益(雇用創出、生物多様性の保全)をもたらす炭素削減活動は、地域のステークホルダーに歓迎されるとみられる。そうした副次的な効果の評価は、コストがかかる可能性はあるが、カーボンオフセットをより持続的で正当なものにするだろう。

新たな評価基準の一部は有望に見える。ESGデータプロバイダーの中には、ネットゼロに移行する企業の取り組みを評価するため、複数の気温上昇シナリオを用いているところもある。学界もそれに一役買っている。コロンビア大学クライメイトスクールはABと提携し、カーボンオフセットや他の気候に関する問題について、投資

家やポートフォリオマネジャーへのトレーニングを提供している。また、カリフォルニア大学バークレー校のクールクライメイト・ネットワークは、包括的な評価フレームワークを公開している(次ページの図表3)。そこで注意すべき問題の1つとして取り上げられているのは、会計ルールの不明瞭さのためによく生じている二重カウントである。例えば、企業が同じカーボンオフセットをさまざまな地域に重複して割り当てたり、同じクレジットを何度もカウントしたりすることがある。しかし、カーボンオフセットの会計的な管理を世界的に統一しようとする計画(これはCOP26で得られたもう1つの成果である)が、将来的に二重カウントを防ぐと期待される。

一般の投資家にとって、カーボンオフセットがアセットアロケーションの選択肢となるまでにはまだ時間がかかりそうだ。しかし、透明性や価格設定などの基準が改善されてきたことで、カーボンオフセットは資産として注目を集めている。ABは、幅広いESG投資の枠組みの中で、積極的に投資を探る価値がカーボンオフセットにはあると考えている。カーボンオフセットがさらに普及すれば、特に発展途上国のステークホルダーへの資金流入を促し、幅広い分野における国際連合の持続可能な開発目標(SDGs)の達成に寄与すると思われる。カーボンオフセットが世界中で正しく用いられれば、地球温暖化との戦いを支える上で重要な役割を果たす。炭素排出の削減が一夜にして実現できるものではなく、時間のかかる戦いであることを考えれば、その役割は一段と重要なものになる。

【図表3】 カーボンオフセットの評価

| ファクター | 主な質問 |
|---------|--|
| 追加性 | その資本投資がなくとも、該当する炭素削減プロジェクトは行われたか？ |
| 正確性 | CO ₂ の削減量は正確に測定されているか？ |
| 永続性 | 樹木はCO ₂ を吸収するが、枯れて分解されれば、温室効果ガスが再び放出される |
| 二重カウント | 同一のカーボンオフセットの二重カウントは避ける必要がある |
| 正の外部性 | 雇用創出や生物多様性の改善といった好ましい外部性はプロジェクトの魅力を一層と高める |
| 負の外部性 | 承認を妨げる障害などの好ましくない外部性は、プロジェクトの魅力を損なう |
| イノベーション | 効果的なプロジェクトは、規模の拡大やコスト削減を促す |
| 拡張性 | 拡張可能なプロジェクトは魅力が高まる |

図表は例示のみを目的としています。
出所：カリフォルニア大学パークレー校、AB

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、全て投資者の皆様へ帰属します。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。