



## 気候問題を重視するECBの金融政策： 投資家にとって重要な4つのポイント



2022年8月31日

**エリン・ビグリー**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー  
債券運用責任投資 責任者**ヴィヴェック・ボミ**アライアンス・バーンスタイン・リミテッド  
欧州債券運用 ヘッド 兼  
欧州クレジット及びグローバル・クレジット運用 ディレクター**エイモン・バックリー**アライアンス・バーンスタイン・リミテッド  
グローバル・クレジット及び欧州クレジット運用 ポートフォリオ・マネジャー**マーカス・ピーターズ**アライアンス・バーンスタイン・リミテッド  
債券運用 シニア・インベストメント・ストラテジスト

欧州中央銀行(ECB)は、金融政策において、「気候に関するパフォーマンスが優れた」企業の社債を重視する方針を発表した。世の中の流れからすると総じて歓迎すべき動きだが、発行体をはじめとするさまざまなステークホルダーが存在するため、言うは易く行うは難しといえる。定量的なデータが拡充し、意思決定ルールに

は役立つように見えるかもしれないが、投資家が気候変動の原因と影響に対処するには、気候問題に関する包括的な理解が必要となる。

ECBは2022年7月、気候変動問題を金融政策運営に組み入れる日程について、2022年10月から正式に開始

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8月8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。

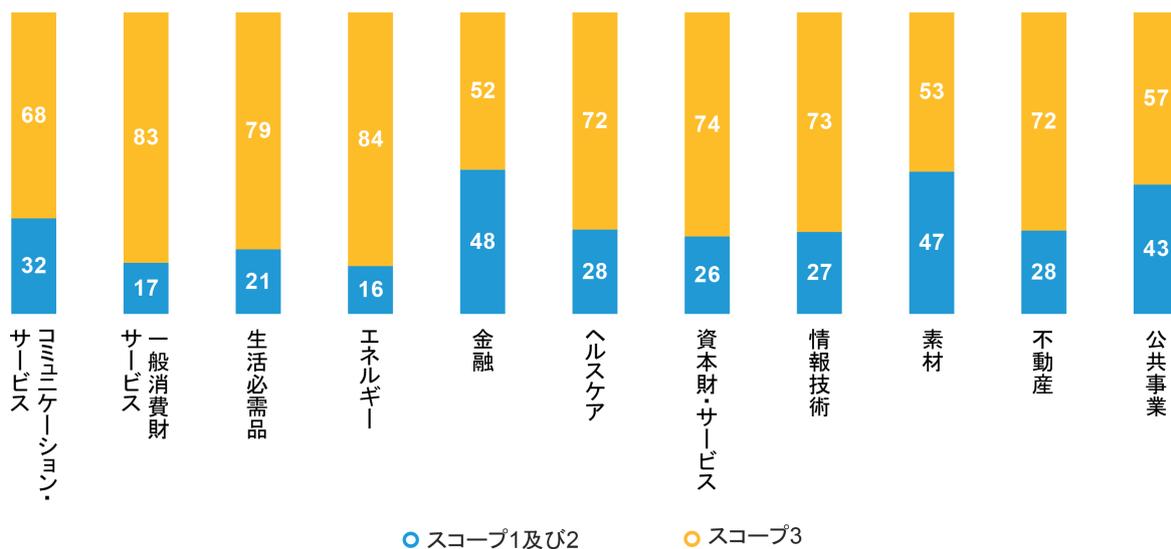
すると発表した( ECBプレスリリース「[ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations](#)」(英語)ご参照)。政策運営に当たって気候問題を重視する方法としては、社債買い入れプログラムばかりでなく、ディスクロージャー指針、リスク評価、担保に関するフレームワークも含まれる。この計画に基づき、ユーロシステムのバランスシート上の資産のうち、気候問題に関するパフォーマンスが優れた企業が発行する資産の割合を、パフォーマンスが劣る企業が発行する資産よりも引き上げる考えだ。これは単純なことに聞こえるが、この計画を実行するのは現実的に著しい困難を伴っている。

## 気候関連投資の現実的な課題

気候問題は複雑である。気候変動を意識している投資家が効果的な意思決定フレームワークを構築するためには、より優れたデータ、専門家の見識、精緻なアプローチを必要とするが、以下の4つのポイントが重要である。

**排出量の理解:** 炭素排出量の少ない企業を優遇するという純粋に定量的な選択プロセスは、十分に機能しない可能性が高い。現在は企業によるスコープ1及びスコープ2の排出量のみが幅広く報告されているが、多くの業界では、スコープ3の排出量が環境に主たる影響を与えている(図表)。

【図表】 スコープ3の排出量は主要産業全般にわたってスコープ1及び2の排出量を大幅に上回っている  
セクター別の炭素排出量(%)



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。  
 スコープ1: 直接的な炭素排出量(二酸化炭素換算トン)。スコープ2: 電力購入による間接的な炭素排出量(二酸化炭素換算トン)。スコープ3: サプライチェーンや製品使用時に排出される炭素など、上流及び下流部門における炭素排出量(二酸化炭素換算トン)  
 図表はS&Pグローバル1200指数に組み込まれている企業のうち、スコープ1、2、3-下流部門及び3-上流部門を公表している722社について、MSCIの世界産業分類基準(GICS)に基づいてセクター別に分類したものです。  
 2022年6月30日現在  
 出所: MSCIがまとめた企業の公表データ、AB

スコープ3の排出量は今のところあまり公表されていないため、投資家は多くの場合、外部プロバイダーが推定したデータに頼っている。しかし、そうした推計値には必然的に限界があり、それが重大な影響をもたらす可能性がある。投資家は企業との直接的な対話を通じ、実際のスコープ3排出量について理解及び評価することができる。

例えば、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は最近、中南米の大手ファストフード・フランチャイズ会社と面談した。この会社は一見すると特に問題のない外食セクターに分類されるが、スコープ3の排出量が多いことが明らかになった。実際、この会社の炭素集約度は平均的な化学会社と同じ程度で、炭素排出量は広く利用されている外部機関による推定値の約13倍に達していた(スコープ3の排出量データを公表する企業が増えて

くるのに伴い、現在の推計方法は見直されると思われる)。

欧州連合(EU)は、提案されている企業サステナビリティ・レポート指令を通じて開示を義務づけたいと考えているが、ECBは間接的な排出量を自主的に公表している企業を優遇することでスコープ3のデータ不足に対処しようとする可能性がある。

このアプローチは、透明性を改善している企業に報いるもので、気候問題に関する情報開示を促す上で貴重なインセンティブになると考えられる。しかし、それによって得られるデータは明確なものではないかもしれない上、外部機関による推定値に限界がある中では、信頼できる十分な比較対象が得られない可能性がある。

**移行プランを評価する:** 過去の実績が将来のパフォーマンスの参考となるわけではない。炭素排出量を持続的に削減することは、企業の戦略プランが将来の排出削減を目指していることを意味する。そのため、気候問題について長期にわたり信頼できる取り組みを進めている企業を見極めることが重要になる。科学的根拠に基づく目標(SBTi)やネット・ゼロ・バンキング・アライアンス(NZBA)といった専門的な独立情報源や気候問題に関する透明なコミットメントを参考にすれば、実証可能で長期的な取り組みを進めている企業と、まだ実践する意志のない企業を区別することができる。

ECBが長期的なコミットメントをどのように評価するかは、まだはっきりしない。例えば、SBTiはまだEUによる直接的な支援を受けていない。また、積極的なエンゲージメントプログラムがなければ、ECBが企業の進捗状況を長期的に評価することは難しい。

**気候問題に関するイノベーションを重視する:** 現時点において炭素排出量の多い業界の一部は、将来的に気候に関するソリューションを提供する上で重要な役

割を果たす可能性がある。例えば、自動車産業は排出量の多い内燃機関技術から脱却するためのテクノロジーや製品の開発を進めている。多くの相手先ブランドメーカー(OEM)や部品サプライヤーは、気候問題に関する野心的な長期目標を掲げ、多額の設備投資を約束しており、自動車業界に真の変革をもたらす可能性がある。そのためには、排出量を測る単一の指標では把握できない企業の戦略について、深く掘り下げて分析する必要がある。

**気候変動への耐性を高める:** たとえパリ協定に沿って地球の気温上昇幅を摂氏1.5度以内に抑えることができたとしても、我々は気候変動がもたらす不可逆的な影響に適応するため、インフラや社会を改善する必要がある。なぜなら、異常気象は今後も頻度が高まり、建物や交通機関、医療システムに打撃を与える可能性が極めて高いからである。例えば、大量のエネルギーが必要な建設業界は、より効果的な断熱材などを通じて、持続可能なテクノロジー、構造、資材の開発を進めるために重要な役割を果たさなくてはならない。

低炭素社会への移行は、気候変動の原因に対処するための重要かつ緊急の課題である。ABは気候変動対策や、地球温暖化問題に取り組む企業を注視している。

しかし、その行動が十分に検討され、問題の全体的な理解に基づいたものであることを確認するとともに、移行を成功に導く上で不可欠な活動を進めている企業が報われることが重要である。

ABはECBの取り組みについて、正しい方向に向かう一歩だと認識しており、気候問題が抱える複雑な現実をさらに反映させる形で政策ガイドラインが進化することを期待している。

## 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。