

2018年11月29日

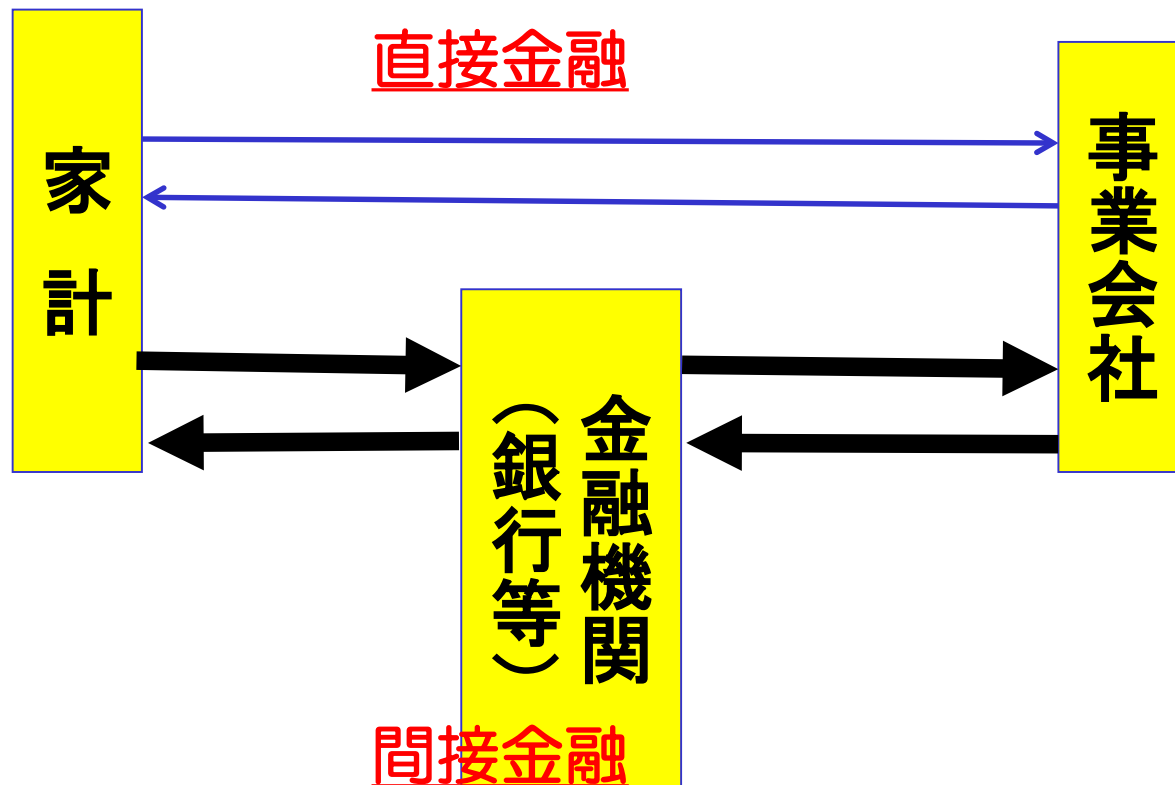
# 脱炭素は地域を豊かにするのか？ ～金融の視点から～



執行役員 産業調査本部副本部長 竹ヶ原啓介

## そもそも金融とは？

### 資金余剰主体から資金不足主体への資金の融通



## (設例)

- ・75,000頭のシロナガスクジラが存在。MSY\*は2000頭／年
- ・クジラの市場価格 10,000ドル
- ・持続可能な捕鯨＝2000頭×10,000ドル＝20百万ドル

\* 最大持続生産量 (maximum sustainable yield: MSY): 再生可能資源を毎年持続的に収穫することができる最大量

- ・75,000頭のシロナガスクジラを全て今年捕獲して得られる収入＝  
75,000×10,000ドル＝750百万ドル  
この現金を金利5%で運用できれば、750百万円×5%＝37.5百万ドル

(原典) コリン・クラーク「数理生態経済学」

通常、自然資本の再生産率は、市場金利に比べて極めて低い（森林や魚の成長）

→ 持続可能性に配慮した収穫が選択されることはほとんどない。

## WBCSDの警告

1. 持続可能な発展には、長期的な投下資本回収の視点が必要である。金融市場はとにかく短期的な成果を追求する。
2. 環境効率を重視した経営は、将来的な発展可能性を選択するものであり、現在の企業収益は相対的に低下する。金融市場は、将来的に可能性のある企業よりも、現在高収益を上げている企業を優遇する。
3. 資源コストが低く、企業が環境汚染の費用の大部分を「外部化」できることを考慮すれば、環境効率を追求することによって利益率は上がらない。金融市場は環境効率的な経営を行っている企業を特に歓迎するということはない。
4. 持続可能な発展には、発展途上国に対する巨額の投資が必要になる。金融市場は発展途上国の投資に対して高率のリスクプレミアムを課す。
5. 雇用に対して高率の税金をかけることによって、労働生産性が上昇し、失業が増加する。一方、資源コストが低いと、効率的な資源利用を行うインセンティブが生じにくい。
6. 現行の会計や財務報告の基準によれば、企業がさらされている環境リスクや環境から企業が得ることのできる便益は十分に伝わらない。金融市場は、このような偏った情報に基づいて企業業績を判断せざるをえない。
7. 持続可能な発展とは将来性を重視したものである。金融市場はとにかく将来を過小評価しがちである。

**E Environment（環境）**

**S Social（社会）**

**G Governance（ガバナンス）**

≡財務情報だけでは捉えきれない情報

に着目した投資（ESG投資！）

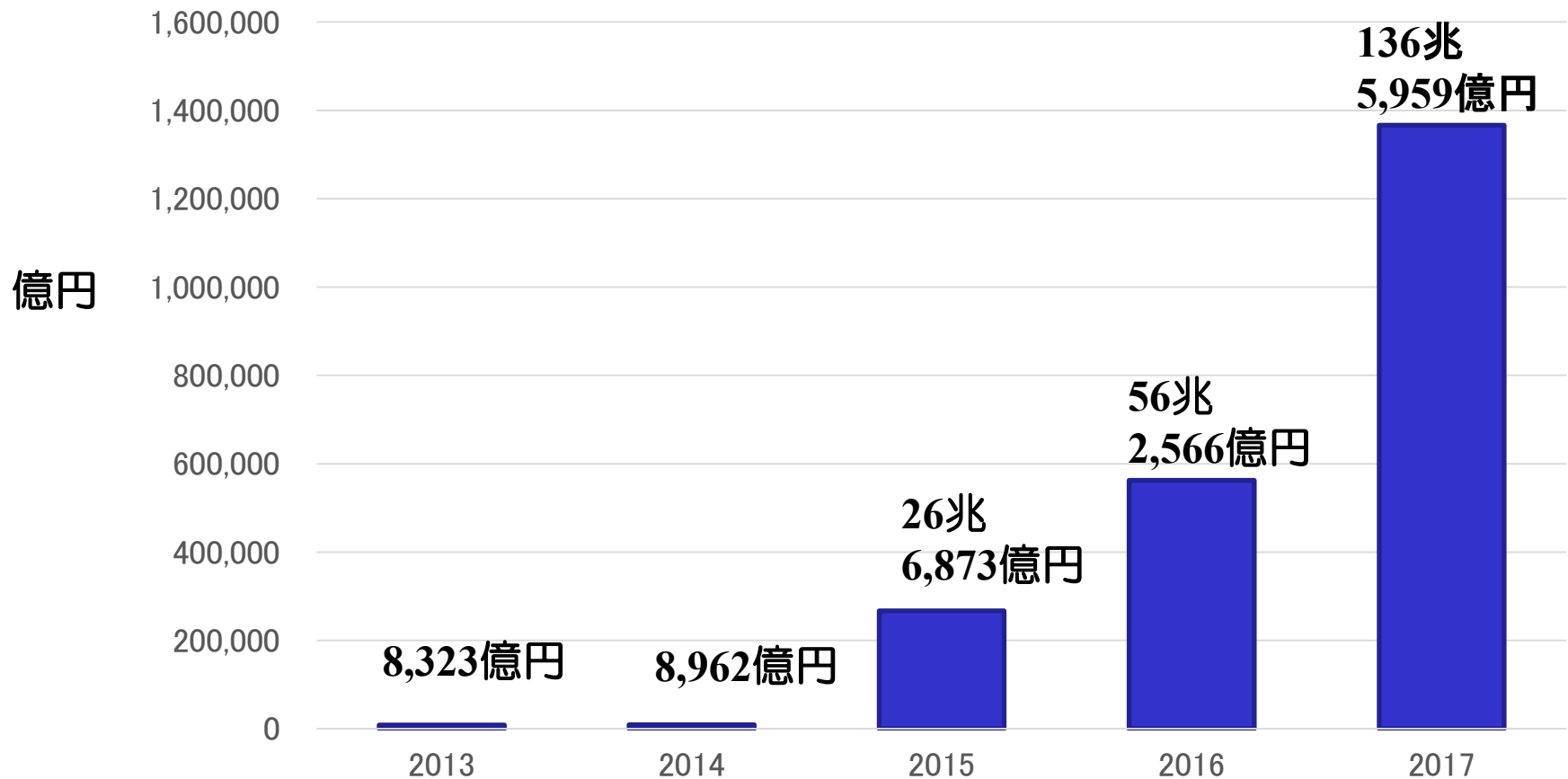
## 世界のSRI市場

| 地域         | 2012<br>(10億ドル) | 2014<br>(10億ドル) | 成長率<br>(%) | 構成比<br>(2014 %) |
|------------|-----------------|-----------------|------------|-----------------|
| ヨーロッパ      | 8,758           | 13,608          | +55.4      | 63.7            |
| アメリカ       | 3,740           | 6,572           | +75.7      | 30.8            |
| カナダ        | 589             | 945             | +60.4      | 4.4             |
| オーストラリア／NZ | 134             | 180             | +34.3      | 0.8             |
| アジア(除く日本)  | 30              | 45              | +50.0      | 0.2             |
| 日本         | 10              | 8               | -20.0      | 0.0             |
| 合計         | 13,261          | 21,358          | +61.1      | 100.0           |

欧米での拡大要因：機関投資家の積極的な関与によるESG投資のメインストリーム化

- 2014/2の日本版Stewardship Codeを機に、これまでSRI/ESG投資に熱心とはいえなかった日本の機関投資家の間でも、非財務情報への関心が高まった。
- 2015/9 世界最大の機関投資家（アセットオーナー）であるGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）がPRI（責任投資原則）に署名し、ESGを重視する姿勢を明らかにしてから、上記の流れが一気に加速。

# 日本のサステナブル投資残高の推移



\*2014年までは個人投資家向け金融商品残高のみ。2014年より国内機関投資家による投資残高の開示を開始



### ■ 持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals: SDGs) の採択 (2015/9)

→ 企業のサステナビリティ報告体系の中への取り込みが本格化。Outside-inの視点による課題再考等

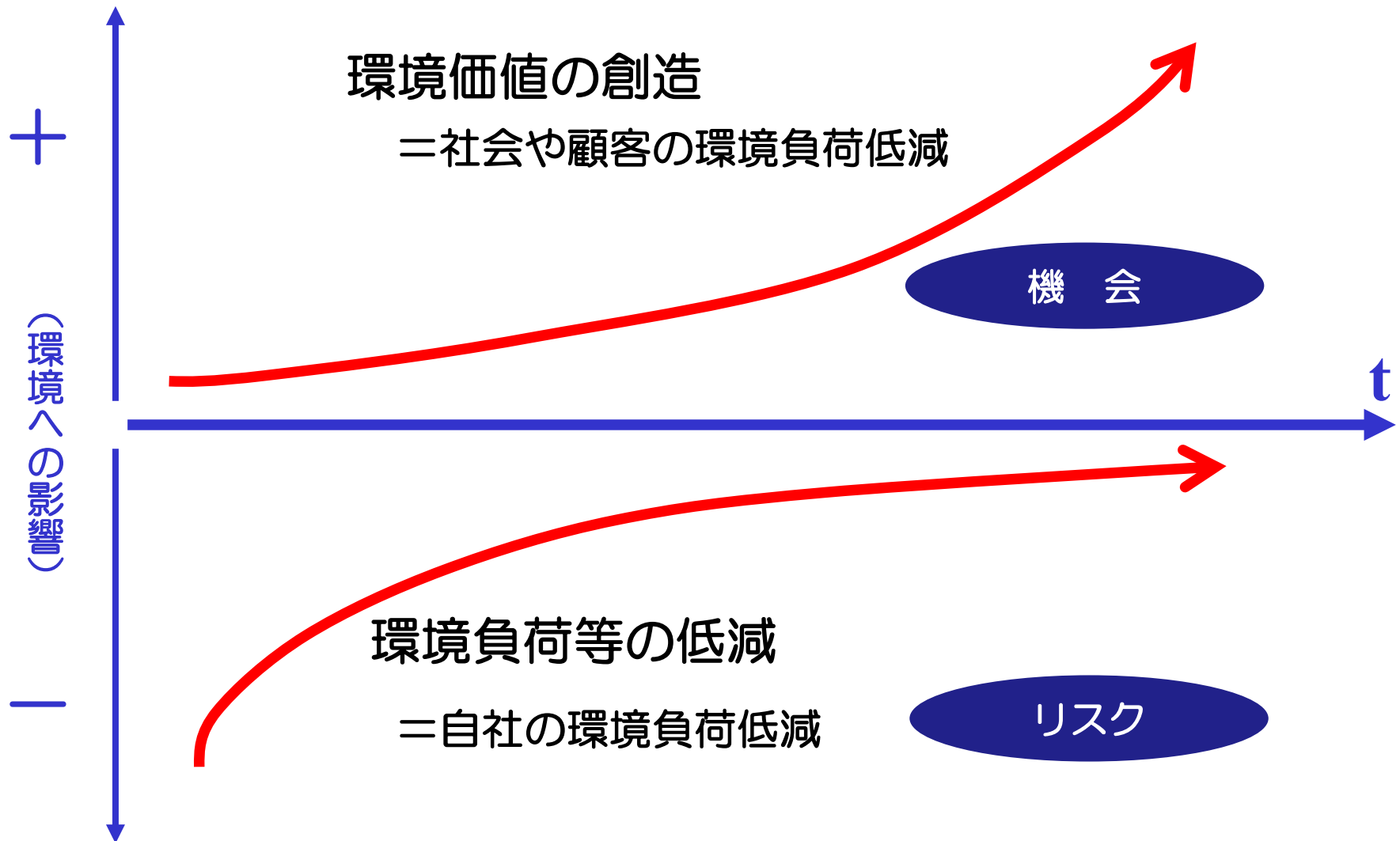
### ■ COP21 「パリ協定」の成立 (2015/12)

→ ハイレベルなトップダウン目標の設定とボトムアップアプローチというフレームワークの提示。必然的に、このギャップを埋めるためのイノベーションへの期待が拡大

### ■ GPIFの責任投資原則 (PRI) 署名 (2015/9)

→ 欧米に比べて遅れていたわが国でもESG投資のメインストリーム化が加速

# キーワード「リスクと機会」



# 喫緊の課題「気候変動リスク対応」からみえるマテリアリティ



## Global total net CO<sub>2</sub> emissions

Billion tonnes of CO<sub>2</sub>/yr



■ 地球温暖化を1.5°Cに抑える場合、CO<sub>2</sub>正味排出量を2030年までに2010年比で45%削減、2050年前後までに正味ゼロにすることが必要。

■ そのためには、エネルギー、土地、都市、インフラ（交通と建物を含む）、及び産業システムにおける急速かつ広範囲に及ぶ移行が必要。

To limit climate change to 1.5°C of warming, the world needs to reach zero net emissions by 2050. This will be challenging, but not impossible. Credit: IPCC

- 長期投資の視点からみれば、投資対象の気候変動への対応は死活的に重要なテーマ
- この観点に照らして、脱炭素政策を通じて実現する地域の「リスクと機会」は何か？
- 直接金融の世界が先行するESGの視点は、本来地域経済と運命共同体である地域金融機関にとっても重要なはず。間接金融の動向は？

# ありがとうございました

ご質問、ご相談等がございましたら、何なりと下記連絡先にお問い合わせください。

### 連絡先

株式会社日本政策投資銀行 産業調査部／サステナビリティ企画部

著作権(C)Development Bank of Japan Inc. 2018

当資料は、株式会社日本政策投資銀行(DBJ)により作成されたものです。

当資料は、貴社及び当行間で検討／議論を行うことを目的に貴社限りの資料として作成されたものであり、特定の取引等を勧誘するものではなく、当行がその提案内容の実現性を保証するものではありません。

当資料に記載された内容は、現時点において一般に認識されている経済・社会等の情勢および当行が合理的と判断した一定の前提に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、ここに記載されている内容は、経営環境の変化等の事由により、予告なしに変更される可能性があります。

当資料のご利用並びに取り組みの最終決定に際しましては、貴社ご自身のご判断でなされますよう、また必要な場合には顧問弁護士、顧問会計士などにご相談の上でお取り扱い下さいますようお願い致します。

当行の承諾なしに、本資料(添付資料を含む)の全部または一部を引用または複製することを禁じます。