

株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？ ：気候変動解決でリターンを得る投資戦略

著者：水田 孝信

スパークス・アセット・マネジメント(株)
ファンドマネージャー兼上席研究員

最終回の今回は株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜかを議論

本シリーズでは全4回にわたって、株式投資で気候変動を考慮することに関して議論してきました。初回の概要編*1、第2回の科学的理解*2、第3回の気候変動解決策*3に引き続き、最終回の今回は本題である”株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか”を議論します。

そのために、後述するユニバーサルオーナーなど気候変動を解決することでしかリターンを得られない投資家や、逆に気候変動と関係ない投資家、直接は関係していないけれどもユニバーサルオーナーが作り出すお金の流れに乗ろうとする投資家、逆にユニバーサルオーナーによる気候変動解決にただ乗りしようとする投資家など、さまざまな思惑の投資家の存在を議論します。投資の目的、投資戦略によって気候変動問題が最重要であったり、まったく関係なかったりするのです。

そして、リターンを取るか環境を取るかという二者択一ではなく、気候変動を考慮した株式投資は、まさに、気候変動の問題を解決することによってリターンを得る投資戦略であることを述べます。投資戦略には様々なものが存在し、気候変動と関係がある投資戦略と、関係ない投資戦略があるのです。このことを理解していないことが、賛否が分かれる理由であることを述べていきます。

世代を超えた問題である気候変動

気候変動は非常に深刻な問題で、すでに人間が住める場所が減り始めています。気候変動はまだ始まったばかりであり、100年単位で続く長期的な問題です。気候変動にうまく対応できないと、過酷になった気候に対応するためのコストがかかるため経済が発展できなくなり、貧しい生活を強いられます。これから人類がどのような努力をしても、少なくとも2050年ごろまで気温上昇は続くというこの事実は、気候変動の議論を難しくしています。気候変動の解決には、現役世代の二酸化炭素の削減努力が最も重要である一方、その努力の恩恵を受けるのは次の世代です。しかし、この問題を放置すれば、次の世代では今の世代のような豊かな生活はできなくなるでしょう。

2015年のパリ協定以降、各国政府による国際協力が本格的に始まりましたが、それでも困難を抱えています。各国はさまざまな世論を抱えています。次の世代のことよりも今のほうが大事だしそんな先のことにコストをかけられないという声も多いです。

株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？
：気候変動解決でリターンを得る投資戦略

現在には現在なりの気候変動以外の大きな問題が山積して、先の話である気候変動どころではないという声もあります。紛争を抱えていてそれどころではない地域もあるでしょう。削減努力の恩恵が受けられない世代の声を無視することは、どのような国家でもなかなか難しいことでしょう。

気候変動に全力で取り組まなければならない投資家：ユニバーサルオーナー

気候変動の解決へ後押しをする力があり、その努力の恩恵も受けられるのは誰か——人間にはそこまでの寿命はないためこのような人間はいないわけです。しかし、人間よりも寿命が長い組織であれば、あるかもしれません。それがまさに、ユニバーサルオーナー*4なのです。

ユニバーサルオーナーとはある目的をもって数十兆円以上の規模の、非常に大きな資金を運用しており、その巨大さから地球上のほとんどの大企業に投資せざるを得ない基金です。具体的には、国家が運営するソブリンウェルスファンドや巨大な年金基金です。ほとんどの場合、その目的は世代を超える長期的なものであるため、資金運用は世代を超えた長期で行われています。ユニバーサルオーナーは資金が大きすぎて特定の地域や特定の企業だけに投資することができません。そのため、地球全体の経済発展を享受するという投資戦略しかとれません。気候変動が解決されないと地球全体の経済発展が鈍り、リターンが得られなくなります。気候変動が解決されないと、次の世代では過酷になった気候に対応するためのコストがかかりすぎて、経済発展が妨げられてしまう恐れがあるのです。ユニバーサルオーナーは、気候変動の最大の被害者であり、何としても解決しなければならないのです。

気候変動問題を解決する力を持つユニバーサルオーナー

一方で、ユニバーサルオーナーはその巨額な資金の振り分け方によって、気候変動を解決する技術革新を後押しできます。ユニバーサルオーナーが気候変動に取り組んでいない企業への投資を減らし、積極的に取り組んでいる企業へ投資を増やせば、大きなお金の流れができます。これが普通の投資家なら効果はないでしょうが、ユニバーサルオーナーの資金は巨額なため、気候変動解決というひとつの産業を生み出すほどの力があります。これにより気候変動を解決し、経済発展の鈍化を阻止し、リターンを向上させようとしているのです。

企業にとって巨額な投資資金を持つユニバーサルオーナーに投資してもらえるかどうかは非常に重要です。ユニバーサルオーナーはその巨大さゆえに長期投資を行うので、安定的な株主として期待できます。そしてそれ以上に、ユニバーサルオーナーがどのような企業に投資しているかは、他の投資家が関心を持ってみているため、そのほかの投資家からの投資にも影響があります。ユニバーサルオーナーが気候変動を重視するならば、企業も気候変動を重視せざるを得ないのです。

気候変動を解決してリターンを得る投資戦略

ユニバーサルオーナーは地球全体の経済発展を享受するという投資戦略しか取れませんので、気候変動を解決しない限りリターンは得られません。そして、巨大なお金の流れを作り出し、気候変動の問題解決というひとつの産業を作り、解決のための技術革新の後押しをすることによって気候変動を解決する力も持っています。こうしてリターンの向上を狙っているのです。

株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？
：気候変動解決でリターンを得る投資戦略

気候変動に対応する目的は、経済成長を維持するためです。地球環境を守ることそのものが目的ではありません。気候変動にうまく対応できないと経済が発展できなくなる、貧しい生活を強いられる、というのがこの問題の正しいとらえ方です。

ユニバーサルオーナーは、ほとんど唯一、気候変動に全力で取り組める組織かもしれません。また、被害者でもあります。株式投資で気候変動が解決するのか疑問が持たれることは多いですが、むしろ逆に、株式投資によって技術革新を後押しすることでしか気候変動は解決できないかもしれないのです。

よくある誤解

よく、気候変動を考慮しても株価指数(平均的なリターン、金融工学ではベータとよばれる)を上回るリターン(金融工学ではアルファとよばれる)が得られていないという人がいます。この主張は2つの点で間違っています。まず、気候変動への取り組みは始まったばかりです。非常にうまくいったとしても30年、恐らくは今世紀中には対応に追われるでしょう。それくらい長い戦いの中で、今は戦いのごく序盤です。結果が出るのはこれからでしょう。気候変動は単なる流行や短期的な投資テーマなどではないのです。もうひとつの間違いは、気候変動の解決によって全人類にふりかかるコストを下げようとしていることを理解していないことです。特定の企業のリターンが上がり、株価指数を上回ること(アルファがでること)を必ずしも目指していません。株価指数そのもの(ベータそのもの)を向上させようとしているのです。

真に金融工学を理解していないことによる誤解

このようにベータそのものを向上させる活動をベータアクティビズムとよびます*5。一方金融工学は、ベータは外から与えられたもので投資家が決して変えることができないという仮定で構築されています。この仮定がないと計算が困難になるために与えられている仮定であって、普遍的な事実ではありません。つまり金融工学では、アルファの向上は個々の投資家が行うことができ、ベータはすべての投資家に平等に与えられ変更できないという仮定をおいて計算をしています。これは投資額が小さい投資家には当てはまりますが、ユニバーサルオーナーには当てはまりません。真に金融工学を理解している人はこのことを理解していますが、金融工学を中途半端に理解しているとこれが理解できず、かえって、ユニバーサルオーナーが行っている投資戦略を理解できないのです。むしろ、金融工学について何も知らない人の方が、ユニバーサルオーナーが行っている投資を理解できていることすらあります。この事実は非常に大事です。すなわち、一見株式投資に詳しく人のほうが、かえってユニバーサルオーナーの投資戦略を理解できていない可能性もあるのです。

ユニバーサルオーナーの投資戦略を理解できていない専門家の例

例えば、ユニバーサルオーナーであるノルウェーの基金に助言を行った専門家が助言内容を振り返った書籍*6には、気候変動ではありませんが児童労働の問題を解決してベータアクティビズムを開始しようとした時の話が載っています。このとき著者は基金から、児童労働に問題がある企業の投資をやめたとき、どれくらいポートフォリオのリスクが変わるか聞かれて分析しています。そして、「道徳的にいいことをしたコストとして許容範囲」と答えています。この企業に投資しないことによるベータアクティビズムの効果は考えておらず、除かれることをコストとしか考えていません。

株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？
：気候変動解決でリターンを得る投資戦略

つまり、ベータは投資家が何をやっても変化がなく、この企業への投資をやめることによる効果をまったく理解していません。この企業を除く目的は、単に道徳的にいいことをしたいのではなくリターンの追求であり、コストがかかるどころかリターンの向上を目指しているのです。

この書籍にはその後、この基金が記者会見までしてなぜこの企業の投資をやめるのか説明し、児童労働という問題が世界に知られ、それを行った企業はユニバーサルオーナーから投資されないという強烈なメッセージを発信したことが描かれています。これこそが本当の狙いであり、1銘柄が除かれたことによるポートフォリオの金融工学上の計算で得られたリスク値の変化などは小さな話なのです。この話は、気候変動のようなベータアクティビズムという投資戦略は、専門家の方がかえって理解していないことを示しています。

このように金融工学に過剰にとらわれると、ユニバーサルオーナーが行っている投資戦略、すなわちベータアクティビズムが理解できません。この書籍の著者はユニバーサルオーナーから助言を求められ、金融工学的に答えています。その答えはベータアクティビズムを理解していないものであり、実際、その助言は基金に受け入れられていません。誤解のないように書いておきますが、本書はベータアクティビズムとアクティブ運用の有効性に関してだけ誤っており、他に部分に関しては素晴らしい解説となっています。

さまざまな分野の理解が必要な気候変動問題

気候変動は科学的にとっても複雑な現象であり、解決のために必要な技術革新は広い分野に及びます。それを解決するための社会・経済の制度設計には、これらの設計の理解はもちろんのこと、当然、ある程度の気候変動の科学的な理解が必要です。これらを兼ね備えている人は少なく、自然科学の専門家、社会・経済の専門家が話し合っても議論がかみ合わないということがしばしば起きます。

ましてや、気候変動と株式投資の関係となると、ある程度の気候変動の科学的理解、社会・経済の設計の理解、そして、株式投資の理解が必要となり、これらを持つ人はほとんどいないのではないかと思います。

他の投資家はどうか？気候変動がリターンに関わるかは投資戦略による

ユニバーサルオーナーの投資戦略では、気候変動の解決こそがリターンの源泉であることが分かりました。では、ユニバーサルオーナー以外の投資家は気候変動を考慮しなくても良いのでしょうか？また逆に、ユニバーサルオーナー並みの投資資金がなければ、気候変動を考慮した投資戦略は実行できないのでしょうか？極端な逆の例として、高速取引業者はどうでしょうか。その日に買った株式はその日に売ってしまいます。さすがに、気候変動とは全く関係ないでしょう。このような短期間の投資では、気候変動を考慮しても意味がありません。

しかし、投資期間が長くなりユニバーサルオーナーの投資期間に近づくにつれ、ユニバーサルオーナーの投資行動が無視できなくなります。というのも、ユニバーサルオーナーが気候変動を引き起こす企業と判断し買わないと決めた企業は、他に良いところがあってもユニバーサルオーナーが買わないのなら、他の投資家も保有を躊躇し、株価が上がりにくくなるかもしれません。さらに、そのように予想して、ユニバーサルオーナー以外の投資家が買わなくなり、それを予想して、やはり買わない、という循環が現れるかもしれません。地球を動かすほどの資金を持たなくても、気候変動に興味がなくとも、気にせざるを得なくなるかもしれないのです。

もちろん、このようなことを考慮して投資したほうが、リターンが上がるかどうかは、意見が分かれるところです。つまり、投資家ごとに気候変動を考慮すべきかどうか意見が分かれるでしょうし、考慮する投資家、しない投資家に分かれていくでしょう。気候変動と株式投資の関係は、各々の投資家の考え方や投資戦略に依存します。

株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？
：気候変動解決でリターンを得る投資戦略

SPECIAL REPORT

ユニバーサルオーナーのように気候変動を解決する戦略しか取れない投資家もいれば、高速取引業者のように気候変動とは全く関係のない取引を行っている人もいます。他の投資家は、気候変動と関係する投資戦略を行うこともできれば、行わないこともできます。いずれにせよ、気候変動がリターンに関わるかどうかは投資家や投資戦略によるのです。

そして、リターンを取るか環境を取るかという二者択一ではありません。気候変動を考慮した株式投資は、まさに、気候変動の問題を解決することによってリターンを得る投資戦略なのです。投資戦略には様々なものが存在し、気候変動と関係がある投資戦略と、関係ない投資戦略があるというだけなのです。

大学基金

ユニバーサルオーナーよりももう少しだけ資金規模が少ない1兆円前後の大学基金の場合、ユニバーサルオーナーとはかなり異なった投資戦略を実行しています*7。大学基金はユニバーサルオーナーほどの規模はないため、必ずしも世界中の大企業の多くを保有する必要はなく、未上場企業含め投資先を絞り込んで大きなリターンを狙っている基金もあります。気候変動とは関係のない企業だけに投資することも可能な規模なのです。実際、二酸化炭素の放出の元となる石油の採掘権を保有している基金もあるくらいです。

しかし、投資期間はユニバーサルオーナーと同じかそれ以上ですので、ユニバーサルオーナーが作り出すお金の流れに乗るために同じようなことをする、という戦略もとれます。しかもユニバーサルオーナーほどではないにせよ、資金規模も大きいので、投資先に影響を与えることもできます。そして何より、大学自身が気候変動を解決する技術の開発を行っている場合もあります。大学の基金が、大学発の気候変動解決の技術に投資するなどもあるでしょう。

いろいろな立場があり得る個人投資家：短期投資の場合

個人投資家はどうでしょうか。個人投資家は投資期間も投資戦略も様々です。投資期間が短ければ、気候変動は関係ないかもしれません。気候変動のことなど全く考えずに投資することは当然可能です。

一方で、ユニバーサルオーナーが作り出す大きなお金の流れに乗るという戦略もとれます。ただ、短期的なリターンを目指す場合はうまくいかないでしょう。作り出すお金の流れは長期的なものですので、仮にこれに乗る戦略を取ったとしても、短期的には安定しないと考えられます。長期的には気候変動を解決する産業を後押しするお金の流れだとしても、短期的な株価の動きは安定してそれに沿うわけではないからです。気候変動は単なる流行や短期的な投資テーマではないのです。

長期投資の個人投資家：気候変動解決には参加しない場合

投資期間が長い場合でも、気候変動を取り入れるかどうかは意見が分かれるでしょう。ユニバーサルオーナーのように世界中の大企業を保有したりせず、気候変動によって被害を受けない企業群だけを保有する戦略もとれます。実際、大学基金の中にはこのような戦略をとっていることもありますので、当然、個人投資家でもこのような投資は可能だと思います。

また、世界中の大企業を保有したとしても、その資金量では気候変動を解決することはできないと考え、ユニバーサルオーナーが気候変動を解決してくれると期待して、その努力にただ乗りするという戦略もとれます。

株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？
：気候変動解決でリターンを得る投資戦略

-
- *1 水田孝信、"株式投資で気候変動を考慮することに賛否があるのはなぜか？ [概要編]"、スパークス・アセット・マネジメント スペシャルレポート、2023年10月23日
<https://www.sparx.co.jp/report/detail/1229.html>
- *2 水田孝信、"株式投資家のための気候変動の科学的理解"、スパークス・アセット・マネジメント スペシャルレポート、2023年12月6日
<https://www.sparx.co.jp/report/detail/1245.html>
- *3 水田孝信、"株式投資家のための気候変動解決策の解説"、スパークス・アセット・マネジメント スペシャルレポート、2024年2月2日
<https://www.sparx.co.jp/report/detail/1288.html>
- *4 水田孝信、"アセット・オーナーが行っている投資："悪環境期に耐える"と"ユニバーサル・オーナー"、スパークス・アセット・マネジメント スペシャルレポート、2019年9月18日
<https://www.sparx.co.jp/report/detail/318.html>
- *5 ジョン ルコムニク、ジェームズ ホーリー、"「良い投資」とβアクティビズム MPT現代ポートフォリオ理論を超えて"、日本経済新聞出版、2022
<https://bookplus.nikkei.com/atcl/catalog/22/09/12/00373/>
- *6 アンドリュー アング、"資産運用の本質：ファクター投資への体系的アプローチ"、金融財政事情研究会、2016
<https://store.kinzai.jp/public/item/book/B/12831/>
- *7 水田孝信、"学術研究力に直結する大学の資産運用"、スパークス・アセット・マネジメント スペシャルレポート、2022年10月7日
<https://www.sparx.co.jp/report/detail/303.html>
-

当レポートは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なることがあります。

上記の企業名はあくまでもご参考であり、特定の有価証券等の取引を勧誘しているものではありません。