

サステナブルな社会構築に向けた金融市場への期待

内山 勝久

トランプ大統領は3月中旬に環境関連予算の大幅な削減案を提示し、下旬にはエネルギー関連規制の緩和・撤廃と温暖化対策の後退を旨とする大統領令に署名した。トランプ政権の政策実行力は未知の部分も多いが、環境政策に関しては共和党内での異論も少なく、実行に移されるとの見方が強い。

国連に対する資金拠出の削減・停止も実施されるとなると、気候変動問題に関する国際協調体制への悪影響も懸念される。米国の後退を機に、自らの対策も縮小して他国にフリーライドしようとする国が増加するおそれがある。パリ協定が直ちに崩壊する可能性はないだろうが、今後の詳細なルール作りに何らかの影響を及ぼすことにはなる。

政治的な見通しが悪い中で、財政制約から環境対策予算の確保が難しい国も多くなると、期待が集まるのは民間部門、とりわけ金融市場である。瞬時に国境を越えて日々取引される資金は莫大であり、そのうち一部だけでも環境対策に充てることができればサステナブルな社会構築にとって望ましい。金融市場にうごめく資金を呼び込むためには環境改善投資自体の収益率が高まる必要があるが、現状では限界がある。むしろ金融市場では環境関連リスク管理の強化を通して長期的に安定した収益を確保することに関心が高まっている。環境汚染事故によって投資先の企業価値が低下するというリスクはもちろんだが、金融市場が懸念しているのは“市場が把握できていないリスク”が顕在化した時の市場の混乱である。

金融市場の主要なプレーヤーである機関投資家は近年、気候変動問題に関連して座礁資産（stranded assets）に大きな関心を払ってきた。これはエネルギー関連企業が保有する化石燃料やその関連資産を意味するが、気候変動対策の国際合意が実行されれば、化石燃料の燃焼が困難になり、資産価値が大きく低下する可能性があるというものである。そのような資産を保有する企業への投資はリスクがあると考えられるよ

うになり、機関投資家はポートフォリオから座礁資産を除外（divestment）する動きを強めている。

座礁資産を保有する企業の株式を売却しても、相応の収益確保が期待できるならば別の投資家によって買われる可能性もある。その場合、地球全体のカーボンリスクは変わらず、温暖化が進行して、結局はそこから生じる様々な影響が機関投資家にも及ぶことになり、リスク管理にならないのではないかという批判もある。これに対して機関投資家は株式を売却せず、むしろ保有を継続し、エンゲージメントを通じた企業への働きかけやモニタリングによって気候変動問題への対応を求める動きもある。

必要なのは企業による適切な情報開示であろう。株主や他のステークホルダーとの情報の非対称性解消が金融市場を通じた環境改善、ひいてはサステナブルな社会の構築に貢献しうる。G20の財務大臣・中央銀行総裁会議からの要請を受けて金融安定理事会（FSB）が設立した「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」は、昨年12月に気候変動関連財務情報開示の最終報告書案を発表した。金融市場が気候変動リスクの適切な把握を促進するものとして期待されており、企業の情報開示のあり方に今後影響を与える可能性がある。

このような金融市場の動きを包含するESG投資は世界的に拡大している。最近公表された *Global Sustainable Investment Report 2016* によると、（SRI投資＝ESG投資と見なすと）世界のESG投資運用額は2014年の18.3兆米ドルから2016年には22.9兆米ドルと2年間で25%増加した。投資運用額の95%が欧州と北米であり、欧米ではすでに大きな流れとなっている（日本でも急成長しているが、それでも運用額の世界シェアは2.1%に過ぎない）。これが近視眼的な米国政治を越えて長期的に成長し続けることを期待したい。