

GLOBAL X ETFs リサーチ

持続可能なテーマ投資：破壊を通じた前向きな変化への影響

執筆：

Warner Wen,
Andrew Little

日付：2021年2月16日

トピック：テーマ別ESG



世界的なパンデミックで社会の随所に未曾有の影響が生じる中、2020年には2つの投資分野が異彩を放ちました。テーマ投資と持続可能投資です。テーマ投資とは、破壊的なマクロレベルのトレンドと、トレンドの実体から利益を得る原投資とを見極めるプロセスです。持続可能投資は投資方針の一つで、財務要因だけでなく環境・社会・企業統治(ESG)の要因を考慮し、高いリターンを追求するとともに、社会や地球に良い影響を与えることを目指します。2020年末には、**米国の上場テーマETF全体の運用資産額**が、前年比274%となる1,041億ドルを記録しました(2019年末の278億ドルのほぼ4倍)。同時に、世界規模のESG志向EFTでは、2020年の運用資産額が転換点に達し、前年比で223%増加し、記録的な1,890億ドルとなりました。¹

一見すると、この2つの分野は何の依存関係もなさそうですが、テーマ投資と持続可能投資は相互排他的でないばかりか、特定の状況下では相乗的かつ相互補完的な関係を持ち得ます。どちらの投資哲学も、本質的に長期的展望に立っています。投資家の人口構成を見ると、テーマ投資も持続可能投資も、とりわけ若年投資家に訴求力を持っています。Global Xが委託した2017年の調査では、ミレニウム世代の83%がテーマ投資に「極めて関心がある」または「かなり関心がある」と回答し、一方、同年に実施したモルガン・スタンレーの調査では、ミレニウム世代の86%が持続可能投資に関心があると答えています。²ミレニウム世代が稼ぎ頭となり、数兆ドルを継承する時期が到来すれば、テーマと持続可能の両分野での投資資産、とりわけテーマと持続可能の接点での投資となる「**持続可能なテーマ投資**」が有意に伸び続けるものと考えられます。

以下、持続可能なテーマ投資を考察すべき理由について述べ、具体例を幾つか取り上げます。

持続可能なテーマ投資：インパクトと成長を一致させる

大まかに言うと、持続可能投資は「統合」、「インパクト投資」、「排他」の3つのアプローチに大別されます。



一般にESG志向ETFでは、証券の選択過程において統合もしくはESG関連排除、またはその両方を採用した指数を追跡します。この過程ではESGデータが重要で、それを基に企業レベルでの複合ESGスコア(統合アプローチ)と事業関与指標(排除アプローチ)が分かかります。排除が指数法の一部となる場合、指数提供者は、通常収益率で示される事業関与指標を使用して、特定の活動(武器やアルコールの製造・販売など)における関与レベルが受け入れられる企業のみ投資領域を絞り込みます。ESGの統合アプローチでは、企業レベルのESGスコアや格付けを使用し、これに従来からの検討事項を加味して、指数構成要素を識別し、重み付けします。

公開市場の投資家には、幅広く市場公開を知らせながら、変化に影響を与えるESG統合アプローチが最善の方法とみられます。「**持続可能投資はどのように長期的価値をもたらすか**」のところで述べたように、責任を果たす企業に投資がどんどん流れ込むと、他の投資家は、そこから生じるモーメンタムを良い兆しととらえ、自分たちも投資するようになります。理想としては、責任感ある企業は、投資家感情を前向きにするものが何かを認識し、その責任ある行動水準を維持するとともに、責任感の低い企業も行動水準を改善する意欲を高めるといえます。データが示すところでは、ESGスコアの低い企業は高い企業に比べ、おしなべて資本コストが低くなっています。³

ESGの統合アプローチと排除アプローチの限界は、投資額に対する持続可能な直接の見返りを投資家が明確に予測できないという難しさにあります。これは大きく2つの理由によります。1つ目は、ESGデータの複雑でダイナミックな性質上、持続可能性の点でクラス最高の企業に投資しているかどうかを知るのが難しいことです。ESGデータ提供者は多く、採点法とその結果が一致しないことが時々あります。2つ目は、上場株式市場の特性上、投資家に投資のインパクトを直接追跡・監視・測定する機会がほぼないことです。投資家にとってこれは、資金投入先の視認性が高い民間市場と対照をなしています。

ESG統合に比べてインパクト投資は、自分の投資額と具体的な成果との間により明確な一線を引けることです。インパクト投資に対する業界の定義では、インパクトの可測性と「追加性」に関する要件に鑑み、上場株式投資家の投資機会集合に多くの制限が課されます。追加性とは、「前向きな社会的影響の達成に関心がない投資家なら投資しないはずの企業に資金を割り当てること」です。⁴

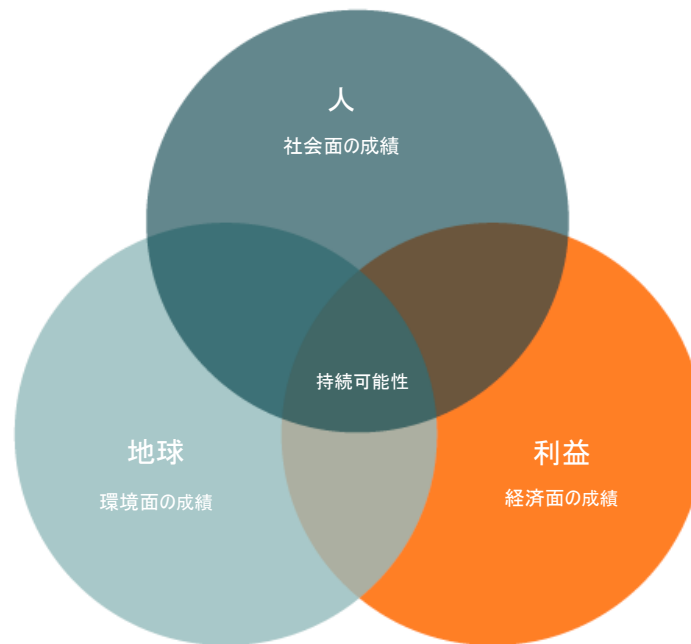


当方の見解としては、財務リターンを犠牲にすることなく環境・社会変化を前向きに進める1つの方法は、テーマの観点から持続可能投資を行うことです。

持続可能志向のテーマに従うことは、特定の環境・社会問題において具体的な改善につながる、革新的で破壊的な業界を標的にすることを意味します。関連業界が大きくなり、代表的な企業が成長するにつれて、人や地球への前向きな変化に影響を及ぼすだけでなく、投資家に金銭的利益をもたらします(下図の「トリプル・ボトムライン」を参照)。

トリプル・ボトムライン

持続可能性を考慮し、3つのボトムライン要素に説明責任を持つとする企業が増えています。3つのボトムライン要素は「人 (people)」、「地球 (planet)」、「利益 (profit)」の3Pと呼ばれます。



テーマと持続可能性の狭間で数多くの破壊的テーマが出現しているのは、決して偶然ではありません。テーマ投資の採用における主要関係者(消費者・企業・政府)に注目すると、三者とも持続可能なテーマを推進できる目標を優先しています。そのような目標には、意欲的なクライメート・ニュートラルの目標、より良い健康転帰、世界中の生活の質的改善、労働力の生産性向上などがあります。

続く部分では、ある種の破壊的テーマが持続可能性目標にどう寄与するかについて述べます。

地球のために：クリーンテックと再生エネルギー

クリーンテクノロジー、略して「クリーンテック」は、環境への悪影響を緩和・抑制する多種多様な破壊的技術のことです。このテーマの下での事業活動には、再生エネルギー生産、エネルギー貯蓄、スマートグリッドの導入、住居用/商業用エネルギーの効率化、公害抑制製品/ソリューションの生産・提供などが含まれます。

地球規模の気候変動と取り組む2016年パリ協定の締結以来、多くの締結国が分担金を増額し、カーボン・ニュートラルを目指して、更に積極的な対策を講じる公約をしています。例えば、欧州グリーンディールは欧州委員会による一連の政策構想で、2050年までに欧州をクライメート・ニュートラルな最初の大陸にするという包括的な目標を設定しています。北米ではカナダ政府が2020年11月、「カナダ実質ゼロ排出説明責任法」案を議会に提出し、カナダは2050年までに排出実質ゼロを目指す120か国にリスト入りしました。⁵

クリーンテックのさらなる発展や採用は、カーボン・ニュートラル目標を達成し、排出量を許容レベルに抑える上で欠かせません。それには相当な投資も求められます。国際再生可能エネルギー機関(IRENA)が発表したシナリオでは、2016年から2050年にかけて世界の累積投資額は110兆ドルに上り、これにより世界が正しい軌道に保たれ、その内の約80%はクリーンテクノロジーに向けられると推定しています。

カナダ政府の「クリーン成長と気候変動に関する汎カナダフレームワーク」(「PCF」)は、気候対策に対する政府のマスタープランですが、その重要な柱としてクリーンテクノロジーが挙げられています。PCFの策定後、2017年にカナダ政府はグリーン・インフラに係る予算219億ドルの11か年計画を発表しました。これには「温室効果ガスの削減、気候変動適応の推進、回復力の向上を支援する目的を絞った投資」が盛り込まれています。⁶

一方米国を見てみると、気候変動への意識が高いバイデン政権の登場と、それを支援する民主党主導の議会は、気候対策を加速化し、クリーンテックに資金投入するものとみられます。バイデン大統領の気候対策公約には、クリーンエネルギーへの移行を推進し、2035年までに電力部門から二酸化炭素排出量を削減し、2050年までに排出実質ゼロを目指す意欲的な2兆ドルの計画が盛り込まれています。⁷

クリーンテックに密接に関係する再生可能エネルギー生産も、環境意識の高い投資家には喫緊のテーマとなります。本質的に関係があるものの、この2つのテーマは、気候と「グリーン」の価値連鎖に沿って互いに異なる部分を補う点で相互補完的です。クリーンテックには太陽光発電(PV)の構成部品、インバータ、風力タービン/ブレード、グリッド構成部品、据置ストレージ/バッテリーの製造など、上流寄りの活動が含まれます。グリーン価値連鎖の下流側では、再生可能エネルギー生産者は、主に風・太陽・水力・地熱・バイオ燃料などの再生可能資源によるエネルギー生成に従事しています。再生可能エネルギーの先には、二酸化炭素回収・利用・貯留(CCUS)や二酸化炭素除去(CDR)といった、カーボン・ニュートラルの実現に役立つ公害抑制策関連のクリーンテック・テーマがあることも明記する価値があります。



地球のために: 電気自動車、リチウムバッテリー技術

従来の内燃機関(ICE)車両は環境フットプリントが大きく、化石燃料が燃焼してエネルギーになる際に二酸化炭素(CO₂)、一酸化炭素(CO)その他の毒物を排出します。路上で車のマフラーから大気中に排出されたガスを人が吸い込むのはとりわけ問題で、自動車の排出ガスは工場の煙突から出るものより健康に及ぼす脅威は直接的です。同様に問題なのがCO₂など自動車関連温室効果ガスで、大気中に蓄積して地球温暖化の原因となります。

ICE車両に対する電気自動車(EV)の明らかな長所は、二酸化炭素の排出がないことで、特に再生可能エネルギー源を再充電に利用できるのは大きな利点です。またEVを駆動する電気モータの効率は、従来のICEエンジンよりも3倍程度高くなっています。エネルギー効率は、等量の入力エネルギーを消費したときに、どれだけの出力が得られるかで測ります。出力が大きいほど効率が良いということです。電動エンジンの効率は、内燃エンジンの20~40%に対して90%です。⁸

今日のEVの大半は、単位質量あたりのエネルギーが大きく、出力重力比とエネルギー効率が高く、高温性能に優れ、自己放電量の少ないリチウムイオン電池を採用しています。⁹ソリッドステートなどの次世代電池技術は、従来よりも2倍のリチウムを必要とし、充電までの走行距離と電池寿命が延びます。¹⁰「**リチウムはEVブームに追隨できるか**」という記事でも取り上げましたが、世界のEV需要が急増する中で(2019年~2030年におけるEV売上高の推定複合年間成長率[CAGR]29%)、リチウムの供給の逼迫が目前に迫っています。そのためテスラ、VW、ダイムラーなどの自動車メーカー数社は、垂直統合型サプライチェーンを目指して、リチウム市場に直接接近する道を開拓していると言われています。EVとリチウムは、ともに足並みを揃えて成長しており、持続可能性志向の投資家が注視すべき本質的に結びついたテーマであると考えられます。

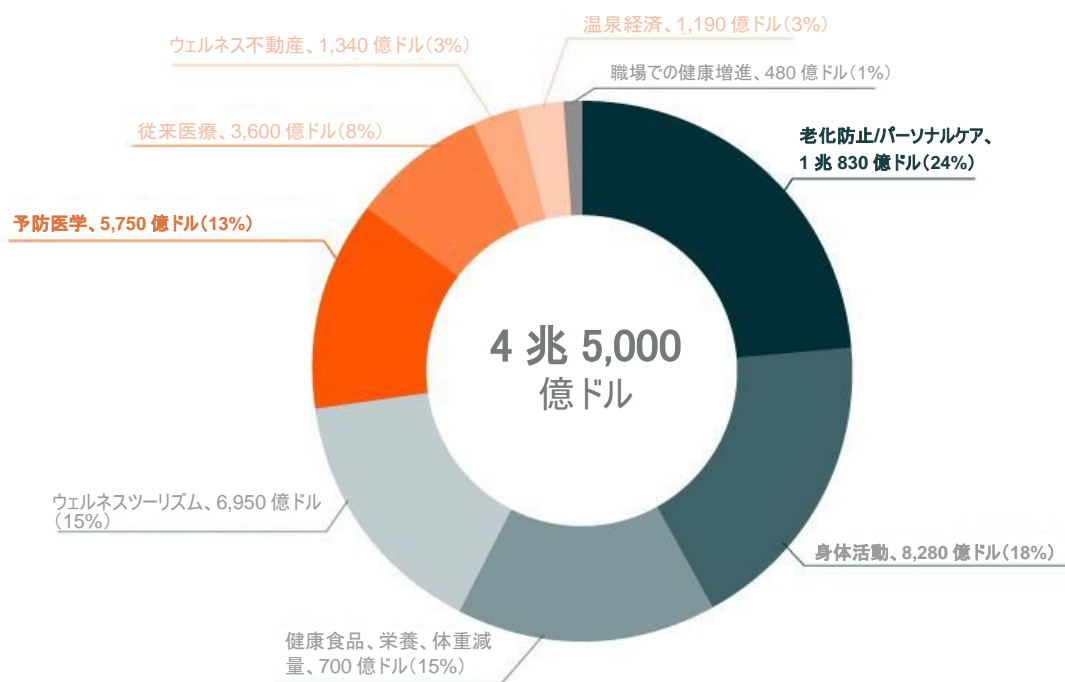
人のために: 健康とウェルネス(健康増進)および長寿

住民の身体的健康と福祉は、社会の持続可能性にとって基本的な要素です。健康とウェルネスのテーマは、伝統的な健康管理を超えるものです。単に症状や診断された病気を治療するのではなく、健康で快活な考え方をすることは、身体・精神両面の健康を健やかに保ち、生活の質を高めようとする生き方です。健康とウェルネス関連の活動にはエクササイズ、活動的なライフスタイル、栄養、くつろぎ、予防医療、老化防止製品、職場での健康増進プログラムなどが含まれます。最新のデータで4兆5,000億ドルとされる「グローバルウェルネス経済」に対する消費者の支出の続伸から、関連製品やサービスの提供企業は利益を上げるというのが当方の見解です。¹¹



グローバルウェルネス経済

出典：グローバル X ETF、グローバルウェルネス協会、統計、2019年



注：身体活動にはスポーツ/レクリエーション、フィットネス、マインドフルネス、機器、アパレル、フィットネス技法などがあります。

社会的持続可能性にも同様のアプローチをすると、長寿というテーマは、増え続ける世界の高齢者人口の健康需要を顧みる企業を追跡することになります。これには加齢関連医薬品、高齢者向け生活設備、その他続伸する寿命・健康寿命に貢献している分野の企業が含まれます。

平均寿命が伸びて高齢化が進んでいます。現在の見通しでは、65歳以上の世界人口は2030年までに10億人に迫り、2050年までに15億人を超えます。¹²寿命は伸びているものの、非伝染性・加齢関連疾病が負荷となり、回避可能な経済・社会コストになっています。このほかにも高齢集団には、多様な社会経済的トレンドが影響を与えています。経済はいっそうグローバル化が進み、都市化現象で人口密度が高くなり、テクノロジーが急速に進化しています。人口動態と家族の変化は、高齢集団の増加に介護者の数が追いつかなくなることを意味しています。かつてほど子供をもうけなくなり、結婚しなくなり、高齢世代との同居は減るとみられます。こうした不均衡を緩和するため社会は、高齢市民の福祉を担保できるより良い情報と手段を必要とします。当方の見解では、病気の治療や高齢者住宅の提供といった、長寿から生じる種々の問題に効果的に対処できる企業は、事業活動を通じて経済的な見返りを手にするはずで

人のために：教育

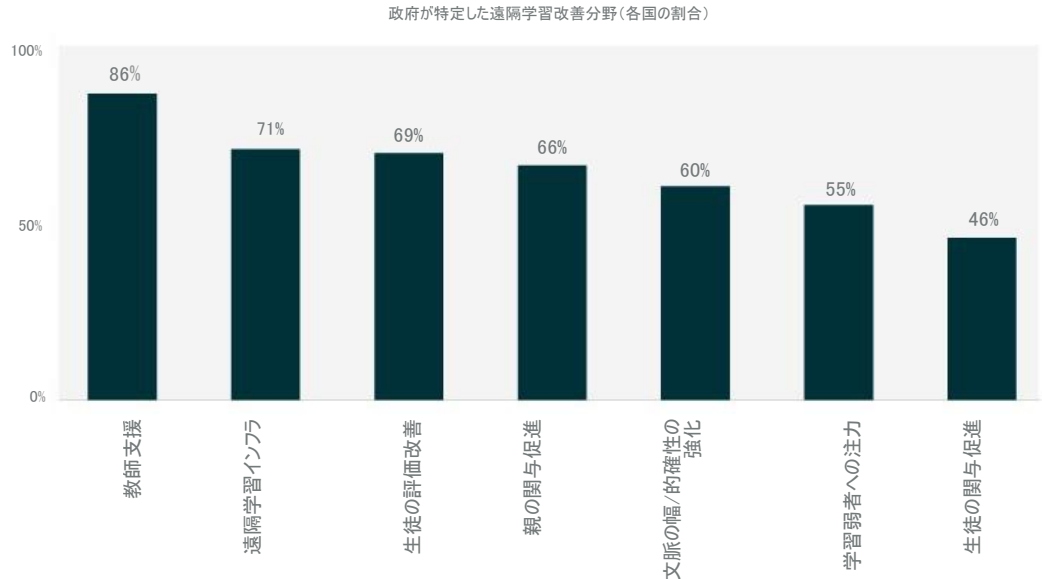
当方の見解では、教育テーマは先進国でも発展途上国でも社会的持続可能性を支えます。「全ての人民のためにより持続可能なより良い未来を実現する青写真」となる、17のグローバル目標を列挙した国連の持続可能な開発目標(SDG)で、「質の高い教育」は目標4に挙げられています。¹³この国連構想は、*包摂的で公平な質の高い教育*を推進し、あらゆる人に生涯教育の機会を促進するものです。このため「エドテック」と呼ばれる教育テク



ノロジーは、地勢や個人の予定といった移動上の障害を除去し、教育のコスト障壁を減らすことができます。COVID-19のパンデミックは、こうした技術の現実的な試金石となり、改善の余地のある分野や将来的な業界のチャンスを明らかにしました。

2020年の遠隔学習実験の結果、将来のエドテック・ソリューションの機会が明確になりました。

出典：グローバル X ETF、UNICEF、2020年11月



注：回答国 n=134、回答期間 8/28～9/22/20

最先進国であっても、人の教育経験を拡充するためになすべきことはまだあり、特に従来からの高等教育と職業・専門学習を含む第3期教育ではその傾向が顕著です。2017年にOECD加盟国では、平均すると15～24歳の若者の18%が職業訓練を受けています。¹⁴訓練参加者の多くが成果を得ており、「(職業)プログラムがきちんと確立している諸国では、若年者の失業がほかよりも有効に抑制されている」とOECDは注目しています。¹⁵若年層が研鑽を重ねて労働市場に参入し、熟年層はオートメーション技術が労働市場の競争力を高めるような業界でそのスキルを更新・維持するようになれば、この部門での成長が期待できます。

最後に教育が利用しやすくなることは、移動や予算上のフレキシビリティのみならず、良好な教育成果が得られる可能性も高くなります。例えば、人工知能(AI)は機械学習を活用して生徒個々人のニーズを把握し、それに合わせたカリキュラムを作成できます。AIの導入は、生徒それぞれの弱点分野を補強して、学習効果を高めることができます。また教師の作業負担を減らし、節約できた時間をほかのことに充てられるので、授業の最適化も進みます。中国ではこのような技術の大規模導入が既に行われ、米国でも初期段階の導入が進められています。2025年までには、世界的なAIエドテック支出が60億ドルに達すると見込まれます。¹⁶



結論

テーマ投資と持続可能投資のアプローチは、それぞれ重要であり、今日ますますESG志向が高まる投資コミュニティでは、真っ先に思い浮かぶものです。当方の見解では、持続可能なテーマ投資は、双方のアプローチのメリットを投資家が認識し、それぞれのキーコンセプトを活用する方策となります。重要なこととして、テーマの観点から企業を見れば、投資家は投資額を増やすことができ、環境や社会に具体的で前向きな変化を与えることができます。とりわけクリーンテック、再生可能エネルギー生産、電気自動車、リチウム/バッテリー技術、健康とウェルネス、長寿、教育といった明確に定義づけられた各種テーマは、複数の目的(財務その他)を同時に達成しようとする全ての投資家に役立ちます。

1. TrackInsight、「ESG ETF資産が3倍になり、2020年にETFの新記録を達成」2021年1月
2. モルガン・スタンレー、「モルガン・スタンレーの第3次持続可能徴候調査」2019年9月
3. MSCI、「ESGと資本コスト」2020年2月
4. Robeco、「SI名簿」2018年7月
5. カナダ政府、「クリーン成長と気候変動に関する汎カナダフレームワーク」2020年12月更新版
6. 同上。
7. CNBC、「民主党の上院制覇でバイデン政権の気候変動政策にはずみ」2021年1月
8. エネルギー移行委員会、「ミッションを実現する：ゼロエミッション経済の実現」、2020年9月
9. 米国エネルギー省、代替燃料データセンター
10. Albemarle、投資家向け講演、2020年
11. グローバルウェルネス協会(GWI)、「GWIグローバルウェルネス経済モニター」2018年10月。Statista、「グローバル老化防止市場の価値(2018-2023年)」2020年11月
12. 国際連合、世界人口予測、2019年
13. 国際連合、2017年7月6日総会採択決議
14. OECD、図表で見る教育、「論説」2019年
15. OECD、図表で見る教育、「教育参加者」2019年
16. HolonIQ「2019年人工知能・世界教育報告書」2019年5月24日



投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。国際投資には通貨価値の不利な変動、一般に公正妥当と認められる会計原則の相違または他国の社会的、経済的もしくは政治的不安定性を原因とする元本毀損リスクが伴う場合があります。クリーンテクノロジー企業は一般に、非常に激しい競争、製品ライフサイクルの短さ、および潜在的に製品の陳腐化が急速に進むという特性を持ちます。これらの企業は、エネルギー価格の変動、再生可能エネルギーの需給関係、税制度によるインセンティブ、助成金、およびその他の政府による規制および政策により大きな影響を受ける可能性があります。ESGガイドラインに沿った投資の成果は、投資決定時に意識的な企業/ESGガイドラインを考慮に入れない他の同種の投資の成果を下回ることもあります。リチウムおよびリチウム採掘業界への投資には、その他にも追加的なリスクが存在します。ヘルスケア、医薬品、バイオテクノロジー、医療機器の部門は、政府の規制、特許の失効、急速な製品の陳腐化、業界の競争激化から影響を受ける可能性があります。

