談話室

気候変動問題と戦略リスク

2021年の気候変動枠組条約締約国会合(COP26)における「グラスゴー気候合意」は、今世紀半ばのカーボン・ニュートラル(ネット・ゼロ、二酸化炭素などの温室効果ガスの排出を実質的にゼロとすること)を宣言しました。この少し前から、気候変動問題は、影響が大きいグローバルリスクとして広く注目されるようになり、経済金融的側面にも関心が寄せられるようになっています。

数年前には、「グリーン投資」が非常に注目を集め、関連の株式等の投資対象が高い投資パフォーマンスを上げるという現象が見られました。そうした中で、温室効果ガスの排出の減少に関係していれば、それがネット・ゼロに結び付くものでなくても「グリーン投資」「グリーン銘柄」と銘打つという「グリーン・ウォッシング」という問題も発生しました。温室効果ガスの排出削減に貢献する企業は長期的に良い業績が期待できるといった見方もできますが、当時、マーケットが実際に見ていたのは、こうした将来の企業価値ではなく、「グリーン投資」は人気があり値上がりしそうだから買うという「美人投票」的な要素です。過熱した結果グリーン銘柄の投資リターンが下がるという事象も起きています。

このような「美人投票」的な価格変動に伴う金融リスクではなく、本来的な企業価値の変動に着目した場合、気候変動問題はどのようにとらえられるでしょうか。

経済的な意味での気候変動リスクには、物理的リスク＝極端な気象現象の過酷さや頻度の上昇や気候パターンの変化といった温暖化そのものに伴うリスクと、移行リスク＝低炭素社会への移行(政策変更、技術革新、投資家・消費者のセンチメント・需要・期待の変化)に伴うリスクがあります。そして、気候変動リスクは、過去人類が経験したことのない事象であり、通常のリスク管理と経営上の意思決定のサイクルをはるかに超える長い時間軸で顕在化し、高い不確実性を持ちます。これをいかに意思決定に組み込むかという課題に今直面しているのです。

ネット・ゼロに向け一歩ずつ進むことと、排出量を少しずつ削減することは同じことではありません。山登りを思い浮かべてみましょう。一足飛びに頂上に行くことはできないし、登攀ルートは複数あるでしょう。もし、頂上の攻略

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp/

方法を練らずに、ただ登りやすそうな道を進むと、気づいてみれば自分たちがいる尾根と頂上の間に深い谷があり、一旦下山して、別のルートから登り直すしかなくなるかもしれません。ネット・ゼロ目標も同様に、一足飛びに達成することはできないし、実現には多様な経路があるでしょう。一定の排出量の削減効果が見込まれる対策を積み重ねていっても、それでネット・ゼロに到達できるとは限りません。途中で削減が頭打ちになり、まったく別のアプローチでやり直さなければならなくなるかもしれません。そうなれば、それまでかけた時間も資金も無駄になりますから、常にネット・ゼロ目標達成の道筋を意識した対応が必要になります。

さらに、ネット・ゼロ目標達成の道筋に乗っていることがリスク対応の全てではありません。気候変動問題に対応するために社会経済全体が変わっていく中でいかに生き残るかが問われます。

気候変動に比べれば局所的スケールの話ですが、1970年から80年代、環境問題対応は自動車産業の姿を大きく変えました。1970年代、アメリカでマスキー法とよばれる法律により厳しい自動車の排出ガス規制が導入されました。この時、日本の自動車業界は、新規制をクリアしようと必死に取り組み、一方、アメリカの自動車業界は、政治力を駆使し、法律を骨抜きにすることに成功しました。勝者は1980年代に見えてきます。環境問題への対応の遅れや燃費の悪さが足かせとなり、アメリカの自動車産業は競争力を失い、日本の自動車産業は市場を席捲しました。今、それと似たようなことが世界中で、あらゆる産業で起きようとしているのです。

他より早く低コストでネット・ゼロ対応を進めないと、他社や代替製品に市場を押さえられてしまうかもしれません。あるいは、新たな競争条件のもとで、自分たちが従来持っていた優位性が失われるかもしれません。今後10年、20年、30年と経済環境の構造変化が起きていく中で、成長分野・衰退分野をどう見極めビジネスモデルを構築していくのか、この戦略リスクこそが気候変動問題のリスクの本質的な姿といえるでしょう。

（(株)農林中金総合研究所
エグゼクティブ・アドバイザー　天谷知子・あまや　ともこ）

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp/