

日本経済

政府のカーボンニュートラル表明

2021年4月26日

Chief Investment Office GWM

青木 大樹、日本地域 CIO(最高投資責任者) daiju.aoki@ubs.com; 居林 通、日本株リサーチヘッド; 小林 千紗、アナリスト; 細野 光史、アナリスト

- 菅総理大臣は、2030 年度までに温室効果ガスを 2013 年度比で 46%削減するとの新たな目標を表明した。日本の環境目標達成の鍵は、企業行動の持続可能な変化にあると考える。消費者の環境意識の高まり、政府の気候変動への強力なコミットメント(取り組み)、投資家の持続可能性重視の姿勢を考慮すると、企業行動の持続可能な変化が起きると予想する。
- 一部のセクターでは組織再編活動が一段と活発化し、研究開発投資が増大すると考える。日本は蓄電池や輸送にかかわる多くの環境技術の特許を有している。政府の優遇税制と民間の資金調達により、こうした分野は一段と発展し、日本の技術革新が大きく前進するものと考えられる。
- 長期成長の観点から、日本のグリーンテクノロジー(環境技術。以下「グリーンテック」)セクターに投資機会があるとみている。蓄電池、輸送、再生可能エネルギー、省エネ、デジタル化(デジタル技術を活用したビジネスモデルの変革)、水素は日本の有望な分野と考える。



出所:iStock

菅総理大臣は 4 月に開催された気候変動サミットで、2030 年度までに温室効果ガスを 2013 年度比で 46%削減するとの新たな目標を表明した。従来の削減目標である 26%からの大幅引き上げであり、2050 年までに二酸化炭素排出を実質ゼロにする政府の長期目標と平仄を合わせたものだ。菅政権は 2020 年 12 月に、発電、産業、家庭など 14 分野／セクターに重点を置くグリーン成長戦略を公表していた。

政府はこの将来像の実現に向けて、6 月に発表される予定の新成長戦略の中で、具体的な気候関連政策を提言することが広く予想されている。また、菅政権は、11 月の第 26 回国連気候変動枠組条約締約国会議(COP26)など今後予定されている国際会議に向けて行動計画を推進すると見込まれる。なお、COP26 では、他国政府も二酸化炭素排出削減のための具体的計画を明らかにすると予想されている。

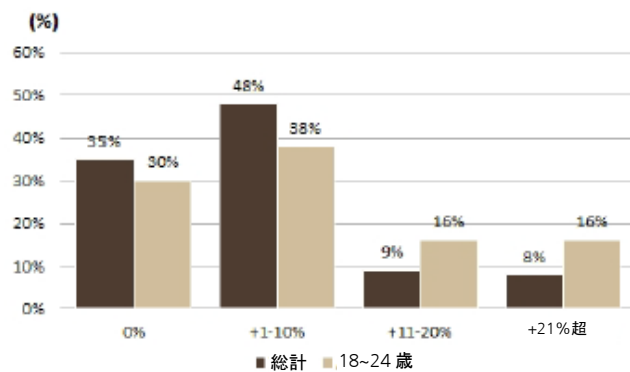
日本の二酸化炭素排出量をセクター別にみると、発電が全体の 35%を占めており、発電においては政府が再生可能エネルギー、水素、アンモニアなど新エネルギー源の活用を推進することが重要となる。一方、運輸などの産業が二酸化炭素排出量全体の約 60%を占めていることから、日本の気候変動緩和目標達成の鍵は、企業行動の変化にあると考える。消費者の環境意

識・価値観の高まり、ならびに政府のグリーン・トランジション(脱炭素化)推進への強力なコミットメントを考慮すると、企業行動の変化は起きると予想する。また、投資家も極めて重要な役割を果たす。

UBS は昨年 8 月、1,000 名を対象に、日本における ESG(環境・社会・コーポレートガバナンス)についての意識調査(Japan ESG Consumer Pulse Check)を実施した。調査結果から、コロナショック以降 ESG および国連の持続可能な開発目標(SDGs)に対する関心が高まっていることが明らかとなった。多くの人々、特に 20 代の若年層は、環境に配慮した製品やサービスの購入に対して通常よりも高い価格を支払うと回答している。全体では、回答者の 65%が、環境上持続可能な製品に対して平均 7.7%の上乗せ価格を支払うと回答した。また、若年層の回答者のうち 70%が 12.6%の上乗せ価格を支払うとしている(図表 1 を参照)。

日本経済

図表 1 – エコ製品にどの程度の上乗せ金額を容認するか



出所: UBS evidence Lab

日本では長年にわたり低インフレ環境が続いてきたことから、消費者は低価格指向が強い。しかし、日本の消費者は植物由来のたんぱく質など健康志向の高いまたは環境負荷の低い製品に対して高い値段を払うことを厭わないようだ。日本では、ごみの削減に寄与する詰め替え可能容器も人気が高く、幅広い製品やサービスで利用が広がっている。環境に優しいソリューションおよび製品に対する消費者の需要は、企業の経営判断上ますます重要になると考える。

政府の支援も企業行動に影響を及ぼすとみている。政府はグリーン成長戦略の 14 の重点分野の中で、洋上風力、水素発電、電気自動車・蓄電池、デジタル化などを重要セクターとして強調している。また、企業の行動を促すため、1) 約 15 兆円の民間投資を生むことを目指して 2 兆円のグリーンイノベーション基金を創設する、2) 民間投資促進のため税額控除制度を導入する、3) 排出権取引、炭素税、国境炭素調整など市場メカニズムを導入する、4) 各国との連携を図ると発表した。具体的政策および追加支援策については、6 月に発表されるグリーン成長戦略の改定版の中で明らかになると見込まれる。

また、持続可能性と ESG に重点を置くコーポレートガバナンス・コードの改訂が金融庁から提案された。同コードは、上場企業に対し、事業が気候変動に及ぼす影響を分析するよう求めている。多くの企業がすでに持続可能性への取り組みについて報告しているが、改訂コードにより企業は意味のある変化を示すことが必要になるだろう。

投資家の姿勢も企業の行動に影響を及ぼすだろう。機関投資家は企業に対し、ESG 問題に取り組むよう積極的に迫っている。最も影響力が大きいのは、日本の年金基金が投資に際して ESG 基準を取り入れる決定を下したことだろう。我々の調査によると日本の消費者の環境意識が高まっていることから、個人投資家も環境重視の姿勢を強めていると思われる。また、将来日銀は金融政策を通じて ESG を後押しする可能性がある。

日本企業は新たな環境にどのように適応するのか？

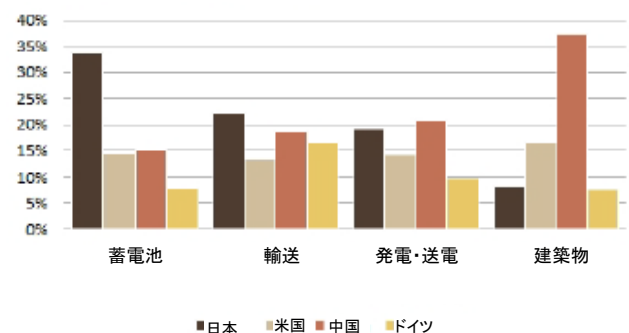
こうした変化と政府の支援により、日本企業は持続可能性重視の姿勢を強めざるを得なくなると考える。鉄、化学、機械製品のような一部セクターは、他のセクターよりかなり多くの二酸化

炭素を排出している(この 3 セクターで産業における二酸化炭素排出量の 70% を占める)。従って、排出削減に向けた大規模な投資が必要となる。政府はこうした企業が他社と協力する、または不採算事業をスピンオフ(分社・独立)するよう促すために、奨励策を提供すると思われる。そのため、M&A(合併・買収)またはスピンオフなどの組織再編活動が生産性向上のために活用される可能性がある。

新技術は持続可能性の目標達成において重要な役割を担っており、企業は研究開発、デジタル化、ソフトウェアへの投資も増やすとみている。日本はすでに蓄電池や輸送のような多くの環境技術の特許分野を有している(図表 2 を参照)。政府の優遇税制と民間の資金調達により、こうした分野は一段と発展し、日本の技術革新が大きく前進するものと考えられる。特許出願における中国の比率は過去数年の間に一気に高まった。日本企業は国際競争力を高めるため、研究開発への投資を加速させる必要がある。

一部の経営者は、カーボン・プライシング(炭素の価格付け)や二酸化炭素税による費用拡大が企業活動に及ぼす潜在的な悪影響を懸念するかもしれない。しかし、カーボン・プライシングや二酸化炭素税が及ぼす負の影響は、事業のグリーン化(低炭素化)によるプラスの影響によって相殺されると考える。環境省は、カーボン・プライシング制度を導入している地域における成長率への影響は限定的であるとの見方を示している。しかし、二酸化炭素排出量を効果的に削減できる国とできない国の間で格差が拡大するリスクはあるだろう。

図表 2 – 特許申請のセクター別内訳(2017 年)
セクター別内訳(%)



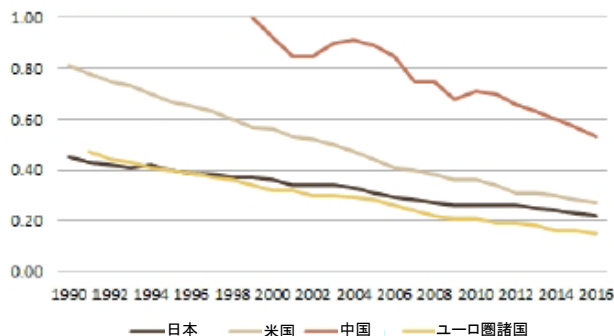
出所: 経済協力開発機構、UBS

課題

世界全体の二酸化炭素排出量に占める日本の割合は 3.7% (中国 29.3%、米国 15.6%、欧州連合(EU)10.3%、インド 6.7%、ロシア 4.7%に次ぐ)であるが、二酸化炭素の排出削減目標の達成は容易ではない。これまでの日本の排出削減ペースは、他の地域、特に欧州に比べると遅い(図表 3 を参照)。1990 年代の日本の削減度合いは、ユーロ圏と並んで改善を見せていた。しかし、削減ペースは 2005 年頃から鈍化し始め、東日本大震災が発生した 2011 年以降、原子力発電所への依存度が急低下したことから概ね横ばいとなった。

日本経済

図表3 – GDPあたり二酸化炭素排出量
(購買力平価によるGDP当たりキログラム)



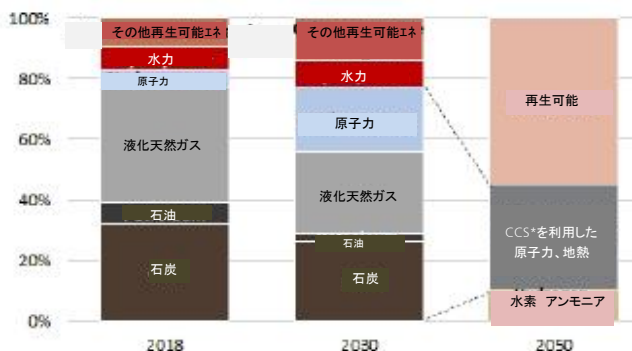
出所: 世界銀行、UBS

また、日本は欧州、米国、中国など他国に比べて電気料金が低い。国際エネルギー機関(IEA)のデータによると、日本の産業用電気料金は1メガワット当たり161米ドルと、米国、中国の2倍を超える。これは、主に地震や台風の発生頻度が高く、電源が分散されているためである。また日本のような島国では他国からの送電が難しいことも原因となっている。政府は、太陽光発電と風力発電が電力供給において高い割合を占めるようにするなど、再生可能エネルギーの比率を現在の19%から2050年には50~60%まで高めたい意向だ(図表4を参照)。従って、政府がこれらのエネルギー源の価格を引き下げることが重要となる。

日本がこうした課題に取り組むにあたっては、イノベーションと国際協力が鍵になると我々は考える。政府は民間企業による新技術の開発を促し、日本企業が他国と同条件で競争することができるよう、各国/各地域と環境政策を調和させる必要がある。

図表4 – 目標とする電力構成

(シェア、%)



出所: 経済産業省 資源エネルギー庁、UBS

*CCS=二酸化炭素回収貯蓄。2030年の目標値は今夏発表される2030年目標に基づくエネルギー基本計画の中で改定される見通し。

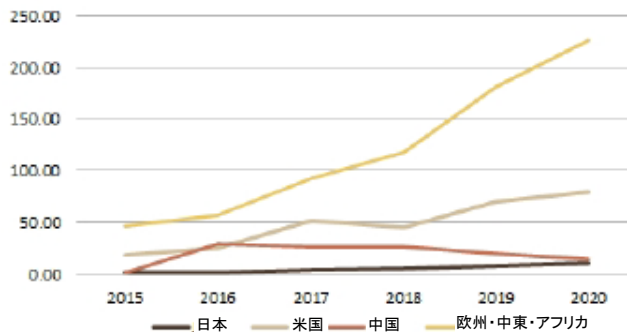
まとめ

日本の企業行動の持続可能な変化は投資機会および事業機会を生み出すと考える。多くの投資家が銘柄選別のプロセスに

ESG基準を組み込んでいることから、二酸化炭素排出量の削減にすでに取り組んでいる企業は投資家の関心を集めるだろう。企業もM&Aやスピンオフにより組織の合理化を図ると考える。また、蓄電池、水素技術、デジタル化など海外でも重要な新技術は、世界からの投資や国際協力の対象となり、その恩恵を受けることが期待される。こうした目的に向け、今後日本ではグリーンボンドとグリーンローンの発行が加速するとみている。

図表5 – 国・地域別グリーンボンド及びグリーンローンの発行額の推移

(10億米ドル)



出所: ブルームバーグ、UBS

市場への示唆としては、今後数年にわたり高成長が期待できるグリーンテックへの投資機会が拡大すると考える。気候変動サミットで見られるような国際協力により、脱炭素化は大きく前進するとみている。蓄電池、輸送、再生可能エネルギー、省エネ、デジタル化、水素は日本の有望な分野であるとする。ただし、テーマによって投資期間は異なる。水素は発展の初期段階にあることから長期の投資対象であり、その他は短中期の投資機会とみている。日本企業には関連分野におけるグローバルリーダーが多数存在する。そうした企業は、世界の政策当局者の強力なサポートもあって、新たなトレンドを活用することができると考える。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルズ・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また UBS では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルズ・マネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。

株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。

また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5%または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る（円ベースで元本割れとなる）リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業（またはその従業員）は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

© UBS 2021 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等： 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 649 号
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者
商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長（金仲）第 898 号