

大いなる不安定: 21世紀のメガトレンド



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

大いなる不安定: 21世紀のメガトレンド



リチャード・バーウエル
マクロリサーチ・投資戦略ヘッド



大いなる不安定は、BNPパリバ・アセットマネジメントが現代社会の脆弱性の枠組みをうまく説明するための標語です。私たちは、当初から新型コロナウイルス（COVID-19）のパンデミックを異常事態あるいは標準な状態の破壊としてではなく、この枠組みの一部と見なしてきました。

世界経済と現代社会の脆弱性に関する懸念という包括的なパラダイムの中で、私たちはメガトレンドを特定しました。それは、マクロ経済的、地政学的、長期的なもので、私たちがパンデミックから抜け出し、今後数十年にわたって、世界に影響を与えることが予想されます。これらの傾向のほとんどはコロナ以前にすでに現れていましたが、コロナの影響を受けないものではありませんでした。変化したトレンドもあれば、加速しているものもあります。それらは共に、環境、政治、経済を形作り、私たちの生活、仕事、取引の方法を根本的に変えるのです。

地政学・マクロ経済の環境

少なくとも富裕な国々では、パンデミックの危機から脱しつつあるという認識があります。しかし、その後に私たちが待っているものは何でしょうか？危機に対する中央銀行と政府の対応は正しいものであったことが証明されるでしょうか？この経験の結果として、家計や企業の行動は変化するでしょうか？中国は最初にパンデミックが流行し、最初にその流行を脱しましたが、今後数年間にわたって世界でどのような役割を果たすのでしょうか？今後の経済情勢についての議論は過熱し、多くのことは今後明らかになるでしょう。

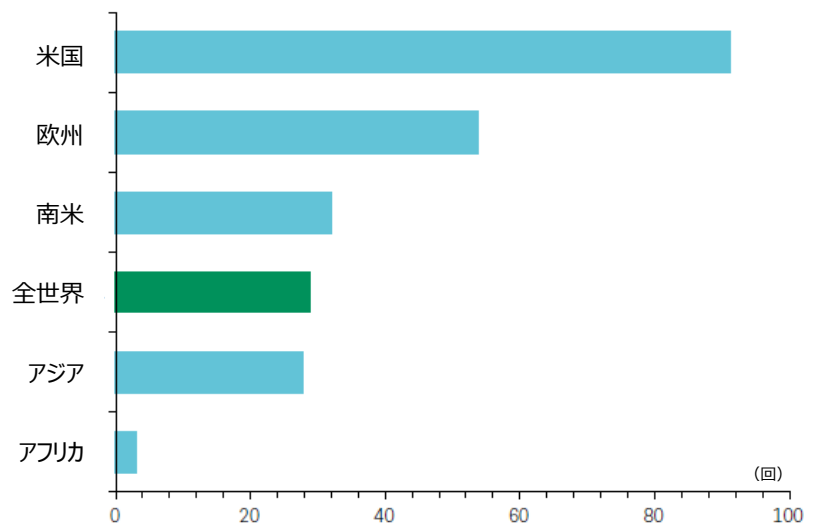
アフターコロナへの移行

COVID-19に対応する安全で効果的なワクチンの導入は、2021年のゲームチェンジャーであり、マーケットに大きな安心をもたらし、景気回復の道を明るくするものです。ワクチン・プログラムが進展するにつれ、企業と消費者の信頼は回復しつつあり、これにより供給側の制約が緩和され、需要が押し上げられるはずで

しかし、依然として多くが未知の状況にあります。副反応に対する恐れによって、最終的にどのくらい接種率に影響するでしょうか？ワクチン供給の不足は接種の進捗にどのように影響するでしょうか？人口の十分な割合がこの冬までにワクチン接種できるでしょうか？先進国では順調に進んでいますが、発展途上国ではどうでしょうか？インドなどの国で蔓延している変異株は、新たな緊張状態をもたらし、ワクチンをすり抜ける可能性があります。世界経済が守られるためには、富裕国にワクチン接種をするだけでは不十分です。

ワクチン接種回数

人口100人あたり



出所：Our World in Data、BNP パリバ・アセットマネジメント。2021年6月11日現在。

また、どのように経済が再開し、その動きが本格化するのに関しても不明です。ワクチン接種のパスポートについては、政治家にとって取組むべき難しい課題であり、決定がなされるまでは、航空やホスピタリティ業種の将来モデルは不明確のままとなるでしょう。ワクチン・プログラムがどのように進展し、それが感染や入院、死亡率にどのような影響を及ぼしているかを見なければ、私たちはロックダウンの状態から脱し、二度とその状況に戻らないと確信できるでしょうか？

この危機に対する金融・財政面の対応はどうでしょうか？中央銀行や政府は十分な対策を行ったでしょうか？過度なものでしたでしょうか？非常時の政策からの脱却は早過ぎるでしょうか、それとも遅過ぎるのでしょうか？

今回の危機の数年前、ラリー・サマーズ元米財務長官が、彼が長期停滞と呼んでいることについて語り、多く報道されました。サマーズ氏は、金利が非常に低い時代に、中央銀行が金融政策を通じて成長を刺激することはますます困難になり、財政政策がそのギャップを埋める必要があると主張していました。経済は停滞しており、もはや中央銀行だけで動かせるものではなくなっていました。

今日では、サマーズ氏が米国の財政刺激策が行き過ぎていることを警告する最も大きな声の1つです。力強い財政政策の結果として、自発的および非自発的に、家計、特に富裕層の家計は金融資産を蓄積してきました。その上、バイデン政権はさらに刺激策を加えました。その結果、パンデミックから脱却するにつれて支出が大幅に加速し、経済が過熱する可能性があります。金融危機後に初めてインフレが焦点に戻る可能性が出てきているのでしょうか？その質問については、次のトピックで詳しく説明します。

要約しますと、COVID-19は依然として経済・市場にのしかかる不透明要因となっており、しばらくの間その状態が続く可能性があります。投資家、そして人類全体は、COVID-19と共に生活することを学ぶ必要があるかもしれません。

COVID-19は
依然として
経済・市場に
のしかかる不
透明要因とな
っています



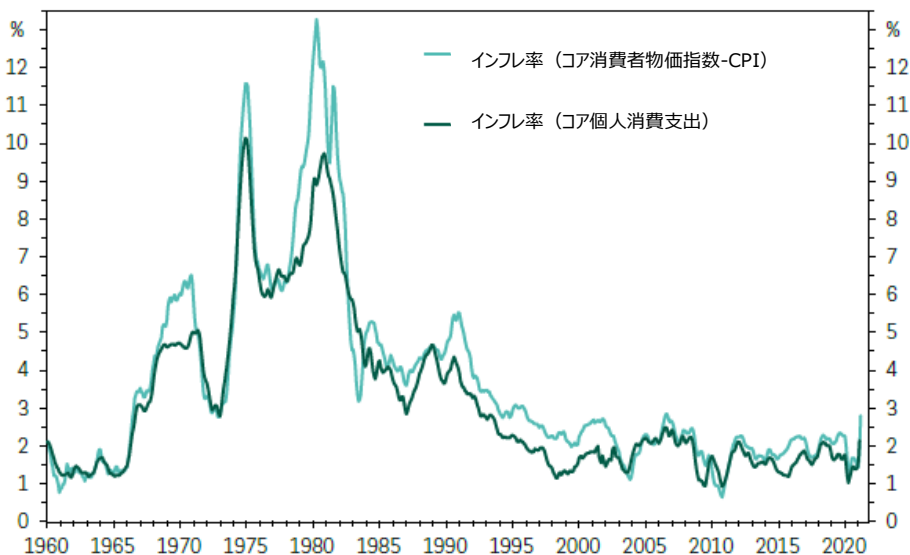
低インフレ

当社は世界的パンデミック以前の時期を低インフレの時期と位置付けています。この期間、米英欧の中央銀行は失業率を押し下げることになりました。しかし、低水準の失業率やその低下は歴史的にインフレの上昇を意味してきましたが、今回はそのように実現しませんでした。米国はインフレを目標範囲に戻そうと苦戦した一方で、欧州では目標に近づくこともありませんでした。なぜでしょうか？ 上述のように、財政政策が行われていないことが1つの理由と言えます。

パンデミックの期間における莫大な財政刺激策は、インフレがもはや低水準にとどまらないことを意味しますか？ もしそうであれば、中央銀行は量的緩和を継続する必要はなく、金利をゼロもしくはゼロ以下に維持する必要もありません。債券利回りは、金融政策の将来の道筋と、その道筋の不確実性の高まりを反映するように調整する必要があるでしょう。言い換えれば、投資家がこの不確実性を長期間にわたって引き受けることを補償する期間プレミアムを取り戻す必要があるということです。

米国インフレ率

3か月移動平均



出所：米国労働統計局、米国経済分析局、BNP パリバ・アセットマネジメント。2021年6月11日現在。

これを実現するには2つの方法があります。財政刺激策が比例関係にあることが証明されるか、あるいは、インフレの急上昇は一時的なものでそれが弱まるときは何も変わらないということです。その場合、過去10年間の教訓を忘れるべきではありません。中期的には、インフレは頑なに低位にとどまり、金利も低いままである必要があります。

もしくは別の見解もありえます。



私たちは、金融緩和、低インフレ、低金利の時代を脱したわけではありません



これは、マーケットが現在取り組んでいる難問です。インフレ、したがって金利の終点はどこにあるのでしょうか？そして、それは債券利回りと株価にとって何を意味するのでしょうか？インフレを予測するのは非常に難しいため、状況は非常に不明確です。

たとえば、2024年にインフレがどのように変わっているかを予測できるでしょうか？通常は、インフレが今年の年末にどう変わっているか分析することから始めますが、データのノイズ量を見ると、それは簡単な作業ではありません。インフレの構成要素が変化し、予測が非常に難しくなります。現状は、パンデミック初期に下落した価格と比較されているため、その影響が状況を複雑にしています。前例のない経済活動の停滞時からの回復期にあるため、ビジネス活動が再開されるにつれて、航空運賃やホテルの客室などの料金、あるいは石油価格といったものが正常化することを期待するのは当然です。その正常化において、ある程度の変動も生じます。したがって、今年はインフレ率が大幅に上昇する可能性があります。重要なことは、この期間を分析し、経済がどこに落ち着くかを評価することです。

ここで重要なのが財政政策の方向性です。つまり、米国とヨーロッパでは見通しが大きく異なる可能性があります。民主党がジョージアで上院の決選投票を勝ち取った1月5日以降、米国と欧州の両地域で財政スタンスの分離がさらに拡大しました。パンデミック初期には、米国と欧州の両方が経済を支えるため、大規模な財政パッケージを決定しました。これに続いて、昨年末にかけて米国では別の財政刺激策が登場しました。今年1月5日の投票結果により、バイデン政権は3月に署名された1.9兆米ドルの新型コロナウイルスの救済法案、および年後半に予定されているインフラ支出と減税案、さらに多くの財政支援を発表することができました。合わせて、これらの取組みは欧州で予定されているものよりもはるかに大きく、すでに統計でも明らかになりつつありますが、小売売上高や可処分所得などのデータは米国と欧州の間で明確な相違を示しています。短期的には、米国は速やかに危機前の水準に達すると予想されますが、欧州は同程度までは回復しないでしょう。

2024年にはどうでしょうか？その時点までに、財政拡大の振り子は戻り、再び財政の修復に重点が置かれると予想します。それは欧州では問題となるかもしれませんが。財政支援なしで、同地域が目標に近いインフレを達成するのに苦労していることを考えると、金融政策は依然として流動性の罠に陥っている可能性が高く、金利は低いままでしょう。

米国は欧州のような極端な低インフレにはなっておらず、政治情勢にもよりますが、財政政策の状況は欧州と少し異なるように見えるかもしれません。民主党が議会とホワイトハウスの両方を支配し続けるならば、大規模な財政縮小は行われなくてもいいかもしれません。ただし、どちらが財政を握っていたとしても、現在のような借入れペースが続いている可能性は低いので、何が2024年の需要を支えるのか疑問は残ります。

故に、世界的に、金融緩和、低インフレ、低金利の時代を脱したとは考えていません。しかし、この危機を脱するにつれ、マーケットはこの見通しに繰り返し疑問を呈することになるでしょう。つまり、今後の道は険しい可能性があります。

中国

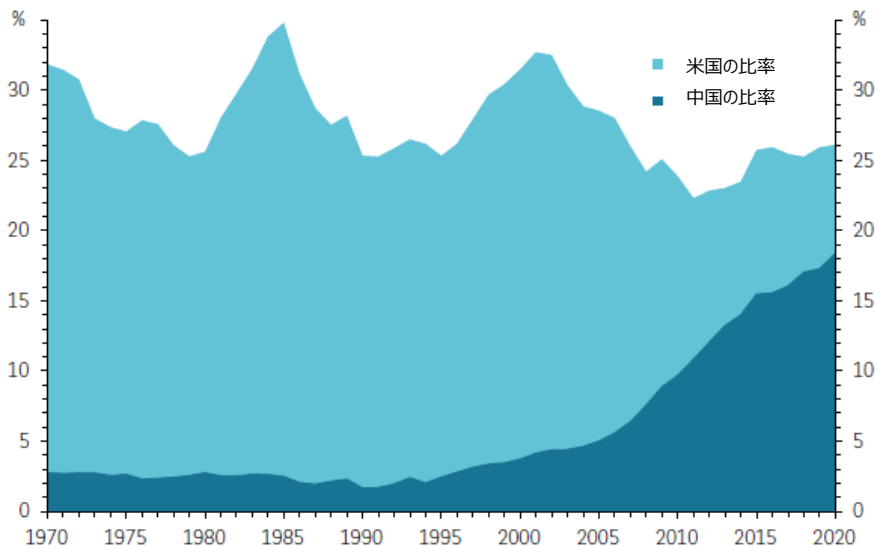
中国は投資テーマであると同時に地政学的なメガトレンドでもありと考えています。簡単に言えば、中国は長い間、複雑な新興市場の一部としては無視できないほど大きくなっています。中国は、米国や欧州連合（EU）に匹敵する経済大国としてすでに確立されています。しかし、今の成長率の差が続くとすれば、コロナ後の回復において、欧米諸国は2%の達成に苦勞し、中国は約6%の成長率を維持する可能性があります。

-中国は卓越した地位に上がる準備ができています。

世界のGDPのシェアの見直し以外にも、注意を払うべき理由があります。中国では、経済政策の策定が他の主要国よりも戦略的であり、持続性のある政策が実施される傾向にあります。中国の政策立案者は、大局的かつ長期的に考える余裕があり、目的を達成するため、より効果的な政策手段にアクセスできる可能性があります。つまり、これらの政策を把握し、それに応じて自らの見解をもつことができる投資家にとっての潜在的な投資機会があるということです。これは、非常に異なる2つのタイプの投資家にとってより意味のある実践となります。当然のことながら、包括的な目的と政策の実施の可能性を理解することは、中国に投資する人々にとって非常に重要です。しかし、中国市場に直接の関心がなくとも、グローバル経済での中国の優位性は、とにかくそれを理解する必要があることを意味しています。例えば、コモディティのスーパーサイクルに興味を持っている中国を除く新興市場の投資家であったり、ドイツの製造業の見直しを評価している欧州株の投資家であったりしても、中国は重要なのです。

2020年5月、中国は2021年から2025年までの14番目となる5カ年計画を発表しました。詳細はまだ明らかにされていませんが、計画の中心部分は、以下のタスクを継続することを目的とした新しい「双循環“dual circulation”」戦略です。つまり、消費と生産のバランスを立て直す「内部循環」で海外市場への依存を減らす一方、グローバルステージでの地位を維持しつつイノベーションを促進し、中国企業をバリューチェーン「外部循環」に押し上げるというものです。

世界の GDP に占める割合



出所：Haver、BNP パリバ・アセットマネジメント。2021年6月11日現在。



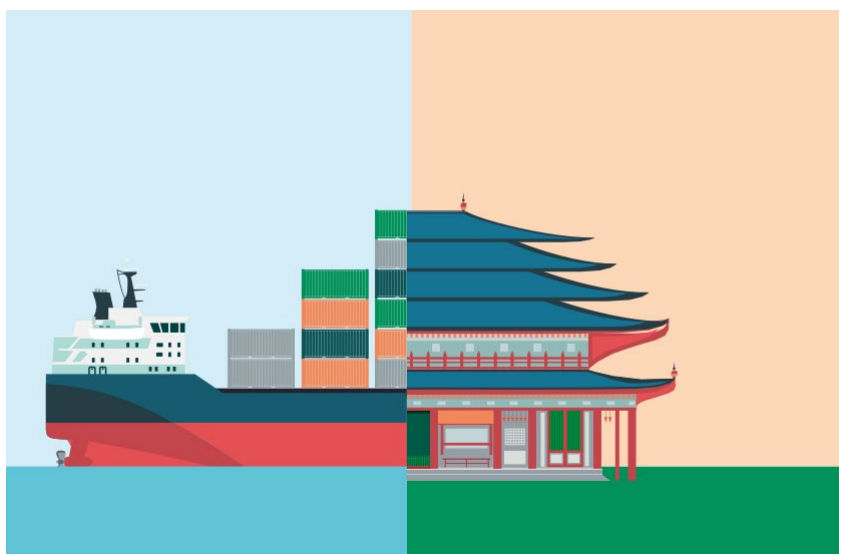
中国の投資テーマには国内消費の伸びがあり、中国の自給自足化とイノベーションに焦点を当てる必要があります

投資家にとって、これは今後5年間のいくつかの重要な投資テーマを浮き彫りにします。第1に、中国が都市化を推進し、より多くの人々を中産階級に引き上げる中で、国内消費のテーマから利益を得ると位置付けられているセクター、いわゆる「ニューエコノミー」セクター（ヘルスケア、保険、一般消費財など）が期待されます。

第2にテクノロジーセクターが挙げられますが、米中間の緊張とパンデミックの教訓の2つの結果として、中国がこのセクターでより独立したサプライチェーンを構築しようとしていることが背景にあります。中国内での自給自足とイノベーションを促進するためのインセンティブとして、中国内の半導体メーカーや新旧両方のセクターでの研究開発に対する税制優遇措置が含まれます。

これらの注目テーマに加えて、中国が2035年までに経済規模を約2倍にするという目標を達成するために必要となる、現在行われている景気刺激策によって提供される保険があります。もちろん、途中で変動性が高まる場面はあるでしょうが、投資家が投資を行う上で、そのような明確な光景を見られるのは珍しいことです。

世界の地政学的上で重要なことは、中国の双循環戦略は、トランプ時代の米中関係の悪化により動機付けられているということです。ジャネット・イエレン米財務長官が最初の外国為替報告で中国を為替操作国として認定しないと最近決定したことで、短期的にはトランプ前政権時代のように戻らず、2つの超大国はより協調的なアプローチを示すかもしれませんが、戦術は異なるかもしれませんが、米中間の戦略的競争は、今後しばらくの間は、世界の地政学上、注目されるものと思われます。



永続的なイノベーションと創造的破壊



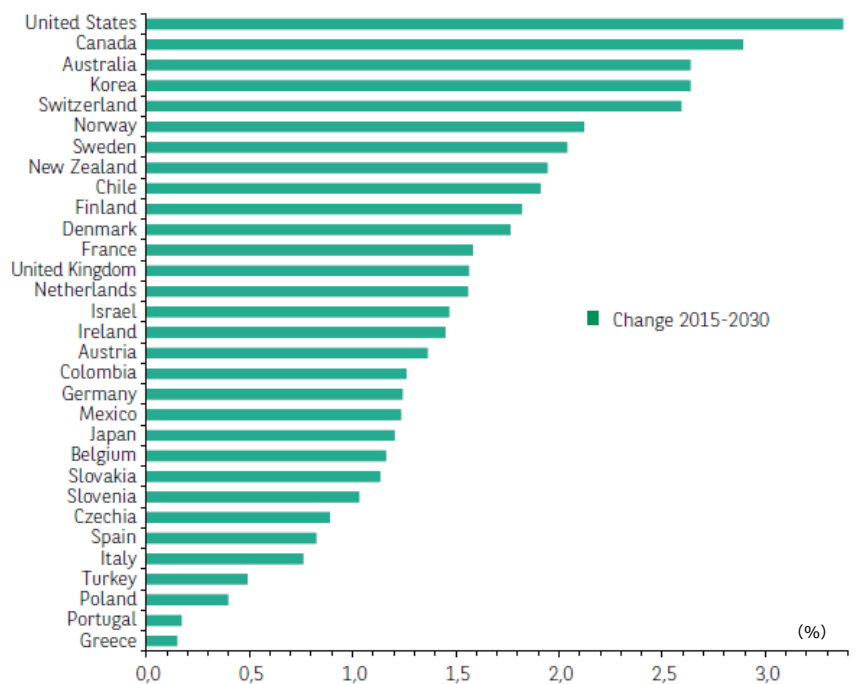
ヘルスケアに
投資する際には
イノベーションの
推進・恩恵を受
けるもの、そのリ
スクにさらされて
いるものを
識別する
必要があります

ヘルスケア

パンデミックが発生する以前の段階で、当社は、ヘルスケアセクターは需給動向を踏まえ、今世紀の重要なテーマとしてすでに見極めていました。需要サイドを見ると、GDPの伸びに比べて医療支出の増加は大きく、これは高齢化や健康に問題を抱える人々の増加、そして新興国における収入の増加によって支えられています。また、イノベーションによってこれまで治療できなかった状況に対応する新しい市場が創出されていることも、需要の促進につながっています。供給サイドでは、商品供給の効率化と改善をもたらす新技術によって、需要の高まりによるコスト圧力は緩和されています。

COVID-19以前にも進展していたものの、過去1年間で大幅に加速したテクノロジー主導の効率化の1つとして、遠隔医療が挙げられます。患者が従来の対面診療を変えたがらないことが大きな障壁となっていました。パンデミックが始まってから2カ月以内に、多数の一次診療（プライマリケア）が上手くオンラインに移行しました。データのセキュリティやプライバシーに関する懸念は依然として克服すべき課題ですが、この傾向はすでにヘルスケアサービスの他の部分でも定着しており、オンライン診断の利用だけでなく、デジタル診断ツールや患者の遠隔モニタリングといったテクノロジーに広がりが見られます。これらの開発により、特に遠隔地のコミュニティでは、コストを削減し、プライマリケアとスペシャリストケアの両方へのアクセスを改善できます。

ヘルスケア支出の変化に関する見通し（対GDP比、2015～2030年の変化）



出所：OECD、BNP パリバ・アセットマネジメント。2021年6月11日現在。

ゲノミクス（ゲノムや遺伝子に関する研究）は、癌からパーキンソン病に至るまで、病気を理解するとともに治療方法に大きな躍進をもたらしているもう一つの急速な成長分野です。ゲノミクスは、また人々の状態に応じた特有の方法で治療を行い、成果を改善し、副作用を減らすことを可能にする個別化された治療法の開発を可能にします。まれな遺伝性疾患の治療における注目すべき進歩は、以前は維持療法にすぎなかったものでも、現在は遺伝子治療（欠陥のある遺伝子を健全なものに置き換えること）によって治癒する可能性が出てきたということです。

一方、低侵襲手術の進歩は、入院期間と術後ケアを減らすことにより、手術成果を改善するとともに、手術費用の節約につながります。低侵襲アプローチを可能にした腹腔鏡技術の革新によって、ロボット・テクノロジーは現在、外科医がより高い精度でより広い範囲の外科手術に診療を拡大することを可能にしています。

COVID-19によって、ヘルスケアセクターはさらに注目を集め、プライマリケアのシステムを構築するとともに、潜在的に将来起こり得るパンデミックに対する監視と回復力を高めることの重要性が高まっています。昨年とはまた、このセクターで急速かつ広範囲にわたるイノベーションが引き起こされました。とりわけ、大幅に短縮された期間内での抗ウイルス薬とワクチンの製造と承認です。

ヘルスケアにとって明るい見通しに対するリスクの1つとして、米国での規制変更に起因するものが挙げられますが、米上院の構成を考えると、少なくとも短期的にはその可能性は低いものと思われます。投資家への注意点としては、ヘルスケアは今やこれまで以上に2層に分かれたセクターとなっており、イノベーションの推進・恩恵を受けるものと、創造的破壊のリスクにさらされているものを識別する必要があります。

テクノロジー

テクノロジー主導の創造的破壊を新しいものと捉えることは不合理でしょう。エリザベス1世は、「編み物でパンを手に入れる貧しい人々を愛しているからこそ、彼らを破滅させるような発明のために私のお金を与えることはできない」という理由で、発明者ウィリアム・リーの特許を否定したと言われています。また、ケインズは1933年にオートメーションが失業の増加につながると警告しています。近年、そしてパンデミックの最中に新しいと感じられたことは、その変化の幅とペースです。

同時に、創造的破壊に対する保護策を提供する政策当局者の意欲や能力は限られています。これは、過去にも強調した「大いなる不安定」の主な側面です。職を失った人々を補償し、再訓練を行い、労働力を他の仕事に使えるような需要を高める十分な政策がないため、テクノロジー主導の変化による構造的な変化が労働者に特に重くのしかかっているように感じます。



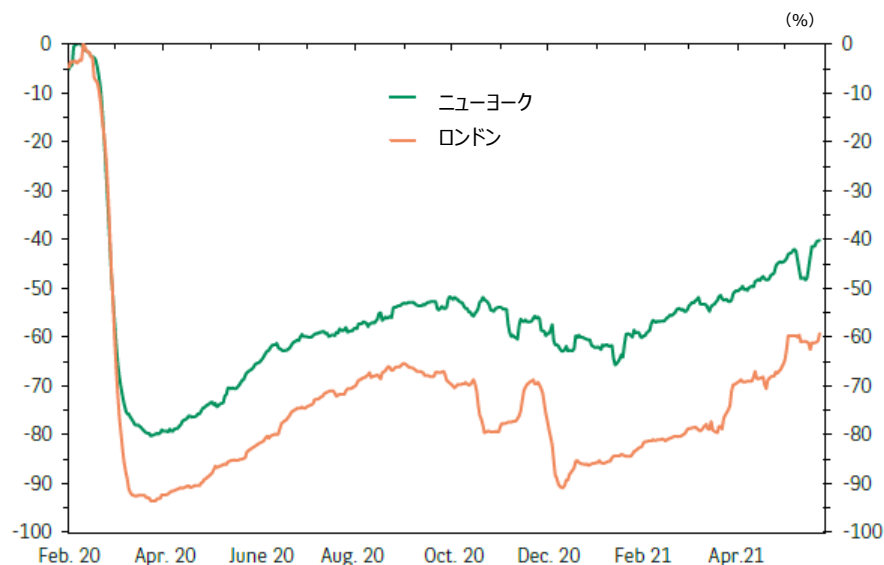
全体としての堅調な消費と所得のデータを見れば、エコノミストや政策当局者は長く続いている現状に満足しているでしょう。しかし今日では、不平等の認識が現実味を増しているようです。多くの人々の生活水準が低下または危機に瀕しており、不満を持った有権者は、投票を通じた意思表示によって、自分たちの状態を改善しようとするポピュリスト政権に目を向けるようになりました。

投資家にとって、創造的破壊の範囲とその先にあり得る政策変更の両方を理解することは、やや右寄りの政策に配置されたポートフォリオを調整するために不可欠です。何が、どの業界に創造的破壊をもたらしているのでしょうか？ 参入障壁に守られていた業界が、もろく崩れやすいのでしょうか？ 株式投資家が依存する将来の利益見通しはリスクにさらされていないのでしょうか？

あるいは、もし創造的破壊を行っている企業に投資している場合、将来の潜在的な障害を考慮に入れていますか？ 政府は近年、労働市場の非効率性（組合）の追求に積極的に取り組んできましたが、商品市場の非効率性（独占力）に取り組む意欲はほとんどありませんでした。多くの人々における、不平等に対する認識が変化を示すかもしれません。

現在進行中の構造変化が抑制されないまま続くとすれば、市場はますますスーパースター企業によって支配され、その従業員、株主、所有者は莫大な利益を享受し、創造的破壊に翻弄されているその他の人々の賃金や利益はますます厳しい状況になるでしょう。市民の圧力は、超過利潤税や独占禁止法のより厳格な実施を通じて、政治家に対応を強いる可能性もあります。テクノロジーのスーパースター企業の投資家は、こうした潜在的な結果と、アプローチの地域差に注意する必要があります。

COVID-19以前のレベルと比較した乗り継ぎ駅での人の動き



出所：Google、BNPパリバ・アセットマネジメント。データは2021年6月11日現在。



パンデミックにより、今後数年間で特に優勢と予想されるテクノロジーが起こす創造的破壊というメガトレンドにおいて、在宅勤務とテレマイグレーションという2つのテーマが加速しています。

昨年是在宅勤務のストレステストの様でしたが、私たちはそのテストに合格したと言えます。テクノロジーのインフラは機能し、企業がシステムの効率化と復元力の向上に引き続き投資することは確実です。さらに重要なことは、パンデミックがなければ何年も要したかもしれない心理的な障壁が、数週間のうちに克服されたということです。在宅勤務が生産性に与える影響については、議論の余地があるでしょう。在宅勤務は、間違いなく従業員間の情報やアイデアの流れを妨げました。小さな子供のいる人々は、育児や在宅学習、そして雇用主のために働く責任を上手くやりくりすることを余儀なくされました。1時間あたりの生産量は減少した可能性があります。しかし、労働時間は増加し、労働者1人当たりの生産量を潜在的に押し上げるのに十分なほど増加したようです。



パンデミックにより、在宅勤務とテレマイグレーションという2つのテーマが加速しています

その結果、在宅勤務に対する考え方は大きく変化しました。企業は、都心部の高額な家賃を節約しながら、従業員がより多くの時間を使えることに気づいています。従業員は、いっどこで働くかについてより柔軟性を持ちながら、通勤のコストと時間の両方を節約できることを認識しています。これはお互いにとってメリットがあるように思われます。

しかし、それは経済構造にとって何を意味するのでしょうか？人々が勤務先の都市に通勤しない場合、その目的のために構築された広大な交通網はそれほど必要ではないと考えられます。給料が商品やサービスの購入に費やされる都心部に労働者がいないと、都心の店舗、バー、レストランは脅威にさらされます。従業員が在宅勤務を行い、企業がネームプレートをどこにでも置ける状況になると、賃料の高い商業用不動産にどのようなニーズが残されるでしょうか？メガシティの未来を想像してみましょう。

また、これが長年の労働条件の大きな改善の一步であると感じたかもしれない先進国の労働者にとっても、皮肉なものです。これまで経済の特定分野の企業に従事してきた高度な技能を持つ労働者は、本質的にはグローバル化から隔離されてきました。世界の反対側にいる才能のある人々は仕事をする能力を持っていても、その仕事を引き受けるためには移転を伴わなければなりません—これまで、移住制限が障壁として機能していたのです。

今や企業は、従業員が仕事のためにオフィスに来る必要がないことを確信しています。しかし、従業員がダートムーア（イギリス）やドーヴィル（フランス）から仕事ができるのなら、デリー（インド）から仕事ができない理由はあるのでしょうか？テレワーク（在宅勤務）は、テレマイグレーションを可能にするかもしれませんが、人々は物理的に移転せず、労働力を供給することができるのです。先進国の労働市場を困い込む参入障壁は崩壊し、賃金に大きな影響を与える可能性があります。在宅勤務が先進国の労働者にとって大きな利益と感じられる一方、テレマイグレーションは正反対の効果をもたらすかもしれません。パンデミックのテストケースのおかげで、急速にこうしたトレンドが現れているため、企業や政府がどのように対処していくのか注意喚起の必要があります。

サステナビリティ（持続可能性）

おそらく、COVID-19のパンデミックの中で最も影響を受けたメガトレンドは、サステナビリティです。私たちは、存在に関する脅威を味わうことになりました—それは決して好ましいものではありません。結果的に、公共政策の世界的な焦点は真正面に気候問題の危機に向けられており、国境炭素税やグリーンニューディールといった主要な政策イニシアチブは、マクロ経済とマーケットに重大な影響を与える可能性があります。

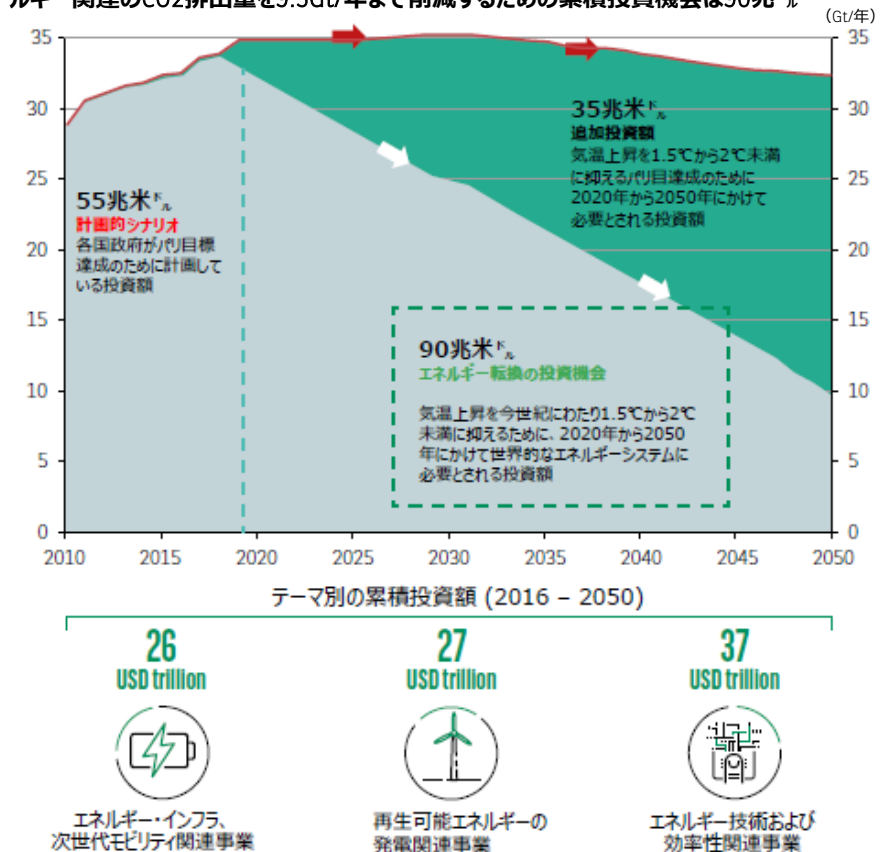
エネルギー転換

過去数年間で、多くの国の排出目標は1990年の水準と比較した削減率から絶対水準の目標に移行しています。つまり、21世紀半ば頃に設定された排出量ネットゼロの目標です。合計で、世界の排出量の63%を占める127カ国が、排出量ネットゼロの目標を採用または検討しています。

ネットゼロへの道のりでは、様々なセクターが役割を果たすことになりますが、大きなセクターはもちろんエネルギーであり、世界の排出量のほぼ4分の3を占めています。

エネルギー消費の削減とエネルギー効率の向上が重要ですが、それだけでは十分ではありません。今後数十年間で温室効果ガスの排出をなくすには、数十億ドルの投資に加えて、消費量の削減、効率性の向上、プロセスの電化と脱炭素化、経済的に実現できる代替燃料の開発といった幅広い取り組みが必要になります。

エネルギー関連の活動が世界のCO₂排出量の70%—パリ協定目標達成に向けてエネルギー関連のCO₂排出量を9.5Gt/年まで削減するための累積投資機会は90兆ドル



投資家には
著しい投資
機会が
もたらされます

ここ数十年で、電力セクターでは大きなテクノロジーの進歩が見られました。的を絞った公的支援や官民の投資により、風力および太陽光発電の価格は、多くの国・地域で従来のガス・火力燃料よりも競争力のあるレベルまで低下させることができました。例えば、太陽光発電のコストは過去10年間で80%以上下がっています。これらのコスト低下により、再生可能エネルギーに年間約3,000億ドルの支出を行い、低炭素電力の容量は増加しています。

次のステージでは何が必要でしょうか？再生可能エネルギーへの移行を加速するためには、長期のバッテリー貯蔵などテクノロジーの更なる革新が必要です。また、私たちが発電している低炭素電力は、電化により実現可能となる多くのセクターに浸透する必要があります。

電化できない領域では、他のテクノロジーが必要になります。つまり、水素などの代替燃料や炭素回収の追求です。これらの経済活動から直接、あるいは大気からCO₂を除去することで排出分を補うことが期待されます。

次世代のクリーンエネルギー技術への大きな投資は、現在世界中で表明されている排出量ネットゼロの目標を達成するためのカギとなり、投資家が移行への一翼を担う機会を生み出します。ただし、これらの機会には投資家が殺到する可能性があることに注意しなければなりません。とりわけ短期的には、需要が供給を上回っています。

環境の持続可能性

パンデミックは、炭素排出量への取組みに関する公共政策に再び焦点を当てるだけでなく、人類以外の種との連動性、および自然界との相互作用から生じる様々な事象や影響を想起させることになりました。

今年6月は、国連生態系回復の10年の始まりです。世界の生態系回復に投資する緊急性を支持する取組みは、極めて重要です。この取組みには、世界の約20億人に対して、2050年まで食事、住居、教育に加えて、仕事を見つけるという課題も含まれます。世界のGDPの50%(約44兆米ドル)が一定程度から大部分において天然資源に依存しているという現実がありますが、今日、私たちは自然資本を地球が再生できる速度の1.75倍の速さで消費しているのです ※1。

国連の推計によれば、森林、草地、サンゴ礁などの生態系への被害とそれに伴う生物多様性の喪失により、2050年までに世界経済から10兆米ドル近くが流出する可能性があります。こうした損失は、他の要因の中でもとりわけ、作物の収穫量や漁獲量の減少、洪水やその他の自然災害への曝露の増加から生じるということです。

※1: 出所：モルガン・スタンレー，“The Business Case for Sustainable Investing”，April 28, 2015, Global Energy & CO₂ Status Report 2018, The latest trends in energy & emissions in 2018.



生態系の回復は多くの投資によって促進される

生態系回復に向けた2030年までの年間事業機会



2020-30年における生態系回復のための年間設備投資額



出所: New Nature Economy Report II, The Future Of Nature And Business - In collaboration with AlphaBeta, World Economic Forum, 2020

国連食糧農業機関（FAO）の調査では、現在、世界の食糧生産の大部分は200種未満で占められており、そのうち米、トウモロコシ、小麦などの9種だけで全生産高の3分の2を占めています。この主要な食糧のいずれかで新たな病気が発生すれば、2050年に90億人に達すると予測されている世界人口への食糧供給が危うくなるでしょう。肉、乳、卵の大半を供給している家畜は40種類に過ぎず、生存している魚の半分以上が持続可能な限界に達しています。

世界経済フォーラム（WEF）は、生物多様性の損失を阻止するためには、食糧・陸地・海洋の利用、インフラ・建設、エネルギーと採取活動の3つの社会経済システムで根本的な変革が必要であると指摘しています。—これら3つで世界経済の3分の1超、全雇用の3分の2程度を占めるとされています。合わせて、これらのシステムが絶滅危惧種と絶滅危惧にさらされつつある種の約80%を危険にさらしています。

私たちは、十分な投資と多くの事業機会を創出することによって、生態系の回復は実現できると予想しています。すでに多くの政府は、危機から回復するための政策パッケージに“グリーンリカバリー”を打ち出しています。次のステップは、グリーン支出と非グリーン支出のバランスの変えていくこととなり、ポジティブな環境変化をもたらすための支援という点では好ましい動きと言えます。

こうしたテーマを捉えてその解決に貢献したい投資家にとっては、陸上、海洋、都市の生態系回復と改善を革新する企業をカバーする、非常に多様なユニバースに投資機会があります。



不平等を改善し、包摂的な成長を達成するまで、私たちの経済は脆弱なままです



平等と包摂的な成長

気候変動やその他の環境問題に取り組む意欲が高まるとともに、パンデミックは平等をめぐる問題を顕在化させています。

COVID-19が世界中に広がるにつれ、評論家らはパンデミックによって明らかになった社会的格差にますます注目するようになりました。ウイルスに直面している間も経済を回し続ける責任がある不可欠な労働者は、圧倒的に低所得世帯が多いという特徴がありました。報道によれば、マイナリティ（少数民族出身）の人々は、新型コロナウイルスでより大きな健康リスクに直面していたということです。女性やマイノリティは、各国政府が十分な対応を取らなかったため、より深刻な経済的困難に苦しんでいます。

人種差別にも更に焦点が当たっています。白人警官の暴行でジョージ・フロイドさんが亡くなったことを契機に、「Black Lives Matter（黒人の命は大切である）」の運動が世界中の都市に広がるにつれ、多くのセクターの企業が多様性を高めるための行動を誓約し、再確認しました。

ただし、米国でも多様性に関する統計の透明性は総じて低くなっています。企業はこうした指標を追跡していない訳ではありませんが、報告されることは多くありません。一例として、企業のESG（環境、社会、ガバナンス）に関するリスクと重要課題の原因となることが多いサプライチェーンに関しては、米会計監査院（GAO）の最近の調査で、ESG領域の中でも人権に関するリスクが最も開示されていないと明らかになりました。投資家の関心はこうしたトピックに最も高まっており、企業にはより良い対応が求められます。

企業価値の悪化には、風評的なものと財務的なものと両方のリスクがあります。これらは、最近よく報告されているような組織の社内文化や多様性の進展に対する批判に関するものだけでなく、多様性に関して具体的な行動を取るといった公約を守らなかった企業に対する訴訟の傾向によっても浮き彫りになっています。

社会にとっても、この問題に立ち向かう大きな理由があります。前述のトピック、そして「大いなる不安定」をもたらす要因の1つとも関連するものですが、不平等を改善し、包摂的な成長を達成するまで、私たちの経済は脆弱で、政治システムは不安定なままとなり、今後潜んでいる次のリスクに対しても、更に脆弱な状態となるでしょう。

なぜ多様性と包摂性は重要か



+53%

フォーチュン500社における女性取締役3名以上の企業のROE



+6%

女性の管理職比率が30%を占める企業の純利益率



+9pp.

管理職の多様性が平均以上の企業のEBIT（利払前・税引前利益）



+19pp.

管理職の多様性が平均以上の企業のイノベーション

結論



今はまさに異常な変革の時です。2019年の時点で、私たちはすでに社会の脆弱性を強調していました。そこに、COVID-19のパンデミックが発生しました。ワクチン接種が進み、経済は再開されつつありますが、短期的な見通しは非常に不透明で、長期的な視点をとることがこれまで以上に重要になっています。パンデミックは、多くのセクターにわたる創造的破壊を加速させました。しかし、不平等や気候変動など、人類が直面するいくつかの最大の課題に取り組む挑戦も加速させたのかもしれない。

投資家は、こうした変化から目をそらすことはできません。ただし、注視している人々にとっては、その不確実性は投資機会になります。創造的破壊を捉えて、前例のない変革・移行期間において長期的に恩恵を受ける企業を特定することが重要です。

ご留意事項

- 本資料はBNP Paribas Asset Management Franceが作成した情報提供用資料を、BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できると思われる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。

BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長（金商）第378号

加入協会: 一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world