

# 気候変動対応がもたらす物価への影響

## Topics

- ▶ 欧州における天然ガス価格の高騰とそれに伴うインフレへの懸念が高まる中で、今回の要因として欧州の気候変動対応の影響を指摘する声がある。
- ▶ カーボンニュートラルへの移行期において、企業の脱炭素化への投資やカーボンプライシングの強化を通じた物価への影響が想定される。
- ▶ 長期的な視点からみると、気候変動対応を通じた物価上昇圧力は緩和されていくとみられるが、短・中期的には物価上昇圧力を強める可能性がある。

エコノミスト 枝村 嘉仁

### 欧州における天然ガス価格の高騰

欧州で、天然ガスの価格が急速に上昇しています。欧州の天然ガス価格の指標となるオランダTTFの先物価格は、10月5日に1メガワット時あたり117.9ユーロと、終値ベースで過去最高値を記録しました(図表1)。足元では、ロシアのプーチン大統領が欧州への天然ガスの供給増を示唆したこと等により落ち着きつつありますが、今年の天然ガス価格の高騰は著しく、同先物価格は年初来で4倍以上上昇しています。

欧州における天然ガス価格の上昇の要因は複合的です。今年の上半期に欧州を襲った寒波と長引いた冷え込みの影響によって、暖房向けの需要が伸びました。また、コロナ禍からの経済再開による産業向けの電力需要が持ち直したことも重なり、欧州の天然ガス在庫の取り崩しが進展しました。さらに、パイプラインを通じたロシアからの天然ガスの供給減少も、天然ガスの需給のひっ迫に繋がったとみられます。

天然ガス価格の高騰等を背景に、欧州連合(EU)の消費者物価指数における電気料金は、8月に前年同月比+9.3%を記録しました。こうした中、足元の電気料金の上昇要因として、EUの気候変動対応の影響を指摘する声があります。ハンガリーのオルバン首相は、EUの野心的な気候変動対応がエネルギー価格の高騰を招いたとし、欧州委員会を非難しています。今年にかけての電力料金の上昇は、前述した複合的な要因による天然ガス価格の高騰が大きな理由です。一方で、再生可能エネルギーによる発電が低調だったことが、天然ガスの需要増を招いた側面もあります。ノルウェーでは降雨量の不足によって水力発電が予想を下回る水準に留まりました。また、風速の弱さ等によりドイツの風力発電も昨年から減少しました。こうした中、気候変動への対応が物価にもたらす影響へ注目が集まりつつあります。

### 気候変動対応によってもたらされる物価上昇の圧力

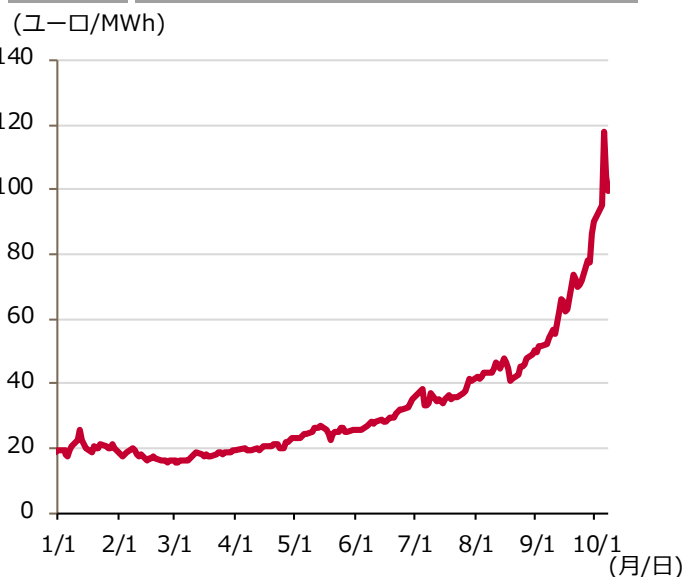
気候変動への対応がインフレを加速させる経路として、主に2つの波及経路が考えられます。一つは、企業による脱炭素対応への投資コストの増加です。各国が気候変動への対応を進めていけば、政府が打ち出す規制等に合わせて、企業は従来型のビジネスモデルから脱炭素へシフトしていくこととなります。その過程において、排出量の削減やエネルギー効率の向上といった、これまでは行われなかった

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 欧州の天然ガス先物価格



期間：2021年1月1日～2021年10月7日(日次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 EUの電気料金の推移(前年同月比)



期間：2015年1月～2021年8月(月次)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

可能性がある分野への投資が必要となります。こうした中で、企業が脱炭素対応への投資コストを製品やサービスの価格に転嫁していく可能性が想定されます。

## カーボンプライシングの影響

もう一つの波及経路としては、カーボンプライシングを通じた影響が挙げられます。カーボンプライシングとは炭素の排出に価格付けを行う仕組みのことで、排出枠取引や炭素税といった制度があります。排出枠取引は、各企業の排出枠を政府が定める制度で、炭素価格は企業間での排出枠の余剰分・不足分の取引を通じて形成されます。一方、炭素税は、政府が炭素の排出に対して税率を定める仕組みです。こうしたカーボンプライシングは、脱炭素化への移行期において、各国で強化されていく可能性があります。

OECD（経済協力開発機構）が発表した報告書「Effective Carbon Rates 2021」は、世界のカーボンプライシングが不十分であることを示唆しています。報告書においてOECDは、先行研究を基に2010年代における炭素価格の最低水準を二酸化炭素1トン当たり30ユーロとしました。また、OECDは国ごとの様々な税制等を加味した上で各国の炭素価格を算出し、そのうちの前述の水準を達成した割合を炭素価格スコアとして発表しました（図表3）。報告書では、2018年時点において全ての調査対象国が、炭素価格の最低水準を満たしていないことが示されました。また、OECDはパリ協定と整合する2020年時点の炭素価格の水準を1トン当たり60ユーロ程度としていますが、この水準を基に算出した各国の炭素価格スコアは更に低くなります。

このように各国のカーボンプライシングが、2050年までの脱炭素化という目標と照らして不十分である状況を鑑みると、各国で将来的に炭素価格が引き上げられていくことが想定されます。その場合、企業はコスト増加分を、製品やサービスへ価格転嫁していく可能性があります。

## 短・中期的には物価上昇圧力を強める可能性がある

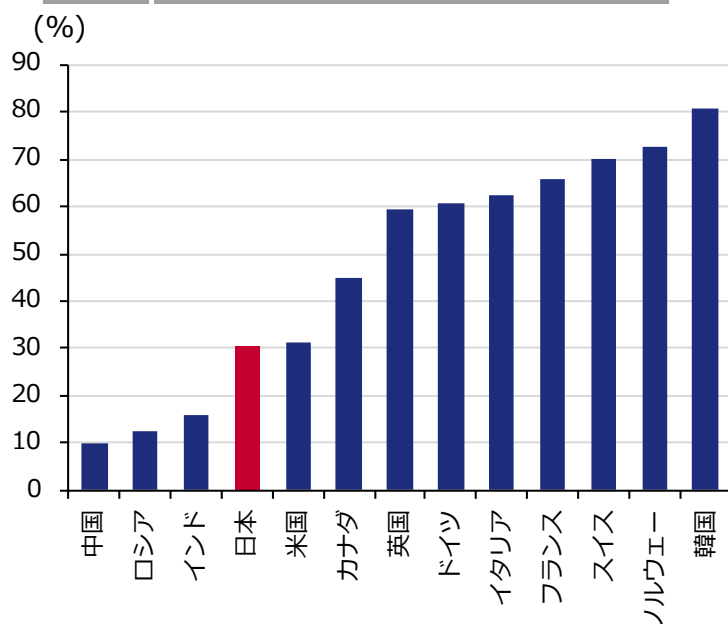
もっとも、長期的な視点からみれば、気候変動対応を通じた物価上昇圧力は減じていく可能性があります。まず、将来の技術革新を通じて、脱炭素に資する安価な技術が開発されていけば、企業の脱炭素化への投資負担は減じていくとみられます。実際に太陽光発電に必要となる太陽電池モジュールの価格は、この10年程度で大幅に低下しました（図表4）。また、企業のエネルギー効率の向上に伴い、カーボンプライシングの負担の影響は相殺されるとみられます。

しかし、こうした相殺効果が顕在化するまでの短・中期においては、気候変動対応を通じた物価上昇圧力が先行する可能性があります。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

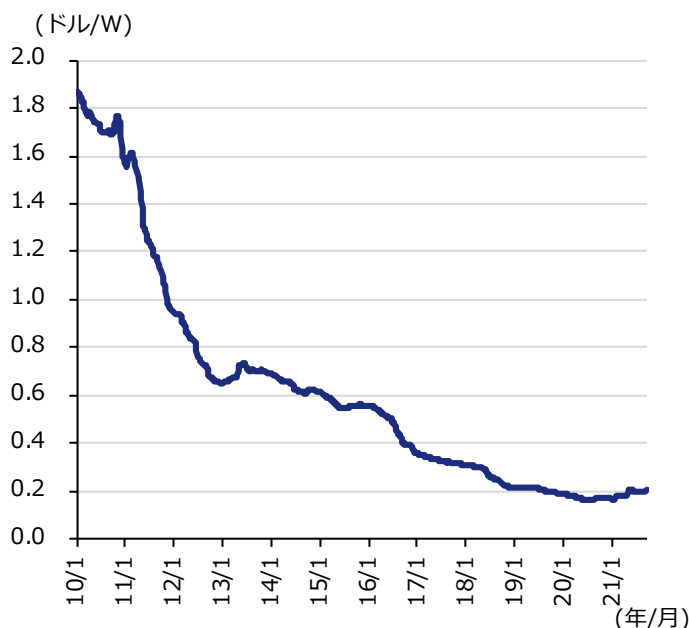
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 OECDが算出する国別炭素価格スコア



出所：OECD「Effective Carbon Rates 2021」よりアセットマネジメントOneが作成

図表4 太陽電池モジュールの価格推移



期間：2010年1月13日～2021年9月29日（週次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。