

エネルギー転換と化石燃料の将来（2）

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
常務理事 首席研究員
小山 堅

小論、「国際エネルギー情勢を見る目」の前号（464号）では、脱炭素化に向けた取り組みが世界の注目を集める中で、今日の世界のエネルギー供給の中心である化石燃料の将来について、様々な不確実性や課題が生じていることをマクロ的な視点から論じた。その中で、世界のエネルギーの現実、とりわけ今後世界のエネルギー需要増加を牽引しエネルギー市場の重心となるアジアの現実を踏まえることの重要性を議論した。今回は、それに続いて、化石燃料の将来を見る上での、投資に関連した問題に焦点を当てて論じてみたい。

投資に関連した問題が重要なのは、投資こそが現在と将来を繋ぐ最も重要なブリッジの一つだからである。我々が日々のエネルギー供給を依存するエネルギー供給チェーンあるいはエネルギーインフラは、過去の営々たる投資の積み重ねによって形成されたものに他ならない。その供給チェーンは、上流・中流・下流をカバーし、資源開発から最終消費者へのデリバリーを可能にするもので、国際的な側面と国内的な側面の双方からなる。また、将来のエネルギー需給構造に対応できるよう、既存の供給システム・インフラの存在を踏まえつつ、将来を展望して現時点から必要な大規模投資を実現していく必要がある。ちなみに、弊所の長期見通し、IEEJ Outlook では、2050年までに世界全体で累積77～84兆ドルのエネルギー関連投資が必要と試算されている。

問題となるのは、現在進行しつつある世界大での「エネルギー転換」の中で、どの部門にどのように投資を行っていくべきかが、極めて不透明・不確実になっていることである。長期投資とならざるを得ないエネルギー部門での投資に関して、世界のエネルギーの将来像が不確実であればあるほど、現時点で投資判断を決めていくことは困難となる。

その状況下、化石燃料投資に関しては、さらにその難しさを増すような動きが欧州など先進国を中心にしつつ、世界大で、とりわけ金融の分野において広がりを見せている。この動きは、特にパリ協定の合意・発効を機に一層進展を見せており、低・脱炭素化のためには、政府関連の公的資金だけでなく、民間の資金・資本の流れを低・脱炭素化の方向に向けるべく平仄を合わせることが肝要、という考えに沿ったものといえる。そのため、気候変動問題に関する金融市場と民間投資の社会的な責任を問う動きが展開されてきた。

その流れの中で、まず進展してきたのは、金融市場における投資判断基準に必要となる民間企業の投資・資産等の状況に関する情報開示を求める動きである。G20の要請を踏まえて自主的な取り組みとして進められてきた Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) での情報開示がその典型である。これは、企業の投資・資産・財務等の状況を開示することで、個別企業がどれだけ低炭素化・脱炭素化に取り組んでいるのかを明らかにし、気候変動リスクが顕在化した場合の財務等の悪化や企業価値の毀損の可能性を示すことで、金融システムの不安定化を回避するための情報開示を目指すものである。しかし同時に、この取り組みは個別企業が、気候変動対策をはじめとする持続可能な開発目標（SDGs）の実現やいわゆる「ESG（環境・社会・ガバナンス）」の取り組みに対

してどれだけ真剣に取り組んでいるのか、等を明らかにすることにもなる。その明示が機関投資家等からの投資評価基準となると共に、企業の社会的責任への関与度合いを示し、「レピュテーション」等に影響を及ぼすことにも繋がる。気候変動への取り組みを求める社会的な力や声が強まれば強まるほど、企業としてはこうした評価や「レピュテーション」を強く意識せざるを得なくなる。

この取り組みの中で、同時並行的に生まれてきたのが、化石燃料特に石炭の投資・資産に関する「ダイベストメント」の動きである。極めて野心的なGHG排出削減を目指す社会においては、最もCO₂排出原単位が高く気候変動に関して環境負荷の高い石炭はその利用が厳しく制約される方向に進み、いずれ「座礁資産」になる可能性があるとのロジックから、先述した「レピュテーション」の問題も含め、ビジネス上の判断から保有する石炭関連の資産を処分し手放すことを促すような「力」が作用してきた。また、新規の石炭火力発電所の建設や石炭開発など、石炭関連のプロジェクトに対するファイナンスを抑制・禁止する動きも欧州を中心に強化されるようになり、これが石炭に対する「逆風」の中心の一つともなってきた。今日では、この「逆風」は石炭にとどまらず、石油や天然ガスにも吹き付けるようになり、ダイベストメントや新規投資等へのファイナンスへの締め付けが徐々に広がりを見せるようになっている。

さらに、この流れの中で関心を集めてきたのが、EUによる、サステナブルファイナンス推進のための取り組みの一環としての「タクソノミー（経済活動や技術が持続可能性に貢献するかどうかの視点で行う分類）」に関する議論である。昨年12月に、EUでは欧州議会と閣僚理事会でタクソノミー規則に合意し、その中で石炭火力は環境的に持続可能でないとの分類になった。天然ガス火力と原子力については、今後より詳細な技術スクリーニング基準で位置づけを検討することになっているが、このように特定の活動・技術が持続可能性の基準からEUとしての「分類」を受け、その結果としてサステナブルファイナンスの判断基準の俎上に上っていくことになる。

こうしたタクソノミーに基づく議論や取組は、当初は、どちらかといえば、どの活動・技術が持続可能性に貢献するか（「グリーン」なのか）を取り上げる「ポジティブリスト」の作成に近い側面を持っていたとも言われている。しかし最近では、それだけでは不十分で、持続可能性に負の影響を及ぼす「ネガティブリスト」を作成して対応を強化することを目指す動きも見られるようになっている。その一例が、タクソノミーを銀行の自己資本比率規制に組み込むことを目指す欧州での議論である。気候変動や持続可能性の観点で望ましくない資産・債権は、リスク資産として取り扱い、銀行の健全性の観点からその保有の抑制・縮小を図る規制となりうる考えである。この議論については、EUの中でも意見が必ずしも一致しておらず、今後どのような方向で収束していくのか、注視していく必要がある。他方、同時に、この問題をEU域外に波及・適用させていこうとする動きもあり、その動向は世界的に影響を及ぼしうるだけに大いに注目すべきである。

こうした投資・金融的な側面からの動きや潮流は、個別の国家レベルでのエネルギー・環境政策による影響とは別の経路で、世界のエネルギー投資、とりわけ化石燃料投資に多大な影響を及ぼす可能性がある。企業は、自らのサバイバルのため、こうした動向に神経を尖らざるを得ない。しかし、前号でも論じた通り、現実の世界では「ビジネスでのリアリティ」も欠かすことのできない重要な視点である。化石燃料ビジネス、特に石油等の上流事業やLNG事業等が関連する企業にとっては最重要の収益源であること、石炭火力はアジアの多くの国で最も競争力のある電源であること、アジアを中心に今後も化石燃料需要拡大が続く可能性が高いこと、等がその「リアリティ」である。こうした中、個別企業は、それぞれの戦略に基づき、難しい投資・経営判断を迫られていくことになるのである。

以上