

2020年1月

グローバルCIOアウトLOOK 持続可能な未来のために、 経済生産高ではなく、経済的影響を測定すべき

スコット・マイナード
グローバルCIO兼
インベストメンツチェアマン

経済統計の長年の利用者——経済統計が頭から離れないマニアックな利用者と言う人もいる——として、私はデータに関して二つの重要なことに気づいた。第一に、正しい数字を見なければならぬということ、そして第二に、将来の結果の予測に関して言えば、「正しい」数字でさえ多くを見逃すということだ。

私はこれまで何度も、特に2～3の大きな経済の転換期にこうしたことを目にしてきた。

私は1960年代に西ペンシルバニアで育ち、国の石炭の40%がピッツバーグから100マイル以内で生産され、ピッツバーグが経済の原動力であった世界で暮らしていた。しかし、そうした全盛期の同地域の成長について語るデータはどれも、鉄鋼業の衰退の経済的コストと何世代にもわたって償うことになる環境破壊を予測できなかった。

1961年から1966年まで、米国の年間国内総生産（GDP）は平均して約5%伸び、失業率は平均4.8%となり、インフレ率は2%を下回った。これらのデータポイントしか知らなければ、1967年のLong Hot Summer（長く暑い夏）と呼ばれる人種暴動につながった経済的・社会的不公平を感じることは決してなかっただろう。

2006年と2007年には、大半の投資家と政策当局者は住宅価格の急騰に関連する経済成長エンジンが世界的な金融混乱の源となる兆しを見逃した。

現在、グローバル化は世界中のかつてないほど多くの人々に経済的繁栄をもたらしたが、それと同時に富と所得の不平等の拡大、社会的セーフティネットの縮小、炭素排出量の増加も招き、この先長年にわたってそれらの影響を被ることになる。

多くの人はGDPを国の豊かさを測る包括的な尺度ととらえているが、GDPは当該生産にかかるその他のコストや社会／環境問題への対応の進捗度を測るものではなく、それら問題の多くはいまだ対応がなされていない。例えば、世界のGDPが5%成長すると、地球の地表温度が0.5℃上昇するが、世界のGDPが3%成長であれば、地表温度が低下する場合、これら二つの成長結果をどのように比較すればよいのだろうか。

GDPは経済生産高の測定においてさえしっかり役目を果たしているわけではない。デジタル化がますます進むサービス中心の経済を測る難しさ、不備のある手法、プロシクリカルな大幅修正といった理由から、GDPは経済的安定性の尺度としては欠陥のあるものとなっている。他の伝統的な

マクロ経済指標も完全に役目を果たしているわけではない。現在の米国の失業率は 50 年ぶりの低さにあるが、このことが大半の人々の豊かさ(幸福度)を正確に伝えているとは言い難いだろう。

ここで皮肉なのは、環境・社会問題対応の進捗度を測るデータがすでにある程度存在しているにもかかわらず、実業界、経済界、投資業界、公共政策関係者がしかるべき注意を払っていないことである。

国際連合の持続可能な開発目標(SDGs)を 2030 年までに達成する見込みがあるならば、既存および新規のデータセットを用いて環境・社会面の進捗度を経済的観点から測定することが不可欠である。これを成し遂げる方法はいくつかある。

- 社会・環境面の進捗度の GDP 調整係数を考案する。実質 GDP の計算ですでに使用されているヘドニック法※による品質調整に類似したもので、例えば、炭素排出量が増加した場合に GDP を減少させる環境調整係数を開発できるだろう。最終的に得られる結果は、将来の修復費を含め、経済活動の影響をさらに十分に織り込んだ「国内純生産」に近いものとなる。
※財の価格は、その財を構成する属性(車であれば車体、エンジンなど)によって説明されるという考え方に基づく。
- 持続可能性の「重要な」データ系列を特定し、最新の発表に対する市場意識を醸成する。例えば、市場は非農業部門雇用者数や消費者物価指数の発表と同じくらい、世界の地表温度や富の不公平に関する最新データポイントに意識を向けるべきである。
- 通常のニュースやブルームバーグ等のデータ収集会社でデータをすぐに閲覧できるようにする。政府の統計機関はこれら指標の質、適時性、認知度を改善するよう、さらに注力すべきである。
- データを市場原理に結び付ける。例えば、市場原理によって炭素排出に影響を及ぼす「キャップ・アンド・トレード」メカニズムなどが挙げられる。また、財務成績とともに環境と社会への影響を示す数的指標を企業に強制的に開示させ、それによってより良い企業行動をとるよう動機付けることもできるのではないだろうか。

ピーター・ドラッカー氏はかつて「測定されるものは、管理される」と語った。より良いリアルタイムデータがあれば、環境・社会面の進捗状況を追跡できるだけでなく、結果に対してこれまで以上に説明責任を果たせるようになるだろう。失業率の上昇や経済成長の減速を抑えるために伝統的な財政・金融手段を取る政策当局者は、データ中心の、エビデンスに基づく、新たな政策を策定し、混乱を招く可能性があっても必要な措置を導入できるようになるかもしれない。炭素税、土地利用の改善、税法を通じた労働参加率向上プログラムなどの政策やインセンティブはいずれも、進捗状況を測定する正確なデータがあれば、有効性が高まるだろう。

環境・社会上健全な活動のために経済成長を犠牲にする必要や、責任投資を行うために大きな安定したリターンをあきらめる必要がもはやないことは朗報である。実際、今後は、理にかなった持続可能性アプローチなくして、経済的繁栄を果たすことはできないと確信している。適切な測定ツールの使用やテクノロジーの発展をもって SDGs を達成すれば、時代遅れの古いパラダイムに固執するより速いペースで、あらゆる人々の生活水準を引き上げることができるだろう。

しかし、SDGs の達成で最大の課題となるのは、投資家と政策当局者にタイムホライズンを長期化するよう促すことである。社会・環境問題に無為無策であることがもたらす結果がますます明らか

になっているにもかかわらず、今すぐ行動する直接的なインセンティブがほとんどないため、総合的なコストが今後大幅に膨らむのは確実である。こうした「ホライゾン（地平線上）の悲劇」とは、ひとたび SDGs を達成できないことが決定的となった時には、すでに手遅れの可能性があるというものである。公的セクターと民間セクターがそれぞれにとって最善の経済的利益となることを行うインセンティブを見いだすまで、持続可能な開発目標は引き続き達成し難いままとなる。データを使用して進捗状況を測定する方法を再考し、適切な自由市場のインセンティブを考案すれば、成功する可能性は格段に高まるだろう。

重要な通知及び開示事項

この資料は専ら情報の提供を目的としたものであり、いかなる有価証券、投資戦略または投資商品に関して、投資助言または推奨をするものではありません。この資料はフィデューシャリー義務の立場から提供されたものではなく、投資決定を行うための十分な根拠となることを意図したものとはみなすべきではありません。また、特定の有価証券の売買に関する勧誘とみなしてはなりません。本資料は、会計、法務または税務上のアドバイスを供与するという考えから頒布するものではありません。これらの問題については、貴社の法律または税務上のアドバイザーに助言を求めてください。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を暗示するものではなく、そのような情報に基づく判断につき、現時点における正確性、責任を表明または保証するものではありません。本資料の如何なる部分も、グッゲンハイム パートナーズ LLC の書面による明示的同意なしには、如何なる方法であれ、複製し、または引用することはできません。

本資料は、著者の意見を含みますが、グッゲンハイム パートナーズまたはその子会社の意見を含むものとは限りません。著者の意見は、予告なく変更することがあります。本資料に含まれる将来にわたる表明、予測および一定の情報は、自社または他社の調査および他の情報源に基づくものです。本資料に含まれる情報は、信頼に足ると信ずる情報源より取得していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料の如何なる部分も、グッゲンハイム パートナーズ LLC の書面による明示的同意なしには、如何なる方法であれ、複製し、または引用することはできません。過去のパフォーマンスは、将来の結果を暗示するものではなく、そのような情報に基づく判断につき、現時点における正確性、責任を表明または保証するものではありません。本資料の如何なる部分も、グッゲンハイム パートナーズ LLC の書面による明示的同意なしには、如何なる方法であれ、複製し、または引用することはできません。

日本の投資家の皆様への通知事項:本資料で参照された機会、投資又は持分を含む、は、金融商品取引法(昭和二十三年四月十三日法律第二十五号)第一章四項に従って登録されたものではありません。従って、当機会は、日本において、いずれの日本人の利益のため、又は日本において又は日本人に対し直接的又は間接的に転売を行おうとする他者に対して、直接的または間接的に申し込み又は売却をするものではありません。ただし、日本政府および規制当局によって発布され、実施されているすべての該当する法律、規制、および指針に遵守する場合にはその限りではありません。ここでいう日本人とは、日本における居住者を指し、企業又は日本法の下で設立されたその他の機関を含みます。

グッゲンハイム インベストメンツは、下記の関係会社による投資運用業務の総称です。Guggenheim Partners Investment Management, LLC、Security Investors, LLC、Guggenheim Funds Investment Advisors, LLC、Guggenheim Funds Distributors, LLC、GS GAMMA Advisors, LLC、Guggenheim Partners Europe Limited および Guggenheim Partners India Management

©2020, グッゲンハイム パートナーズ LLC。グッゲンハイム パートナーズ LLC による明示的な書面による許可なく、本文書のいかなる部分についても、いかなる形式における再作成および他の出版物における引用を禁じます。