

# 森林農地投資：自然資本の価値を引き出す

## トム・サルノ

森林投資グローバル・ヘッド

ブレント・マクゴワン

農地投資グローバル・ヘッド

強靱で将来に備えたポートフォリオを求める機関投資家は、気候変動に対するレジリエンスと生物多様性、長期的な価値創造を兼ね備えた戦略的資産である森林・農地に目を向けつつあります。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、世界各地にわたる40年の経験を活かし、競争力あるリターンを実現すると同時に、カーボン・プロジェクト、水資源管理、花粉媒介者保護プログラム、ミティゲーション・バンキングなどを通じて生態系サービスを収益化しています。森林・農地はリスク調整後リターンで一貫して優れた実績を示しており（シャープレシオは農地1.20、森林0.86に対してS&P株価指数0.51、商業用不動産0.59）、複数の市場サイクルを通じて底堅さを示しています。

## なぜ今、森林・農地なのか

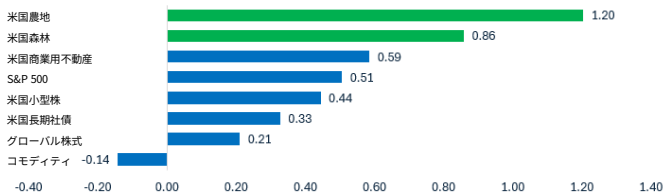
世界経済が気候変動や生物多様性の喪失への対応にシフトする中、森林・農地は気候変動対策とポートフォリオの分散に欠かせないプラットフォームと化しています。これらの資産は安定的な収益、分散投資、インフレヘッジという堅固なファンダメンタルズを備えていると同時に、脱炭素化の動きや自然由来のソリューションに対する需要拡大といった新しい追い風が吹いています。

効果的な管理により、炭素隔離、水資源管理、再生可能エネルギーなどを通じて追加のアルファを創出できます。

パフォーマンス面でも底堅さはデータに表れています。過去20年間、農地と森林はリスク調整後リターンで伝統資産をアウトパフォーマンスしており、シャープレシオはS&P株価指数が0.51、商業用不動産が0.59である一方、農地と森林はそれぞれ1.20、0.86となっています（NCREIFインデックス、2005年～2024年）。加えて、環境保全への資金投入、土地利用規則の厳格化、カーボン市場の発達といった制度面での変化と、測定可能なインパクトを求める投資家の需要が相まって、投資可能なユニバースが拡大し、長期的な価値が拡大しています。

木材以外の収益が米国での総収益に占める割合は2017年には8.6%でしたが、現在は19%に達しています。松葉の回収やバイオ炭の生産といった新しいプログラムは規模拡大が可能で長期的な収益源を生み出しています。また、レクリエーション用途の拡大は270万米ドルの新たな収益をもたらしています。

## アセットクラス別シャープレシオ（2006年-2024年）<sup>1</sup>



出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。指数については巻末をご参照ください。

## 環境再生型リターン：拡大する自然資本の価値

森林・農地は、このようなファンダメンタルズが魅力ですが、その真の潜在的価値は管理方法にあります。マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、総合スチュワードシップ・モデルとバリュー・アッド・サービス（VAS）によって、従来の生産を超えた価値を創造するダイナミックなシステムへと生まれ変わらせています。私たちはカーボン・クレジット、水資源ソリューション、花粉媒介者保護プログラム、再生可能エネルギーのリースなどの生態系サービスを

収益化することで、新しい収益源を創出すると同時に、生態系の健全性とポートフォリオのレジリエンスを高めています。以下のケーススタディは、このような戦略がどのようにして測定可能なインパクトとスケラブルな成果を投資家と環境にもたらすかを示しています。

## 自然資本の活用

### ケーススタディ：森林を拡大し、気候へのインパクトを高める

規模の拡大、生物多様性、カーボン戦略によって、森林のリターンを向上させることが可能です。

## 課題

機関投資家の間ではますます、相対的に高いリターンと同時に気候にとって好ましい戦略を推進する森林資産への需要が高まっています。このような目標を実現するためには、持続可能な生産を支え、生態系のレジリエンスを高める大規模で多様な土地が必要です。

## アクション

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、生物多様性と生産性を高めるため、大規模な森林資産を取得しました。付加価値の創出を目的として、ACRIFM 2.1に準拠する3つのカーボン・プロジェクトを立ち上げました。20年間で約600万の炭素除去型クレジットを生成できる見込みであり、ボランタリー市場とコンプライアンス市場の拡大による恩恵を顧客にもたらします。

## 成果

- **財務**：長期的なカーボン・クレジットの創出により、新たな収益源が生まれ、ポートフォリオのレジリエンスが向上します
- **環境**：木材の価値と将来を見越したカーボン戦略を組み合わせることで、気候変動対策と生物多様性に関する目標を推進します
- **戦略**：森林投資の規模拡大、サステナビリティ、イノベーションでリーダーシップを発揮します

ミシシッピ川沿いの島を含むProject Linstockは、規模が大きいだけでなく、米国南部で最も状態の良い生態系の1つを形成しています。季節的な洪水によって伐採やアクセスが制限されるものの、良好な生息環境が野生生物、生物多様性、高品質なカーボン・クレジットの創出にも寄与し、長期的な資産価値を高めています。

### ケーススタディ：地下水涵養イニシアティブーカリフォルニア州中部

将来を見越した水資源管理によってコストを削減し、水の供給を確保し、規制目標を達成するとともに、生物多様性を高めることができます。

## 課題

カリフォルニア州のセントラルバレーは、干ばつの長期化、地下水規制の厳格化、降水量が多い年の洪水リスクの上昇といった深刻な水資源に関する問題に直面しています。機関投資家にとって、このような問題は農作物の生産性低下、オペレーションコストの増加、長期的な資産のレジリエンス低下といったリスクをもたらしています。

## アクション

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、帯水層の回復と洪水リスクの抑制を目的に、大規模な再生型地下水涵養プログラムを実施しました。運用規模と自然資本管理に関する専門知識を活かし、溜池のネットワークを構築しました。2015年に約350エーカーから開始したこのプログラムは、2017年には約150エーカー拡大しました。特定の区域を氾濫させて水を地下の帯水層にまで浸透させることで水資源の安定性を改善し、揚水コストを削減し、長期的な資源の健全性を高めました。そして、得られた成果や知見を近隣の水管理機関と共有し、再生型の取り組みを地域全体に拡大しています。



出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント。上図は例示のみを目的とします。

## 成果

- 2017年以降、**91,000エーカー・フィートの水を涵養**し、約13,000エーカーのアーモンドとピスタチオのための水供給を確保しました
  - 電力コストを1エーカー・フィートあたり約165ドル節減**し、揚水コストを削減しました
  - カリフォルニア州の**持続可能な地下水管理法 (SGMA)** を遵守し、涵養クレジットを取得できる可能性があります
- リターン面や規制面でのメリットに加え、このプロジェクトによって地下水面が上昇し、洪水が緩和され、授粉媒介の回復のためにミツバチに優しい生息環境が作られました。これは、革新的な水資源ソリューションがいかに資産のレジリエンスを高め、測定可能な価値を投資家にもたらすかを示しています。

## ケーススタディ：花粉媒介者の保護を通じて森林・農地のパフォーマンスを高める

花粉媒介者保護プログラムは、森林や農地全体の収益を多様化し、生産量を改善し、生態系を強化することができます。

## 課題

花粉媒介者は生態系の健康に不可欠であり、世界の顕花植物の85%（世界の農作物の3分の2を含む）の繁殖を支えています。投資家にとって、この生物多様性への支援は長期的な生産性を維持する上で極めて重要です。同時に、リスク削減と新たな収益源の開拓のためにも、従来の木材や農作物の販売以外への収益の多様化が重要性を増しています。

## アクション

- マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、保有する森林・農地全体で包括的な花粉媒介者保護プログラムを実施しました。
- ルイジアナ州、テキサス州、フロリダ州の森林に**18,000個の養蜂箱**を設置
  - カリフォルニア州、ワシントン州、ウィスコンシン州の農地に数百エーカーの花粉媒介者の生息地を整備
  - ベスト・プラクティスと認証基準を遵守するため、Pollinator Partnershipと協力し、ポートフォリオ全体で花粉媒介者の健康状態と生息環境の評価・改善を実施

## 成果

- このイニシアティブは、リターン面と生態系の面で定量的な成果をもたらしました。
- 収益への影響**：巣箱のリースと農作物収量の改善による収益向上
  - スケラビリティ**：森林内の指定された各区域に200～300個の巣箱を設置し、規模拡大時にも再現可能なモデルを確立
  - 認証**：カリフォルニア州のアーモンドとピスタチオの農地でビー・フレンドリー認証 (Bee-Friendly Certification) を取得し、サステナビリティにおけるリーダーシップを強化
  - 生態系へのメリット**：生息地の拡大により、生物多様性と生態系のレジリエンスが向上

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、花粉媒介者プログラムの森林・農地管理への組み込みを通じて生態系のレジリエンスの強化、収益源の多様化、再生型目標の推進に取り組み、投資家と環境のために長期的な価値を創出しています。

## イノベーションとスケラビリティ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントの戦略はイノベーションとスケラビリティを念頭に設計されており、様々な地域や資産種別に価値をもたらしています。以下はその例です。

- 花粉媒介者プログラム**：ルイジアナ州、テキサス州、フロリダ州の森林とカリフォルニア州、ワシントン州、ウィスコンシン州の農地で実施され、生態系の改善と収益源の多様化を効率的に可能であることを実証
- 地下水涵養イニシアティブ**：カリフォルニア州セントラルバレーでの大規模な水資源管理により、コスト削減、規制遵守、生態系へのメリットを実現

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、データに基づく知見、戦略的パートナーシップ、認証基準を活用することで、優れたパフォーマンスの実現と、ネイチャー・ポジティブな成果の推進を目指しています。これにより、私たちは自然由来の投資ソリューションの第一人者となっています。

## 自然資本投資の未来を形作る5つのテーマ

気候変動および生物多様性の喪失を背景としたグローバルな構造転換の中で、投資家は複雑な変化に直面しています。この変化を的確に捉えるため、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは世界の資本市場における投資機会の規模と多様性を反映した5つの主要投資テーマを特定しました。それらは、再生農業、カーボンに重点を置いた森林、環境保全パートナーシップ、再生可能エネルギーに対する私たちのアプローチに反映されています。森林と農地は、レジリエンスと長期的成長のための戦略を支える2つの柱であり、互いに補完し合っています。

## 持続可能な自然資本の管理を通じた価値創出

森林・農地は従来の生産活動にとどまらず、レジリエンスを高め、長期的な価値を創出するための戦略的プラットフォームへと進化しています。ケーススタディが示す通り、カーボン、水資源、花粉媒介者といった生態系サービスの収益化は、収益源の多様化、リスクの削減、ポートフォリオの強化に寄与します。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、戦略を実行するための規模と専門性を備えており、投資家に競争力のあるリターンと測定可能なインパクトを提供し、ネイチャー・ポジティブへの移行を支えています。

## 注

1 米国農地：NCREIF Farmland Index、米国森林：NCREIF Timberland Index、米国商業用不動産：NCREIF Property Index、米国小型株：S&P SmallCap 600 Index、米国長期社債：Bloomberg U.S. Corporate Bond Total Return Value Unhedged USD LUACTRUU Index、グローバル株式：MSCI/EAFE International Equities Index、コモディティ：Goldman Sachs Commodity Index。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、その開発元または公表元に帰属します。

本資料に掲載されているサステナビリティに関するケーススタディは、情報提供のみを目的としており、顧客勘定において実施、売却、または推奨されたすべての投資を代表するものではありません。さらに、これらはマニュアル・インベストメント・マネジメントの商品や投資戦略における現在または将来のESGインテグレーション、パフォーマンス、特徴を示唆するものとして解釈されるべきものではありません。

## 主なリスク（リスクは下記に限定されるものではありません）

本資料に記載の運用戦略は、値動きのある有価証券等に投資しますので、投資元本は保証されるものではなく、投資元本を割り込むことがあります。運用による利益および損失は、すべて投資者（受益者）の皆様に帰属します。

**森林及び農地への投資に関するリスク：**林業製品や農産物の価格は、天候、品質、需給等により変動します。また、農地への投資は、そのテナントの経営・財務状況の変化により賃料の支払能力等に影響を及ぼします。この結果、損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

**為替変動リスク：**投資対象の通貨の対円レートの変動により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。対円での為替ヘッジを行う場合は、為替リスクの低減を図ることができますが、為替ヘッジを行うにあたりヘッジコストがかかります。

**流動性リスク：**有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる場合は、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

**カントリーリスク：**外国における政治・経済・社会情勢の変動や天変地異等により投資対象である有価証券等の売買が制限されたり、売買や受渡等が不能になったりするおそれがあります。通貨不安が発生して大幅な為替変動が起こったり、円への交換が制限されたり、あるいはできなくなったりする場合があります。各資産の取り扱い、それぞれの外国の市場制度や課税制度に準じますが、これらの制度等の変更が行われる場合があります。これらを通じ、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

## 費用・手数料等

お客様にご負担いただく運用報酬その他の手数料等（以下「手数料等」といいます。）は、お客様との契約内容や運用状況等により異なるため、それぞれの金額や上限額、料率等をあらかじめ表示することはできません。このため、手数料等の合計額や上限額、料率等をあらかじめ表示することはできません。デリバティブ取引等を行う場合、委託証拠金等の額や計算方法は取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率をあらかじめ表示することはできません。

## ディスクレーマー

- 本資料は、海外グループ会社の情報を基にマニュアル・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した情報提供資料です。
- 金融商品取引契約の締結等にあたっては、必ず契約締結前交付書面や重要事項説明書等をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。
- 本資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・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、その開発元または公表元に帰属します。
- 本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。

ADM5642072

マニュアル・インベストメント・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433号  
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会