

ESG 情報と株式リターン



大和総研 環境調査部
主任研究員

伊藤 正晴
Masaharu ITO

1984年広島大学理学部卒業。同年、大和証券入社後、大和証券経済研究所（現大和総研）配属。定量的分析を中心とした資本市場の調査・分析などに従事。主なりレポートに「気候変動問題への対策の評価対象企業はリターンが好調」「SRIの動向と女性取締役を有する企業のリターン分析」などがある。

気候変動対策に高評価

ESG 要因を投資プロセスに加える運用を SRI（社会的責任投資）、あるいは ESG 投資と呼んでいる。実際に SRI を行う際には、とくに年金など受託者責任を負う機関投資家による SRI は、ESG 要因を加味することでパフォーマンスを向上させたり、少なくとも低下させないことが求められる。そこで、ESG 要因と株式リターンとの関係を分析した結果を紹介する。

まず、E（環境）に関する要因として、日本企業を対象とするカーボンディスクロージャープロジェクト（CDP）のパフォーマンススコアを用い、スコアリング対象の全企業（全スコア）、スコア上位企業、下位企業の3つのポートフォリオの株式リターンを分析した。このスコアの評価対象企業は、気候変動対策に関する情報開示を適切に行っており、スコアが高いほど望ましい対策をとっていると評価されることから、このスコアが株式リターンと何らかの関係をもっていることが期待される。

2005年から11年までの7年間の累積リターンは、配当込み TOPIX が -28.8%であったのに対し、スコア上位が +1.9%、下位は -10.6%で、スコア全体では -2.7%となった。いずれのポートフォリオのリターンも

市場全体を上回るとともに、スコア下位よりも上位のリターンの方が高い。また、図に示すように、スコア上位は配当込み TOPIX に対する超過リターンが7年間すべてでプラスとなるなど、安定的に市場全体を上回っている。このような市場全体を上回るリターンは、何らかのリスクを負担することで実現した可能性があるため、Fama-French の3ファクターモデルで推計したところ、スコア全体は月次ベースで +0.341%、スコア上位は +0.383%の統計的に有意なリスク調整後の超過リターンを得ていることがわかった。

「女性取締役」がプラスに作用

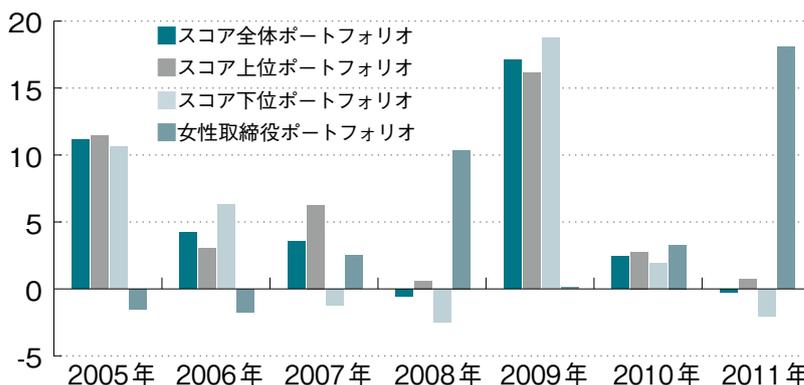
次に、G（ガバナンス）要因として、企業が女性の力を生かしているかを端的に示す指標の一つと考えられる

「女性取締役」を取り上げ、同様の分析を行った。すると女性取締役を有する企業で構成したポートフォリオのリターンは、7年間で +5.4%と市場全体を大きく上回った。また、リスク調整後の超過リターンは月次ベースで +0.341%の統計的に有意な値となった。

これらの情報が、企業のリターンに影響するという直接的な因果関係を示すことは困難である。しかし、今回の分析結果は少なくともこれらの情報がリターンに影響する何らかのファクターの代理変数となっており、ESG 情報が投資パフォーマンスの向上に寄与することを示唆しているよう。

以上の結果から、企業が IR 活動の一環として ESG 情報を積極的に開示することは、意義のあることではないかと考える。

■ 各ポートフォリオの年間超過リターン（対配当込み TOPIX）



（出所）CDP、ブルームバーグ、東京証券取引所等より大和総研作成