

2021年7月27日 全4頁

サステナブル投資残高の増加は継続

欧州では「名ばかり」サステナブル投資の排除が進んでいる?

金融調査部 SDGs コンサルティング室 兼 政策調査部 研究員 田中大介

[要約]

- GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE (GSIA) から "GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020" が公表された。主要国の 2019 年末時点におけるサステナブル投資残高の合計は約35兆ドルと、前回調査(2017年末)から15%増加した。
- 投資手法別の残高を見ると、前回調査まではネガティブ・スクリーニングが最大であったが、今回調査では ESG インテグレーションが 44%増加し、これまでの 1 位と 2 位が入れ替わる格好となった。
- 欧州では投資残高や総運用資産残高に占める割合が低下している。ただし、これは欧州が進めるサステナブルファイナンス行動計画によって、いわゆる「名ばかり」のサステナブル投資の排除が進んでいることを示している可能性がある。

1. 世界のサステナブル投資残高は約35兆ドル

2021年7月19日、GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE (GSIA) から"GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020"が公表された。主要国の2019年末時点¹におけるサステナブル投資 残高の合計は約35兆ドルと、前回調査された2018年²から15%増加し、ほとんどの国・地域で増加が見られた(図表1)。

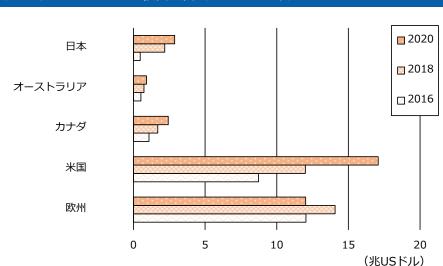
日本の投資残高は約2.9兆ドル(約310兆円)と、前回比で32%(ドルベース)増加している。2016年から2018年に比べると伸び率は鈍化しているが、増加傾向は維持している。増加要因について、資産別の投資残高の推移3から探ると、2018年から2020年にかけて債券の増加が

¹ 前回報告書は 2018 年に公表されているが、数値は 2017 年 12 月末 (日本のみ 2018 年 3 月末) 時点のもの。

² GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE "2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW" (2019年4月1日公表)、または太田珠美「世界全体の ESG 投資残高は31兆ドルに」(大和総研レポート、2019年4月4日)を参照。

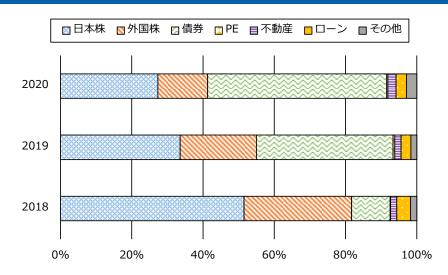
³ GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020 には掲載されていないが、データ提供元であり、GSIA のメンバーである日本サステナブル投資フォーラムが「日本サステナブル投資白書 2020」(2021 年 4 月 1 日)にて日本の資産別の投資残高を公表している。

著しく、日本株と外国株の減少分⁴を上回っていることが確認できる(図表 2)。株式だけでなく、 債券でもサステナブル投資が拡大していることが主因と考えられる。なお、国内のグリーンボ ンド、中でも社債や財投機関債(主に住宅金融支援機構、地方公共団体金融機構)の発行額の増 加は著しいが⁵、債券の増加額(約 150 兆円) ⁰に対する寄与は大きくない。



図表 1 各国・地域のサステナブル投資残高(2016-2020年)

(注) 年数は報告書の公表年であり、数値自体は前年末(日本は前年度末)の数値。ドルベース。 (出所) GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE "GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020" (2021年7月19日公表)より大和総研作成



図表 2 日本の資産別サステナブル投資残高の割合(2018-2020年)

(出所) 日本サステナブル投資フォーラム「日本サステナブル投資白書 2020」(2021 年 4 月 1 日) より大和総研作成

⁶ 日本サステナブル投資フォーラム「日本サステナブル投資白書 2020」(2021 年 4 月 1 日)を参照。



⁴ 新型コロナウイルス等により世界的に株価が下落していたことや、回答している機関投資家が前回報告と同様でないことなどが影響していると考えられる。

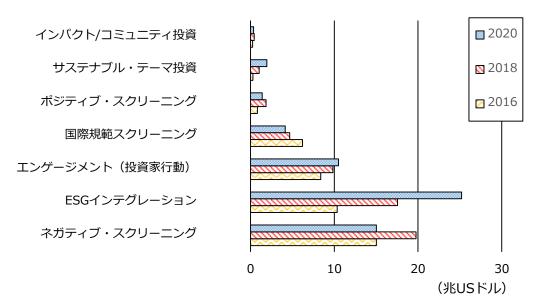
⁵ 坂口純也「『○○ボンド』は新たな資金調達手段として根付くか?」(大和総研レポート、2021年5月20日)を参照。

2. 前回に引き続き ESG インテグレーションが増加

投資手法別の残高を見ると、前回調査 (2018 年) まではネガティブ・スクリーニングが最大であったが、2020 年は ESG インテグレーションが 44%増加し、1 位と 2 位が入れ替わる格好となった 7 。 ESG 要素を考慮したパッシブ運用が拡大していることが原因と考えられる。

また、金額の規模は大きくないが、伸び率が最も大きかったのはサステナブル・テーマ投資 (91%増加) であった。前述のグリーンボンドに限らず、ソーシャルボンドやサステナビリティボンドも含めた SDGs 債の発行額が世界的に増加している⁸ことはもちろん、昨今衆目を集めている気候変動問題を題材としたテーマファンドなどが設定されていることなども伸び率に寄与している可能性がある。

図表 3 投資手法別サステナブル投資残高 (2016-2020年)



投資手法	概要
インパクト/コミュニティ投資	社会的課題や環境問題の解決を狙った投資
サステナブル・テーマ投資	クリーンエネルギーやグリーンテクノロジー、持続可能な農業など、持続性と特に関連のあるテーマ、資産
	に対して投資する手法
ポジティブ・スクリーニング	ESG評価が相対的に高い業界や企業などに投資する手法
国際規範スクリーニング	環境や人権など、国際的な規範への対応が不十分な企業などを投資対象から除外する手法
エンゲージメント(投資家行動)	エンゲージメント(対話)や議決権行使を通じて、企業などにESGへの取り組みを促す手法
ESGインテグレーション	財務情報だけでなく、ESG情報も含めて評価し、投資対象を選定する手法
ネガティブ・スクリーニング	武器、たばこ、ギャンブル、化石燃料など特定の業界や、関連する企業などを投資対象から除外する手法

(注) 年数は報告書の公表年であり、数値自体は前年末(日本は前年度末)の数値。

(出所) GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE "GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020" (2021年7月19日公表) より大和総研作成

⁸ 脚注5を参照。



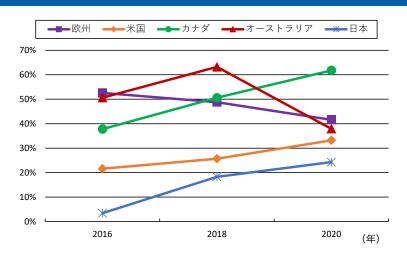
⁷ ネガティブ・スクリーニングは、投資ユニバースから特定のセクター・企業を除外する手法であるため、ESG 格付評価などが低い銘柄を除外するといった場合はポジティブ・スクリーニングに分類される点に留意。

3. 欧州でサステナブル投資残高や総運用資産残高に占める割合が低下している理由

改めて前掲図表 1 を見ると、日本は 32%、米国は 42% (いずれも前回比) 増加している一方、欧州は▲15%と減少している。総運用資産残高に占めるサステナブル投資残高の割合も低下の一途をたどっており (図表 4)、一見すると欧州でサステナブル投資が衰退したかのように見えるが、決してそうではない。

欧州ではサステナブルファイナンス行動計画⁹が進められており、サステナブルとは何かといった定義付けから企業や金融機関のサステナブル開示¹⁰など、各方面からサステナブルファイナンスを推進するための検討が行われている。その一環として、金融機関は法律(規則)で定義されたサステナブル投資について、いくつかの情報開示義務を負うこととなっており、実質的なサステナブル投資の定義の厳格化が行われている。

これは、グリーンウォッシュ¹¹に代表される資産の誤配分を回避するための措置であるため、今回の調査で報告された欧州のサステナブル投資残高の減少は、いわゆる「名ばかり」のサステナブル投資の排除が進んでいることを表しているのではないだろうか。すなわち、欧州のサステナブル投資残高と他の国・地域の投資残高の単純比較は難しく、むしろ欧州以外の投資残高が過大推計である可能性が示唆されよう¹²。



図表 4 各国・地域の総運用資産残高に占めるサステナブル投資残高の割合(2016-2020年)

(注) 年数は報告書の公表年であり、数値自体は前年末(日本は前年度末)の数値。 (出所) GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE "GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020" (2021年7月19日公表) より大和総研作成

¹² 加えて、各国・地域によってデータの取得方法も異なる。欧州は第3者機関が収集したデータに基づくが、他は主に機関投資家による回答を基にしており、そもそもサステナブル投資の定義において回答者の認識が同様であるという保証はない。



⁹ European Commission "Action Plan: Financing Sustainable Growth" (2018年3月8日)

¹⁰ 藤野大輝「ESG 情報の開示基準は統一へ向かうのか」(大和総研レポート、2021年2月5日)を参照。

¹¹ 一般に、企業の環境問題に対する取り組みにおいて、実情と開示内容に乖離が生じている、いわゆる「見せかけ」の開示が行われていることを指す。投資に置き換えると、ある金融商品がサステナブルなファンドとして販売されている一方で、必ずしも環境問題に積極的に取り組んでいない企業も投資対象となっていることなどが考えられる。