

2026年4月13日 全8頁

紛争の激化がサステナブルファイナンスに与える影響

脱炭素への取り組み、防衛産業の取り扱い、人権保護等の観点から

金融調査部 主席研究員 太田 珠美

[要約]

- 地政学リスクの高まりにより、サステナブルファイナンス推進に様々な課題が生じている。エネルギー安全保障の観点からは脱炭素社会の実現を目指し、化石燃料を特定の地域に依存するリスクを減らす必要があるが、各国政府の政策優先度の変化など、現実的な課題も顕在化している。
- 欧州を中心に、サステナブルファイナンスの防衛産業に対する投資の位置づけも再整理されつつある。EU は従来ネガティブに捉えられてきた防衛産業について、一律に投資対象から除外するのではなく、個別に判断するべきだという見解を示している。
- 一方で、防衛産業への投資は、人権保護を始めとする国際規範との関係を慎重に捉える必要がある。海外の投資家の間では「責任ある防衛投資のための原則」の策定を検討する動きもみられる。
- 世界的に紛争が激化しており、紛争の影響を受ける高リスクの地域が増え、そうした地域に係る企業も増えている。紛争地域での人権侵害を考慮した投資の在り方についても、投資家からガイダンス等の策定を求める声が挙がっている。

1. ロシアのウクライナ侵攻に伴うサステナブルファイナンスにおける議論

2022年のロシアのウクライナ侵攻以降、サステナブルファイナンスの推進にあたり様々な課題が生じている。太田・森（2022）¹ではロシアのウクライナ侵攻を契機に起きた議論として、①紛争を起こしている国・地域への投資の在り方、②グリーンファイナンスへの影響、③兵器（防衛産業）への投資の是非、④紛争地域での人権侵害を考慮した投資の在り方、の4点を挙げた。

①については当時、責任投資原則（PRI）のNathan Fabian氏が投資家の投資判断の軸となる5項目を示した（図表1）。一方、②～④においてはその後、状況の変化や投資家における考え方の整理などが引き続き行われている。残念ながら、世界各地での紛争は収まらず、むしろより深刻な状況に陥っている。本稿ではそうした状況を踏まえ、投資家が留意すべき点について改めて整理を試みる。

図表1 国際的な紛争が生じた場合における投資判断の考え方

- ① 他国の領土や政治的独立に対し武力行使をする国において、顧客や受益者をはじめとするステークホルダーは自分たちに何を期待するか
- ② 自分たちの投資は、直接的・間接的に紛争を悪化させる可能性はあるか
- ③ 侵略的な政権を支援する可能性がある投資を将来的に避けるべきか
- ④ 紛争から生じるESG関連の影響（人権、気候とエネルギー、グローバルガバナンスと制度の維持など）に対して、自分たちが評価し、優先順位を付け、対応すべきなのは何か
- ⑤ 持続可能性へのコミットメントを維持するために、投資アプローチを変更する必要があるか

（出所）PRI“What does international conflict mean for responsible investment?”（2022年3月17日）より大和総研作成

2. 脱炭素社会への移行と地政学リスクの関係

（1）短期的な化石燃料の需要増と中長期的に必要なエネルギー安全保障への対応

2022年のロシアのウクライナ侵攻時はサステナブルファイナンス拡大期の最中であった。2015年のパリ協定の採択や2017年の気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の最終報告書の公表などを受け、化石燃料への投資はサステナブルファイナンスの枠組みの中でネガティブに評価されてきた。

しかし、ロシアのウクライナ侵攻を契機に、欧米諸国を中心に多くの国々がロシアに対して経済制裁の実施に踏み切り、それまでロシアから天然ガスなどを輸入していた国・地域を中心に、他の地域からの調達に切り替える必要性が生じた。短期的には化石燃料関連投資を容認する動きが広がる一方、中・長期的には化石燃料への依存を減らし、エネルギー自給率を高め、

¹ 太田珠美・森駿介「[ロシアのウクライナ侵攻がESG投資に与えた教訓](#)」（『大和証券調査季報』2022年夏季号（Vol. 47）掲載、p. 9）

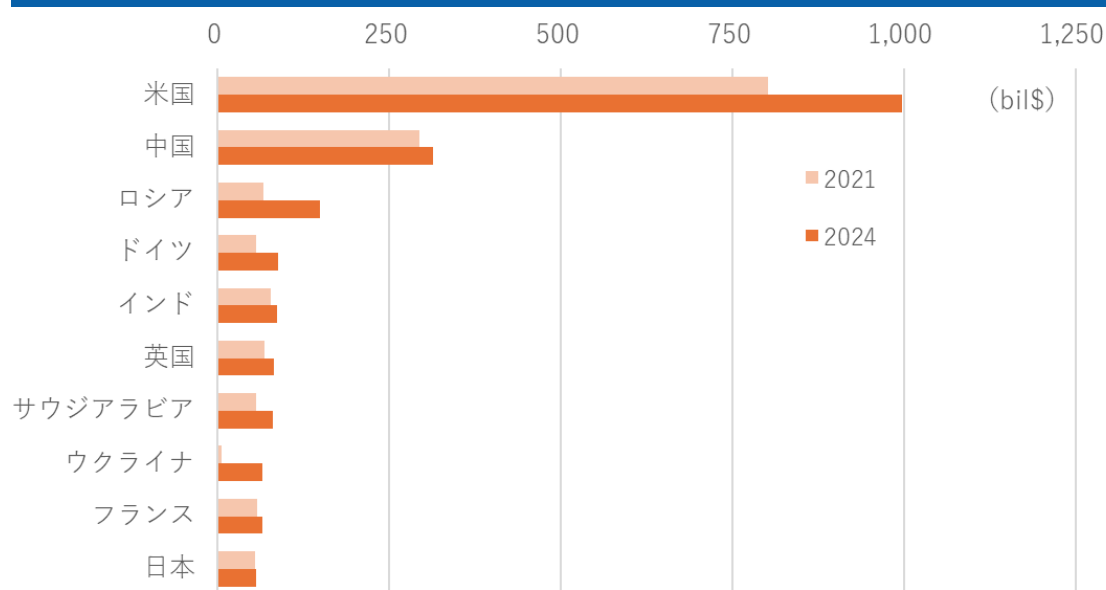
脱炭素社会を実現することが、地政学リスク抑制の観点から重要であることも認識された。

(2) 脱炭素社会の実現を阻む政策支援の不足

2026年2月、イスラエルと米国がイランを攻撃したことを契機に、原油価格などエネルギー資源の価格上昇が続いている。中長期的に化石燃料への依存を減らし、エネルギーの分散や自律に取り組むことの重要性は一層高まっているように見受けられる。

しかし、米国では2024年の大統領選挙で気候変動問題に懐疑的なトランプ氏が勝利したことで、化石燃料への投資拡大、再生可能エネルギーや電気自動車などへの支援縮小など、政治的な要因から脱炭素社会を目指す機運は停滞している。米国以外の国・地域においても、軍事的な緊張の高まりから脱炭素社会の実現に向けた政策的な優先度が相対的に低下していることが懸念される。ストックホルム国際平和研究所（SIPRI）によれば、2024年の全世界の軍事支出は2兆7,180億ドルに達している²。2021年と2024年を比較すると、多くの国が軍事支出を増やしていることが確認できる（図表2）。

図表2 各国政府の軍事支出



(注) 2021年および2024年の中国とサウジアラビアの値、2024年のロシアの値はSIPRIの推計値

(出所) SIPRI “Trends in World Military Expenditure, 2021” (2022年4月)、“Trends in World Military Expenditure, 2024” (2025年4月)より大和総研作成

2025年、国連事務総長が公表した“The Security We Need: Rebalancing Military Spending for a Sustainable and Peaceful Future”によれば、軍事費が増加する一方で、気候変動を始めとする環境や社会課題に向けた資金が減少していることが指摘されている。そして、国連加盟国に対し多国間主義への再コミットメントを図り、軍事費の拡大を抑え、環境や社会課題に

² 詳細はストックホルム国際平和研究所“Trends in World Military Expenditure, 2024” (2025年4月)を参照。

向けた資金を確保することを求めている。

脱炭素社会の実現に向けた設備投資や技術開発には多額の資金が必要であり、また収益化するまでに長い時間を要する。民間企業の自助努力のみで進めることには限界があり、各国政府が予見可能性の高い政策を示し、民間投資を後押しすることが不可欠である。

なお、脱炭素社会の実現の過程においても、地政学リスクへの対応は課題である。電動車や再生可能エネルギー施設の製造に必要な鉱物資源（コバルト、ニッケル、リチウム、マンガン、バナジウムなどのレアメタルやレアアース）を確保していく必要があるためだ。太田・森（2022）で指摘したように、鉱物資源は地政学リスクの高いエリアでの産出量が多い。脱炭素社会を目指す過程においても、引き続き地政学リスクとは向き合っていく必要がある。

3. サステナブルファイナンスにおいて防衛産業への投資は可能か

(1) EU のサステナブルファイナンス関連施策における取り扱い

ロシアのウクライナ侵攻以降、サステナブルファイナンスにおける防衛産業（兵器）の取り扱いについては議論が続いている。EU は 2018 年にサステナブルファイナンス行動計画を打ち出し、その一環として資産運用業者等に対するサステナビリティ関連情報の開示強化や、持続可能な経済活動を分類するタクソノミーの作成など様々な施策に取り組んでいる中で、兵器はネガティブなものとして捉えられていた。しかし、ロシアのウクライナ侵攻に伴い、地理的に近い欧州各国で改めて防衛の重要性が意識される中、サステナブルファイナンス行動計画における兵器の位置づけにも変化が生じている。欧州の機関投資家は、兵器をネガティブ・スクリーニングの対象とすることが多いが、近年いくつかの投資家において見直す動きも見られる。

欧州委員会は 2025 年に“COMMISSION NOTICE on the application of the sustainable finance framework and the Corporate Sustainability Due Diligence Directive to the defence sector”を公表し、サステナブルファイナンスの枠組みにおける防衛産業の取り扱いなどに関する公式見解を示している。この中では、SFDR（Sustainable Finance Disclosure Regulation）（資産運用会社等に対するサステナビリティ開示を求める規則）や CSRD（Corporate Sustainability Reporting Directive）（企業に対してサステナビリティ情報開示を求める指令）、CSDDD（Corporate Sustainability Due Diligence Directive）（企業に対しサステナビリティに関するデューディリジェンスの実施を求める指令）など、EU のサステナブルファイナンスを推進する様々な政策における防衛産業の取り扱いについて見解が述べられている。総じて、これらの制度は防衛産業を含むいかなる産業の資金調達を妨げるものではないこと、防衛産業への投資は他の分野への投資と同様に、個々のケースごとに評価されるべきであるとの整理がなされている。

(2) 防衛資金の確保を急ぐ EU

また欧州委員会は 2025 年、安全保障を強化するため“White Paper for European Defence – Readiness 2030”や“ReArm Europe plan”も公表している。前者は欧州の再軍備に向け、防衛産業の迅速かつ効率的な生産を可能にすることや、EU 全域における軍事部隊および装備の迅速な展開を促進するための施策などが盛り込まれた白書である。後者はそれを実現するために 5 年間で 8,000 億ユーロ規模の防衛投資をする計画である。

“ReArm Europe plan”の内容としては主に①EU 加盟国による防衛費の増額、②ミサイル防衛、ドローン、サイバーセキュリティといった主要な防衛産業への投資の支援、③民間資本の動員の 3 点である。①は EU 加盟国に対する財政規律（財政赤字が GDP 比 3%、政府債務残高が GDP 比 60%）の一時的な乖離を認めるものである。②は 1,500 億ユーロの融資制度である“Security Action for Europe (SAFE)”の設立である。SAFE の原資は資本市場での調達が想定されており、EU 各国の計画・要請に応じて分配される予定だ。③は公的資金だけでは限界があることから民間資本の動員を目指す内容である。

③は、具体的には欧州投資銀行（European Investment Bank : EIB）グループによる防衛・安全保障関連プロジェクトへの融資拡大と、貯蓄・投資同盟の活用である。EIB はサステナブルファイナンスを推進してきた金融機関であり、例えば児童労働や強制労働、熱帯雨林の劣化を伴う事業、持続可能でない漁業、紛争鉱物および紛争金属の採掘・採取に関わる事業、たばこ、ギャンブルなど幅広く投資対象外とするプロジェクトを定めている。しかし、近年 EU の政策転換を受け、防衛に関しては投資対象外となるプロジェクトを限定する方針に変更しており、兵舎や貯蔵施設、陸上車両や航空機、ドローンやヘリコプター、レーダーや衛星、陸上国境警備、地雷除去・除染、宇宙、サイバーセキュリティ、妨害電波対策技術などへの投資は可能であることを明確化している（兵器及び弾薬は引き続き投資対象外）。

貯蓄・投資同盟は、EU の競争力強化に向け必要となる巨額の資金を調達しやすくするため、域内の家計部門の貯蓄を投資にシフトさせる（競争力強化に向けた原資とする）ことを目指すものである。現時点では制度設計の段階にあるが、イノベーションの促進、脱炭素と競争力の強化、安全保障とレジリエンスの 3 点が優先課題と位置付けられている。

なお、2025 年に欧州の取引所であるユーロネクストは防衛資金の調達を支援するため、欧州防衛債券ラベル（EDBL）を創設している。防衛システムやサイバーセキュリティ、防衛関連のインフラ・物流、防衛用途が明確に定義されたデュアルユース（軍民両用）技術などを資金使途とする債券である。フランスの銀行グループである BPCE や、海洋ロボットおよび航行システムを専門とする Exail Technologies などの発行実績がある。

(3) サステナブルファイナンスに取り組む投資家による論点整理

各国での軍事費の増加、EU において防衛に対する民間資金を動員する政策の強化などを受け、

2025年に英国やオーストラリア、フランスの機関投資家などは連名で「責任ある防衛投資のための原則（Principles for Responsible Defence Investment=PRDI）」のコンセプトノートを発表した。背景には、以前の防衛産業の中心が兵器や車両、通信機器といったものであったのに対し、近年ソフトウェアやドローンなどの無人航空機にも広がっていることがある。これに加えデュアルユース技術が拡大しており、投資家にとって投資先企業が防衛に関連する事業を行う企業であるか否かの判断が非常に難しくなっていることがある。

そのような状況下にあっても、投資家は国際人道法³や国際人権法⁴、国際刑事法⁵などの国際的な規範を遵守すべきであり、また国際的なガイドラインである国連「ビジネスと人権に関する指導原則」（UNGPs）や各国の法的規制にも対応する必要がある。投資家が防衛産業に対する様々なリスクを把握し、適切に管理するために、コンセプトノートでは投資家が共有する国際的なガイダンスの策定を提案している⁶。

4. 紛争地域での人権侵害を考慮した投資の在り方

国際的な投資家イニシアティブである Investor Alliance for Human Rights は2022年に“Investor Alert: Human Rights Risks Related to the Russian Invasion of Ukraine”を発表した。また、同年には56の投資家が連名で“Investor Statement on the Crisis in Ukraine”を発出している。いずれも今後の投資方針について示したものであり、主な内容として、人権侵害を引き起こす、もしくは助長する活動（ロシアおよびベラルーシの政府、国営企業、軍に資金提供または支援する可能性のある活動）を特定するため、投資先のバリューチェーン全体の事業活動などを調査すること、調査結果に基づき人権リスクへのエクスポージャーの軽減を図ること、人権への悪影響が生じている場合には、その是正に取り組むことなどが盛り込まれている。投資先の企業が紛争地域からの事業撤退を検討している場合、従業員や地域社会、その他ステークホルダーに与えるネガティブインパクトも精査すべきだとの指摘もなされている。一律な事業撤退を求めるのではなく、戦争や紛争に関わっていない一般市民の人権にも配慮する姿勢が示された。

その後も世界的に紛争が激化しており、紛争の影響を受ける高リスクの地域が増え、そうした地域に係る企業も増えている。Investor Alliance for Human Rights は米国の非営利団体 Heartland Initiative、スイスのPeaceNexus 財団と連名で、2025年に“Navigating Portfolio

³ 国際人道法とは「武力紛争（戦争）において、負傷したり病気になった兵士、捕虜、そして武器を持たない一般市民の人道的な取り扱いを定めた国際法」である（[日本赤十字社ウェブサイト](#)：2026年4月6日アクセス）。

⁴ 国際人権法とは「個人と集団の人権と基本的自由を推進、擁護するために、政府が一定の行動を起こすか、一定の行動を控える義務」を定めたものである（[国際連合広報センターウェブサイト](#)：2026年4月6日アクセス）。

⁵ 国際刑事法とは「違法な戦争や人権の重大な侵害、戦争犯罪といった国際的な犯罪の取り締まりを定めた国際法」である（佐藤宏美「[受験生のために ～ 国際刑事法を学ぶ ～](#)」防大タイムズ No. 96（2006年7月1日））。

⁶ コンセプトノートは企画書のようなものであり、現時点で原則の草案が示されているわけではない。

Exposure to Conflict-Affected and High-Risk Areas: Practical Guidance for Investor Engagement with Companies” を公表している。当該文書では、紛争の影響を受ける高リスク地域（Conflict-Affected and High-Risk Areas : CAHRA）のリスクに晒されている特定企業群（テクノロジー企業3社および再生可能エネルギー1社）と、22の機関投資家が対話を通じて得た知見がまとめられている。

当該文書では、投資家がポートフォリオ全体の CAHRA 関連リスクを特定・評価するための包括的かつ標準化されたガイダンスの構築が提言されているほか、参考資料としてエンゲージメントの質問例が掲載されている（図表3）。

図表3 紛争の影響を受ける高リスク地域（CAHRA）におけるリスクの特定・評価のための質問例

区分	代表的な質問例
企業の方針	<ul style="list-style-type: none"> ● CAHRA を対象とした体系的かつ定期的な人権デューディリジェンス（hHRDD）の強化を実施するという明確なコミットメントを対外的に公表しているか ※ hHRDD とは、CAHRA において実施されるべき「強化された人権デュー・ディリジェンス」（Heightened Human Rights Due Diligence）を指す ● 当該コミットメントは経営トップの承認を得ていることが明確か ● 人権デューディリジェンスにより特定された具体的な CAHRA リスクを公表しているか
実践状況	<ul style="list-style-type: none"> ● CAHRA へのエクスポージャーをどのように特定しているか ● CAHRA 関連リスクをどのように評価しているか ● hHRDD のプロセスを投資家に説明できるか。また通常の HRDD との運用の違いを説明できるか ● 企業は、hHRDD プロセスの各段階に人権および紛争関連の専門的知見をどのように反映させているか ● CAHRA に関してどのようなステークホルダーエンゲージメントのアプローチをとっているか ● 自社または委託先企業が民間警備サービスを利用している場合、それらの警備業者に対してどのようなデューディリジェンスを実施しているか
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ● CAHRA への対応に割り当てられている人員・予算・時間は十分か。リスク管理体制をどのように構築しているか ● CAHRA の取り組みを監督する責任を負う取締役会レベルの委員会は存在するか ● CAHRA は取締役会レベルでどのくらいの頻度で議論されているか ● 経営幹部または取締役会が対応した最近の CAHRA リスクの事例を共有できるか ● hHRDD の実施、モニタリング、監督、および説明責任に関する組織上の役割と責任を公開しているか

（出所）Investor Alliance for Human Rights、Heartland Initiative、PeaceNexus Foundation“Navigating Portfolio Exposure to Conflict-Affected and High-Risk Areas: Practical Guidance for Investor Engagement with Companies”（2025年4月）より大和総研作成

5. おわりに

本稿では、ロシアのウクライナ侵攻以降に顕在化した地政学リスクの高まりを背景に、サステナブルファイナンスを巡る議論がどのように変化してきたのかを整理した。脱炭素社会の実現は中長期的に不可欠な目標である一方、その過程ではエネルギー安全保障や鉱物資源の制約、各国政府の政策優先度の変化といった現実的な課題にも直面している。また、欧州を中心に防衛産業の位置づけが再整理され、制度上は一律の投資制限を設けないとの考え方が示されるとともに、民間資本の動員を含む政策対応が進められている。一方で、防衛産業への投資については、人権を含む様々な国際規範との関係を慎重に捉える必要があるだろう。

サステナブルファイナンスは単一の価値基準で完結するものではない。気候変動、人権、安全保障など様々な課題に対し、投資家としてリスク管理と収益機会の追求のバランスをどのように取るかが問われている。