

2026 年 10 月 21 日 全 10 頁

サステナブル投資に反転と深化の兆し

インベストメントチェーンの変化を複数のアンケート結果が示唆

調査本部 フェロー兼
エグゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザー 塩村 賢史

[要約]

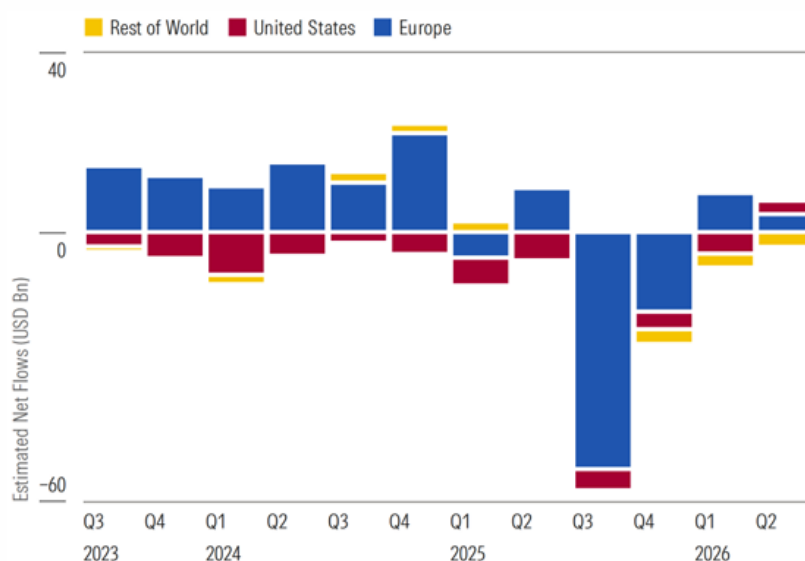
- サステナブル投資は世界的に逆風下にある中、アセットオーナー、機関投資家、企業経営者を対象とした複数の国際アンケート調査からは、必ずしも単純な後退ではなく、その取り組み姿勢に共通した変化の兆しがある。
- アセットオーナーでは、投資判断にサステナビリティを考慮する割合が再び上昇し、気候リスクへの懸念も高まっている。機関投資家においては、各国政府の支援が減速する中でもネットゼロへのコミットメントを維持する動きがみられ、物理的リスクや気候ソリューションへの関心は高い。
- 企業についても、サステナビリティ投資を増やす一方で施策を絞り込み、財務的な効果や企業価値向上を重視する傾向が強まっている。これらの結果は、サステナブル投資が国の政策や規制対応を中心とした他律的なものから、リスク管理や投資収益の向上を目的とする、より自律的かつ実務的な取り組みへと「深化」しつつあることを示唆している。
- グローバルの動きと日本のサステナビリティ投資の動きは異なっている可能性がある。インベストメントチェーンの上流に位置する一部の公的年金のスタンスが、もし、日本のサステナビリティ投資における自律的な動きの障害となっているのであれば、日本の資本市場の持続可能性向上や長期的な投資収益確保のためにも見直す必要がある。

1. はじめに

サステナブル投資¹の動向を示すデータとして、Morningstar が集計・提供する“Global Sustainable Fund Flows”が使われることが多い（図表1）。このデータからは、サステナブルファンドは、2025年第3四半期に最大の流出額を記録した後、徐々に流出から流入に回復しつつあることがわかる。

ただし、この統計データは、ETF などを含むオープンエンドファンドの動向を示すものである。投資家の選好を比較的早期に反映するものとして注目されるものの、集計対象に含まれない投資もある。特にサステナブル投資では、年金基金などの大規模なアセットオーナーが、インハウスや投資一任口座で運用するケースが多い。これらは Morningstar の集計データの対象にはなっておらず、個人投資家から大規模アセットオーナーまでを網羅的にカバーしたサステナブル投資のフローを捉えるデータは現状では存在しない。

図表1 世界のサステナブルファンドの四半期フロー推計（単位：10 億米ドル）



（注）データは2026年6月30日時点。ただし、オーストラリアおよびニュージーランドは2026年5月31日時点。中国については、2026年第1四半期までのデータを反映。ファンド・オブ・ファンズは集計対象外

（原出所）Morningstar Direct

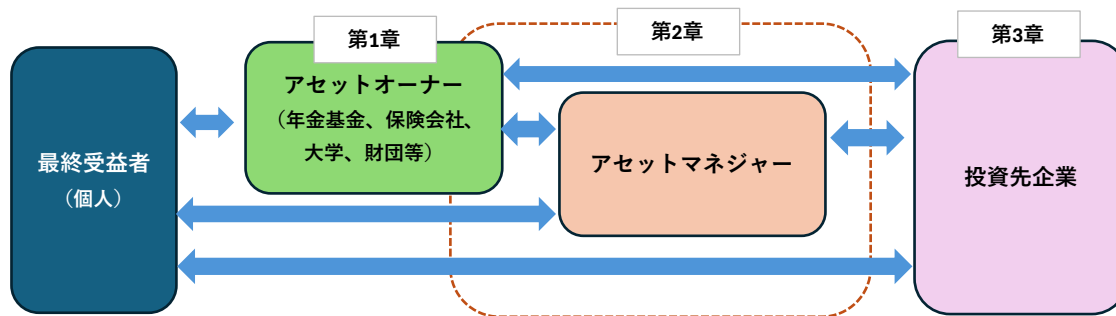
（出所）Morningstar “Global Sustainable Fund Flows: Q2 2026”

ファンドフローに関する定量データで把握できることの限界を踏まえ、本稿では、アセットオーナー、機関投資家、企業経営者のインベストメントチェーンの各主体を対象に実施されたアンケート調査²のデータに基づき、これまで縮小が続いている印象があるサステナブル投資の現状と今後について、分析を行う。

¹ 本稿では、サステナブル投資、サステナビリティの考慮を特に明確な定義を持って使い分けてはいない。

² 各アンケート調査の質問・回答はすべて大和総研による仮訳（一部要約）

図表 2 インベストメントチェーンの全体像と各章で紹介するアンケート調査結果



■各章で紹介するアンケート調査

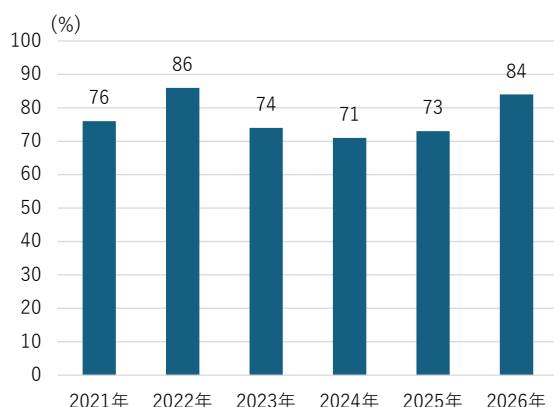
	調査名	実施主体
第2章	Sustainable Investment Asset Owner Survey 2026	FTSE Russell (LSEG)
	Asset Owner Perspectives Survey 2026	Morningstar Indexes・Morningstar Sustainalytics
第3章	2026 Global Climate Investing Survey	Robeco (調査実施: CoreData Research)
第4章	2026 C-suite Sustainability Report	Deloitte (調査実施: KS&R)

(出所) 大和総研作成

2. アセットオーナーにみられる反転と深化の兆し

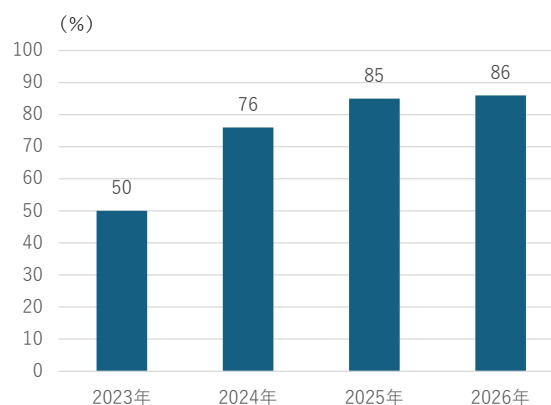
まず、インベストメントチェーンの上流に位置付けられるアセットオーナーのサステナブル投資動向を探るため、FTSE Russell が毎年実施している“Sustainable Investment Asset Owner Survey”の2026年調査結果を確認する。FTSE Russell の調査では、投資戦略で何らかの形でサステナビリティを考慮するアセットオーナーは2025年の73%から2026年には84%へ上昇し、2022年のピークである86%に迫っている（図表3）。

図表 3 投資においてサステナビリティを考慮しているアセットオーナーの割合



(出所) FTSE Russell “Sustainable Investment Asset Owner Survey 2026”より大和総研作成

図表 4 気候リスクの投資への影響を懸念しているアセットオーナーの割合*



(注) *は懸念度を0～10で評価し、7以上を選んだアセットオーナーの割合

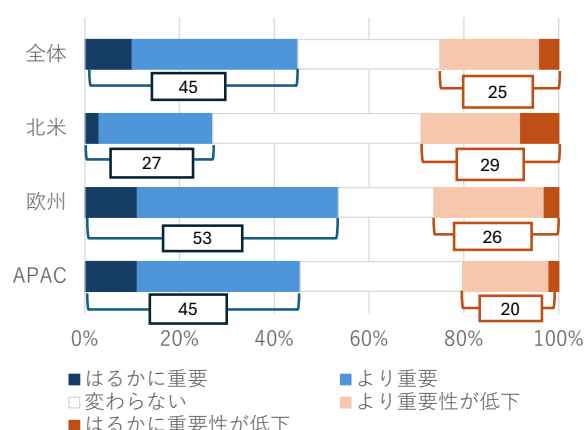
(出所) FTSE Russell “Sustainable Investment Asset Owner Survey 2026”より大和総研作成

一方、気候リスクが投資に及ぼす影響への懸念を 0～10 で尋ねた設問では、懸念度として 7 以上を選んだ割合が 86%と高水準にあり、最も強い懸念を示す 10 を選んだ割合も前年の 11% から 25%へ上昇している（図表 4）。ただし、Morningstar Indexes・Morningstar Sustainalytics が実施した“Asset Owner Perspectives Survey 2026”の調査結果に基づく、ESG の重要性に関するアセットオーナーの認識には地域差があり、北米においては、過去 5 年間で ESG の重要性が高まったという割合を ESG の重要性が低下したという割合が上回っている（図表 5）。

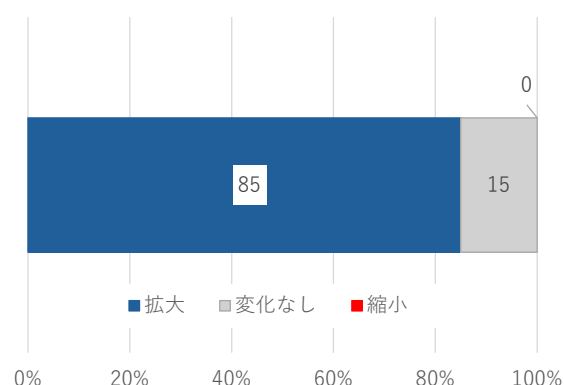
反 ESG の動きから、投資においてサステナビリティを考慮しているアセットオーナーの割合は、一旦低下したものの、気候変動リスクなどサステナビリティに関する懸念の高まりなどを背景に、再び投資においてサステナビリティを考慮する動きがある。今後 1-3 年間で投資におけるサステナビリティの考慮を拡大する見通しのアセットオーナーは全体の 85%を占めており、逆に縮小見通しのアセットオーナーはゼロである（図表 6）。

FTSE Russell のレポートでは、サステナブル投資が一定のリスクを低減し、投資成果の向上に寄与し得るとの見方が強まっていることが示されている。具体的には、財務パフォーマンスへの懸念がサステナブル投資の実践を妨げる障壁になると考える割合は、2025 年の 27%から 2026 年は 19%へ低下している。また、アセットオーナーのほぼ半数（47%）が、自組織のサステナブル投資への取り組みは、より良いポートフォリオ・リターンを目指すものだと回答している。サステナブル投資が、規制や社会的な規範に基づく他律的なものから、より良い投資パフォーマンスを得るための自律的で自発的なものに変化しつつあるということではないだろうか。引き続き、地域差は残る可能性があるものの、サステナビリティに関するリスクの高まりを前に、アセットオーナーのサステナブル投資には、反転と深化の兆しがみえる。

図表 5 ESG の重要性に関する認識の変化（地域別、過去 5 年間）



図表 6 今後 1-3 年間で投資におけるサステナビリティの考慮の変化



（注）集計対象は ESG を運用資産の 1%以上で考慮して（出所）FTSE Russell “Sustainable Investment Asset Owner Survey 2026”より大和総研作成

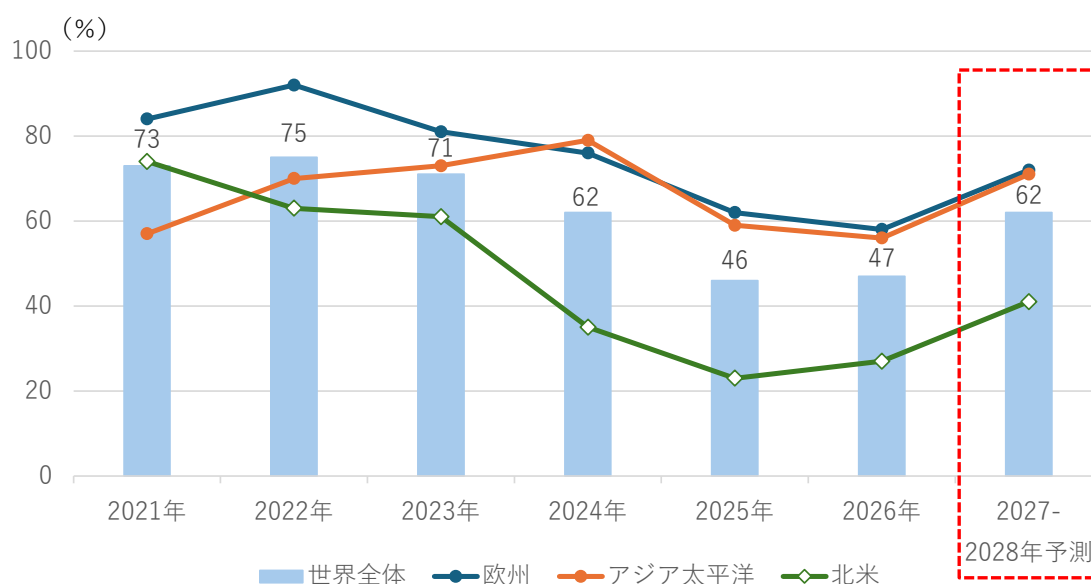
（出所）Morningstar Indexes and Morningstar Sustainalytics “Asset Owner Perspectives Survey 2026”より大和総研作成

3. 機関投資家は「気候変動リスクの変化」に適応する動き

次にアセットオーナーに加えて、運用会社、プライベートバンク、ブローカーなど幅広く機関投資家を調査対象とする Robeco の“2026 Global Climate Investing Survey”の調査結果を確認する。こちらの調査は、その名前に示されている通り、気候関連の投資にフォーカスされている。

この Robeco の調査では、気候変動を投資方針の中心または重要な要素とする投資家の割合は、2025 年の 46%から 2026 年には 47%へ小幅に上昇し、今後 2 年間の見通しでは 62%まで高まるものの、過去最高の 2022 年の 75%は依然下回っている（図表 7）。北米については、直近で回復基調にはあるものの、他地域と比べて依然として極めて低い水準にある。

図表 7 気候変動を投資方針の「中心」または「重要な要素」とする機関投資家の割合



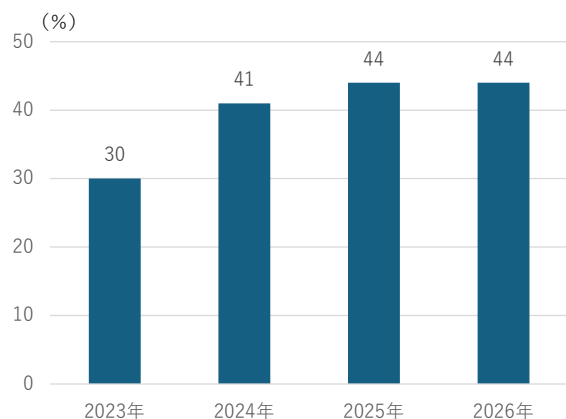
(注)「2027-2028 年予測」は、2026 年の調査における回答者の今後 2 年間の予測。図中の数値は世界全体の値
(出所) Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

パリ協定の「2℃を十分下回る目標」(2℃目標)³を達成不可能とみる回答は 44%で、前年同様、高水準が続いている（図表 8）。米国のパリ協定からの脱退に象徴されるように、気候変動問題に関する国際協調の動きは大きく後退していることが背景にあらう。ただ、機関投資家の中では、各国政府の支援が縮小する中においても、2050 年に温室効果ガス排出量の実質ゼロを目指すというコミットメントを見直す動きは全体の 4%とごく一部に留まっている（図表 9）。

それは、気候変動の物理的リスクなどが企業活動や実体経済に着実に影響を及ぼし、資産価格への影響は今後さらに拡大すると考える機関投資家が多いからであらう（図表 10）。

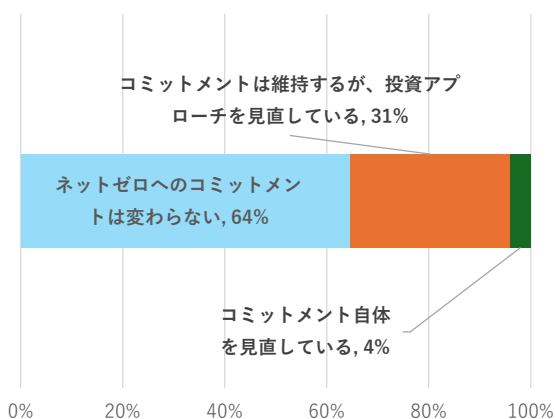
³ 世界の平均気温の上昇幅を産業革命前に比べて 2℃より十分低く抑え、1.5℃に抑える努力を追求すること。

図表 8 パリ協定の 2°C目標が達成不可能と考える機関投資家の割合



(出所) Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

図表 9 2050 年ネットゼロ目標に対する政府支援が世界的に減速する中での自社の対応



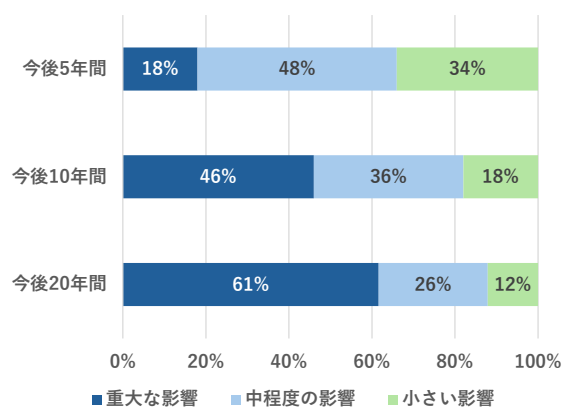
(注) 四捨五入のため合計が 100%にならない

(出所) Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

米国などにおいて、気候変動問題が政治的な対立の象徴となってしまったことは、気候変動対策の遅れをもたらしたという観点で残念なことではあるが、気候変動に伴う災害の激甚化は既に現実のものとなっており、危機意識を高めている投資家も少なくない。また、再生可能エネルギーは、多くの国で高い経済性を持つようになってきており、政府の政策的な支援の如何に関わらず、全世界的に化石燃料からのシフトが起こると考える機関投資家は少なくない（図表 11）。

このような環境変化を受けて、気候ソリューションへの投資を拡大する方針を掲げる機関投資家は多い（図表 12）。ただし、方針を掲げていても定量目標まで定めている機関投資家は少数派である（図表 13）。

図表 10 気候変動の物理的リスクは、どの程度資産価格に影響すると予想するか



(出所) Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

図表 11 ネットゼロを巡る逆風に対する投資家の認識（強く同意+同意の割合：%）

	世界	欧州	アジア太平洋	北米
ネットゼロへの反動にもかかわらず、再生可能エネルギーへの移行が継続する	71	69	74	68
気候変動問題の深刻化により、ネットゼロへの反発は徐々に収まっていく	63	66	62	57
政府の政策の如何にかかわらず、ネットゼロ達成に向けた取組みへのコミットメントを維持	56	64	61	43
ネットゼロ目標へのコミットメントを後退させた企業等に対する投資配分を抑制・縮小方針	34	39	43	21
自国政府はネットゼロ移行に必要な政策を理解し、目標実現に向けて投資家と効果的に協力	34	45	33	22

(出所) Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

図表 12 気候変動の適応・レジリエンス投資についての認識（強く同意＋同意の割合）

	2025年	2026年
気候変動への適応・レジリエンスは、今後3-5年間に株式投資において、ますます魅力的な成長テーマ	49%	55%
気候変動への適応・レジリエンス関連ソリューションを提供する非上場企業への投資拡大を積極的に模索	33%	37%
気候変動への適応・レジリエンス関連ソリューションを提供する上場企業への投資拡大を積極的に模索	33%	34%
気候変動への適応ソリューションを提供する上場企業は、投資エクスポージャーを拡大可能なほど十分存在	18%	21%

（出所）Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

図表 13 気候ソリューションへの投資に対する機関投資家の目標設定

回答	2026年
EUタクソノミー等の信頼できる枠組みを用いて気候ソリューションと定義される資産への投資について、定量目標を設定している	10%
特定のタクソノミーや枠組みを用いず、気候ソリューションへの投資について定量目標を設定している	17%
気候ソリューションへの投資を拡大するという全般的な方針を掲げているが、具体的な目標は設定していない	45%
気候ソリューションに関するコミットメントや目標はなく、設定予定もない	28%

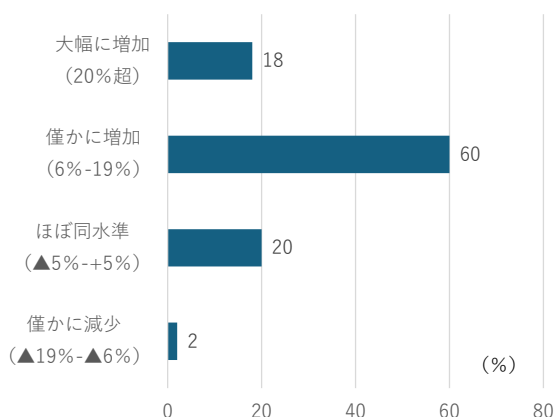
（出所）Robeco “2026 Global Climate Investing Survey” より大和総研作成

4. 企業は「選択と集中」でサステナビリティ課題を経営の中核に

続いて、インベストメントチェーンの下流に位置付けられる（投資先）企業のサステナビリティに関する取組みや経営幹部の意識を把握するために、世界 29 カ国の企業の最高経営幹部 2,156 人（C-suite）を対象に Deloitte が実施した“2026 C-suite Sustainability Report”の調査結果を確認する。

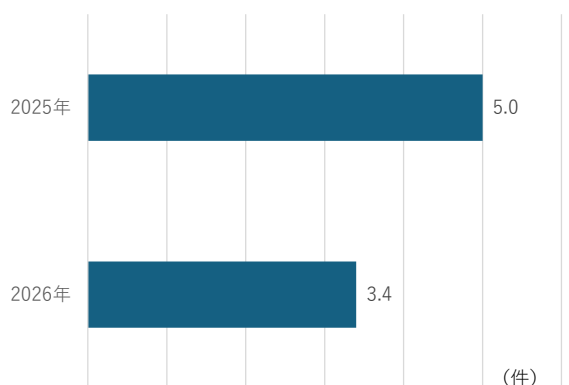
この Deloitte の調査では、調査実施の前年（2025 年）にサステナビリティ投資を増やした企業は 78%に達していることが示されている（図表 14）。その一方で、企業が実施するサステナビリティに関する施策の数については、2025 年の平均 5.0 から 2026 年には 3.4 へ減少しており、サステナビリティ投資の「選択と集中」が進んでいることが確認できる（図表 15）。

図表 14 昨年のサステナビリティ投資動向



（出所）Deloitte “2026 C-suite Sustainability Report” より大和総研作成

図表 15 実施するサステナビリティ施策数

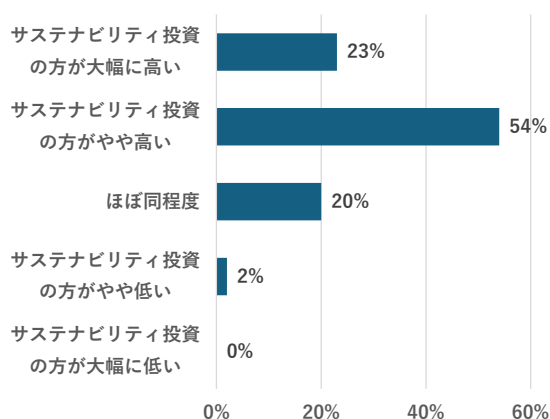


（出所）Deloitte “2026 C-suite Sustainability Report” より大和総研作成

また、サステナビリティに関する投資の ROI（投資収益率）は他の事業投資よりも高いと考える企業幹部は非常に多い（図表 16）。さらに、サステナビリティ施策や投資の実施判断において、財務的便益面での成果を重視する企業幹部は前年調査に比べて増えており、サステナビリティ投資の「選択と集中」については、財務パフォーマンスや企業価値に与える重要性（フィナンシャル・マテリアリティ）に基づいて、行われていることが推測される（図表 17）。

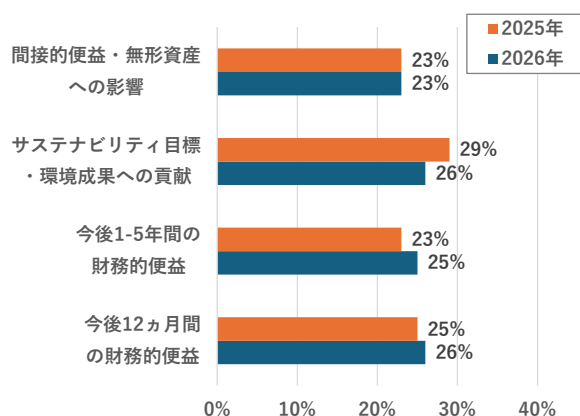
企業経営においても、アセットオーナーや機関投資家と同様、サステナビリティ投資が、規制や社会的な規範に基づく他律的なものから、より高い財務パフォーマンスの獲得や企業価値向上のための自律的で自発的なものに変化しつつあるということではないだろうか。

図表 16 サステナビリティ投資と他の事業投資との ROI（投資収益率）の比較



（出所）Deloitte “2026 C-suite Sustainability Report” より大和総研作成

図表 17 サステナビリティ施策・投資の実施判断において重視する成果



（出所）Deloitte “2026 C-suite Sustainability Report” より大和総研作成

一方で、年々高まる気候変動に伴う物理的リスクへの対応については、まだ道半ばのようである。今後3～5年の最大の物理的リスクとして、サプライチェーンの途絶、施設・インフラの損傷や操業停止などが挙げられているが、物理的リスクを全社的リスク管理（ERM）に完全に統合している企業は32%に留まっている（図表 18、図表 19）。

図表 18 自社にとっての最大の物理的リスク
(今後 3-5 年)

異常気象によるサプライチェーンの途絶	19%
異常気象による施設等の損傷や操業停止	16%
原材料・投入資源の不足やコスト上昇	15%
保険料の上昇や保険引受が困難になること	14%
停電、電力供給制限、エネルギーの確保困難	13%
異常気象による従業員の生産性低下や欠勤	13%
水不足	11%

(出所) Deloitte, “2026 C-suite Sustainability Report” より大和総研作成

図表 19 物理的リスクの全社的リスク管理
(ERM) のプロセスへの統合状況

完全に統合され、定常的にモデル化されている	32%
特定のリスクカテゴリーに部分的に統合されている	55%
考慮しているが、体系的なモデル化は行われていない	12%
中核的な全社リスクとは切り離して扱われている	1%
現時点では統合されていない	0%

(出所) Deloitte, “2026 C-suite Sustainability Report” より大和総研作成

5. 日本のサステナブル投資の現状

ここまで紹介してきた世界のアセットオーナー、機関投資家、企業の経営幹部を対象としたサステナブル投資に関するアンケート調査からは離れるが、最後に、国内のサステナブル投資、特にインベストメントチェーンの上流に位置付けられる公的年金の動向について触れておきたい。国内で圧倒的な運用資産規模を有する年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) の ESG 指数投資の大幅削減などについては、既に拙稿「[GPIF のサステナブル投資はどこに向かうのか](#)」などで紹介した通りだが、国家公務員共済組合連合会 (KKR) では、本稿で紹介した世界の多くのアセットオーナーや機関投資家の動きとは異なるようにもみえる意見も示されている。

KKR の第 113 回資産運用委員会 (2026 年 3 月 5 日開催) の「(3) 責任投資方針の策定及び関係方針の整理の実施について」という議題の[議事要旨](#)に象徴的なコメントが残されている。具体的には、「サステナビリティは、被保険者利益を最優先とする法のもと、企業価値の向上に資する場合は、フィデューシャリーデューティの観点から対応が求められるものとする考え方もできるが、その法的・実務的整理は未だ途上にある。こうした点を踏まえ、引き続きバランスの取れた対応をお願いしたい」、「スチュワードシップ活動や責任投資への取り組みについて、解釈上の問題が生じた場合にも対応できるよう、取り組みへの判断の根拠及び過程を整理のうえ明示を検討されたい」という資産運用委員会の委員からの意見である⁴。

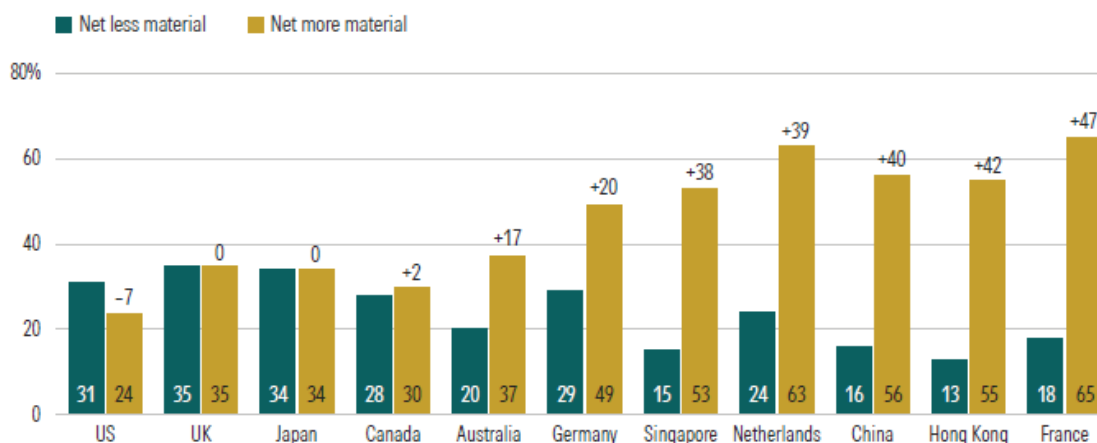
これらの意見は、米国を中心とする反 ESG の動きを意識し、今後の日本国内の法令等の改正の可能性まで視野に入れたものかもしれない。しかし、少なくとも現行の「[積立金基本指針](#)」の第三 十二においては、「管理運用主体は、積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素である ESG (環境、社会、ガバナンス) や社会・環境的效果 (インパクト) を考慮した投資を

⁴ 議事要旨に記載されたこれらの意見は、必ずしも KKR 全体のスタンスを示すものではないことには留意が必要である。

推進することについて、個別に検討した上で、必要な取組を行うこと」とされている。長期的な収益を確保する観点から行うサステナブル投資について、過度に慎重な姿勢を示すこと自体が、投資収益の獲得機会を逸することになれば、「被保険者の利益のために」投資を行うという基本原則に反することにもなりかねない。

Morningstar Indexes・Morningstar Sustainalytics の調査によれば、日本のアセットオーナーの ESG の重要性に関する認識は、5 年前と比べて「より重要になった」という回答と「重要性が低下した」という回答が同率であり、差し引きゼロという値となっている。2025 年の同じ調査では差し引き+48 であったことから、公的年金のスタンスがどの程度影響しているのか定かではないが、アセットオーナーの ESG の重要性に関する認識が、日本においては急激に低下していることがわかる（図表 20）。

図表 20 ESG の重要性に関する認識の変化（国別、過去 5 年間）



（注）棒グラフ上の数値は「より重要になった」回答割合から「重要性が低下した」回答割合を差し引いた値（出所）Morningstar Indexes and Morningstar Sustainalytics, “Asset Owner Perspectives Survey 2026”より大和総研作成

6. おわりに

本稿では、インベストメントチェーンの各主体のサステナブル投資の現状について、アセットオーナー、機関投資家、企業（企業経営幹部）の順にアンケート調査結果に基づいて確認してきた。気候変動問題などのサステナビリティ課題に対する国の政策支援が、仮に後退したとしても、世界のアセットオーナーや機関投資家は、投資収益の獲得やリスク低減のために、サステナビリティを考慮する姿勢を示している。企業経営においても、サステナビリティ投資が、規制や社会的な規範に基づく他律的なものから、より高い財務パフォーマンスの獲得や企業価値向上のために必要な投資という自律的なものになってきているのではないだろうか。

もし、公的年金などのアセットオーナーの姿勢が、日本のサステナビリティ投資における自律的な動きの障害となっているのであれば、日本の資本市場の持続可能性向上や長期的な投資収益確保のためにも見直すべきであろう。