

ESG 投資の市場規模

～多様化する SRI と ESG 投資の急伸～

経済環境調査部
研究員 物江陽子

これまで、投資先の企業を評価する際には財務情報の分析が中心となっていました。ESG 投資は、投資先の企業を評価する際に財務情報だけでなく、財務情報には表れない企業の環境 (E)、社会 (S)、ガバナンス (G) の3つの分野に関する ESG 情報も考慮する投資です。

「ESG 投資を考える」シリーズ第3回では、ESG 投資の市場規模について、国別の状況、投資手法ごとの状況や特徴などに触れながら紹介します。

はじめに

ESG 投資の市場規模を考える際にまず確認したいのが、ESG 投資の定義です。ESG 投資には確立した定義があるわけではなく、論者により用語の使い方が異なり、広義では ESG 投資を SRI (社会的責任投資) とほぼ同義に捉えるケースもあります。本稿では Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) の分類に従い、SRI の投資手法のひとつである“ESG インテグレーション”を ESG 投資とし、その運用資産額を紹介します。

欧州、米国、カナダ、豪州・ニュージーランド、アジアの各調査機関が、それぞれの地域における SRI 運用資産額を集計しており、SRI の一部として ESG 投資の市場規模についても集計しています¹。調査機関によって SRI の定義や調査方法が異なることに注意が必要ですが、2012年からはこれらの調査機関の国際ネットワークである GSIA が、隔年で世界の SRI 運用資産額の集計を始めました。以下では、GSIA が 2015年2月に公開した、現時点で直近のレポートを手掛かりに、まずは SRI の運用資産額について、次に SRI の投資手法別内訳とともに ESG 投資の運用資産額について見てみます²。

¹ 近年は団体名や報告書名などで、SRI という用語に代わり、サステナブル投資や責任投資という用語を使うケースが増えていますが、本稿では混乱を避けるため、従来使われてきた SRI という用語を主に用います。

² Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review”

欧米を中心に拡大する SRI

GSIA のレポートによれば、世界の SRI 運用資産額は 2014 年初に約 21 兆ドル、2012 年比 61.1% 増となり、世界の運用資産に占める SRI の比率は約 3 割に達しました（図表 1）。世界の SRI の運用資産額を見ると、約 6 割を欧州、約 3 割を米国が占めています。調査機関によって SRI の定義や調査方法に違いがあること、および為替の影響には注意が必要ですが、それらを考慮しても SRI 市場では欧州が圧倒的に高いシェアを占めていると言えるでしょう。欧州の SRI の運用資産額は 2012 年比 55.4% と高い伸びを示し、運用資産に占める SRI の割合は 58.8% に達しました。欧州に次いで SRI 運用資産額が多い米国では、SRI 運用資産額は 2012 年比 75.7% と急拡大しています。一方、日本を含むアジアの SRI 運用資産額は世界の SRI の 0.2% にとどまり、2012 年比伸び率も 31.7% と相対的に低い水準にとどまっています。

図表 1 世界の SRI 運用資産額（2014 年初、地域別）

地域	SRI 運用資産額 (10億ドル)	世界の SRI 運用資産 に占める比率 (%)	増加率 (2012年比、%)	各地域の運用資産に占 める SRI の比率 (%)
欧州	13,608	63.7	55.4	58.8
米国	6,572	30.8	75.7	17.9
カナダ	945	4.4	60.4	31.3
豪州・ニュージーランド	180	0.8	34.2	16.6
アジア（含む日本）	53	0.2	31.7	0.8
合計	21,358	100.0	61.1	30.2

（出所）Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review”
より大和総研作成

欧米が SRI 市場で高いシェアを占める背景には、SRI がキリスト教の教会の資産運用から始まったという歴史的な経緯があります。第 1 回でも見たように、宗教的な倫理観から、たばこや武器など特定のビジネスへの投資を避けるという考え方が、SRI の誕生につながりました。1970 年代の公民権運動を背景とした SRI の拡大も、倫理的な価値観に基づく特定のビジネスへの投資を避けるものでした。ただし、以下で見るように SRI は近年多様化しており、必ずしも倫理的な価値観に基づくものではない、企業価値評価や企業価値向上を目的とする新たな投資手法が現れ、SRI 市場の拡大に寄与しています。

多様化する SRI と ESG 投資の急伸

SRI の投資手法別の内訳を見ると（図表 2）、最も運用資産額が多いのは「ネガティブ・スクリーニング」（約 14 兆ドル）です。これは特定のビジネスに関わる企業を投資対象から除外する、SRI の伝統的な投資手法です。この倫理的な価値観に基づく投資手法は、今も運用資産額で SRI の過半を占めており、2012 年比で 73.8% 増加しています。

「ネガティブ・スクリーニング」に次いで運用資産額が大きいのが「ESG インテグレーション」、すなわち本稿の主題である ESG 投資です。GSIA では“ESG インテグレーション”を「環境・社会・ガバナンス要因を投資判断において明確に考慮すること」と定義しています³。第1回でも見たように、「それまでの SRI が投資による経済的（金銭的）な収益に加えて、社会に与える影響なども考慮するのに対し、ESG 投資はあくまでも投資から得る収益の向上や安定を求める投資」といえるでしょう。

ESG インテグレーションの運用資産額は、2014 年初に 2012 年比 116.6%と急伸し、約 13 兆ドルとなっています。ESG インテグレーションが急拡大した背景には、企業価値評価において財務情報の説明力が低下し、非財務情報のなかでも企業価値に影響を与えると考えられる ESG 情報の重要性が高まったことや、第2回で紹介した機関投資家による国連責任投資原則(PRI)への署名機関の増加があると思われます。

図表2 世界の SRI 運用資産額（2014 年初、投資手法別）

投資手法	運用資産額 (10億ドル)	世界のSRI運用資産 に占める比率 (%)	増加率 (2012年比、%)
ネガティブ・スクリーニング	14,390	67.4	73.8
ESGインテグレーション	12,854	60.2	116.6
エンゲージメントと株主行動	7,045	33.0	53.5
国際規範スクリーニング	5,534	25.9	82.2
ベスト・イン・クラス	992	4.6	▲ 0.7
サステナビリティに関するテーマ型投資	166	0.8	136.2
インパクト/コミュニティー・インベストメント	109	0.5	26.1
合計	21,358	100.0	61.1

(注) 同時に複数の投資手法を併用する運用があるため、各投資手法の運用資産額を単純に合計することはできない。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review”より大和総研作成

ESG インテグレーションの運用資産額を地域別に見ると（図表3）、欧州が世界全体の 56.0%を占めており、2012 年比 73.6%と拡大しています。GSIA のデータの提供元である Eurosif のレポートから国別内訳をみると、ESG インテグレーションの運用資産額が大きい国としては、フランス（2兆2,650億ユーロ）や英国（1兆5,538億ユーロ）、オランダ（6,292億ユーロ）などが挙げられます⁴。

欧州に次いで ESG インテグレーションの運用資産額が多いのが米国で、世界全体の 36.9%を占め、2012 年比 293.6%と急拡大しています。欧州のみでなく、米国でも ESG インテグレーション

³ Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review”より筆者訳出。

⁴ Eurosif *European SRI Study 2014*

ョンが急増しているのは注目に値するでしょう。GSIA のデータの提供元である US SIF は、米国の機関投資家による PRI への署名が増えたことなどを要因に挙げています⁵。

図表3 世界の ESG インテグレーションの運用資産額 (2014 年初、地域別)

	欧州	米国	カナダ	豪州・NZ	アジア (含む日本)	合計
ESGインテグレーションの運用資産額 (10億ドル)	7,203	4,739	732	156	23	12,854
世界のESGインテグレーション運用資産 総額に対する割合 (%)	56.0	36.9	5.7	1.2	0.2	100.0
増加率(2012年比、%)	73.6	293.6	58.4	51.2	41.6	116.6

(出所) Global Sustainable Investment Alliance (2015) “2014 Global Sustainable Investment Review”
より大和総研作成

日本における ESG 投資

わが国では、社会的責任投資フォーラムが SRI の市場規模を集計しており、この統計が GSIA のレポートにも使われていますが、主に公募型の SRI 投資信託と社会貢献型債券を扱ったもので、現時点では機関投資家による ESG 投資の運用資産額についての統計はないようです。これまで日本の機関投資家による ESG 投資が限定的であったことも背景にあると思われます。

しかし、わが国においても近年、政府の成長戦略のなかで企業のガバナンス改革が課題となり、そのなかで ESG 投資が言及される機会も増えました。金融庁が 2014 年 2 月に機関投資家の行動規範として発表した「日本版スチュワードシップ・コード」では、機関投資家が把握すべき投資先企業の情報の例として、ガバナンスや社会・環境問題に関連するリスクなどが挙げられました⁶。さらに、[第2回](#)でも述べたように、2015 年 9 月には日本最大の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が PRI 署名機関となったことで、国内の資産運用業界においても ESG 投資が注目されています。これからは日本でも、ESG 投資が広がる可能性があるでしょう。

(次回予告 : ESG と CSR)

以上

⁵ US SIF *Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014*

⁶ 金融庁(2014)「責任ある機関投資家」の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>~投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために~の確定について