

社会的責任投資（SRI）を学ぶ
－「持続可能な社会」に向けて－ 第3回

2014年6月25日

全6頁

日本の SRI 市場

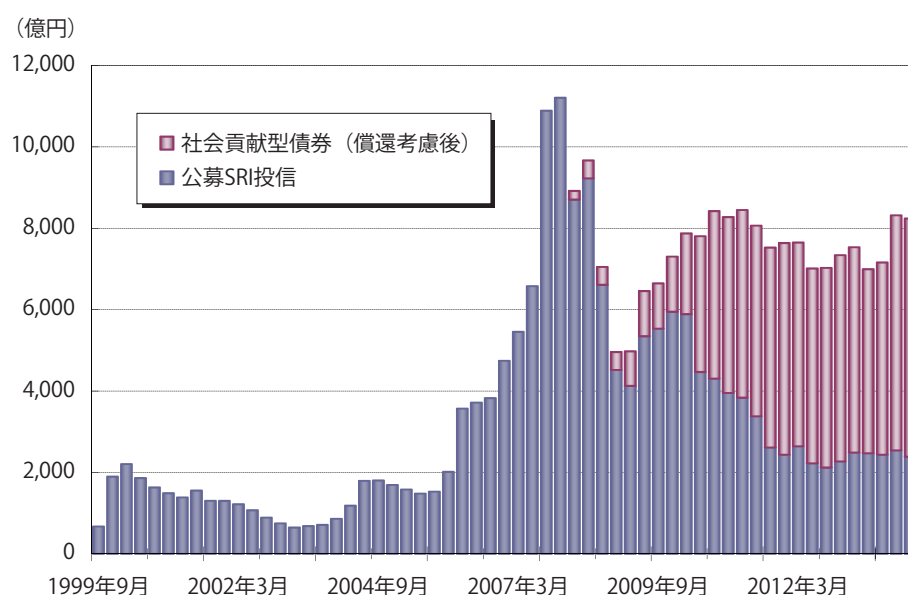
環境調査部 主任研究員
伊藤 正晴

欧州や米国では、機関投資家を中心に SRI の市場規模が拡大しているが、日本においては機関投資家による SRI は限定的であると指摘されることが多い。そこで、まず個人投資家向け商品を中心に日本の SRI 市場の動向を示し、次いで機関投資家による SRI 拡大につながることが期待される動きを紹介する。

1 市場規模の推移

日本の SRI 市場については、社会的責任投資フォーラム（JSIF）が公募 SRI 投資信託（公募 SRI 投信）と社会貢献型債券を対象に調査を行っており、日本の SRI 市場の規模等の紹介ではこの調査データが用いられることが多い。そこで、JSIF の調査データを使って、日本の SRI 市場の規模の動向について概観し、次いで公募 SRI 投信と社会貢献型債券のそれぞれの動向を紹介する。

図表 1 公募SRI投信と個人向け社会貢献型債券の残高推移



(出所) 社会的責任投資フォーラム（JSIF）公表資料に基づき大和総研作成

図表 1 が、JSIF の調査データを用いて 1999 年 9 月から 2014 年 3 月までの各四半期末時点での日本の SRI 市場の規模の推移を示したものである。SRI 市場の規模は、1999 年 9 月末時点の 673 億円から、2007 年 12 月末時点には 1 兆 1,207 億円にまで達したが、2008 年 12 月末には半分以上の水準である 4,959 億円まで減少した。その後は再び市場規模が拡大し、2010 年以降は 7,000 億円から 8,000 億円程度の水準を推移している。

その内訳を見ると、公募 SRI 投信の残高は 2007 年 12 月末をピークとして、その後は一時的な増加はあったものの、2012 年まで減少が続き、2012 年以降はほぼ横ばいとなっている。これに対し、社会貢献型債券は、公募 SRI 投信の残高減少が続いた 2010 年から 2011 年にかけて残高が増加し、その後はほぼ横ばいとなっている。SRI 市場全体の残高に占める社会貢献型債券の割合は、2010 年 12 月末に 5 割を超え、直近では 7 割程度にまで上昇しており、最近の日本の SRI 市場の動向は、社会貢献型債券の影響が大きいようである。

「ESG に配慮した責任投資を行うこと」を宣言した[国連責任投資原則（UNPRI : United Nations Principles for Responsible Investment）](#)の署名機関¹を調べてみると、世界全体では 1,265 機関が署名している中で、日本の署名機関数は 29 にとどまっている。他の国について調べてみると、米国が 194 機関、英国が 181 機関、フランスが 120 機関、オーストラリアが 121 機関など、海外では 100 を超える機関が署名している国がある。また、ブラジルが 66 機関、南アフリカが 45 機関など南米やアフリカでも日本よりも署名機関が多い国がある。欧米などで機関投資家による SRI が拡大した背景の一つに国連責任投資原則があるといわれているが、署名機関数の状況から日本の機関投資家が SRI に対してそれほど積極的ではなかったことが推測できよう。もちろん、署名機関数は SRI 市場の規模を直接的に表すものではないが、欧米などと比べると、現状では機関投資家を含めても日本の SRI 市場はそれほど大きくないと考えられる。

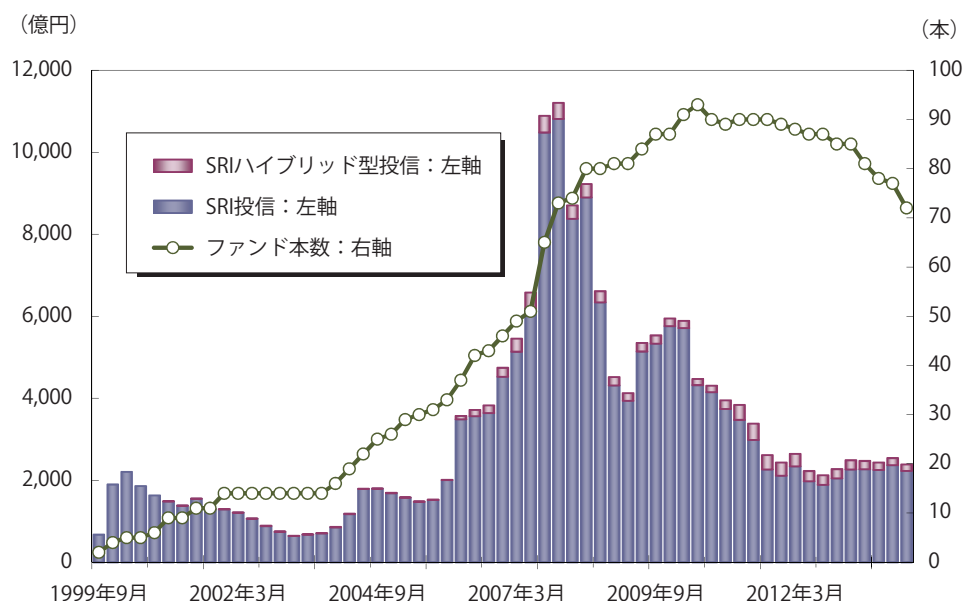
2 公募 SRI 投信

図表 2 が、JSIF の公表している資料から作成した公募 SRI 投信のファンド本数と純資産残高の推移である。図中の「SRI 投信」は運用資産の全体が SRI であるもの、「SRI ハイブリッド型投信」は SRI と非 SRI が組み合わされたファンドを示している。また、SRI ハイブリッド型投信の純資産残高は、SRI 部分のみが算入されている。

最初の公募 SRI 投信は、1999 年 8 月に設定された環境関連の優良企業を投資対象とするエコファンドで、その後も 9 月、10 月と同様のファンドが設定され、1999 年 12 月末におけるファンド数は 4 本、純資産残高は 1,897 億円となった。2000 年には、環境に注目したファンドに加えて、企業の社会的責任（CSR）に注目したファンドも相次いで設定されるなどで、2000 年 12 月末にはファンド数は 9 本となったが、株式市場が下落したことなどで純資産残高は 1,489 億円にとどまっている。

1) 国連責任投資原則の Web サイト内の“[Signatories to the Principles for Responsible Investment](#)”で、2014 年 6 月 18 日に調査した署名機関。

図表2 公募SRI投信のファンド本数と純資産残高の推移



(出所) 社会的責任投資フォーラム（JSIF）公表資料に基づき大和総研作成

2004年には水に注目したファンドや社会的責任投資株価指数に連動したファンドが設定されるなど、運用内容が多様化し、2007年12月末にはファンド数が73本、純資産残高は1兆1,207億円に達した。しかし、その後もファンド数は増加したのに対し、株式市場全体が大幅に下落した影響等で純資産残高は2009年3月末には1/3近くの4,128億円にまで減少した。そして、2009年はファンド数、純資産残高ともに増加が続き2010年3月末にはファンド数が91本、純資産残高は5,890億円にまで増加したが、以降は新設ファンドの減少やファンドの償還などによりファンド数と純資産残高は減少が続き、2012年9月末の純資産残高は2,122億円にまで減少している。

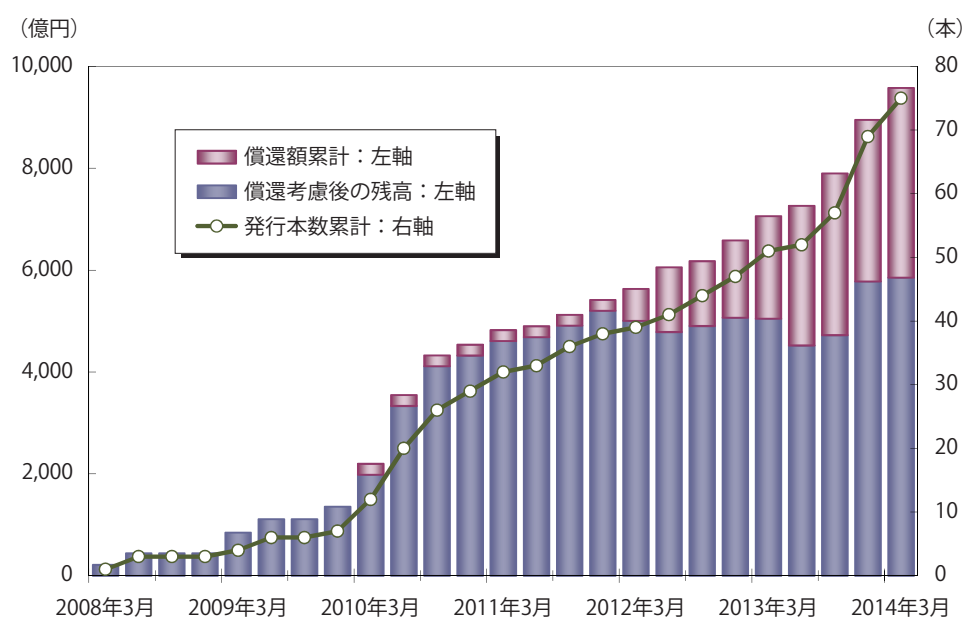
その後も、新たなファンドの設定がないことやファンドの償還などでファンド数の減少が続き、直近の2014年3月末のファンド数は72本にまで減っている。これに対し、純資産残高は2012年9月末を底として2013年12月末には2,542億円まで増加し、2014年3月末は2,387億円となっている。この間の株式市場は2012年9月末から2013年12月末まで大きく上昇しており、公募SRI投信の純資産残高の増加は株式市場の上昇が影響したようである。

欧米と日本のSRI市場の規模は、集計対象や定義等が異なるために単純に比較することはできない。そこで、米国の個人投資家向けSRI市場の規模を知るために、US SIF（The Forum for Sustainable and Responsible Investment）が公表している個別のSRI ミューチュアル・ファンド（米国の投資信託）のデータを基に各ファンドの残高を合計してみると、2014年5月末の残高合計は約380億ドルとなり、日本円で4兆円近くの規模になっている。第2回で見たように、米国のSRI市場は機関投資家の比率が高く、個人投資家が中心となっている日本に比べると桁違いの規模となっているが、個人投資家向け商品である投資信託でも、16倍程度の規模の違いがあるようである。

3 社会貢献型債券

社会貢献型債券はインパクト・インベストメント債とも呼ばれている。インパクト・インベストメントは、その投資が貧困や医療、教育などの社会的な課題の解決に与えるインパクトに注目した投資のことをいい、主に国や国際機関の債券に投資している。インパクト・インベストメントは、経済的な利益を求める投資において、社会的問題の解決にも寄与する手法として広がってきている。

図表3 個人向け社会貢献型債券の発行本数累計、償還考慮後の残高、償還額累計の推移



(出所) 社会的責任投資フォーラム（JSIF）公表資料に基づき大和総研作成

図表3が、JSIFの公表している資料から作成した個人向けの社会貢献型債券の発行本数累計、償還考慮後の残高、償還額累計の推移である。日本の社会貢献型債券は、2008年3月に開発途上国の子どもたちにワクチンを提供することを目的として、「予防接種のための国際金融ファシリティ（The International Finance Facility for Immunisation）」を発行体とする債券が販売されたのが最初の事例で、ワクチンの提供を目的としていることからワクチン債と呼ばれている。また、2009年11月にはマイクロファイナンス機関への投融資を目的とするマイクロファイナンス・ボンドが販売された。マイクロファイナンスは、貧困層向けの小規模金融サービスの総称で、貧困問題の解決の手段として広がってきている。

2010年には、さまざまな社会貢献を目的とする債券が販売された。そのうちのいくつかを紹介すると、地球温暖化対策事業を支援するグリーン世銀債、水関連事業を支援するウォーター・ボンド、アフリカにおける教育関連プロジェクトを支援するアフリカ教育ボンドなど、環境や教育など多様な社会貢献を目的とした債券が販売されている。このように多様な債券が発行されたことで、2010年

12 月末の社会貢献型債券の発行本数累計は 29 本となり、償還考慮後の残高は 4,324 億円で公募 SRI 投信の純資産残高の 3,952 億円を超えた。

2011 年以降も社会貢献型債券の発行は続き、2011 年 12 月末の発行本数累計は 38 本、残高は 5,203 億円に達したが、2012 年以降は過去に発行した債券の償還が増えたことで 2013 年 9 月末まで残高は 5,000 億円前後の水準を推移した。その後、残高は再び大きく増加し、直近の 2014 年 3 月末では発行本数累計が 75 本、残高が 5,853 億円となっている。また、2014 年 3 月末までに発行された社会貢献型債券の販売累計額は 9,578 億円で、1 兆円を目前としている。

4 日本の SRI に関連する動き

欧米では機関投資家を中心に SRI が拡大しているが、日本では機関投資家の SRI は限定的であり、これが欧米に比べて日本の SRI 市場の規模が非常に小さいことの要因の一つといわれている。しかし、日本において SRI の拡大につながることが期待される取り組みとして、資産を保有する側では①[ワークスキャピタル責任投資ガイドライン](#)、資産を運用する側では②[持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）](#)がある。

①ワークスキャピタル責任投資ガイドライン

2010 年 12 月に公表された「ワークスキャピタル責任投資ガイドライン」（日本労働組合総連合会）は、ワークスキャピタルの運用に関するガイドラインであり、財務的要素に加え、ESG 要因も考慮することで公正で持続可能な社会形成に貢献することを目的としている。ワークスキャピタルは、労働者が拠出した、または労働者のために拠出された基金で、その代表が年金基金である。

年金基金などによる SRI では、「受託者責任」との関係が大きな問題となるが、合わせて公表された「ワークスキャピタルに関する連合の考え方」の注釈で「他の運用方法と経済的に競合しうる SRI であれば、基金の理事などが SRI を指示することも、運用機関が SRI を行うことも、受託者責任には抵触しない」としているなど、「経済的に競合しうる」という条件付きではあるが、年金基金による SRI が受託者の義務に反しないことを示している。また、ガイドラインの「はじめに」では、「世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）など公的年金制度の積立金の運用機関に対しても、責任投資を求めている」としており、私的年金、公的年金による SRI の拡大に向けて動いている。

②持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21 世紀金融行動原則）

2011 年 10 月に公表された「21 世紀金融行動原則」は環境省が事務局とする、日本の金融機関等による ESG を考慮した金融行動に関する原則である。先述の国連責任投資原則は、投資行動における指針であるのに対し、この原則は投資行動だけでなく、預金、保険、リースなども含めたすべての金

融行動に関する指針として策定された。2013 年 8 月末時点で、この原則への署名を終えた金融機関は 189 社となっている。

原則の 2 番目には「環境産業に代表される『持続可能な社会の形成に寄与する産業』の発展と競争力の向上に資する金融商品・サービスの開発・提供を通じ、持続可能なグローバル社会の形成に貢献する」とある。また、「運用・証券・投資銀行業務ガイドライン」では、「銀行・保険・資産運用会社等は、運用業務において、機関投資家として、長期的視点に立ち、受益者のために最大限の利益を追求する義務がある。例えば、投資判断を行う際、受託者責任に反しない範囲内で、ESG 課題を投資判断要素として考慮し、投資対象企業に対して積極的に働きかけを行うことを通じて、投資対象企業の ESG 課題への意識を高め、取組みを進展させることができる」とある。[第 1 回](#)で紹介したように、SRI の投資手法は、投資判断に ESG を考慮する投資と、株主として企業に行動を促すエンゲージメント（株主行動）に大別することができるが、ガイドラインでこれらについて明確に述べられており、機関投資家による SRI の拡大が求められている。

さらに、2014 年 2 月には金融庁から「『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～」が公表され、2014 年 6 月 10 日現在で世界最大の年金基金といわれる年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）など 127 機関が受け入れを表明している。原則の 3 番目で「機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである」とし、その指針として「把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク（社会・環境問題に関連するリスクを含む）への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定される」と述べられている。機関投資家に、投資先企業の ESG 情報も把握することを求めているのである。この原則により、機関投資家が投資行動に ESG 情報を用いることだけでなく、企業による ESG 情報の開示が充実することも期待され、SRI の拡大につながるのではないだろうか。特に、GPIF が日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明したことの影響は大きかろう。

このように、日本における SRI の拡大につながるであろう取り組みが進んできている。個人投資家が中心で、欧米に比べて規模が非常に小さい日本の SRI 市場の変貌が期待できるのではないだろうか。

以上
(次回は「非財務情報の開示」)