

拡大する世界のサステナブル投資残高 —米国が世界最大に—

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) によれば、2020年（2019年12月現在、日本は2020年3月末現在）の世界のサステナブル投資残高は約35.3兆ドルとなり、前回2018年（2017年12月、日本は2018年3月末現在）の30.7兆ドルから約15%増加した。地域別では米国の残高が欧州を抜いてサステナブル投資残高が世界最大となった。ただし、これは、欧州でサステナブル投資の定義が変更され、最大の投資手法であるネガティブ・スクリーニングの残高が減少したことが要因の一つとなっている。
2. 投資手法別に見ると、公的年金など長期的な資金運用主体でESG（環境・社会・ガバナンス）要因を考慮、評価するためにESGインテグレーションが拡大し、最も古い運用手法であり、欧州を中心に最も残高の多かったネガティブ・スクリーニングに代わり、運用残高が最多となった。また、残高はまだ小さいものの、サステナビリティ・テーマ型投資の拡大も注目される。
3. 投資手法を地域別に見ると、最近サステナブル投資が拡大した米国ではESGインテグレーション、歴史の長い欧州ではネガティブ・スクリーニングが、そして、コーポレートガバナンス改革に端を発した日本では議決権行使/インテグレーションが中心である。ただし、世界的にESGインテグレーションの拡大が目立っている。
4. 評価手法の確立など課題はあるものの、気候変動や人権など、地球規模での解決が求められる課題が多いことや、サステナビリティ・テーマ型投資が株式だけでなく、債券や不動産など様々なアセットクラスで実施され、拡大を続けていることなどを考慮すると、引き続きサステナブル投資は世界的に拡大すると考えられる。

I 世界のサステナブル投資残高は 2018 年比 15%の増加

1. 1年遅れで 2019 年末現在のサステナブル投資の状況が公表

Global Sustainable Investment Alliance (以下 GSIA) は 2021 年 7 月 19 日、2019 年末 (日本は 2020 年 3 月末) 現在の世界のサステナブル投資¹に関する状況をまとめた報告書 “Global Sustainable Investment Review 2020” を公表した。この報告書は GSIA に加盟する欧州 (Eurosif)、米国 (USSIF)、カナダ (RIA Canada)、オーストラリア (RIAA)、及び日本 (JSIF : NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム) が共同して地域の機関投資家に対して行うアンケートに基づいて作成し、2 年に 1 度公表されるものである。本来であれば 2020 年中に公表される予定であったが、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大等の影響もあり、1 年遅れての公表となった。

2. 調査方法変更の影響もあるが、米国が世界最大のサステナブル投資残高に

同報告書によると、2020 年 (2019 年 12 月末、日本は 2020 年 3 月末現在) の世界のサステナブル投資残高は約 35.3 兆ドルとなり、前回 2018 年 (2017 年 12 月末、日本は 2020 年 3 月末現在) の 30.7 兆ドルから約 15% 増加した (図表 1)。

さらに、図表 1 を見ると、2020 年は集計対象地域の中で欧州の残高が 2018 年に比べ減少していることと、米国の残高が 2018 年に比べて 42% 増加して 17.1 兆ドルとなり、欧州

図表 1 世界地域別のサステナブル投資残高の推移

単位: 10億米ドル

地域	2016		2018			2020		
	金額	構成比	金額	構成比	伸び率	金額	構成比	伸び率
欧州	12,040	53%	14,075	46%	17%	12,017	34%	-15%
米国	8,723	38%	11,995	39%	38%	17,081	48%	42%
カナダ	1,086	5%	1,699	6%	56%	2,423	7%	43%
オーストラリア	516	2%	734	2%	42%	906	3%	23%
日本	474	2%	2,180	7%	360%	2,874	8%	32%
集計地域合計	22,839	100%	30,683	100%	34%	35,301	100%	15%

(注) 暦年ベース、日本は年度ベース。また、各数字は前年 (度) 末現在で、例えば、2020 年は 2019 年 (日本は 2020 年 3 月末)。伸び率は 2 年前比。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020” より
野村資本市場研究所作成

¹ JSIF によれば、ESG 投資は PRI (責任投資原則) の責任投資、すなわち投資の分析と意思決定プロセスに ESG 課題を組み込む投資であるのに対し、サステナブル投資は、GSIA の投資手法別分類 (図表 4 参照) にあるように、ESG 投資やネガティブ・スクリーニングなどを包摂した、より広範囲の投資を意味する (<https://japansif.com/esg> を参照)。しかし、サステナブル投資のことを ESG 投資と呼ぶことも多く、実際には両者をほぼ同じ意味で使うことが多い。

図表 2 世界地域別のサステナブル投資残高伸び率の推移（現地通貨ベース）

地域	伸び率		
	2014-2016	2016-2018	2018-2020
欧州	12%	11%	-13%
米国	33%	38%	42%
カナダ	49%	42%	48%
オーストラリア	248%	46%	25%
日本	6692%	307%	34%

(注) 暦年ベース、日本は年度ベース。また、各数字は前年（度）末現在で、例えば、2020年は2019年（日本は2020年3月末）。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”
より野村資本市場研究所作成

（同 12.0 兆ドル）を上回り最大のサステナブル投資残高になったことが目を引く。米国はこれまで、欧州等と比べるとサステナブル投資に対し必ずしも積極的とは言えなかったが、ここへきて公務員年金基金などを中心に、世界の潮流に歩調を合わせる形でサステナブル投資への関心を高めたことが要因と考えられる。

一方、欧州の残高が減少した主要因は、サステナブル投資の定義の変更と考えられる。同報告書によれば、欧州において、「サステナブル」の定義が EU（欧州連合）サステナブルファイナンス・アクションプラン²の採用するものに変更され、単純なネガティブ・スクリーニングがサステナブル投資とみなされなくなった。オーストラリアでも同様の定義変更が行なわれたという。この結果、同地域ではネガティブ・スクリーニングの残高が大きく減少した³。このため、米国と欧州のサステナブル投資残高が実質的に逆転したかどうかは明確ではない点には留意が必要である。

他の地域では、カナダが 43%増、オーストラリアが 23%増⁴、そして、日本も 32%増と、いずれも残高が増加している。なお、参考までに現地通貨ベースでの伸び率も図表 2 に示しておく。

3. 運用総資産に占めるサステナブル投資の割合ではカナダがトップに

図表 3 は地域別に見た運用総資産に占めるサステナブル投資残高の比率を示したものである。これを見ると、2018 年に比べ欧州とオーストラリアの比率が低下する一方、他の

² EU のサステナブルファイナンスアクションプランについては江夏あかね・西山賢吾『ESG/SDGs キーワード 130』（一般社団法人金融財政事情研究会、2021年2月）の p41~p43 を参照。

³ 欧州ではネガティブ・スクリーニングの残高が 2018 年の 9.46 兆ユーロから 8.25 兆ユーロに、オーストラリアでも 2,260 億豪ドルから 1,270 億豪ドルに減少している。しかし、定義変更のなかった米国でも 7.92 兆ドルから 3.40 兆ドルに減少している。なお、米国では ESG インテグレーションの残高が 9.50 兆ドルから 16.06 兆ドルへ大きく増加し、残高の増加をけん引している。

⁴ オーストラリアは ESG インテグレーションの増加（2018 年 7,680 億豪ドル→2020 年 1.14 兆ドル）が全体の増加をけん引した。

図表3 運用資産に占めるサステナブル投資残高投資の比率

地域	2014	2016	2018	2020
欧州	58.8%	52.6%	48.8%	41.6%
米国	17.9%	21.6%	25.7%	33.2%
カナダ	31.3%	37.8%	50.6%	61.8%
オーストラリア	16.6%	50.6%	63.2%	37.9%
日本	-	3.4%	18.3%	24.3%
集計地域合計	-	27.9%	33.4%	35.9%

(注) 1. 暦年ベース、日本は年度ベース。また、各数字は前年（度）末現在で、例えば、2020年は2019年末（日本は2020年3月末）。

2. 2014年の日本は「他アジア」に含まれていたためデータが公表されておらず、集計地域全体のデータも公表されていない。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”より
野村資本市場研究所作成

地域では上昇し、カナダが61.8%と、集計地域中最も高い比率となった。

一方、米国は2018年の25.7%から33.2%に上昇したが、なお欧州（41.6%）を下回っている。また、日本は2018年の18.3%から24.3%に上昇したものの、依然として他の地域と比べ低位に留まっている⁵。ただし、比率は着実に上昇しており、日本におけるサステナブル投資はほぼ定着したといえるであろう。

II 世界的に拡大する ESG インテグレーション

1. 投資手法で分類したサステナブル投資とその概要

図表4ではサステナブル投資の投資手法別の分類とその概要を示した。

現在、サステナブル投資はその手法別に、①ESGインテグレーション、②ポジティブ・スクリーニング/ベスト・イン・クラス、③サステナビリティ・テーマ投資、④インパクト/コミュニティ投資、⑤エンゲージメント/議決権行使、⑥ネガティブ・スクリーニング、⑦国際規範に基づくスクリーニング、に分けられることが一般的である。この中で最も歴史の長い手法はネガティブ・スクリーニングであり、1920年代に米国のキリスト教会から始まったものとされている。

⁵ 日本サステナブル投資白書 2020 (JSIF) によれば、アンケートの対象となった機関投資家の運用残高に占めるサステナブル投資残高の比率は2020年3月末現在で51.6%である。JSIFによれば、GSIA報告書では、日本の運用資産残高は日本銀行の資金循環統計を基にした国内全金融機関ベースのものが使われていることが、両者の数字が異なっている理由であると説明している。https://japansif.com/archives/216を参照。

図表 4 投資手法別に分類したサステナブル投資とその概要

投資手法	概要
ESGインテグレーション	通常の運用プロセスにESG要因(財務・非財務要因)を体系的に組み込んだ投資手法
ポジティブ・スクリーニング/ベスト・イン・クラス	業界内の他社に比べESG関連の評価の高い企業を選別して投資する手法
サステナビリティ・テーマ投資、インパクト/コミュニティ投資	サステナビリティテーマ、インパクトに着目した投資手法(例えば、再生可能エネルギー、環境技術関連企業や同プロジェクトへの投資、ワクチン債やグリーンボンドなど)
エンゲージメント/議決権行使	株主として、対話や議決権行使などを通じ積極的に企業に働きかける投資手法
ネガティブ・スクリーニング	倫理的・社会的・環境的な価値観に基づいて、特定の業種・企業を投資対象としない投資手法
国際規範に基づくスクリーニング	ESGに関連する国際的な基準や規範に合致していない企業を投資対象から外す投資手法(例えばオスロ条約に基づきクラスター爆弾関連企業には投資しない等)

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”、及びNPO法人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」などを参考に野村資本市場研究所作成

2. 2020年にESGインテグレーションが最大の投資手法となった

図表 5 は投資手法別のサステナブル投資残高の推移である。これを見ると、2016年、2018年はESGの投資手法で最も歴史の長いネガティブ・スクリーニングの残高が最多だったが、2020年はESGの財務、非財務的な各要素を投資のプロセスに組み込むESGインテグレーションの残高が最も多くなった。長期的な資金を運用する公的年金などでサステナブル投資が一般的になり、ESGに関する情報を運用に当たり考慮することが一般化したことが要因と考えられる。

3. 伸び率の高いサステナビリティ・テーマ投資

他の投資手法に目を転じると、残高はまだ少ないものの、サステナビリティ・テーマ投資が、2016年から2018年は269%、2018年から2020年には91%と高い伸びを示していることが注目される。再生可能エネルギーや環境関連への投資に当たっては、株式だけではなく、債券やプロジェクトファイナンス、プライベートエクイティ、不動産などアセットクラスが多岐にわたり拡大していることが要因と考えられる。

図表 5 投資手法別に見たサステナブル投資残高の推移

単位: 10億米ドル

運用手法	2016	2018	伸び率	2020	伸び率
インパクト/コミュニティ投資	248	444	79%	352	-21%
ポジティブ・スクリーニング/ベスト・イン・クラス	818	1,842	125%	1,384	-25%
サステナビリティ・テーマ投資	276	1,018	269%	1,948	91%
国際的規範に基づくスクリーニング	6,195	4,679	-24%	4,140	-12%
エンゲージメント/議決権行使	8,385	9,835	17%	10,504	7%
ネガティブ・スクリーニング	15,064	19,771	31%	15,030	-24%
ESGインテグレーション	10,353	17,544	69%	25,195	44%

(注) 1. 暦年ベース、日本は年度ベース。また、各数字は前年（度）末現在で、例えば、2020年は2019年末（日本は2020年3月末）。

2. 残高は複数の投資手法の重複を含む。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”より野村資本市場研究所作成

4. 地域別に見た特色

図表 6 は 2020 年における地域別に見た投資手法別サステナブル投資残高である。

これを見ると、欧州と米国では興味深い相違がある。欧州ではネガティブ・スクリーニングの残高が最も多いのに対し、米国では ESG インテグレーションの残高が最も多い。これは、欧州では、サステナブル投資が伝統的に行われてきたため、投資手法も最も古い

図表 6 地域別に見た投資手法別サステナブル投資残高の推移

単位: 10億米ドル

	欧州	米国	カナダ	オーストラリア	日本
インパクト/コミュニティ投資	106	212	16	17	1
ポジティブ・スクリーニング/ベスト・イン・クラス	572	658	16	3	136
サステナビリティ・テーマ投資	145	1,688	37	3	74
国際的規範に基づくスクリーニング	3,074	-	803	-	262
エンゲージメント/議決権行使	4,743	1,980	2,045	-	1,735
ネガティブ・スクリーニング	9,242	3,404	1,042	89	1,254
ESGインテグレーション	4,140	16,059	2,302	794	1,900

(注) 1. 暦年ベース、日本は年度ベース。また、各数字は前年（度）末現在で、例えば、2020年は2019年末（日本は2020年3月末）。

2. 残高は複数の投資手法での重複を含む。

3. -は調査に当たり投資手法の分類として扱われていない（アンケートの選択肢に入っていない）もの。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2020”より野村資本市場研究所作成

ネガティブ・スクリーニングの残高が最も多いのに対し、米国は最近になって公務員年金等が関心を高めてサステナブル投資が増えてきたため、投資手法も評価機関の存在などにより彼らが比較的採用しやすい ESG インテグレーションが中心になっていると考えられる。

一方、日本では、2020 年は ESG インテグレーションの残高が最も多いが、2018 年以前はエンゲージメント/議決権行使の残高が最も多かった。これは、日本の ESG 投資はコーポレートガバナンス改革に端を発して普及してきたため、コーポレートガバナンスに関連したエンゲージメント/議決権行使がまず投資手法として普及し、近年は世界的な潮流から ESG インテグレーションが拡大したためと考えられる⁶。

5. 参考：機関投資家と個人投資家の比率

サステナブル投資残高に占める機関投資家と個人投資家の比率を見ると、2020 年は、機関投資家 75%、個人投資家 25%であった⁷。この比率は 2018 年と変わっておらず、サステナブル投資は機関投資家中心であることが分かる。なお、2016 年は機関投資家 80%、個人投資家 20%であった。

III サステナブル投資の拡大は継続が見込まれる

ここまで述べてきたように、サステナブル投資は世界的に拡大して 2020 年には世界の運用資産の 35.9%を占めるなど、代表的な投資手法となったといえるであろう。

今後を考えると、温室効果ガス等の気候変動問題や人権問題など、地球的規模で解決が必要な課題が多く、世界の投資家の関心もそれらに集まりやすい状況が継続するであろう。

一方で、サステナブル投資が他の伝統的な投資手法と比べ有用（例えば超過リターンが獲得できるなど）であるか等、まだ結論の出ていない課題もある。これについては、評価手法の検討などが進められるとともに方向感も出てくるであろうが、まだ相応の時間が必要と考えられる。しかし、逆に考えれば、サステナブル投資に関する情報が現在すべて株式市場に織り込まれている状況とは考えにくく、サステナブル投資により超過収益を得られる余地もあるのではないかと考えられる。

他方、将来起こり得る災害、座礁資産等のリスクを回避するという観点から関心を持つ投資家も多い。さらには、サステナビリティ・テーマ型投資など、株式に留まらず様々な資産クラスでの投資が増えていることも併せて考えれば、サステナブル投資は引き続き拡大するものとする。

⁶ 日本のデータのもとになっている「日本サステナブル投資白書 2020」（JSIF）と比較すると、GSIA のデータには議決権行使（2020 年は 167.6 兆円）が含まれていない。これを含めれば 2020 年も引き続きエンゲージメント/議決権行使の残高が最も多いことになる。

⁷ 2020 年のデータには英国、オーストラリアは含まれていない。