

野村証券アナリストの目を通した日本企業の ESG 対応 —環境を中心に事業機会と捉える前向きな動きも広がる—

野村証券エクイティ・リサーチ部 ESG チームヘッド
若生 寿一

■ 要 約 ■

1. 2021年6月のコーポレートガバナンス（CG）・コード改訂などが後押しとなる形で、日本企業の環境・社会・ガバナンス（ESG）対応の着実な進展が求められている。しかし、企業の ESG 対応を測定することは難しく、また ESG 対応が各企業にとって事業機会を捉えるものとなっているのか、コストアップに止まるものなのかを見極めることも難しい。そのため、野村証券では、主要企業を分析するアナリストの主観を近似的な手法として活用することとし、年2回サーベイを実施している。
2. ロシア・ウクライナ紛争を受けて国際的なサプライチェーンが混乱、物価上昇圧力が高まる中で2022年5月に実施したサーベイによれば、調査時点での ESG への取り組みはネガティブな影響を受けていないという結果となった。特に先行きについては ESG への取り組みが順調に進展するという見方が強く、足元でおそらく足踏みしている温室効果ガス排出削減などを再び軌道に乗せようという意欲が見られる。ただし、今後の情勢次第ではこうした判断が悪化する可能性がある点には留意が必要である。
3. ESG 対応の現状判断としては、進展はしているものの積極的な評価には至らない、という見方が続いている。特に G（ガバナンス）については、E（環境）、S（社会）と比べると相対的に遅れているという見方になっている。とはいえ、CG コード改訂を受けて、セクター内での対応の広がりも観察されており、今度の進展が注目される。
4. 企業の ESG 対応が事業機会を捉えようとするものか否か、という点については、E を中心に前向きな回答が徐々に増えている。ESG 対応が単なる課題解決ということではなく、将来を見据えた投資であるべきだという考え方が徐々に浸透してきている可能性がある。野村証券では、こうした動きを確認しながら、日本企業の企業価値向上に向けた努力を評価していく方針である。

I 企業の ESG 対応を測る手法としてアナリストの主観を活用

日本企業に対して、2021年6月のコーポレートガバナンス（CG）・コード改訂などが後押しとなる形で、環境・社会・ガバナンス（ESG）対応の着実な進展が求められている。ESG課題（あるいはサステナビリティ課題）への対応が企業に求められる状況の中、非財務情報を含め、ESG対応をどのように評価するか、という点については国際的に議論が続いている。

非財務情報に関しては、国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）が2022年末を目途に気候変動関連の非財務情報開示基準を確定する方針だが、人的資本などの開示基準は今後の課題である。また、ESG対応の評価という点では、様々なESG評価機関がスコアや格付けを発表しているが、個別銘柄に対する機関ごとの評価が相関していないといった指摘や、中身や手法がブラックボックスではないかという批判もある。

加えて、ESG対応が各企業にとって事業機会を捉えるもの、すなわち将来の企業価値向上につながる可能性のあるような対応となっているのか、単にコストアップに止まるものなのかを見極めることも難しい。そこで、野村証券エクイティ・リサーチ部では、部に所属するセクター担当アナリストの主観をサーベイすることで、企業のESG対応を測定する試みを2020年12月から行っている。

各セクターを専門に調査しているアナリストであれば、セクターや企業をみる際に、それぞれの事業環境にとって重要な要因（マテリアリティ）をある程度踏まえた判断を行っていると考えられる。加えて、企業の対応が企業価値向上に資する動きなのかどうか、といった対応の「質」の変化についても、普段から企業の業績を予想する立場からある程度の判断を示すことができると期待できる。個別企業の詳細な開示や評価を精密に行うという手法ではないが、セクターの流れを追うことを通じて、企業のESG対応の傾向を測る試みと言えよう。

II サーベイの設問としてはシンプルに

アナリストの主観の傾向を測るという目的からは、個々の設問に対しては分析的ではなく直感的な回答が望ましいと判断し、各設問に対して5段階の数字を選択する形で、毎回同様の設問を設定している。2022年5月の設問が図表1である。設問1と設問3については、サーベイ時の状況を踏まえて毎回少し表現を変化させているが、それ以外の設問は毎回同じである。

設問のコンセプトとしては、設問1が足元までの動きの評価、設問2が現状判断、設問3が今後の展望、設問4がESG対応の捉え方、設問5がセクター内での対応の広がりを問うものとなっている。設問4については、将来の事業機会を見据えた投資なのか、課題への対応を優先するコストなのかを問うもので、設問5については、セクター内で取り組みが広がっている方がESG対応の勢いが強いと判断される、という意図である。これらを、

図表1 野村 ESG サurvey (2022年5月) の設問

設問番号	1	2	3	4	5	6 (ESG 全体のみ)	7 (ESG 全体のみ)
内容	足元の国際情勢等を踏まえて、足元までのセクター企業の ESG への取り組みは	欧米企業動向や、セクターに対する社会的要請を鑑み、ときにセクター全体での対応は	エネルギー価格上昇などを受けて、今後一年程度のセクターとしての ESG 対応は	セクター企業は ESG 対応をどういった観点でとらえていますか	セクター内で企業ごとの対応には差がありますか(イメージに近いものを選んでください)	過去半年程度の投資家との対話で、ESG についての話題はどの程度の頻度で出てきましたか	過去半年程度の投資家との会話で、ESG についての話題は増加しましたか
選択肢	1.むしろ加速感が目立つ	1.十分進んでいる	1.順調に進展する	1.投資である	1.ほぼ全ての企業が積極的に取り組んでいる	1.ほぼ毎回	1.かなり増えた
	2.想定をやや上回る進展	2.進んでいる	2.何とか進展する	2.どちらかと言えば投資である	2.大部分の企業が対応を進めている	2.7~8割	2.やや増えた
	3.想定通り進展	3.平均的	3.足踏みする	3.どちらとも言えない	3.半分程度の企業は積極的に対応している	3.半分程度	3.変わらない
	4.やや足踏み感	4.やや遅れている	4.やや後ろ向きになる	4.どちらかと言えばコストである	4.積極的な対応をしている企業は少数派である	4.2~3割	4.やや減少した
	5.遅れが目立つ	5.かなり遅れている	5.かなり後退する	5.コストである	5.対応は極少数の企業に限られる	5.ほとんどない	5.かなり減少した

(注) 設問1および設問3は前回との連続性がないためシャドーを付している。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

「ESG 全体」、「Eのみ」、「Sのみ」、「Gのみ」についてそれぞれ聞いている。また、ESG 全体のみ の設問として、アナリストと投資家との対話の頻度(設問6)およびその変化(設問7)を設定している。これは、アナリストと投資家の対話において ESG 関連の対話が多い方が、市場の関心が高い可能性があるという見方に基づいている。こうした調査を、2020年12月から年2回のペースで実施している。

2022年5月の調査では、ロシア・ウクライナ紛争などの国際情勢を受けて、原材料価格が上昇し、サプライチェーンが混乱する状況の下で、アナリストの視点で見た日本の主要企業の ESG 対応について問う形となっている。回答対象となったセクター数が前回とは異なっていることに留意しながら、以下で結果を概観しておきたい。

III ESG 全体：国際情勢混乱の影響は現状ネガティブとはなっていない

まず、ESG 全体の判断を俯瞰すると（図表 2）、設問 1 の平均値が 2.7 と、中立（想定通り）よりやや前向き、つまり外部環境の混乱を受けてむしろ対応がややペースアップしているという形になっている。ただし、「3」つまり想定通りという答えが全体の 7 割になっていることは、悪く言えば判断先送りとも言える。すなわち影響が確認できていないため想定から変わっていないという回答が多くなった可能性はある。

とはいえ、短期的なコスト上昇などを踏まえたうえで、中長期的に一段と環境対応を強化したり、強靱なサプライチェーンを構築したりする必要性などが意識されている、という解釈をしておきたい。一つの理由として、設問 3 で平均値が 2.0 となり、今後の対応が進展するとの見方が大勢となっている点が挙げられる。今後の混乱の期間と影響度次第ではあるものの、現時点では企業の ESG 対応にネガティブには働いていないと判断される。

時系列データも徐々に蓄積されてきたため、その点からもサーベイ結果の解釈を行ってみたい。図表 3 で全体としての ESG 対応の水準感を聞く設問 2 をみると、2022 年 5 月の実施分のサーベイの平均値は 3.0 と、十分とは言えない水準で足踏み状態になっている。前回比横ばいのセクターが多い中、商社の 2 ノッチ悪化が目立つが、これはロシアビジネスへのセクターとしての対応が不透明な状況を反映したものとみられる。

図表 2 野村 ESG サーベイ（2022 年 5 月）の結果（ESG 全体）

設問	ESG 全体(2022年5月)							
	1	2	3	4	5	6	7	
	想定	現状	今後	観点	取組	議論	議論	
回答1	加速	十分	進展	投資	全体	毎回	増加	
回答5	遅延	不足	後退	コスト	一部	なし	減少	
平均値	2.7	3.0	2.0	2.3	2.2	3.9	2.6	
大分類	セクター名							
素材	紙・パルプ・ガラス・土石	3	3	2	3	2	4	3
	化学・繊維	3	3	2	4	2	3	2
	鉄鋼・非鉄・電線	3	4	2	4	2	2	1
機械・自動車	機械	2	4	2	2	3	3	2
	造船・プラント	2	3	2	2	2	3	2
	自動車	3	3	3	3	2	2	2
	自動車部品	3	3	3	3	3	4	3
エレクトロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	1	1	1	2	3
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	3	2	2	2	4	3
	電子部品	3	2	1	3	2	5	3
	半導体製造装置	1	1	1	1	1	5	3
消費・流通	食品	3	3	3	2	3	4	2
	医薬品	2	3	3	2	2	5	2
	ヘルスケア	2	2	3	3	2	5	3
	化粧品・トイレットリー	3	3	2	1	2	5	3
	ゲーム・アミューズメント	3	3	2	2	3	4	2
	商社	3	4	1	3	1	4	3
情報	小売	3	4	2	2	2	5	3
	通信	3	2	2	2	1	4	2
公益・インフラ	建設	4	3	2	3	3	4	2
	住宅・不動産	2	3	1	2	2	4	3
	J-REIT	3	3	2	2	3	3	3
	運輸	3	3	1	2	3	4	3
	電力・ガス・石油	3	5	3	3	3	5	5
金融	銀行	2	2	3	1	3	4	2
	証券・保険・各種金融	3	3	1	2	2	5	3

（注） 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。

（出所）野村証券エクイティ・リサーチ部作成

図表3 野村 ESG サーベイの結果 (ESG 全体) の時系列比較

	設問	設問2(現状)				設問4(観点)				設問5(取組)				設問6(議論)			
		22年 5月	21年 12月	20年 5月	20年 12月												
	回答1	十分				投資				全体				毎回			
	回答5	不足				コスト				一部				なし			
	平均値	3.0	2.9	3.0	3.2	2.3	2.5	2.4	2.9	2.2	2.2	2.3	2.8	3.9	3.5	3.6	3.9
大分類	セクター名																
素材	紙パルプ・ガラス・土石	3	3	3	5	3	4	3	5	2	2	3	4	4	3	3	4
	化学・繊維	3	3	3	3	4	4	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2
	鉄鋼・非鉄・電線	4	4	3	4	4	5	4	4	2	3	2	3	2	1	2	1
機械・自動車	機械	4	4	4	4	2	2	2	2	3	3	3	3	3	2	2	3
	造船・プラント	3	3	3	3	2	2	3	3	2	2	2	3	3	4	5	5
	自動車 自動車部品	3 3	3 3	2 3	2 3	3 3	3 1	2 1	4 1	2 1	2 2	1 2	1 2	2 4	2 4	1 4	2 4
エレクトロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3	3
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	3	2	4	4	4	4
	電子部品	2	2	1	3	3	1	2	3	2	3	2	2	5	4	2	3
	半導体製造装置	1	2	1	3	1	1	1	2	1	2	1	2	5	3	4	5
消費・流通	食品	3	4	4	3	2	2	2	2	3	4	3	4	4	4	4	4
	医薬品	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2	2	2	5	5	5	5
	ヘルスケア	2	3	4	4	3	2	2	2	2	2	2	2	5	5	4	5
	化粧品・トイレットリー	3	2	2		1	1	2		2	1	1		5	5	4	
	ゲーム・アミューズメント	3		4	3	2		3	3	3		4	4	4		4	5
	商社	4	2	2	3	3	3	3	4	1	1	1	2	4	4	2	3
	小売	4	4	4	4	2	3	3	4	2	2	3	3	5	5	5	5
情報	通信	2	2	3	2	2	3	3	3	1	1	3	3	4	4	4	4
公益・インフラ	建設	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	5	5
	住宅・不動産	3	2	3	3	2	3	2	3	2	2	2	3	4	4	4	4
	J-REIT	3	2	3	3	2	2	2	3	3	2	2	2	3	2	2	4
	運輸	3	3	3	3	2	3	4	2	3	3	4	4	4	4	4	4
電力・ガス・石油	5	4	5	5	3	3	4	4	3	4	4	4	5	4	3	3	
金融	銀行	2	2	4	4	1	3	1	1	3	2	1	3	4	2	4	4
	証券・保険・各種金融	3	3	3	3	2	2	3	4	2	2	3	4	5	5	3	5

(注) 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。担当変更などで「主観」の連続性がない場合がある。自動車部品とゲーム・アミューズメントの2021年12月、および化粧品・トイレットリーの2020年12月はサーベイ対象外。また証券・保険・各種金融の2020年12月と2021年5月は証券・保険の回答。最上段の平均値は集計時点のもの。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

また、設問6でアナリストと投資家の議論の頻度をみると、平均値は上昇、すなわち議論の頻度が減少している。コスト上昇やサプライチェーン混乱の影響などを踏まえて、短期的な業績への不透明感を議論するウェイトの方が高まっていると推察される。

一方、ESG対応が投資かコストか（設問4）という観点については、平均値は2.3と前回の2.5から低下（投資寄りの意識が増加）した。ESG対応を通じてビジネスチャンスをつかえようという動きは後退していないと解釈できる。平均値は0.2ポイントの低下であるが、前回と比較可能な24セクターのうち、回答が改善（数値が低下）したセクターは8セクター、悪化は2セクターであった。

積極的に投資であるという見方（回答1）が示されたセクターは、産業用エレクトロニクス、半導体製造装置、化粧品・トイレットリーおよび銀行である。エレクトロニクスは、例えば温室効果ガス排出量の計測や集計といった技術が分かりやすいが、環境対応を中心にデジタル技術との親和性が高い点が事業機会につながりやすい点が評価されているものと考えられる。また、化粧品・トイレットリーのような消費財関連は、環境配慮といった姿勢が製品のプロモーションにつながりやすい点が期待感につながっているといえよう。そ

して、様々な ESG 対応に際してはファイナンスのニーズが高まることが期待されるため、銀行にとっても事業機会であるという判断になっているとみられる。

4 回分のサーベイ、約 2 年間の動きを見ても、第 1 回の設問 4 の平均値は 2.9 とほぼ 3、すなわち投資でもコストでもない、という状況であった。そこから比べると、2.3 まで低下してきたことは、全体として事業機会とみる意識が徐々に強まっていると評価できよう。もちろん、素材産業は温室効果ガス多排出産業であるため、脱炭素関連の新素材や新技術開発への投資は行っているものの削減のコストが強く意識されていることは否めない。

さらに、取り組みがセクター内の一部の企業か全体的な動きか、という判断を問う設問 5 に関しては、平均値こそ前回と同水準であるが、今回初めて「4」の回答がなくなった。つまり、各セクターで半分程度かそれ以上の企業は ESG 対応を進めている、ということであり、各セクターで ESG 対応の広がりが出てきた、という評価ができよう。

IV E（環境）：前向きな動きは維持も、今後のコスト負担への懸念も

今回の調査では、「E」（図表 4）に関して、足元の状況を問う設問 2 の平均値が前回比横ばいとなるなど、やや停滞感も見られる。しかし、国際情勢の混乱などを踏まえて環境対応は影響を受けていないという判断が示されている（設問 1）ことや、今後の見方を

図表 4 野村 ESG サーベイ（2022 年 5 月）の結果（E）

		設問	Eについて(2022年5月)				
			1	2	3	4	5
		回答1	想定	現状	今後	観点	取組
		回答5	加速	十分	進展	投資	全体
	平均値		遅延	不足	後退	コスト	一部
			2.6	2.8	1.8	2.2	2.1
大分類	セクター名						
素材	紙パルプ・ガラス・土石	3	3	2	3	2	
	化学・繊維	3	3	2	4	2	
	鉄鋼・非鉄・電線	3	4	2	5	2	
機械・自動車	機械	2	4	2	2	3	
	造船・プラント	2	3	2	1	1	
	自動車	2	3	2	2	2	
	自動車部品	3	3	2	2	2	
エレクトロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	1	1	1	
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	1	1	2	2	
	電子部品	2	2	1	3	2	
	半導体製造装置	1	1	1	1	1	
消費・流通	食品	3	3	3	2	3	
	医薬品	2	3	2	2	2	
	ヘルスケア	2	2	2	3	2	
	化粧品・トイレットリー	3	2	2	1	2	
	ゲーム・アミューズメント	3	3	2	2	3	
	商社	3	3	1	3	2	
	小売	3	3	2	2	2	
情報	通信	3	2	2	2	1	
公益・インフラ	建設	3	3	2	2	2	
	住宅・不動産	2	2	1	1	2	
	J-REIT	3	3	2	2	3	
	運輸	3	3	1	2	3	
	電力・ガス・石油	3	4	3	4	3	
金融	銀行	2	3	3	1	3	
	証券・保険・各種金融	3	3	1	2	2	

（注） 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。

（出所） 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

図表5 野村 ESG サーベイの結果 (E) の時系列比較

		設問2(現状)				設問4(観点)				設問5(取組)			
		22年 5月	21年 12月	20年 5月	20年 12月	22年 5月	21年 12月	20年 5月	20年 12月	22年 5月	21年 12月	20年 5月	20年 12月
		回答1 十分				投資 コスト				全体 一部			
平均値		2.8	2.8	2.9	3.1	2.2	2.5	2.4	2.8	2.1	2.1	2.3	2.7
大分類	セクター名												
素材	紙パルプ・ガラス・土石	3	3	4	5	3	5	4	5	2	2	3	4
	化学・繊維	3	3	3	3	4	4	4	3	2	2	2	3
	鉄鋼・非鉄・電線	4	4	3	4	5	5	4	5	2	3	2	2
機械・ 自動車	機械	4	4	4	4	2	2	2	2	3	3	3	3
	造船・プラント	3	3	3	3	1	2	2	2	1	2	2	2
	自動車	3	3	2	1	2	3	2	5	2	2	2	1
	自動車部品	3		3	3	2		1	1	2		2	2
エレクト ロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1
	民生用エレクトロニクス・精密機器	1	2	2	3	2	1	1	1	2	2	3	3
	電子部品	2	2	3	2	3	1	2	3	2	2	2	2
	半導体製造装置	1	2	1	3	1	2	1	2	1	2	1	2
消費・ 流通	食品	3	4	4	3	2	2	2	2	3	4	3	4
	医薬品	3	3	2	3	2	3	3	3	2	2	2	2
	ヘルスケア	2	3	4	4	3	2	4	2	2	2	3	3
	化粧品・トイタリー	2	1	3		1	1	2		2	1	1	
	ゲーム・アミューズメント	3		4	3	2		3	3	3		4	5
	商社	3	3	2	3	3	3	3	5	2	1	1	1
	小売	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3
情報	通信	2	2	3	2	2	3	3	2	1	1	2	2
公益・イ ンフラ	建設	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
	住宅・不動産	2	2	3	3	1	2	2	2	2	2	2	2
	J-REIT	3	2	3	3	2	1	2	3	3	2	2	2
	運輸	3	3	3	2	2	3	4	3	3	3	3	3
	電力・ガス・石油	4	4	4	5	4	3	4	4	3	3	4	4
金融	銀行	3	3	4	4	1	3	1	1	3	2	3	3
	証券・保険・各種金融	3	3	3	3	2	2	3	4	2	2	3	4

(注) 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。担当変更などで「主観」の連続性がない場合がある。自動車部品とゲーム・アミューズメントの2021年12月、および化粧品・トイタリーの2020年12月はサーベイ対象外。また証券・保険・各種金融の2020年12月と2021年5月は証券・保険の回答。最上段の平均値は集計時点のもの。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

問う設問3について平均値が1.8と、今後の進展に対する期待感が強いことは、足元の混乱の先に環境対応の再加速の可能性を見ているという解釈ともなり、前向きの動きは維持されていると判断できる。また、セクター内での対応を問う設問5で、(ESG全体と同様)「4」の回答がなくなったということは、環境対応の広がりを示すものとしてポジティブに評価できよう。

一方、環境対応が投資かコストか(設問4)については、平均値は2.2と前回比改善、全体として環境対応を事業機会として捉えようという動きは続いている。ただし、これまでそうした動きを牽引してきたエレクトロニクス業種の一部で判断が若干悪化した。環境対応のコストが価格転嫁などで吸収できるのかといった懸念も浮上してきているとみられる。

V S（社会）：社会貢献や人権配慮をプラスに捉える見方はあるものの…

企業にとって、何が「S」なのかという明確な定義が確立しているとは言えない面がある。2020年は新型コロナウイルス感染症問題下で「事業継続計画（BCP）による社会貢献」「テレワークや働き方改革などを含む従業員の well-being」が強く意識されていた。2021年に入り「バリューチェーン（サプライチェーン）の人権問題」の注目度が高まったのに加え、「人材育成」や「多様性」も注目されるようになった。また足元では「ロシア・ウクライナ紛争に関連する人権問題」などへの配慮も意識されている。セクターごとに注目されるポイントが異なる可能性にも留意する必要があるだろう。

図表 6 をみると、ESG 全体や「E」に比べると各項目の平均値が 3 に近くなり、中立的な判断が示されて特徴的な動きを見出すことは難しいが、設問 3 の平均値が 2.2 と低め（前向きな進展期待）な点は、働き方改革や多様性確保、人権配慮などを進める必要性が意識されていることを映していると思われる。

図表 6 野村 ESG サーベイ（2022 年 5 月）の結果（S）

設問		Sについて(2022年5月)				
		1 想定	2 現状	3 今後	4 観点	5 取組
	回答1	加速	十分	進展	投資	全体
	回答5	遅延	不足	後退	コスト	一部
	平均値	2.9	3.1	2.2	2.5	2.3
大分類	セクター名					
素材	紙/パルプ・ガラス・土石	3	3	2	2	2
	化学・繊維	3	3	1	4	2
	鉄鋼・非鉄・電線	3	4	2	4	3
機械・自動車	機械	2	4	2	2	3
	造船・プラント	3	3	2	3	3
	自動車	3	3	3	3	2
	自動車部品	3	3	3	3	3
エレクトロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	2	1	1
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	3	2	2	2
	電子部品	3	3	1	3	2
	半導体製造装置	2	3	2	2	2
消費・流通	食品	3	3	2	2	3
	医薬品	3	3	3	2	2
	ヘルスケア	2	2	3	2	1
	化粧品・トイレットリー	2	2	2	1	2
	ゲーム・アミューズメント	3	3	2	2	3
	商社	3	5	4	4	3
情報	小売	3	4	2	2	2
	通信	3	2	2	3	1
公益・インフラ	建設	4	3	2	3	3
	住宅・不動産	3	3	1	3	2
	J-REIT	4	4	2	3	3
	運輸	3	2	3	3	2
	電力・ガス・石油	3	4	3	3	4
金融	銀行	2	2	3	1	2
	証券・保険・各種金融	3	3	1	2	2

(注) 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

同様に図表7で、設問4や設問5の平均値が一進一退ながらもわずかに低下している点は、人権配慮や社会貢献といった考え方が徐々にセクター内に広がってきたことを示しているとも言えよう。設問4で化粧品・トイレタリーや消費関連およびエレクトロニクスでの前向きな回答は、人権配慮や社会貢献がマーケティングにプラスとなる意識を反映していると思われる。一方、ロシア・ウクライナ紛争に関連した対応の不透明感が商社の見方に影を落としていると考えられる。今後、人権問題に対するマーケットや投資家の感度の強まりとともに、他のセクターへの影響も併せて注目していきたい。

図表7 野村 ESG サーベイの結果 (S) の時系列比較

大分類	セクター名	設問2(現状)				設問4(観点)				設問5(取組)			
		22年		21年		22年		21年		22年		21年	
		5月	12月	5月	12月	5月	12月	5月	12月	5月	12月	5月	12月
	回答1 回答5	十分 不足				投資 コスト				全体 一部			
	平均値	3.1	3.1	3.0	3.1	2.5	2.6	2.4	2.7	2.3	2.4	2.3	2.6
素材	紙パルプ・ガラス・土石	3	3	3	3	2	2	1	3	2	2	1	2
	化学・繊維	3	4	3	3	4	3	3	3	2	3	3	4
	鉄鋼・非鉄・電線	4	3	3	4	4	3	3	3	3	3	2	3
機械・自動車	機械	4	4	4	4	2	2	2	2	3	3	3	3
	造船・プラント	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	自動車	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3	2	3
	自動車部品	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
エレクトロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	3	1
	電子部品	3	4	3	3	3	3	2	3	2	3	2	3
	半導体製造装置	3	2	2	3	2	3	2	3	2	2	2	2
消費・流通	食品	3	4	4	3	2	2	2	2	3	3	3	4
	医薬品	3	3	2	2	2	3	2	3	2	2	1	2
	ヘルスケア	2	3	3	4	2	2	2	2	1	2	2	2
	化粧品・トイレタリー	2	1	3	4	1	1	2	2	2	2	1	1
	ゲーム・アミューズメント	3	4	4	3	2	2	3	3	3	3	4	4
	商社	5	3	3	3	4	3	4	3	3	1	2	2
	小売	4	4	4	4	2	3	3	3	2	2	2	2
情報	通信	2	3	3	2	3	3	3	4	1	1	2	2
公益・インフラ	建設	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	1
	住宅・不動産	3	4	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3
	J-REIT	4	3	3	3	3	3	2	3	3	2	2	2
	運輸	2	2	2	3	3	4	3	3	2	3	2	2
	電力・ガス・石油	4	4	5	5	3	3	3	3	4	5	4	4
金融	銀行	2	2	2	2	1	3	1	1	2	2	2	2
	証券・保険・各種金融	3	4	3	3	2	2	3	2	2	3	3	3

(注) 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。担当変更などで「主観」の連続性がない場合がある。自動車部品とゲーム・アミューズメントの2021年12月、および化粧品・トイレタリーの2020年12月はサーベイ対象外。また証券・保険・各種金融の2020年12月と2021年5月は証券・保険の回答。最上段の平均値は集計時点のもの。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

VI G（ガバナンス）：国際情勢とは関係なく緩慢な改善方向

図表 8 で今回の結果をみると、国際情勢の混乱などを受けた足元の動き（設問 1）や今後の見通し（設問 3）の平均値が 2 点台と前向きになっている。全体として国際情勢の混乱等は日本企業のガバナンス変化に影響を与えているようには見えない。

とはいえ、設問 2 に示される現状判断は、平均値が 3.3 と中立よりやや不足気味で、図表 9 の時系列でも一進一退である。ガバナンス改革への取り組みはまだ満足いくものではない、というアナリストの見方を示しているといえよう。そうした中で、設問 5 において「4」の回答が今回なくなった点が注目される。これは、ガバナンス改善に取り組む企業がセクターの過半になったとも読み取れる状況である。2021 年 6 月の CG コードの改訂を受けたガバナンス改革の浸透が支えになっていると考えられる。こうした取り組みが今後の企業の ESG 対応の強化や企業価値の向上につながるかを一段と注目していきたい。

野村証券では、今後も定期的にこうしたアナリストの主観を集計することを通じて、日本企業の ESG 対応の進展を考えるための材料を提供していく方針である。

図表 8 野村 ESG サーベイ（2022 年 5 月）の結果（G）

		Gについて(2022年5月)				
		設問 1	2	3	4	5
		想定	現状	今後	観点	取組
	回答1	加速	十分	進展	投資	全体
	回答5	遅延	不足	後退	コスト	一部
	平均値	2.7	3.3	2.1	2.8	2.5
大分類	セクター名					
素材	紙パルプ・ガラス・土石	3	3	2	2	2
	化学・繊維	3	4	1	3	2
	鉄鋼・非鉄・電線	3	4	2	4	3
機械・ 自動車	機械	2	4	2	3	3
	造船・プラント	3	3	2	3	2
	自動車	3	3	3	3	2
	自動車部品	3	3	3	3	3
エレクト ロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	2	3	2
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	3	3	3	3
	電子部品	3	3	1	2	2
	半導体製造装置	3	3	3	3	3
消費・ 流通	食品	2	3	2	2	3
	医薬品	3	4	3	2	2
	ヘルスケア	3	2	3	3	2
	化粧品・トイレットリー	3	3	2	2	2
	ゲーム・アミューズメント	2	3	2	2	3
	商社	2	4	2	4	2
	小売	2	4	2	2	2
情報	通信	3	3	2	3	1
公益・イ ンフラ	建設	3	3	3	3	3
	住宅・不動産	2	3	1	3	3
	J-REIT	3	3	2	3	3
	運輸	3	4	1	3	3
	電力・ガス・石油	3	4	2	3	2
金融	銀行	2	2	2	1	3
	証券・保険・各種金融	2	4	1	4	3

(注) 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成

図表9 野村 ESG サーベイの結果 (G) の時系列比較

	設問	設問2(現状)				設問4(観点)				設問5(取組)			
		22年	21年	20年		22年	21年	20年		22年	21年	20年	
		5月	12月	5月	12月	5月	12月	5月	12月	5月	12月	5月	12月
	回答1	十分				投資				全体			
	回答5	不足				コスト				一部			
	平均値	3.3	3.4	3.5	3.4	2.8	2.8	2.8	3.0	2.5	2.8	2.7	3.0
大分類	セクター名												
素材	紙パルプ・ガラス・土石	3	4	3	5	2	2	1	3	2	3	2	3
	化学・繊維	4	4	3	4	3	4	2	3	2	3	3	3
	鉄鋼・非鉄・電線	4	4	4	4	4	3	3	3	3	4	3	2
機械・自動車	機械	4	4	4	4	3	2	3	3	3	3	3	3
	造船・プラント	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2
	自動車	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3	2	3
	自動車部品	3		4	4	3		4	4	3		4	4
エレクトロニクス	産業用エレクトロニクス	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2
	民生用エレクトロニクス・精密機器	3	3	3	3	3	3	3	2	3	3	3	2
	電子部品	3	4	3	3	2	3	3	3	2	3	2	3
	半導体製造装置	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	2	4
消費・流通	食品	3	4	4	3	2	2	2	3	3	4	3	4
	医薬品	4	3	3	2	2	3	3	3	2	2	2	2
	ヘルスケア	2	4	4	4	3	3	2	2	2	2	3	2
	化粧品・トイレットリー	3	2	3		2	2	2		2	2	2	
	ゲーム・アミューズメント	3		4	3	2		3	3	3		5	4
	商社	4	3	4	3	4	3	3	3	2	2	2	3
	小売	4	4	4	4	2	3	3	4	2	2	4	4
情報	通信	3	3	3	3	3	3	3	3	1	2	2	2
公益・インフラ	建設	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3	3	3
	住宅・不動産	3	4	3	3	3	3	3	2	3	2	2	3
	J-REIT	3	2	3	3	3	2	1	3	3	2	2	2
	運輸	4	4	4	4	3	3	3	3	3	5	3	4
	電力・ガス・石油	4	4	5	5	3	2	3	3	2	4	2	2
金融	銀行	2	2	4	4	1	2	1	1	3	2	3	3
	証券・保険・各種金融	4	4	3	3	4	4	3	3	3	4	3	4

(注) 大分類は、ラッセル野村のセクター分類による。担当変更などで「主観」の連続性がない場合がある。自動車部品とゲーム・アミューズメントの2021年12月、および化粧品・トイレットリーの2020年12月はサーベイ対象外。また証券・保険・各種金融の2020年12月と2021年5月は証券・保険の回答。最上段の平均値は集計時点のもの。

(出所) 野村証券エクイティ・リサーチ部作成