

## 世界のサステナブル投資残高（2022年） — 米と他地域の ESG を巡る動きの違いが顕現化 —

西山 賢吾

### ■ 要 約 ■

1. 2022年（2021年12月現在、日本は2022年3月末現在）の世界のサステナブル投資残高は30.32兆ドルとなり、前回2020年（2019年12月、日本は2020年3月末現在）の35.30兆ドルから14.1%減少した。地域別にみると、米国が2020年比51%減となった。いわゆる「反ESG」の動きもあるだろうが、サステナブル投資手法における定義の厳格化など調査手法の変更も相応に影響したと考えられる。一方、米国を除いた地域ベースでは残高が2020年比20%増となり、ESG（環境・社会・ガバナンス）を巡る動きの違いが統計上にもはっきり表れた。
2. 投資手法別の残高をみると、エンゲージメント／株主行動が最も多く、これに、ESGインテグレーションやネガティブ／排他性スクリーニングが続き、これら3手法で全体の85%を占める。一方、インパクト／コミュニティ投資やサステナビリティ・テーマ投資の残高はこれらに比べ非常に小さく、2つ併せても3%程度にとどまる。
3. サステナブル投資に対する関心は継続的に高まっているが、いわゆる「グリーンウォッシュ」や「ESGウォッシュ」への対応からその定義や投資手法が厳格化するなど、サステナブル投資を巡る環境は日々変化している。見せかけだけの「ウォッシュ」ではなく、発行者（資金調達者）や投資家をはじめとしたステークホルダーの満足度が高く、品質の高いサステナブル投資の運用体制や関連する金融商品に対するニーズが高まる中、これらへの対応の巧拙が運用機関や国・地域レベルにおける同投資への意識や取り組みの「差」として今後一段と明確になると考えられる。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 西山賢吾「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—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年夏号。
- ・ 板津直孝「ESG投信の金融商品取引業者等向け監督指針の改正—日米欧のファンドのESGウォッシュ規制動向—」『野村サステナビリティクォーターリー』2023年夏号。
- ・ 西山賢吾「サステナブル投資は『量』から『多様化』、『質』への転換期に—日本のサステナブル投資残高（2022年）—」『野村サステナビリティクォーターリー』2023年夏号。

## I 2022年世界のサステナブル投資残高は2020年比14%減

### 1. 調査手法や定義の厳格化もあり米国の残高が51%減

Global Sustainable Investment Alliance（以下GSIA）は2023年11月29日、2021年12月末（日本は2022年3月末）現在の世界のサステナブル投資に関する状況をまとめた報告書“Global Sustainable Investment Review 2022”を公表した。同報告書は原則として2年に1度公表される。

同報告書によると、2021年12月末（日本は2022年3月末）現在の世界のサステナブル投資残高は30.32兆ドルとなり、前回2019年12月末（日本は2020年3月末）現在の35.30兆ドルから14%減少した（図表1）

地域別にみると米国の残高が2020年（2019年12月末）に比べ51%の大幅減になっている。米国ではサステナブル投資の有効性（投資パフォーマンス等）への疑問から生じるいわゆる「反ESG」の動きが盛んになったり、一部で政治的な争いに利用されたりするなど、サステナブル投資への「逆風」が強かったことも残高の減少につながった面があると考えられる。

しかし、今回ここまでの大幅な減少になった要因としてGSIAは、米国におけるデータの集計を行っているUS Sustainable Investment Forum（US SIF）による調査手法の変更を挙げている。例えば投資手法では、ESGインテグレーションの中で投資意思決定におけるESG基準を提供していないものを除外している。さらには、アンケートに回答したいくつかの運用機関において、2020年に比べ大幅に少額な残高を回答した例があり、その規模が数十億ドルから数兆ドルのところも見られたという。これは、いわゆる「ESGウォッシュ」への対応として、運用機関内でサステナブル投資の定義を厳格化したためと推測される。

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年		2018年			2020年			2022年		
	金額	構成比	金額	構成比	伸び率	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%	14,054	46%	17%
カナダ	1,086	5%	1,699	6%	56%	2,423	7%	43%	2,358	8%	-3%
オーストラリア&ニュージーランド	516	2%	734	2%	42%	906	3%	23%	1,220	4%	35%
日本	474	2%	2,180	7%	360%	2,874	8%	32%	4,289	14%	49%
除く米国合計	14,115	62%	18,688	61%	32%	18,220	52%	-3%	21,921	72%	20%
米国	8,723	38%	11,995	39%	38%	17,081	48%	42%	8,400	28%	-51%
集計地域合計	22,838	62%	30,683	61%	34%	35,301	52%	15%	30,321	72%	-14%

（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、2022年は2021年末（日本は2021年3月末）。

（出所） Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2022”より野村資本市場研究所作成

## 2. 除く米国では2020年比20%増に

一方、米国を除く他の地域を見ると、カナダは減少（2020年比3%減）したが、他はいずれも残高が2020年を上回った。米国より一足早くサステナブル投資の基準を厳格化したことで2020年の残高が減少（2018年比15%減）した欧州では2020年比17%増、またオーストラリア&ニュージーランドでは同35%増となった。

日本でも、調査対象期間がサステナブル投資への関心が大きく高まった時期に重なったことを反映し、2020年に比べ残高は49%増となり、伸び率は2018年から2020年の32%増を上回った。この結果、米国を除いたベースでは、サステナブル投資残高は2020年比20%の増加となるなど、関心の高まりと歩調を合わせて残高が増加しており、ESGを巡る動きの違いが統計上にもはっきり表れたといえるであろう。

## 3. 対運用資産比でも除く米国ベースでは上昇

図表2は運用資産全体に占めるサステナブル投資残高比率の推移である。

これを見ると、2022年の集計地域全体での比率は24%と、2020年の36%に比べ12%ポイント低下している。特に、米国では33%から13%へ20%ポイント減少しているのが目立つ。しかし、これも前述した米国における調査手法等の変更が影響していると考えられる。実際に、除く米国で集計すると38%となり、2020年を2%ポイント上回っている。

地域別にみると、欧州（42%から38%）、カナダ（62%から47%）では2020年に比べ低下している一方で、オーストラリア&ニュージーランド（38%から43%）は上昇している。日本は24%から34%へ10%ポイント上昇し、調査対象地域では最も上昇幅が大きくなった。

図表2 運用資産全体に占めるサステナブル投資残高比率の推移

地域	2014年	2016年	2018年	2020年	2022年
欧州	59%	53%	49%	42%	38%
米国	18%	22%	26%	33%	13%
カナダ	31%	38%	51%	62%	47%
オーストラリア&ニュージーランド	17%	51%	63%	38%	43%
日本	-	3%	18%	24%	34%
集計地域合計	-	28%	33%	36%	24%

- (注) 1. 暦年ベース、日本は年度ベース。  
 2. 調査手法の変更のあった米国を除くと2022年の運用資産に占めるサステナブル投資残高投資比率は38%。  
 3. 2014年の日本は「他アジア」に含まれておりデータがないため、集計地域全体のデータもない。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2022”  
 より野村資本市場研究所作成

## II 運用手法別残高の動向

### 1. エンゲージメント／株主行動の残高が最も多い

次に、運用手法別の動向を見る。図表3は、時系列でみた運用手法別投資残高の推移である。

これを見ると、投資残高の合計額（重複を含む）が、2020年の58.6兆ドルから、2022年には20.5兆ドルと半分以下に減少している。この理由として、GSIAでは、欧州でのデータ収集方法の変更を挙げている。GSIAによれば、データを提供する欧州ファンド・資産運用業協会（EFAMA）において、これまで投資手法別の集計を行っていたものが、2022年よりEU（欧州連合）によるSFDR（サステナブルファイナンス開示規制）<sup>1</sup>に基づく金融商品の分類のうち、第8条と第9条に該当するものの集計へ変更した。このため、欧州における投資手法別の残高を把握できなくなり、図表3から欧州のデータが除外された。サステナブル投資残高が最も大きい欧州での変更によって、投資手法別残高が見かけ上、大きく減少した。

この点に留意して図表3を見ると、投資手法別ではエンゲージメント／株主行動が最も残高が多く、残高全体も2020年の18%から39%に拡大している。これに、ESGインテグレーション（同27%）、ネガティブ／排他性スクリーニング（同19%）が続き、これら3手法で残高全体の85%を占めている。しかし、ESGインテグレーションもネガティブ／排他性スクリーニングも2020年に比べ構成比が低下している。この要因として、ESGイ

図表3 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

運用手法	2016年	構成比	2018年	構成比	2020年	構成比	2022年	構成比
インパクト/コミュニティ投資	248	1%	444	1%	352	1%	55	0%
ポジティブ・スクリーニング/ベスト・イン・クラス	818	2%	1,842	3%	1,384	2%	574	3%
サステナビリティ・テーマ投資	276	1%	1,018	2%	1,948	3%	598	3%
国際的規範に基づくスクリーニング	6,195	15%	4,679	8%	4,140	7%	1,807	9%
ネガティブ/排他性スクリーニング	15,064	36%	19,771	36%	15,030	26%	3,840	19%
ESGインテグレーション	10,353	25%	17,544	32%	25,195	43%	5,588	27%
エンゲージメント/株主行動	8,385	20%	9,835	18%	10,504	18%	8,053	39%
運用手法別残高合計(a)	41,340	100%	55,133	100%	58,552	100%	20,517	100%
サステナブルファイナンス残高合計(b)	22,838	-	30,683	-	35,301	-	30,321	-
(a/b)	181%	-	180%	-	166%	-	68%	-

(注) 1. 暦年ベース、日本は年度ベース。  
2. 複数の運用手法に分類されるものがあるため、重複を含んでいる。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2022”より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 板津直孝「ESG投信の金融商品取引業者等向け監督指針の改正—日米欧のファンドのESGウォッシュ規制動向—」『野村サステナビリティクォーターリー』2023年夏号を参照。

ンテグレーションについては ESG ウォッシュへの対応として、特に ESG インテグレーションにおける関連金融商品の定義が厳格化していることが考えられる。また、ネガティブ／排他性スクリーニングについて、この手法が盛んである欧州のデータが除外されたことが主因と推察される。

一方、インパクト／コミュニティ投資やサステナビリティ・テーマ投資の残高はこれらに比べ非常に小さく、合算しても全体の3%程度にとどまっている。

## 2. 地域別に見た特徴

図表4は、2022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。

米国では国際的規範に基づくスクリーニングについては集計されていないが、エンゲージメント／株主行動が2.98兆ドルと最も多く、これに次ぐネガティブ／排他性スクリーニングの約4倍となっている。他の地域ではESGインテグレーションとエンゲージメント／株主行動がほぼ拮抗する形となっている。また、日本では投資手法の運用残高合計とサステナブル投資残高の比率が2.63倍と他の地域と比べ高くなっており、重複した運用手法を用いるものが多いと考えられる。

図表4 地域別に見た投資手法別サステナブル投資残高（2022年）

単位：10億米ドル

	米国	カナダ	オーストラリア& ニュージーランド	日本
インパクト/コミュニティ投資	19	7	25	4
ポジティブ・スクリーニング/ベスト・イン・クラス	264	34	75	201
サステナビリティ・テーマ投資	136	7	144	240
国際的規範に基づくスクリーニング	-	222	100	1,485
ネガティブ/排他性スクリーニング	724	487	517	2,112
ESGインテグレーション	693	767	638	3,491
エンゲージメント/株主行動	2,977	689	641	3,747
合計(a)	4,813	2,213	2,140	11,280
サステナブル投資残高(b)	8,400	2,358	1,220	4,289
a/b	57%	94%	175%	263%

- (注) 1. -は調査に当たり投資手法の分類に入れていない（アンケートの選択肢に入っていない）もの。  
 2. 重複を含む。  
 3. 欧州は投資手法別のデータを収集していないため、表から除外している。  
 4. 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、2022年は2021年末（日本は2022年3月末）。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance, “Global Sustainable Investment Review 2022”より野村資本市場研究所作成

### Ⅲ 「関心の高まり」と「定義等の厳格化」の間で、取り組みの巧拙が大きな差を生みだそう

## 1. データはやや古いだがグローバルの動向を見る上で有用

今回公表された GSIA のデータは 2021 年末（日本は 2022 年 3 月末）のものである。最近の日、米、欧をはじめとした世界のサステナブル投資を巡る動向の変化の流れは非常に速いためデータの速報性という観点ではやや古いものと言わざるを得ないであろう。しかし、今回の結果では、調査手法の変更はあるものの、米国と米国以外の地域での ESG 投資を巡る動向の違いが明確になるなど、グローバルに見たサステナブル投資の動向を把握する上では引き続き非常に有用であるものといえるであろう。

## 2. 日本でもサステナブル投資の「量」の拡大は一巡か

日本はこれまでグローバルで見たサステナブル投資に対し相対的に消極的とみなされて来たが、ここ数年で急速に他国・地域に追いついてきた。図表 1 にも示したように、2020 年から 2022 年のサステナブル投資の残高伸び率は日本が最も高かった。また、図表 2 運用資産全体に占めるサステナブル投資残高比率の推移を見ても、2022 年においては伝統的にサステナブル投資が盛んな欧州の水準に近づいてきている。

その一方で、図表 5 に示したサステナブル投資残高の対名目 GDP 比は 101% と両者がほぼ拮抗し、オーストラリア（63%）や、サステナブル投資に必ずしも積極的とは言えない米国（33%）を上回っている。一方、欧州やカナダではサステナブル投資残高と名目 GDP はほぼ同じ水準となっており、経済規模から考えると、残高、すなわち「量」の拡大については一巡した可能性も考えられる。

実際に、NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）<sup>2</sup>によると、2022 年（原則として 2022 年 3 月末）の日本のサステナブル投資残高は 493.6 兆円となり、2021 年（原則として 2021 年 3 月末）の 514.1 兆円と比較して約 4% 減となった<sup>3</sup>。

図表 5 サステナブル投資残高と対名目 GDP 比の国際比較（2022 年）

	日本	米国	欧州	カナダ	オーストラリア & ニュージーランド
サステナブル投資残高 (兆米ドル)	4.3	8.4	14.1	2.4	1.2
名目 GDP (兆米ドル)	4.2	25.5	14.2	2.1	1.9
対名目 GDP 比	101%	33%	99%	110%	63%

(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、2022 年は 2021 年末（日本は 2022 年 3 月末）。

2. 欧州の名目 GDP は IMF 公表の Euro area を用いている（同データの Europe を用いて計算すると 58.9%）  
(出所) IMF（国際通貨基金）、及び Global Sustainable Investment Alliance 資料より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 今回取り上げている GSIA 統計の日本のデータは JSIF が集計している。

<sup>3</sup> 詳細は西山賢吾「サステナブル投資は『量』から『多様化』、『質』への転換期にー日本のサステナブル投資残高（2022 年）ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年夏号を参照。

### 3. 「関心・期待の高まり」と「定義等の厳格化」の間で、取り組みの巧拙により大きな差が生みだされよう

サステナブル投資を巡る環境を整理してみると、欧州（EU）では金融機関に対する SFDR の議論の進展から、金融商品のサステナビリティ情報の透明性がさらに求められる方向に動いている。また、日本では ESG 関連投資信託における「グリーンウォッシュ」を防止するための動き、さらに、米国では ESG ファンドの情報開示を適切に行うための開示規制を巡る動きが見られている<sup>4</sup>。GSIA の統計のいくつかで「データの継続性」が失われているのも、最近のサステナブル投資を巡る動きを体現しているといえるであろう。

一方で、気候変動や、人的資本、人権といった環境、社会課題の解決に対する関心とともに、サステナブル投資がその解決の有力なツールになることに対する期待はますます高まっている。このようなサステナブル投資に対する関心や期待の高まりと、サステナブル投資を巡る定義の厳格化等の動きを併せて考えると、サステナブル投資は、「関心・期待の高まり」と「定義等の厳格化」の両者を睨みつつ、これまでの投資残高といった「量」の拡大からさらなる「質の向上」、例えば、①投資手法や投資対象資産の「多様化」、さらには、②中長期的にサステナビリティ（持続可能性）へ十分貢献できるような、関連金融商品や運用対象資産、運用体制の「高度化」が求められるようになってきている。

見せかけだけの「ウォッシュ」ではなく、発行者（資金調達者）や投資家をはじめとしたステークホルダーの満足度の高い、品質の高いサステナブル投資の運用体制や関連する金融商品に対するニーズが高まる中、これらへの対応の巧拙が運用機関や国・地域レベルにおける同投資への意識や取り組みの「差」として今後一段と明確になると考えられる。この点については日本でも例外ではない。サステナブル投資に係る世界的な動向をにらみながら、積極的かつ主体的に対応していくことが肝要であることが、今回の GSIA の統計からの示唆と考える。

<sup>4</sup> 板津直孝「ESG 投信の金融商品取引業者等向け監督指針の改正－日米欧のファンドの ESG ウォッシュ規制動向－」『野村サステナビリティクォーターリー』2023年夏号を参照。