

拡大の動きが活発化する欧州防衛セクター投資 －ESG 投資における位置付けの再検討－

関田 智也、中村 美江奈

■ 要 約 ■

1. ロシアによるウクライナ侵攻やトランプ政権の外交政策といった世界情勢の変化に伴い、欧州は防衛政策の方針を大きく転換している。各国政府は「自力防衛」の実現に向け大幅な防衛費引き上げの方針を示し、欧州連合（EU）も 8,000 億ユーロ規模の防衛力強化策等を打ち出した。
2. EU 及び欧州各国政府は、公的資金のみならず民間資金も防衛セクターへ導入すべく、環境・社会・ガバナンス（ESG）投資における防衛セクターへの投資の後押しを図る等、積極的な取り組みを行っている。取引所グループのユーロネクストも独自の支援策を展開している。
3. こうした状況下、従来は防衛セクターへの投資を抑制してきた欧州のアセットオーナーも、方針転換を迫られている。欧州大手年金基金の中には、防衛力強化を支持する社会的な価値観の変化や、防衛セクター銘柄が生み出すリターン確保の観点から、責任投資の再定義を通じて防衛セクターへの投資制限の緩和を図る動きが見られる。
4. 主にレピュテーションリスク等の観点から防衛セクターへの投資制限を課してきたアセットマネージャーの間でも、顧客たるアセットオーナーの方針転換等を背景に、ESG 投資における防衛セクターへの投資方針を再検討し、これを緩和方向に修正する動きが広がりつつある。
5. 欧州における防衛セクター投資を巡る方針転換は、未だ端緒についたばかりであると考えられる。欧州の ESG 投資における防衛セクター投資の位置付けや議論がどのように収束していくのかは、日本を含む欧州域外にも重要な示唆を持つだろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・関田智也「新体制下の EU における金融資本市場関連政策の方針－『競争力コンパス』と注目施策－」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年春号。
- ・江夏あかね・磯部昌吾「EU ベンチマーク規則の改正－気候ベンチマークと関連開示」『野村サステナビリティクォーターリー』2020 年春号。

I 「自力防衛」への歴史的転換を迫られる欧州

世界情勢の変化に伴い、欧州が防衛政策を巡る歴史的な方針転換を迫られている。

2022 年のロシアによるウクライナ侵攻以降、地政学的な背景から、ロシアの脅威が他地域と比較してより現実的なものとして意識されやすい欧州では、防衛において米国に依存する現状を見直すべきとの声が日増しに強まっていた。

特に、米国トランプ政権がウクライナに対する全ての軍事支援を一時的に凍結することを決定した 2025 年 3 月初旬、欧州各国政府の危機感が大きく高まった¹。ウクライナへの支援や北大西洋条約機構（NATO）へのコミットメントを交渉のカードとして扱うトランプ政権のスタンスは、欧州各国政府に対して「自力防衛」の必要性・緊急性を強く意識させる大きな契機になったと考えられる。実際、2025 年 3 月を境に、欧州連合（EU）レベルでは「欧州再軍備計画（ReArm Europe Plan）」と称する政策パッケージ等を通じて²、欧州各国レベルでは防衛費引き上げを巡るコミットメント等を通じて、「自力防衛」の早期実現に向けた動きが活発化している。

こうした防衛政策の転換と軌を一にするように、欧州の金融資本市場においても、防衛セクターへの投融資に対する認識が大きく変化している。従来、欧州の金融機関や投資家は防衛セクターへの投融資を巡り、他地域と比較すると消極的なスタンスを採ってきた。しかし足もとでは、防衛セクターへ集中投資を行う上場投資信託（ETF）等の新規設定が急増し、これらのファンドへの資金流入が継続するといった現象が見られ始めている。金融資本市場でも、欧州における歴史的転換の兆しが顕在化し始めている状況となっている。

本稿では、欧州における防衛セクター投資を巡る環境変化と各プレイヤー（政府及び当局、アセットオーナー、アセットマネージャー等）の動きを概観する。EU の資産運用業界で重要なプレゼンスを有する環境・社会・ガバナンス（ESG）投資において、防衛セクターへの投資をどのように位置付けるのかという点につき、主な議論や各プレイヤーの事例を紹介する。その上で、今後の注目点及び日本への示唆を提供する。

II 世界情勢の変化により防衛費拡大を図る欧州諸国政府

本章では、欧州諸国が「自力防衛」の実現のため、防衛費の大幅な拡大に踏み切ることになった主な背景を整理すると共に、各国政府、そして域内の防衛力強化と国家間の協調を促進する EU の取り組みについて、欧州再軍備計画を中心に概観する。

¹ “Trump Pauses Military Aid to Ukraine After Clash With Zelenskiy,” *Bloomberg*, March 3, 2025.

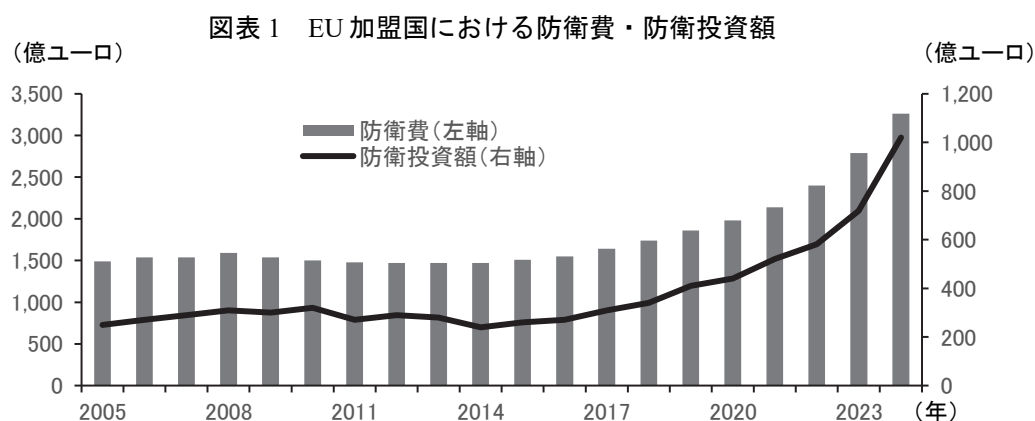
² その後、一部加盟国から「再軍備」という表現に対する批判が上がったこと等を背景に、「Readiness 2030」に改称されている。本稿では、以下「欧州再軍備計画」と表記する。

1. ウクライナ情勢に伴い世界の防衛費は拡大基調

世界における政府の防衛費は、2024年には2.7兆ドルに上り、前年比11%増となった³。2025年中にはNATO加盟国全てが、防衛費を国内総生産（GDP）比2%に引き上げる従前の目標を達成すると予想されている⁴。

背景には、2022年のロシアによるウクライナ侵攻以降、各国が国防に対する危機感を高めていることがある。米国やEUを含むNATO加盟国は、ウクライナへの軍事支援、ロシアへの経済制裁等を相次いで行ってきた。戦闘状態が長期化する中で、国家間の温度差はあるものの、引き続き多くの国が防衛費の拡大を企図している状況にある。

欧州諸国に注目すると、ロシアへの警戒感を背景にNATO加盟国が防衛費をGDP比2%に引き上げることで合意した2014年以降、防衛費は漸増し、ウクライナ侵攻が始まった2022年以降はその動きが加速している（図表1）。



（出所）European Defence Agency より野村資本市場研究所作成

2. 欧州諸国の危機感を高めたトランプ政権の外交政策

従来から拡大基調にあった欧州諸国の防衛費をさらに加速させる契機となったのが、2025年に米国で誕生した第二次トランプ政権の外交政策である。トランプ政権は、2025年3月3日、ウクライナへの軍事支援を一時的に全て凍結することを発表し⁵、欧州諸国首脳の危機感を大きく高めた。

こうした中、欧州諸国は2025年3月を境に、防衛費の大幅な拡大を実現すべく様々な

³ SIPRI, “Military Expenditure Database.”

⁴ NATO, “Funding NATO,” July 16, 2025.

⁵ その後、2025年7月11日、米国の軍事支援が再開されたとゼレンスキー大統領が言及（“US has resumed military supplies to Ukraine, Zelensky says,” BBC, July 12, 2025）。

施策を打ち出している⁶。ドイツでは、防衛費の大幅な引き上げを可能とする、憲法にあたる基本法の歴史的な改正を行った⁷。

2025 年 6 月には、ドナルド・トランプ大統領からの強い要求を受け入れる形で、NATO が防衛費を GDP 比 5%に引き上げる目標が盛り込まれた首脳宣言を採択した⁸。この首脳宣言と前後して、欧州各国政府が相次いで防衛費の引き上げを発表している（図表 2）。

図表 2 欧州各国の防衛を巡る動向

国	動向
英国	2025 年 6 月、キア・スターマー首相は 2027 年に防衛費を GDP 比 2.5%に引き上げると発表。また同日、戦略的防衛レビュー(SDR)の提言を踏まえた 50 億ポンド規模の防衛投資パッケージを発表。ドローン等の無人・自律システムの導入やレーザー兵器、AI 等の先端技術の導入等が盛り込まれた 2025 年 6 月英政府は、2035 年までに防衛費を GDP 比 5%に引き上げると発表
ドイツ	2025 年 3 月に上下院にて基本法の改正案を可決、GDP 比 1%を超える防衛費は債務ブレーキの適用対象外となり、GDP 比 1%を超える防衛費の原資については借入による調達が可能となる 2025 年 6 月 23 日、財務省は 2029 年までに防衛費を GDP 比 3.5%へ引き上げる計画を発表。フリードリヒ・メルツ首相は「ドイツ軍を欧州最強にする」とコメント(今後 5 年間におけるドイツの防衛費の合計は 6,490 億ユーロと試算)
フランス	2025 年 3 月エマニュエル・マクロン大統領は防衛費を現行の GDP 比 2%から 3~3.5%に引き上げる意向を表明 2025 年 3 月ロンパール経済相は預金供託金庫等を通して、国内の防衛関連企業へ投資すると言及、民間投資と合わせて防衛分野に約 50 億ユーロ追加投資される見込み 2025 年 7 月マクロン大統領が今後 2 年間で 65 億ユーロの防衛費増額を発表、2027 年には年間防衛費を 640 億ユーロと就任時である 2017 年から倍増させる意向。欧州は第二次世界大戦終結以来の「かつてない大きな脅威」に直面していると主張
オランダ	2025 年に防衛費GDP比 2%の目標に到達する見込み、また NATO が掲げた同 5%目標にも同意(今後毎年、少なくとも防衛関連費として追加的に 200 億ユーロが必要になると試算)
スウェーデン	2025 年 3 月ウルフ・クリステション首相は 2030 年までに防衛費を GDP 比 3.5%に引き上げると共に、政府の補正予算案を発表。軍事強化のため装備品(防空システム、ドローン、ロケット砲、個人用防護具、弾薬等)購入に 250 億スウェーデンクローナ、ウクライナ支援への追加支援に 160 億スウェーデンクローナを投じる方針。同国及び欧州は新たな安全保障環境に直面しており、そのための「冷戦以降最大の再軍備強化計画」と説明
ノルウェー	2025 年 6 月、ノルウェー政府は防衛費を GDP 比 5%に引き上げるとともに、ウクライナの軍事産業支援の一環としてドローン、空中防衛ミサイルの生産に 4 億ドルを投資する方針を表明
デンマーク	2025 年 2 月デンマーク政府は今後 2 年間で防衛費を GDP 比 3%へ引き上げる方針を発表、また、防衛力強化への使途を目的とした特別基金の設立を計画 2024 年 12 月グリーンランドへの防衛費を最低 15 億ドルへと大幅に引き上げる計画を発表、トランプ大統領がグリーンランド購入に意欲を示す発言をしたことに対抗

(出所) 各種報道より野村資本市場研究所作成

3. EU は「欧州再軍備計画」を公表

欧州諸国の危機感が大きく高まった 2025 年 3 月以降、EU レベルでも加盟国の防衛費拡大を支援するための大規模な政策パッケージが打ち出されている。2025 年 3 月 4 日には、欧州委員会のウルズラ・フォン・デア・ライエン委員長より、最大 8,000 億ユーロ（1

⁶ キール世界研究所のデータによると、2025 年 3~4 月の期間において、米国からの新たな軍事支援が行われなかった一方で、北欧諸国及び英国を中心とした欧州各国が支援を強化した結果、2022 年 6 月以来初めて、欧州各国による軍事支援総額は 720 億ユーロと、米国の 650 億ユーロを初めて上回る結果となった (IfW, “Ukraine Support: Europe largely fills the US aid withdrawal, lead by the Nordics and the UK.” June 16, 2025)。

⁷ 基本法改正以前において、ドイツでは政府の債務を GDP の 0.35%未満に抑える「債務ブレーキ」が課され、防衛費については GDP 比 1%を超過することは認められなかった。今般の改正により、GDP 比 1%を超える防衛費については無制限の借入（国債の発行を認める）が可能となった。

⁸ 5%のうち、中核的な防衛費 (core defense requirements) については 3.5%、残りの 1.5%はサイバーセキュリティや重要インフラの保護、防衛産業基盤の強化等の関連防衛投資に充てることが可能。

ユーロ=156円換算で125兆円) 規模の資金を投入する防衛力強化策「欧州再軍備計画」が公表された(図表3)。主な施策としては、加盟国向けの新たな融資制度「欧州安全保障活動(SAFE)」や、「安定・成長協定(Stability and Growth Pact: SGP)⁹」の例外規定発動を通じた財政規律の限定的な緩和等が挙げられる。

欧州再軍備計画以外にも、EU レベルで様々な取り組みが進行している(図表4)。具体的には、追加的な予算充当を可能とする欧州防衛セクタープログラムや、欧州委員会の投資促進策「InvestEU」に基づく防衛・安全保障関連スタートアップの資金調達支援、欧州委員会が2025年6月に公表した防衛セクターを巡るオムニバス法案などが挙げられる。

図表3 欧州再軍備計画の主な施策

項目	概要
1.新融資制度「欧州安全保障活動(SAFE)」	- EU 名義の共同債発行により調達する1,500 億ユーロが原資 - 加盟国同士あるいはウクライナとの共同調達を通じた投資計画に充てられる - 投資対象は優先分野に基づき、①弾薬・ミサイル、砲兵システム(精密深度攻撃能力を含む)、サイバーセキュリティ等、②ドローン、航空・ミサイル防衛システム等を製造する企業。また、「Buy European」を掲げ、EU 加盟国、欧州経済領域(EEA)・欧州自由貿易連合(EFTA)加盟国及びウクライナ意外の地域に由来する部品コストが全体の35%以内と定められている 2025 年5 月27 日に承認
2.公的資金の追加投入	- SGP の例外条項の発動、仮に加盟国の追加支出が平均でGDP 比1.5%となった場合、2028 年までの4 年間で計6,500 億ユーロもの財政的余裕が確保できると欧州委員会は試算 2025 年7 月時点でドイツ、デンマーク、フィンランド、ベルギー等の16 カ国が申請、そのうちドイツを除く15 カ国に対して発動
3.結束政策基金活用	域内の経済、社会、地域的な格差を是正するプロジェクトへの資金提供を行っている「結束政策基金(cohesion policy funds)」の地域開発基金(ERDF)を活用
4.EIB 支援	欧州投資銀行(EIB)による防衛と安全保障プロジェクトへの融資範囲を拡大
5.貯蓄投資同盟支援	大企業からスタートアップまでの多様な企業の持続可能な資金調達確保を支援、防衛セクターへの非上場資本の調達

(出所) 欧州委員会資料より野村資本市場研究所作成

図表4 その他の EU 関連の取り組み

機関	概要
欧州委員会	2025 年3 月に新防衛白書「European Defence – Readiness 2030」を発表、①欧州防衛セクターに求められるスピードと生産量の確保に努める、②EU 全域での軍隊及び装備の迅速な展開を促進 - 優先順位の高い7 分野(弾道ミサイル、防空システム、無人機等)を定義 - ウクライナ支援の強化、欧州防衛セクターの強化(新規参入者の獲得、人工知能(AI)や量子技術への投資)、立法の簡素化や欧州防衛に関する公共調達規則の合理化等を目指す 2025 年6 月、防衛セクターオムニバス法案を発表、2030 年までの域内の防衛力強化を図る - 防衛プロジェクト向けの迅速な許認可制度の導入、防衛セクター向けの単一窓口の設置を提案 - 防衛分野の共同研究開発を支援する欧州防衛基金(EDF)の手続き簡素化 - 加盟国間の共同購入の促進 - InvestEU の適格基準の簡素化、資金融資の改善を図る。サステナブル投資における防衛セクターへの投資指針の提供 2025 年6 月、防衛セクターへの投資がEU のサステナブルファイナンスのフレームワークである企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令(CSDDD)に適合しているとの通知を発出
欧州防衛セクタープログラム(EDIP)	2025 年6 月に、欧州域内での防衛セクターへの資金循環促進を企図した欧州防衛産業戦略(EDIS)の実施計画に当たるEDIP に合意。同プログラムを通じてEU は2027 年末までに15 億ユーロ投資
欧州投資銀行グループ(EIB)	2025 年3 月、安全保障・防衛産業およびインフラ等、EIB グループの融資対象をさらに拡大し、融資対象外を最小限に抑えることを決定 2025 年6 月、EU 加盟国政府はEIB による防衛への融資額を35 億ユーロと2024 年の10 億ユーロから3 倍超に増額することで合意

(出所) 欧州委員会資料より野村資本市場研究所作成

⁹ SGP は、EU 加盟国が健全な財政を維持し、財政政策を調整することを目的とした一連の規則であり、例外規定とは、景気悪化等の事態に直面した場合、一時的に規則を緩和することを意味する。ReArm Europe では、中期的な財政安定性を考慮し、追加支出は2028 年までの期間で年間GDP の1.5%を上限とすると定められた(European Commission, “Communication from the commission to the European parliament and the council, Defense Readiness Omnibus,” June 17, 2025)。

III 防衛セクターへの民間資金導入を支援する動き

欧州各国政府及び EU は、防衛予算の大幅拡大による防衛力強化を打ち出しているが、「自力防衛」を早期に実現すべく、公的資金の投入に留まらず、防衛セクターへの民間資金の流入を支援する取り組みも積極的に行っている。本章では、各国政府及び EU、そして欧州最大の取引所グループであるユーロネクストの取り組みを紹介する。

1. EU 及び欧州各国政府による取り組み

EU 及び欧州各国政府は、防衛費引き上げを実現する諸施策に加えて、自国もしくは欧州の防衛セクターへの投資を促進すべく、民間資金による防衛投資拡大を支援している。

フランスの金融市場庁は 2025 年 3 月、自国の防衛関連企業に投資を行うファンドの新規設定について、当該ファンドの承認手続きを迅速に行う等の支援を提供する特例措置の導入を発表した。具体的には、アセットマネージャーがフランスの戦略的自律を支える防衛関連企業（フランス政府が定める「防衛技術・産業基盤（Base Industrielle et Technologique de Défense、BITD）」に属する企業）へ重点的に投資を行うファンドを新規に立ち上げる場合に、当該措置の恩恵を受けることができる¹⁰。

また、欧州の資産運用業界で非常に存在感が大きい ESG 投資・ファンド¹¹における防衛セクターへの投資を後押しする動きが、EU や各国政府及び当局で見られている（図表 5）。例えば欧州委員会は 2025 年 6 月に公表した文書で、EU におけるサステナブルファイナンスの枠組み及びサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）等の諸規則は、防衛セクターへのファイナンスに対していかなる制約も課していないと明示している¹²。

欧州のアセットオーナーやアセットマネージャーは、主にレピュテーションリスクへの配慮等を背景に、ESG 投資における防衛セクターへの投資を抑制してきた（詳細は後述）。欧州委員会や各国政府・当局による情報発信は、こうした自主的な投資抑制に影響を及ぼすことを企図していると考えられる。現時点では実行・検討されていないものの、防衛投資への忌避感を払拭するためのさらに踏み込んだ施策としては、例えば欧州委員会が、SFDR 第 9 条ファンド以外の EU ファンドにおいて、一定割合を EU 域内の防衛関連企業への投資に振り向けることを公式に奨励することも考え得るといった意見もある^{13, 14}。

¹⁰ AMF, “The AMF introduces a fast-track approval procedure for ‘defence’ investment funds,” March 21, 2025.

¹¹ SFDR 上 ESG ファンドに分類される第 8 条ファンド・第 9 条ファンドの 2024 年末時点における運用資産総額は 7 兆 5,592 億ユーロと、全ファンドの 48.7% を占める（LSEG Lipper, “European Fund Industry Review 2024”）。

¹² European Commission, “COMMISSION NOTICE on the application of the sustainable finance framework and the Corporate Sustainability Due Dilligence Directive to the defence sector,” June 17, 2025.

¹³ SFDR の全第 8 条ファンドの資産の 5%、全第 6 条ファンドの同 10% が防衛産業に投資された場合、欧州再軍備計画で投じられる 8,000 億ユーロ相当の資金流入が期待できると試算（Bruegel, “Sustainability rules are not a block on EU defence financing, but reputational fears are,” March 17, 2025）。

¹⁴ 欧州委員会は、防衛セクター投資が SFDR 第 9 条ファンドの定める「社会目標の達成に貢献する投資」に該当し得ると明示している。前掲脚注 12 を参照。

図表 5 欧州連合・各国政府・当局による防衛投資促進策

国	政府・当局による促進策
欧州委員会	- EU におけるサステナブルファイナンスの枠組み及びそれを構成するサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) 等の諸規則は、防衛セクターに対するファイナンスに対していかなる制約も課していないと明示 - 防衛セクター投資が SFDR 第 9 条ファンドの定める「社会目標の達成に貢献する投資」に該当し得ると明示
英国	- FCA は 2025 年 3 月、サステナブル投資の観点からは防衛資産への投資を阻むものは無いと公言 2025 年 4 月財務省と投資協会は、防衛セクターへの投資は国家安全保障に寄与するとの共同で声明 - レイチェル・リープス財務相は ESG 評価を FCA の下で一元化し、新規則の下、投資家に防衛セクターの重要性を考慮する方針との報道。また、英労働党議員も金融機関や大手年金基金に対して防衛関連企業を「倫理的 (ethical)」に分類し、更なる投資を要求 2025 年 7 月、英産業連盟 (CBI)、オリバー・ワイマン財務相及び国防相が関与する「防衛・経済成長タスクフォース」が防衛投資セクターの成長を加速させる提言を発表。主な内容： - 金融機関や年金基金、その他アセットオーナーに対し、防衛銘柄除外の見直し、防衛セクターのサプライチェーンへの資金誘致
ドイツ	ドイツ政府は 2024 年 12 月公表した「国家安全保障・防衛産業戦略」にて、「安全保障・防衛セクターは資本市場を通じた資金調達へのアクセス改善の必要があるが、依然として金融機関等が自らに課している様々な制約が障害となっている。時代の転換に伴い ESG 基準が同産業に与えるシグナル効果を調和させる必要がある。」と主張
フランス	2025 年 3 月、ロンパール仏経済・財務相より仏公的投資銀行 Bpifrance による個人投資家向けの防衛ファンドの設立を発表、新ファンドは資金不足の中小規模の防衛企業に投資、武器の生産力強化に充てる。調達目標額は 4 億 5,000 万ユーロ、最低投資額は 500 ユーロ。また、ロンパール氏は欧州域内の安全保障は「米国製の武器の購入によってではなく、自国の防衛企業へ資金投入によって実現されるべき」と主張 - 仏予算相アメリ・ド・モンシャラン氏が 2025 年 3 月「ESG の観点から防衛産業への融資が抑制されており、同ルールの見直しが必要かを検討しても良いだろう」と発言 - AMF による取り組み 2025 年 3 月、資産運用会社に対して特定の防衛投資ファンドのローンチについて迅速な審査手続きを導入すると発表 2025 年 5 月欧州委員会に対し、SFDR あるいは他のイニシアティブの下、欧州防衛に特化した金融商品ラベルの創設を提案

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

2. ユーロネクストによる取り組み

欧州各国が民間資金による防衛投資拡大を促す中、欧州最大級の取引所グループであるユーロネクスト¹⁵も、同セクターへのさらなる資金流入を企図する支援策を打ち出している (図表 6)。具体的には、欧州の戦略的自律に寄与する、先進的な技術を有する欧州企業を対象とした新しいテーマ別指数の作成の他、ESG 指数における防衛銘柄組み入れの要件緩和や、航空宇宙・防衛企業に対するオーダーメイドの資金調達支援等も盛り込んだ。その他、新規株式公開 (IPO) を目指す防衛関連企業と投資家のマッチングを企図する「Euronext 宇宙航空・防衛ファンディング・デイズ」と呼称するイベントを 2025 年 7 月に開催する等、ビジネス機会の創出に尽力している¹⁶。

¹⁵ 2000 年 9 月、パリ、アムステルダム、ブリュッセル取引所の合併により誕生し、その後 2002 年にリスボン取引所とロンドン国際金融先物取引所と合併した、欧州最大級の取引所グループ。

¹⁶ “Euronext Seeks to Court Defense Company IPOs Amid Military Boom,” *Bloomberg*, June 27, 2025.

図表 6 ユーロネクストの防衛セクター支援策

項目	概要
1. テーマ別指数の新シリーズ創設	欧州の戦略的自律に寄与する欧州企業を対象とした新しいテーマ別指数シリーズの創設。そのうちの 1 つが航空宇宙・防衛をテーマとした「Euronext European Aerospace & Defence Index」。航空宇宙、防衛技術や先進的技術の銘柄を対象
2. ESG 指数の更新	2025 年 6 月までに、ESMA の名称ガイドラインの要件に沿って「CAC 40 ESG®」「MIB ESG®」を更新、防衛銘柄については、関連国間で署名、批准された国際条約で禁止された武器活動のみを制限の対象へ
3. 欧州航空航空・兵器会社のエクイティ調達の強化	- 早急な投資の必要に迫られている航空宇宙と防衛関連企業に、オーダーメイドの資金調達ソリューションを提供 2025 年末までに、欧州の航空宇宙と防衛関連企業のサプライチェーンに特化した「The European Aerospace and Defence Growth Hub」を創設し、資金調達の選択肢を模索。ユーロネクストの非上場企業ネットワーク、ELITE^(注 1)によって提供 2025 年 7 月に航空宇宙・防衛セクターに特化した資金調達イベントを開催 2025 年第 3 四半期に「IPOready^(注 2) Defence」を創設、起業家に資金調達オプションや IPO へのステップを理解させるプログラムを提供。EU・欧州投資銀行が InvestEU アドバイザリーハブの枠組みを使用して支援
4. 欧州防衛債上場セグメントの新設	欧州防衛債上場セグメントの新設、迅速な登録プロセスの実現と個人投資家の投資アクセスの向上
5. 予備役期間の従業員支援	既に予備役に従事している、あるいはこの機会によって今後従事したい従業員への給与・社会保障を保証

(注) 1. 欧州最大のプレ IPO プログラム。

2. 2012 年に創設された中小規模の非上場企業ネットワーク、事業拡大の資金調達の機会を模索している企業に対し資本市場へのアクセスを支援する取り組み。

(出所) ユーロネクストのプレスリリースより野村資本市場研究所作成

IV 方針転換を図る欧州アセットオーナーの動向

防衛及び防衛セクター投資を巡る環境が大きく変化する中、足もとでは欧州のアセットオーナーにもこうした環境変化への対応が求められている。本章では、欧州アセットオーナーによる防衛セクター投資の方針転換を巡る動きにつき、年金基金を中心に概説する。

1. 欧州のアセットオーナーが防衛投資を抑制してきた背景

これまで多くの欧州の年金基金等のアセットオーナーは、各々の責任投資方針や ESG 投資方針に基づき、防衛セクターへの投資を抑制してきた。その多くは、主に人権の観点から、国際協定や条約等で禁じられている物議を醸す兵器（controversial weapons）製造会社への投資を制限あるいは排除するものである。物議を醸す兵器には普遍的な定義は存在しないが、一般的には国際条約¹⁷等に基づき、化学兵器及び生物兵器、対人地雷、クラスター弾等が含まれる。物議を醸す兵器への投資制限を巡る規制について、例えば EU の気候移動ベンチマーク（CTB）やパリ協定に整合するベンチマーク（PAB）は、対人地雷、クラスター爆弾、化学兵器および生物兵器等の物議を醸す兵器を製造する企業を除外することを定め

¹⁷ 主な国際条約には、生物兵器禁止条約（1975 年発効）、化学兵器禁止条約（1997 年発効）、対人地雷の禁止・廃止を定めたオタワ条約（1999 年発効）、クラスター弾を禁止するオスロ条約（2010 年発効）等が挙げられる。

ている¹⁸。また、SFDR においては、防衛セクターへの投資は禁止されていないが、ESG ファンド（SFDR 第 8 条及び同第 9 条ファンドが該当）については、化学兵器、生物兵器、地雷、クラスター弾等の物議を醸す兵器への投資について開示を義務付けている¹⁹。

一方で、一部の基金は、上述した物議を醸す兵器以外の通常兵器製造企業等を含む、防衛セクター全体に対して投資制限を課している。こうした投資制限は、主にアセットオーナー自身のガイドラインに沿ったものであり、法的な制約等には当たらない。こうした自主的な投資制限が行われてきた背景には、レピュテーションリスク等への懸念があったと指摘されている²⁰。

2. 防衛セクターへの投資拡大を図る欧州大手年金基金

2025 年に入り、前節で概観した防衛セクターへの投資方針につき、これを転換するアセットオーナーが見られる（図表 7）。デンマークの最大手企業年金基金 PFA 年金は従前、国際条約等に則り核兵器の部品製造会社を投資対象から除外してきたが、2025 年 5 月に当該投資除外基準を解除するとの方針を示した。PFA の責任投資部門責任者は方針転換の理由について「自国の安全保障のために防衛投資を増やす必要があり、またそうした認識が国内外で浸透してきているため」と説明している²¹。一方で物議を醸す兵器への投資は依然として禁止している。同じくデンマークの大手年金基金アカデミカペンションも、2025 年 6 月に核兵器製造に係る欧州企業の投資除外の方針を解除する方針を理事会で決定した。同基金のイエンス・ムン・ホースト CEO は「現在の状況において、投資収益と社会的責任の両面から見て、これが最も責任ある行動であると考えている」と説明している²²。

オランダでは、政府が年金基金に対して防衛銘柄への投資を期待するとの方針を示しているが²³、未だ大半の基金は投資の制限を維持している。そうした中で、大手メディア企業メーディアハウスの年金基金は、2023 年より防衛セクターへの投資比率を高めており、基金全体のリターン向上にも寄与している²⁴。この方針転換について同基金の理事長アルノー・レーケルス氏は、従前の投資方針は通常兵器の製造企業も排除するものであり、こ

¹⁸ EU PAB では物議を醸す兵器を排除すると規定（EU, “COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2020/1818,” July 17, 2020）。ESMA は物議を醸す兵器について対地雷、クラスター爆弾、化学兵器および生物兵器と定義（ESMA, “ESMA_QA_2371,” December 13, 2024）。

¹⁹ “SFDR Article 8 Funds Netted the Highest Inflows in Three Years. What’s Behind Their Growth?” *Morningstar*, May 7, 2025.

²⁰ 防衛はアルコールやギャンブル、たばこ等の罪ある株式（sin stocks）と並列で扱われてきたとの指摘もある（NIF, “Responsible Investing in Defence, Security and Resilience,” January 2025）。

²¹ PFA, “PFA expands opportunities to invest in the defence industry,” May 19, 2025.

²² “AkademikerPension relaxes restrictions on arms manufacturers to support European defence efforts,” *European Pensions*, June 26, 2025.

²³ ロシアによるウクライナ侵攻以降、元国防相カイサ・オロンフレン氏（2022～2024 年）は年金基金に対し、防衛産業への投資を増額するように要請していた（“Dutch defence minister locks horns with pension sector over defence investments,” *IPE*, February 23, 2024）。

²⁴ 防衛産業への投資により、2023 年には同基金のベンチマークを上回るリターンに寄与した（“Dutch newspaper scheme triples defence investments,” *IPE*, July 29, 2024）。

れはウクライナ情勢を鑑みると望ましくないと考えたためであると説明している²⁵。また、同国最大規模の年金基金であるオランダ公務員総合年金基金からの出資を受けて同基金の運用を担当する APG アセットマネジメントは、防衛セクターへの投資増額を検討している。APG では、同国が署名する国際条約で禁止されている武器や核兵器の製造会社への投資は除外しているものの、それらを除く防衛セクターへの投資は可能となっている。

「防衛は安全保障の手段であり、安全保障への貢献は年金加入者からも評価されるだろう」とチーフ・エグゼクティブのロナルド・ワイスター氏は説明している²⁶。

英国では、従来から防衛セクターへの投資を行っている大手基金もある。英国国家雇用貯蓄信託（NEST）は、同基金のデフォルトファンドでイスラエルの防衛電子機器製造会社エルビット・システムズ株を保有しており、パレスチナ・イスラエル戦争を助長しているとの批判も受けているが、それに対して「責任ある投資戦略の一環であり、加入者のリターンと社会全体・環境の福祉にも貢献する」と、投資判断の正当性を主張している²⁷。他方、「エシカル（倫理的）ファンド」²⁸で防衛関連銘柄へ投資することについては、防衛セクターへの投資を望まない加入者に選択肢を提供する必要性を鑑み、これを行わない方針を示している²⁹。

図表 7 防衛投資を巡る欧州の年金基金の動向

アセットオーナー名	主な動向
PFA 年金 (デンマーク)	2025 年 5 月に防衛関連銘柄への投資拡大を発表、エアバス、タレス、BAE システムズ等の欧州企業、ボーイング等の米企業を含む約 10 社への投資が可能へ - クラスター爆弾、生物兵器や化学兵器製造企業、国際規範や PFA 投資責任ガイドラインに違反する企業は依然として投資除外 - 防衛関連投資に反対する投資家向けに武器関連企業を除外した「Klima Plus」を提供すると共に、防衛への投資を希望する投資家に特化した商品も提供
アカデミカペンション (デンマーク)	2025 年 4 月に、AP 年金主導のデンマーク陸軍支援 プロジェクトに参加表明 2025 年 6 月、核兵器製造に係る欧州の防衛主要 6 銘柄と中小 3 銘柄への投資除外を解除する方針を理事会で決定 - 物議を醸す武器の製造企業や重大な人権問題に関わる企業、非欧州防衛企業への投資は引き続き禁止
APG (オランダ)	- 防衛セクターへの投資を既存の 25 億ドルから増加する方向で検討 - 投資対象には量子コンピューティング、サイバーセキュリティ、レーダーやドローン技術といった軍民両用技術のような資産が含まれる可能性を示唆
メディアハウス (オランダ)	2023 年より防衛投資の制限を緩和、現在は核拡散防止条約（NPT）に加盟していない国への供給企業のみ禁止し、多くの防衛銘柄へ投資
NEST (英国)	- デフォルトファンドでは従来から防衛銘柄を保有 - 防衛銘柄を「エシカルファンド」に分類することは拒否
API (スウェーデン)	API の CEO クリスティン・マグヌスソン・ベールナル氏は、防衛は民主的社会においては必要不可欠であり、AP 基金としてサーブ等の防衛銘柄を保有するのは当然との見解。今後さらに拡大する可能性は高いとも言及。ただし、防衛銘柄への投資はセレクトティブに行っていると強調、今後も投資が増加する可能性を示唆

（出所）各種報道より野村資本市場研究所作成

²⁵ ただし、実際の運用は外部の資産運用会社に一任しており、メディアハウスは除外ガイドラインを撤回しただけであり、特段防衛産業への投資を促進しているわけではないと説明（“Dutch newspaper scheme triples defence investments,” *IPE*, July 29, 2017）。

²⁶ “APG’s Wuijster reflects on investing more in defence,” *top1000funds*, May 6, 2025.

²⁷ “Britain’s Biggest Pension Fund Invests in Israeli Weapons Firm Elbit Systems,” *Novara Media*, May 30, 2025.

²⁸ エシカル ファンドでは武器や動物実験を行う化粧品会社、物議を醸す採掘行為を行う企業を排除。他方、責任投資については、良好なリスク調整後リターンの創出、マーケットの機能改善、長期的な富の創出、レピュテーションリスクの管理等を挙げており、より大きな枠組みであると説明している。

²⁹ “UK pension funds stand by defence exclusion in ‘ethical’ funds,” *Financial Times*, March 10, 2025.

多くの年金基金が投資制限を緩和する方向の見直しを行っている一方で、防衛セクターへの投資制限を新たに設けたり、維持を決定したりする年金基金も散見される。ノルウェーの大手年金基金 KLP は直近、イスラエル軍に武器の販売を行っていることを理由に、米オシュコシュ・コーポレーション及び独ティッセンクルップへの投資を除外するとの方針を発表した³⁰。また、世界最大のソブリンウェルスファンドであるノルウェー政府年金基金グローバル（GPFG）は、同基金の倫理ガイドラインに沿い、核兵器の主要部品やクラスター弾製造企業等を投資対象から除外する方針を維持している。GPFG の運用を担うノルウェー中央銀行投資管理部門（NBIM）を傘下に持つノルウェー中央銀行のイーダ・ヴォルデン・バーチェ総裁は、「世界が再び軍備増強や国家間の緊張状態へ向かう中、倫理的に容認されるものが変化する可能性を受け入れる姿勢を持つ必要がある」と発言する等、倫理ガイドラインの変更及び防衛投資の拡大に意欲を示しており、労働党及び進歩党等の野党も、GPFG による防衛投資の必要性を訴えている。しかし、与党がそれに反発するといった事態となっている³¹。同国で 9 月に予定されている選挙結果も踏まえ、巨大アセットオーナーである GPFG の投資方針を巡る今後の動向が注目される。

3. 防衛セクター投資のリターン獲得を巡る議論

防衛セクター投資の支援を図る各国政府の方針とそれに伴う社会の価値観の変化により、年金基金等のアセットオーナーの間では、以前に比べ防衛セクター投資を抑制する姿勢が和らいでいることは前節で概観した通りである。こうした各国政府・社会の価値観の変化に加えて、足もとにおける防衛銘柄の高パフォーマンスが、アセットオーナーによる防衛セクター投資をさらに後押しする可能性もある。

実際、2025 年第 1 四半期において欧州株式市場のパフォーマンス上位を占める銘柄のうち、6 位までが防衛セクター企業であることが確認できる（図表 8）。そして、これらの企業の株主構成を見る限り、米国を中心とする欧州域外のアセットマネージャーも多く名を連ね³²、欧州のアセットオーナー、並びにその背後に存在する最終受益者が、防衛関連銘柄の高リターンを十分に享受出来ていない可能性も示唆されている³³。

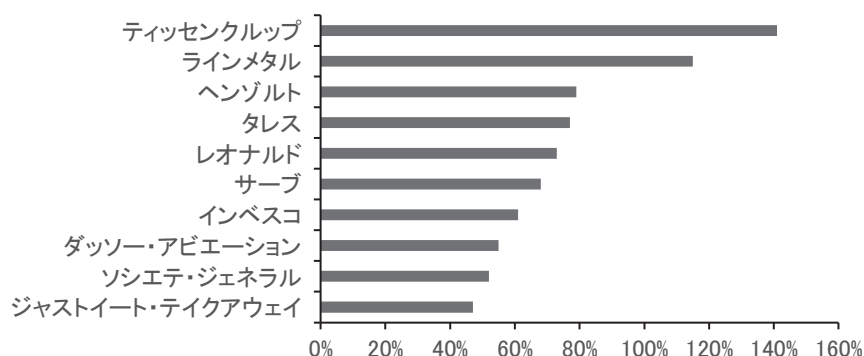
³⁰ “Norwegian pension fund divests from companies selling to Israeli military,” *Aljazeera*, June 30, 2025.

³¹ “Can the Norwegian State Pension Fund Global contribute to European defence?” *Casimir Pulaski Foundation*, April 11, 2025.

³² ブルームバーグのデータ（2025 年 7 月 20 日時点）によると、6 社のうち、ラインメタルの投資家の国別トップは米国。残り 5 社も米国が国別で 2 位あるいは 3 位を占める。

³³ GPFG は兵器製造会社の除外が収益低下の一因であると説明している（NBIM, “Responsible investment Government Pension Fund Global 2024,” February 6, 2025）。

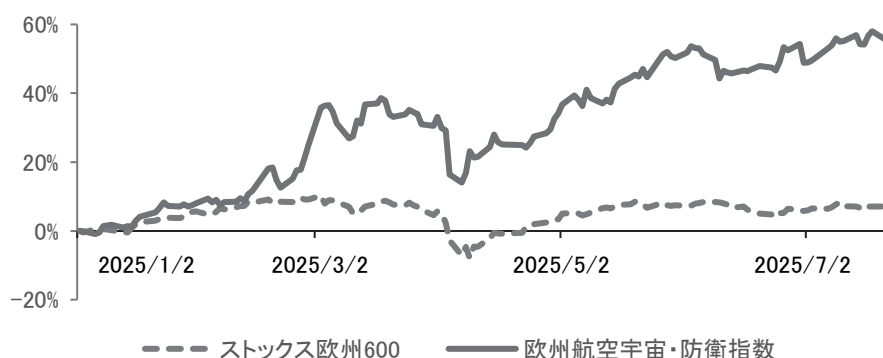
図表 8 2025 年第 1 四半期の欧州株式パフォーマンス上位銘柄



(出所) Bloomberg より野村資本市場研究所作成

セクター指数の動きも、防衛関連銘柄の好調を示している。ストックス欧州総合市場指数を構成する航空宇宙・防衛指数は、2025 年初来 55%上昇しており、より広範な企業の株価の動きを捕捉するストックス欧州 600 指数をアウトパフォームしている（図表 9）。

図表 9 欧州航空宇宙・防衛指数とストックス欧州 600 の推移



(注) 各指数につき、2025 年 1 月 2 日時点と比較した指数の変化率を表示。データ期間は 2025 年 1 月 2 日～同年 7 月 21 日。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

MSCI ヨーロッパ指数において、欧州防衛セクターのウェイトは 0.5%未満から 2.6%（2005～2025 年）へと増加したが、同期間におけるトータルリターン 33.8%への寄与はわずか 1.9 パーセントポイントに留まっており、現状、欧州防衛セクターのパフォーマンスが欧州株式ポートフォリオに及ぼしている影響は限定的との指摘もある³⁴。ただし、今後欧州各国政府の防衛費引き上げが実現することなどにより、株式市場における防衛セクターの存在感が持続的に高まっていくシナリオは十分に考えられる。

以上で概観した通り、欧州の年金基金をはじめとするアセットオーナーは、自国の安全保障に寄与する企業への投資促進、ならびにそこから創出されるリターンの享受という観

³⁴ Mirova, “Rearm Europe, Rearm Finance,” June 2025.

点から、年金加入者等の最終受益者から防衛セクターへの投資拡大を求められる可能性があると言える。

V 欧州アセットマネージャーの対応

前章で概説した通り、アセットオーナーが防衛セクターを巡る投資方針を転換していることは、アセットマネージャーに大きな影響を及ぼしている。欧州における一部のアセットマネージャーは、主にレピュテーションリスクの観点などから、自主的に「物議を醸す兵器」以外の兵器や防衛セクター全般への投資制限を敷いてきた³⁵。しかし、顧客であるアセットオーナーの方針転換を背景に、ESG投資における防衛セクターへの投資方針を再検討するとともに、これを緩和方向へ修正する動きが広がりつつある。以下では、足もとの環境変化を受けて防衛セクターへの投資方針を改めて示したアセットマネージャーのうち、大手アセットマネージャーの事例としてアリアンツ・グローバル・インベスターズ（AGI）及び DWS の取り組みを、中小規模のアセットマネージャーの事例としてミロバ及びトリオドス・インベストメント・マネジメント（トリオドス IM）による情報発信の内容をそれぞれ紹介する。

1. 投資方針を巡り柔軟性を確保する大手アセットマネージャー

欧州の大手アセットマネージャーは、2025年3月以降、ESG投資における防衛セクターへの投資方針につき再検討・修正を行っている（図表10）。

図表 10 大手アセットマネージャーによる防衛セクター投資の見直し状況（2025年6月末時点）

会社名	概要
アムンディ (フランス)	2025年3月のインタビューにおいて、投資方針に変更は無いと回答 - 通常兵器への投資については、ファンド毎に異なる方針を採用している
アリアンツ・グローバル・インベスターズ(ドイツ)	2025年3月、SFDR第8条ファンドにおける防衛セクター投資に関する投資除外基準を緩和 - SFDR第9条ファンドについては、従来の投資除外基準を維持
UBS アセットマネジメント (スイス)	2025年3月に公表した新たなサステナビリティ投資除外ポリシーにおいて、一部の ESG ファンドに課されていた通常兵器関連企業を巡る投資制限を緩和
BNP パリバ アセットマネジメント (フランス)	2025年3月、BNP パリバはプレスリリースにおいて、防衛セクターの資金調達を引き続き支援すると言及。BNP パリバ AM については、2024年末時点で17億ユーロ相当の防衛セクター投資を実施しているとした - 投資除外方針については変更無し(一部の ESG ファンドにつき、通常兵器関連企業を巡る投資制限を課している)
リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント(英国)	最高投資責任者(CIO)のソニア・ラウド氏は2025年3月のインタビューにおいて、「(防衛に対して)より前向きな姿勢で臨む」と発言。「最も物議を醸している兵器」への投資除外は維持するものの、それ以外の通常兵器や防衛セクターについてはエクスポージャーを高めるとの見通しを示した
DWS(ドイツ)	2025年5月下旬までに適用された投資除外ポリシーの変更に伴い、一部の SFDR 第8条ファンドに課されていた投資除外基準を緩和

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

³⁵ Bruegel, “Sustainability rules are not a block on EU defense financing, but reputational fears are,” March 17, 2025.

AGI は 2025 年 3 月、欧州の防衛セクターを巡る情勢変化を理由に、SFDR 第 8 条ファンドにおける防衛セクター投資に関する投資除外基準の一部変更を顧客に通知した³⁶。具体的には、①軍事関連機器・サービスの売上高が全体の 10%を上回る企業の投資除外、②核不拡散条約（NPT）の範囲内での核兵器関連の活動に対する投資除外、につき、それぞれ適用を停止している。AGI は、今後個別ファンドの運用担当者の判断によって、上記①②への投資が行われる可能性があるとしている。なお、同社の SFDR 第 9 条ファンドについては、①②を含む従来の投資除外基準の適用が維持される。

DWS も、AGI と同様の方針を採用している。同社は、2025 年 5 月下旬までの間に順次適用された新たな投資除外ポリシーに基づき、SFDR 第 8 条ファンドの一部が、10%以上の売上高を軍事関連事業から得ている企業や、核兵器関連企業の株式に投資できるようになったとしている。DWS によれば、当該方針変更はドイツの資産運用業界が 2024 年 12 月に合意したファンド投資方針の業界基準変更に関連するものである³⁷。DWS のステファン・フープス CEO は、この業界基準変更により、ドイツの資産運用業界全体で数千億ユーロ規模の投資が防衛セクターへ誘導される余地が生まれていると発言した。

AGI 及び DWS の対応は、SFDR 第 9 条ファンドの運用において防衛セクターへの投資除外基準を維持したり、防衛セクター投資の最終判断を運用担当者に委ねたりしているという点で、ESG ファンドにおける防衛セクター投資を巡る方針に一定の柔軟性を確保しており、バランスが取れたものであると評価できる。一方で、両社が防衛セクターを巡る一律の投資制限の撤廃を決めたことには、意義があると考えられる。2021 年時点において、EU における UCITS ファンドの 14%程度（AUM 比）は兵器関連セクターへの投資制限を有しており、これが撤廃されるだけでも、一定のインパクトがあると予想されるためである³⁸。ドイツのアセットマネージャーを中心に、従来一律の投資除外基準を有していたアセットマネージャーが両社に続く形となれば、ESG ファンドによる防衛セクター投資は増加していく可能性が高いと考えられる。

2. 方針が大きく割れる中小規模のアセットマネージャー

ESG 投資における防衛セクター投資方針を巡り一定の柔軟性を確保する大手欧州アセットマネージャーと比較して、サステナブル投資に注力している中小規模の欧州アセットマネージャーは、ESG 投資において防衛セクター投資を行うことの是非について、明確な方針を打ち出す傾向がある。そして、これらのアセットマネージャーは、会社毎に大きく異なる見解を示している。

フランスの大手運用機関であるナティクシス・インベストメント・マネージャーズの子会社であるミロバは、2025 年 3 月に公表したポジションペーパーにおいて、防衛セクター

³⁶ Allianz Global Investors, “The case for defense,” March 27, 2025.

³⁷ “DWS Is Cutting Limits on Military Investments, CEO Hoops Says,” *Bloomberg*, April 23, 2025.

³⁸ 前掲脚注 35 を参照。

投資をサステナブルファイナンスの枠組みから完全に排除することは、持続可能とは言えないのではないかと問題提起した³⁹。同社はこうした主張の背景として、地政学的緊張が高まり、民主主義が脅かされている現状において、国民及び民主的制度の保護は持続的な移行を実現するための前提条件であると述べている。言い換えれば、同社は一定の条件の下、ESG投資における防衛セクター投資を認めるべきであると主張していることになる。

その上でミロバは、「責任ある防衛ファイナンス」を実現するためには、①一定の倫理基準を満たす防衛セクターのセグメント明確化、②投資資金の追跡可能性及び使途の透明性確保、③サステナブルファイナンスのビジョンに安全保障問題を組み込むこと、が必要になると述べている。

オランダの資産運用会社であるトリオドス IM は、ミロバと大きく異なる主張を展開している。同社は 2025 年 3 月にウェブサイト上で公表したブログにおいて、「サステナビリティ投資家にとって、（防衛セクターへの投資は）相容れない」との見解を示した⁴⁰。同氏は、兵器の目的は「死や破壊をもたらすこと」であり、これは ESG が掲げる目標とは「正反対である」とした。加えて同氏は、防衛セクターを「世界で最も不透明な産業の一つ」とであると述べた上で、こうした産業への投資は「責任ある投資家」の立場に照らして不適切であるとした。

ドイツにおける複数のブティック型アセットマネージャーも、トリオドスと同様の理由から ESG 投資における防衛セクター投資に反対の立場を示しており、前節で紹介した AGI や DWS の方針変更疑問を呈している⁴¹。例えば、フィネット・アセットマネジメントの運用責任者であるフランク・ハッテル氏は、「ESG と防衛は両立しない」と結論付けた上で、防衛セクターが SDGs 目標 16（平和と公正をすべての人に）に部分的に貢献するとしても、兵器が人々の命と未来を破壊することを考慮する必要があると主張した。また、アドバンスド・サステナブル・インベストメントの創業者であるヴィルヘルム・メラ氏は、軍事関連機器を生産する企業への投資は、EU タクソノミー規則の目的と根本的に矛盾していると主張した。こうした企業の活動は、EU タクソノミー規則が定める 6 つの環境目標のいずれにも十分に貢献しないだけでなく、「重大な悪影響を及ぼさない（DNSH）」原則に違反する重大なリスクを孕んでいるとの見方が、同氏の主張の背景にある。

以上で概観した通り、サステナブル投資に注力している中小規模の欧州アセットマネージャーは、ESG 投資における防衛セクター投資の是非を巡り意見が大きく割れているのが現状である。前節で概観した大手企業の動きも含めて、今後欧州のアセットマネージャー全体の方針がどのようなものに定まっていくのか、注目に値する。

³⁹ Mirova, “Defense: A Challenge for Sustainable Finance,” March 2025.

⁴⁰ Triodos Investment Management, “Weaponry is for government to buy. Not sustainable investors.,” March 27, 2025.

⁴¹ “‘A disservice’: German Ams react to DWS and AllianzGI adding defence to Article 8 funds,” Citywire, May 9, 2025.

VI 今後の注目点

本稿で概説してきた通り、①欧州の政府及び当局、②アセットオーナー、③アセットマネージャーの各主体が、民間投資、特に ESG 投資を通じた防衛セクター投資を拡大すべく、従来の方針を大きく転換し始めている。こうした方針転換は未だ端緒についたばかりであると考えられ、欧州の ESG 投資における防衛セクター投資の位置付けや議論がどのように収束していくのかは、日本を含む欧州域外にも重要な示唆を持つと推察される。以下、上記①～③の各プレーヤーにつき、今後の注目点をそれぞれまとめる。

1 点目の欧州の政府及び当局をめぐっては、ESG 投資における防衛セクター投資につき、これを規制等で禁じてはいないというメッセージを発信することで、アセットオーナーやアセットマネージャーによる投資を後押ししている状況にある。他方で、現時点において、政府や当局が民間による防衛セクター投資を促進するための明示的なインセンティブを導入したり、投資促進を強制したりするような動きは見られていない。仮に、グローバルにおける ESG 金融商品市場や ESG 規制をリードしてきた欧州においてこうしたスタンスが変化する場合には、日本を含む域外にも大きな示唆を持ち得る。

2 点目の欧州のアセットオーナーにおいては、各国政府の政策方針や社会の価値観の変化、防衛セクターのリターンへの期待などから、防衛セクターへの投資制限を緩和する動きが見られる。年金基金等のアセットオーナーが投資制限を緩和するか否か、緩和する場合においても、物議を醸す兵器への投資制限を維持するのか、核兵器は例外的に制限を課すべきなのかなど、アセットオーナーによって対応は異なってくる。ただし、ロシアとウクライナ間の緊張状態が続く限りにおいて、こうした緊張状態から直接的な影響を受ける可能性がある欧州のアセットオーナー、特に年金基金は、受益者に安全な社会・経済というアウトカム及び長期的な給付を提供するという観点から、防衛セクターへの投資増を前向きに検討せざるを得ない状況が続くと考えられる。

3 点目のアセットマネージャーについて、大手事業者は ESG ファンドによる防衛セクター投資に関して比較的柔軟な対応を行っている一方、ESG 運用に注力している一部の中小規模事業者は、防衛セクター投資の是非について明確なスタンスを取る傾向が見られている。今後、欧州のアセットオーナーは、自身の投資方針や ESG を巡る投資哲学に合致するスタンスを採用するアセットマネージャーを選別していく可能性が高いと考えられる。こうした中、欧州に顧客を持つ日本のアセットマネージャーも、ESG 投資を巡る方針を必要に応じて見直すことが求められよう。また、欧州のアセットマネージャーに運用を委託（再委託）している日本のアセットオーナー（アセットマネージャー）は、委託先（再委託先）の投資方針を注視する必要がある。