

日本のサステナブル投資残高（2025年）

— 安定成長だが、国際的集計方法変更で日本が誤解を受ける懸念も —

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）が発表した2025年のサステナブル投資残高は2024年に比べ7.4%増えて671.8兆円になった。運用手法別や投資資産別の内訳の変化の多くは一時的な特殊要因と考えられ、全体的にはここ数年の傾向を踏襲しつつ安定した成長を達成したといえる。
2. 一方で、これまでアンケート調査を基にサステナブル投資の資産残高を世界規模で集計してきたThe Global Sustainable Investment Alliance（GSIA）は、国際的な定義の多様化、商品性や情報開示に関する規制厳格化等でアンケート集計が困難になったとしてこれを取りやめ、代わってMorningstarのデータに基づく集計を公表した。
3. Morningstarは公募投信等の開示公表情報をベースとしているが、年金基金などの投資一任勘定分のデータが取得できなくなったことなどにより、GSIAベースに比べ対象運用資産額が大きく減少した。この影響は日本で特に大きく、従来通りの国際比較が困難となった上に、日本がサステナブル投資に後ろ向きとの誤解を与えかねない状況が想定される。JSIFベースの結果の積極的利用などで、日本の状況を世界に向け丁寧に説明していく必要があるだろう。
4. Morningstarベースへの変更は、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に代表される公的年金の資産規模の大きさに起因する日本のサステナブル投資に対する影響力の大きさと、サステナブル投資に関連した公募投信の規模の小ささを改めて浮き彫りにした。安定成長期に入ったと見られる日本においては今後、環境や社会課題の解決と投資家の運用ニーズを的確にとらえた運用手法や商品開発等でサステナブル投資を多様化するとともに、サステナブル投資に関連する公募投信の育成や普及も併せて課題となる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 西山賢吾「『踊り場』から、『高度化』『多様化』を伴う『安定成長』へー日本のサステナブル投資残高（2023年）ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年夏号。
- ・ 西山賢吾「世界のサステナブル投資残高（2022年）ー米と他地域のESGを巡る動きの違いが顕現化ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年冬号。

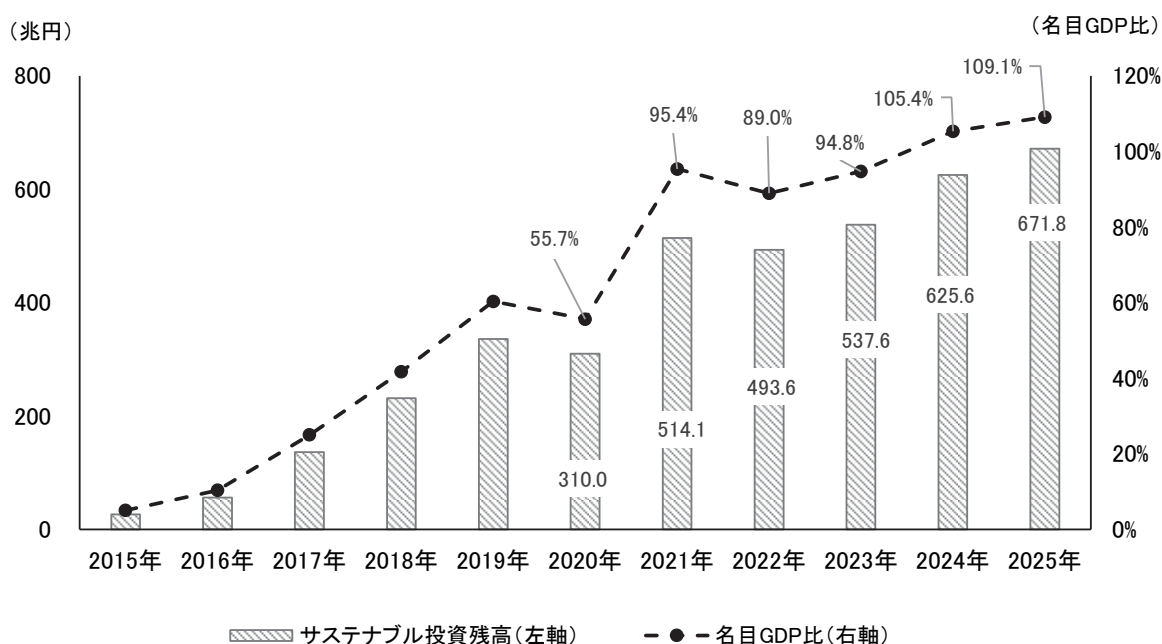
I 安定的な成長を示した日本のサステナブル投資

1. 2025年は前年比7%の増加

NPO法人日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）が2025年12月19日に発表した「サステナブル投資残高 2025 アンケート調査結果速報」によると、2025年の日本のサステナブル投資残高は671.8兆円となり、2024年に比べ7.4%増加した¹（図表1）。なお、このサステナブル投資残高は、JSIFによる運用機関へのアンケート集計結果（2025年の回答機関数は56）に、公開情報に基づいた年金基金管理運用独立行政法人（GPIF）の資産残高を加えて作成されている。

図表1を見ると、日本のサステナブル投資残高は、経済規模を示す名目GDP比で95%に達した2021年を境に、それ以前の高成長期から安定成長期に移行したと考えられる。2025年の結果は、安定成長期が引き続いていることを示したものと見えるであろう。

図表1 日本のサステナブル投資残高の推移



（出所）JSIF「日本サステナブル投資白書」、「サステナブル投資残高」各年、「サステナブル投資残高 2025 アンケート調査結果速報」2025年12月19日、及び内閣府「四半期別GDP速報時系列表 2025年7～9月期（1次速報値）」2025年11月25日より野村資本市場研究所作成

¹ 集計時点は各年とも3月末である。例えば、2025年は2025年3月末時点の集計値である。

2. 運用手法別に見た特徴

図表2は、運用手法ごとに見たサステナブル投資残高を2023年から2025年まで示したものである。なお、複数の手法をとっているものは重複して計上されていることから、この合計値は1で示したサステナブル投資残高とは一致しない。また、図表3に示した運用手法の分類の定義は、国際的基準とされるThe Global Sustainable Investment Alliance（以下GSIA）の集計方法に概ね準じているが、日本の現状を踏まえ、JSIFで一部修正を加えたものとなっている。

残高の大きなものでは、エンゲージメントが2024年に比べ10.0%減少、議決権行使がほぼ横ばい（0.3%減）である一方、ESGインテグレーションは3.0%、ネガティブ・スクリーニングは12.2%、国際規範に基づくスクリーニングは23.8%それぞれ増加した。

また、ポジティブ・スクリーニングが11.5兆円から87.5兆円と7倍強増加したが、JSIFによれば、2024年調査では0円と申告していた機関が、今回の調査でその運用資産の全額がポジティブ・スクリーニングに該当すると回答し、この機関の回答額が全体の9割超を占めているとのことである。さらに、インパクト投資が1.0兆円から3.1兆円に増加したが、回答機関数が20機関から24機関に増え、増加した4機関の投資額が全体の半分を占めていることと、2024年比で約7倍の投資額を回答した機関が1機関あったことが要因と挙げられている。

図表2 運用手法別に見た日本のサステナブル投資残高の推移

(単位:兆円)

運用手法	2023年	前年比	2024年	前年比	2025年	前年比
株式ESG投資指数連動運用・選別型	10.5	69.9%	13.9	32.3%	14.9	7.5%
株式ESG投資指数連動運用・ティルト型	12.8	24.5%	16.5	28.9%	15.5	-6.2%
ESGインテグレーション	438.8	9.2%	450.8	2.7%	464.4	3.0%
ネガティブ・スクリーニング	327.2	34.6%	333.7	2.0%	374.4	12.2%
国際規範に基づくスクリーニング	164.9	-3.5%	177.9	7.9%	220.2	23.8%
ポジティブ・スクリーニング	10.9	63.9%	11.5	5.6%	87.5	661.3%
テーマ投資	33.1	19.8%	20.1	-39.5%	20.7	3.2%
インパクト投資	1.6	227.7%	1.0	-40.0%	3.1	218.2%
議決権行使	211.1	4.2%	263.6	24.9%	263.0	-0.3%
エンゲージメント	294.9	29.0%	354.6	20.3%	319.1	-10.0%

(出所) JSIF「日本サステナブル投資白書」、「サステナブル投資残高」各年、及び「サステナブル投資残高2025アンケート調査結果速報」2025年12月19日より野村資本市場研究所作成

図表3 JSIFによる運用手法別の定義

運用手法	定義
株式ESG投資指数連動運用	各種株式ESG投資指数に連動する成果を目指すパッシブ投資。 ・選別型…ポジティブ・スクリーニングにより企業を選別する ・ティルト型…ESG評価により投資ウェイトを変更する
ESGインテグレーション	リスク調整後リターンの向上を目指し、投資分析・意思決定プロセスでESG要因を継続的に考慮する投資手法。
ネガティブ・スクリーニング	投資対象外とみなす活動に基づいて、特定のセクター・企業・国・その他の発行体をファンドやポートフォリオから除外。
ポジティブ・スクリーニング	同業他社比でESGパフォーマンスに優れており、定められた閾値以上の評価となるセクター・企業・プロジェクトに投資（株式ESG投資指数連動運用以外）。
テーマ投資	特定の中長期的なトレンド（脱炭素、高齢化、女性活躍、SDGs等）から利益が得られると予想する資産をトップダウンで選択して、ポートフォリオを構築すること。 ・株式 ・債券（グリーン債券やサステナビリティ債券、ワクチン債等を含む） ・その他資産（不動産等）
インパクト投資	財務的リターンとともに、測定可能な社会・環境へのポジティブなインパクトの創出を目的とした投資手法。次の①～④の要素をすべて満たす投資（環境省「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」のインパクトファイナンスの定義に準拠、※はJSIF追記）。 ①投資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの ②インパクトの評価及びモニタリングを行うもの ③インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの（※一般公開ではなく資金拠出者のみに開示でも可） ④中長期的な視点に基づき、個々の金融機関/投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの
国際規範に基づくスクリーニング	国際機関（OECD、ILO、UNICEF等）の国際規範に基づいた投資（例：オスロ条約→クラスター弾関連企業に投資しない）。
議決権行使	議決権を行使する（議決権行使の判断を助言会社に委託しているものも含む）。
エンゲージメント	エンゲージメント方針に基づき、投資家として企業と建設的な対話、あるいは株主提案を行う。

（出所）JSIF「サステナブル投資残高2025アンケート調査結果速報」2025年12月19日より野村資本市場研究所作成

3. 資産クラス別に見た特徴

図表4は資産クラス別のサステナブル投資残高である。なお、資産クラスに未回答の機関（資産残高の総額のみを回答している機関）もあるため、集計額は1で示したサステナブル投資残高とは一致しない。

図表4を見ると、2024年に比べ日本株、外国株は減少しているが、株式以外の資産（債券、プライベートエクイティ、不動産、ローン、その他）はそれぞれ増加している。特にその他が48.1%増となったことが目を引くが、この要因についてJSIFでは、その他の資産を回答した場合はその具体的な資産クラスとその金額を別途尋ねているが、未回答の機関があることや、オルタナティブ投資・ヘッジファンドなど回答のあった各資産の残高は前年並みであったことから、増加の要因を読みとることが出来なかった、とコメントしている。

図表 4 資産クラスごとのサステナブル投資残高

(単位:兆円)

資産クラス	2023年	前年比	2024年	前年比	2025年	前年比
日本株	134.6	12.3%	160.7	19.4%	155.8	-3.1%
外国株	75.9	0.5%	94.1	23.9%	91.0	-3.3%
国内債券	374.3	26.0%	383.7	2.5%	221.6	1.5%
外国債券					167.9	
プライベートエクイティ	8.0	53.1%	9.1	13.7%	9.7	7.2%
不動産	16.0	28.1%	15.4	-4.2%	16.7	8.3%
ローン	15.6	5.7%	16.2	3.9%	17.2	6.0%
その他	20.0	24.9%	21.8	8.8%	32.3	48.1%

(出所) JSIF「サステナブル投資残高 2025 アンケート調査結果速報」2025年12月19日より
野村資本市場研究所作成

4. ニーズをとらえた運用手法や運用資産の開発でサステナブル投資の多様化が求められる

今回の結果は、日本のサステナブル投資が安定的な成長が続いていることを示すものとなった。2021年以前に見られたような高い成長が見込みにくくなる一方で、開示規制や反ESG（環境、社会、ガバナンス）の動向を始めとして、サステナビリティ（持続可能性）を巡る国際的な環境変化も起こっている。こうした環境変化をとらえ、環境や社会課題の解決に資するとともに投資家にとっても魅力的な商品の開発などにより、今後サステナブル投資が一段と多様化することが求められる段階に入ると考えられる。テーマ投資やインパクト投資、プライベートエクイティや不動産、ローン等、現在は残高は少ないが、今後の成長余力が相対的に高いと見られる運用手法や運用資産での展開が特に注目される。

II 困難になるサステナブル投資の国際的動向の把握、比較

1. GSIA が国際的なサステナブル投資動向の公表を取りやめ

1) アンケートベースに代わり、Morningstarによる公表データに基づいた分析を掲載

サステナブル投資の国際的動向については、GSIA が JSIF（日本）をはじめとした欧州、米国、カナダ、オーストラリア・ニュージーランドのサステナブル投資関連団体が行うアンケート調査に基づき、2年に一度資産残高などのデータの収集と分析を行い、“GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW”という形で公表してきた。“GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024”は2025年11月に公表されたが、この中でGSIAは米国、欧州を中心にアンケートベースでのデータ収集が困難となり、世界全体のサステナブル投資規模を合算し、提供するためのデータが十分に集まらなくなったために、同ベースによるデータの集計、分析及び公表を取りやめたこ

とを明らかにした。そして、その代替として Morningstar の提供する、公募ファンドの開示データを基にした分析を掲載することになった²。

GSIA はアンケートベースの集計が困難になった理由として、世界各地におけるサステナブル投資市場の進展と規制の整備による定義や手法の相違の拡大を挙げている。いわゆる ESG ウォッシュへの対応としてサステナブル投資の定義を厳格化したり SFDR（欧州サステナブルファイナンス開示規制）による金融商品の分類変更やより詳細な情報開示が要請されたこと等により、多くの運用機関やアセットオーナー等がアンケートへの回答を手控えたと思われる。

2) Morningstar ベースでは対象となる資産運用額が大きく減少

GSIA の“GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024”に掲載された Morningstar の分析は、運用手法に関しては GSIA が採用している国際的な基準（よって JSIF も基本的に準拠している基準）に基づいている³。しかし、主に公募投資信託（以下、公募投信）で要請される開示データに基づいた集計となったために、年金基金等が直接的に運用する資産などが含まれておらず、対象となるサステナブル投資残高が従来の GSIA ベースに比べ大きく減少する。このため、今後サステナブル投資の国際的な規模について論じることは難しくなるであろう。

図表 5 は相違を国別に見たものである。比較可能な 2022 年のデータで見ると、GSIA ベースでは約 30.3 兆ドルなのに対し Morningstar ベースでは約 11.2 兆ドルと 37% 程度の水準になっている。とりわけ日本では、GSIA ベースの 4.29 兆ドルに対し Morningstar ベースでは 250 億ドルと大幅な減少となり、その差は顕著である。

次に、Morningstar ベースで 2022 年と 2024 年を比較すると、サステナブル投資残高は 49%、運用総資産残高も 32% 増加している。国や地域ベースで見ると、他の地域は増加しているのに対し、逆に日本は 12% 減少している。しかし、JSIF ベースで見ると 2022 年の 493.6 兆円から 2024 年には 625.6 兆円と逆に 27% 増加している。この間ドル円レートでは 24% 程度円安⁴になっており、為替の影響が大きいと考えられる。

² こうした、アンケートベースでのデータ収集が困難になってきたことは、前回の“GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2022”でも、米国における集計データの大幅な減少や、欧州における運用手法別データの収集取りやめなどで顕現化し始めていた。詳しくは西山賢吾「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－」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年冬号を参照。

³ これを GSIA では「R&SI（Responsible and Sustainable Investment）アプローチ」と呼んでいる。

⁴ 東京市場におけるドル円スポット（中心相場、月末値）で見ると、2022年3月末は1ドル122.4円、2024年3月末は151.25円である。

図表 5 GSIA ベースと Morningstar ベースでのサステナブル投資残高の違い

(単位:10億米ドル)

	GSIA	Morningstar		b/a	c/b-1
	2022 (a)	2022 (b)	2024 (c)		
欧州	14,054	10,164	14,345	72%	41%
米国	8,400	715	1,602	9%	124%
カナダ	2,358	149	420	6%	182%
オーストラリア/ニュージーランド	1,220	221	366	18%	66%
日本	4,289	25	22	1%	-12%
サステナブル投資残高	30,321	11,274	16,754	37%	49%
運用総資産残高	124,487	46,560	61,677	37%	32%
運用資産に占めるサステナブル投資の割合	24%	24%	27%		

(出所) GSIA “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024;” “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024 DATA ANNEX INVESTMENT INSIGHTS;” “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2022”より野村資本市場研究所作成

3) 公的年金の影響が大きいと見られる日本

このように、GSIA ベースと Morningstar では大きな差が生じており、サステナブル投資の国際的な動向を従来通りに比較することは事実上困難になった。とりわけ日本では、見える景色が大きく異なってくる。上述のように、GSIA ベースと Morningstar ベースで見ると日本のサステナブル投資残高が大幅に縮小する。GSIA ベースでは欧州、米国に続く大きな残高を誇るのに対し、Morningstar ベースでは分析対象地域で最も残高が少ない。

この主な理由は、GPIF の資産規模の大きさによるものと推定される。GSIA ベースでは、集計を行っている JSIF が公開情報に基づいて GPIF の資産残高も集計値に加えているのに対し、公募投信が分析の中心である Morningstar ベースには含まれていない。このように、2つの統計間で残高の差が非常に大きいことは、GPIF の資産規模が改めて非常に大きいことを示すが、日本ではサステナブル投資に関わる公募投信残高が相対的に小規模で、あまり普及していないことも併せて示している。

さらに、他の国や地域では Morningstar ベースのサステナブル投資残高が 2022 年から 2024 年にかけて増えているのに対し日本は減少しており、世界的な傾向に逆行し、日本はサステナブル投資に対し後ろ向きという印象を与える可能性がある。この点については上述のように 24%程度の円安という為替の影響が大きいと見られるものの、JSIF ベース、すなわち円ベースで 27%増ということは、単純に考えると為替要因を除いてもなお残高は減少したと考えられる。ここからも、日本においてサステナブル投資に積極的なのは主に GPIF 等の公的年金であり、サステナブル投資関連の公募投信への投資には積極的ではないといえることができるであろう。

4) 運用手法別でも差異の大きい日本

次に、運用手法別での GSIA ベースと Morningstar ベースの比較である。図表 6 は、Morningstar ベースでの運用手法別の運用資産残高をサステナブル投資残高の総額で除した割合（2024 年）について、集計対象の全地域合計と日本とで比較したものである。また、日本については GSIA ベース（2022 年）も参考として掲載した⁵。

まず日本と全地域合計との比較である。GSIA ベースと Morningstar ベースの割合はかなり異なる。エンゲージメント/スチュワードシップ（全地域計 89%、日本 20%）、ネガティブ・スクリーニング（同 74%、33%）、規範に基づくスクリーニング（同 63%、1%）においては日本の方が割合が小さい。一方で ESG インテグレーション（全地域計 83%、日本 100%）、ポジティブ/ベスト・イン・クラス（同 19%、77%）、テーマ投資（同 2%、22%）、インパクト/コミュニティ投資（同 1%、16%）では日本の割合の方が大きくなっている。

次に、全地域合計（2024 年）と GSIA ベース（2022 年）の日本と比較するが、ここでは基準年次が違うことに留意が必要である。ネガティブ・スクリーニング（全地域計 74%、日本 49%）、規範に基づくスクリーニング（同 63%、35%）、ポジティブ/ベスト・イン・クラス（同 19%、5%）では相応の違いが見られるものの、全体的に見るとそれほど大きな差異は見られない。日本における運用手法別構成の全体的なイ

図表 6 運用手法構成比での日本と全地域、及び GSIA ベースでの相違

（単位：％）

	全地域計	日本	参考：日本 （GSIAベース、 2022年）
エンゲージメント/スチュワードシップ	89	20	87
ESGインテグレーション	83	100	81
ネガティブ・スクリーニング	74	33	49
規範に基づくスクリーニング	63	1	35
ポジティブ/ベスト・イン・クラス	19	77	5
テーマ投資	2	22	6
インパクト/コミュニティ投資	1	16	0
参考：サステナブル投資残高(10億ドル)	16,754	22	4,289

（注） 複数の運用手法に該当するものがあるため、割合の合計は 100%を超えている。

（出所） GSIA “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024;” “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2024 DATA ANNEX INVESTMENT INSIGHTS;” “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2022”より野村資本市場研究所作成

⁵ JSIF の分類にある株式 ESG 投資指数連動運用は、2022 年に JSIF が運用手法分類の一部見直しを行った際、「ポジティブ・スクリーニングが-73.3%となったのは、今回のアンケートで新たに株式 ESG 投資指数連動運用に選別型とティルト型の分類項目を追加しており、回答者がポジティブ・スクリーニングからこちらへ数値を振り替えた結果と考えられる。」との説明が「日本サステナブル投資白書 2022」でされていることから、GSIA の分類ではポジティブ/ベスト・イン・クラスに含まれると考えられる。

メージでは GSIA ベースの方が Morningstar ベースよりも近く、ここでも 3) で述べた GPIF の資産規模の大きさと、サステナブル投資に関する公募投信の規模の小ささが影響していると考えられる。

2. サステナブル投資に消極的との誤解が生じる懸念と今後のサステナブル投資における課題を浮き彫りに

以上から考えると、サステナブル投資の状況を Morningstar ベースで国際比較をした場合、日本の投資残高が非常に小さいことから、2020 年代以前と同様に、サステナブル投資に消極的な姿勢を日本は取っている（すなわちサステナブル投資への姿勢が変化していない）との誤解を与えてしまう懸念が生じる。しかし、実際には GSIA（よって JSIF）ベースで見てもわかるように、日本のサステナブル投資は一定のプレゼンス（存在感）を有していることが確かであり、誤解を生じさせないよう、JSIF ベースでの数字等を積極的に用いながら日本の現状を世界に向けて丁寧に説明していく必要があるだろう。

一方、GSIA ベースと Morningstar ベースとの差異からは、日本のサステナブル投資における公的年金、とりわけ GPIF の運用資産額に起因する影響力の大きさとともに、サステナブル投資関連の公募投信の資産規模の小ささも併せて浮かび上がってくる。これらの点は、安定成長期に入った日本のサステナブル投資の課題とも考えられる。