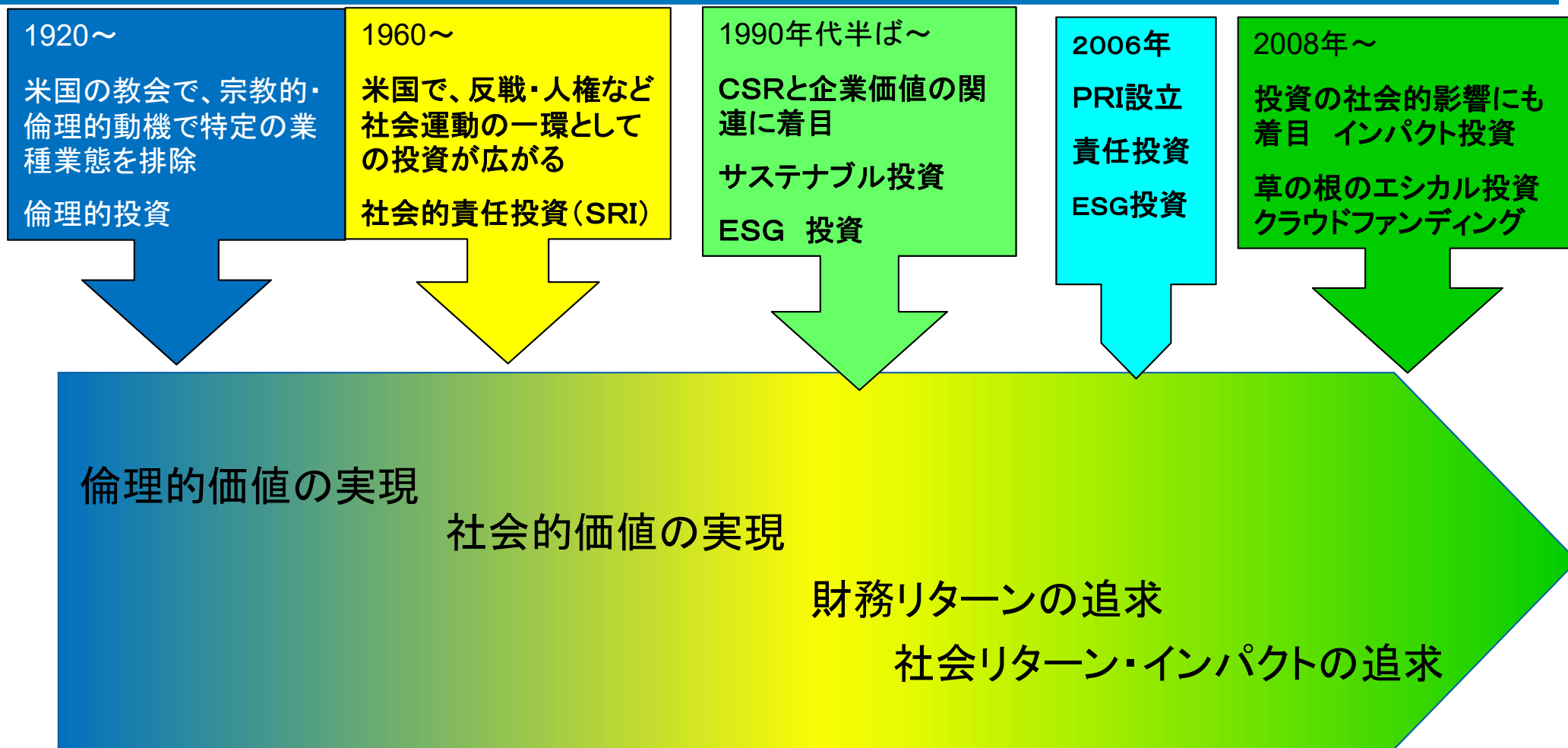


脱炭素にむけた長期ビジョンと 環境金融

株式会社 大和総研
調査本部 研究主幹
河口真理子
2019年5月12日

ESG投資市場の世界的な広がり

SRI(社会的責任投資) から 責任投資・ESG投資(サステナブル投資)へ



- 当初は米国にて、教会の運用における倫理的価値観の追求からスタート。戦後は反戦や公民権など社会運動のツールとして注目される。→ 社会的責任投資の時代
- 90年代以降、企業価値評価のツールとしてCSR全般、サステナビリティに着目。倫理と財務のリターンを追求。→ サステナブル投資、企業の環境・社会・ガバナンス(ESG)に着目するESG投資と呼ばれる
- 社会に与える影響に着目するインパクト投資
- 小口のお金をあつめるクラウドファンディングによる社会企業への投資・出資
- 民間資金と公的資金、寄付と投資を組み合わせた ブレンド・ファイナンス

(出所)大和総研

世界のサステナブル投資市場は 30兆ドル(3,300兆円)規模へ。投資の主流に

	(10億ドル)		
	2016年	2018年	
	残高	残高	2016-2018の増加率
欧州	12,040	14,075	17%
米国	8,723	11,995	38%
日本	474	2,180	360%
カナダ	1,086	1,699	56%
オセアニア	516	734	42%
合計	22,890	30,683	34%

(注) 2016年の値は2015年末の為替レートで換算。2018年の値は2017年末レートで換算。日本は2018年3月末のレートで換算。

(出所) Global Sustainable Investment Alliance “2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW”より大和総研作成

- 2018年の世界のサステナブル投資市場残高は30兆ドル(3,300兆円)。
- 地域シェアでは欧州46%、米国39%について日本7.1%は3位に浮上。
- 総運用資産に占める比率はおおむね増加傾向で、2割弱～6割。
- 2014-2018年の市場の年平均伸び率は日本が308%と突出している。

	市場残高						地域ごとのシェア		
	2014年		2016年		2018年		伸び率 (2014-2018年平均)	2018年残高※	地域別 シェア
	残高	総運用残高に占めるシェア	残高	総運用残高に占めるシェア	残高	総運用残高に占めるシェア			
欧州	€ 9,885	58.8%	€ 11,045	52.6%	€ 12,306	48.8%	6%	\$14,075	46%
米国	\$6,572	17.9%	\$8,723	21.6%	\$11,995	25.7%	16%	\$11,995	39%
日本	¥840	-	¥57,056	3.4%	¥231,952	18.3%	308%	\$2,180	7%
カナダ	\$1,011	31.3%	\$1,505	37.8%	\$2,132	50.6%	21%	\$1,699	6%
オセアニア	\$203	16.6%	\$707	50.6%	\$1,033	63.2%	50%	\$734	2%
合計								\$30,683	100%

(注) ※2017/12/31時点の為替で米ドル換算。ただし日本は2018/3/31の値を使用

(出所) Global Sustainable Investment Alliance “2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW”より大和総研作成

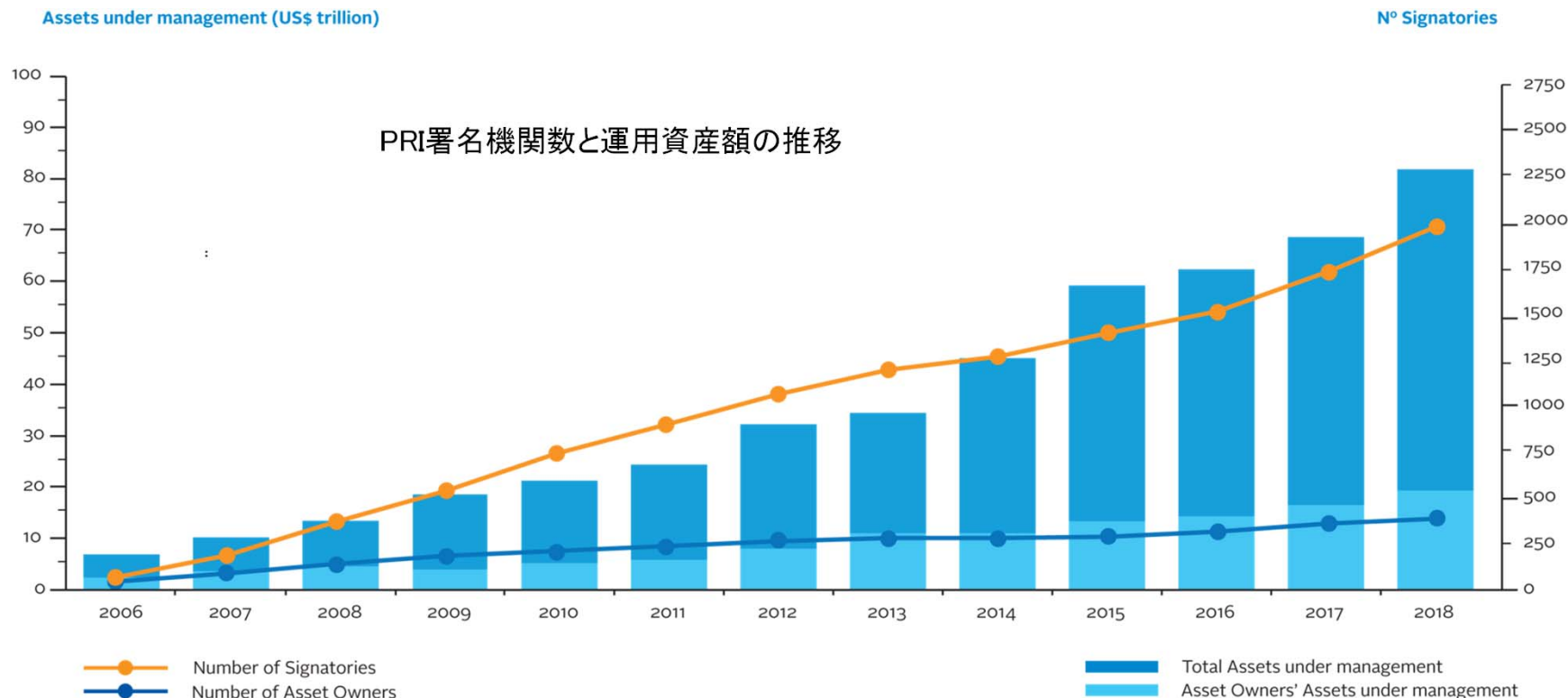
(出所) Global Sustainable Investment Alliance “Global Sustainable Investment Review2018”

PRIが加速するESG投資市場の成長

- 世界のESG投資市場を束ねるプラットフォームとして、2006年にPRI(Principles for Responsible Investment,責任投資原則)が発足。
- 倫理としてのSRIから、企業のESG項目も投資評価対象とする、理論的なESG投資・責任投資に変容。
- 署名機関は、リーマン・ショック後も順調に拡大。最近では、新興国でも署名が増加。署名機関は2401(資産所有者438、運用会社1689、サービス会社274機関)に。日本は73機関(20,42,11)。(2019.5.8現在)。
- **署名機関の総運用資産は2018/4に80兆ドル(9千兆円弱)。2018年9月に発行されたAnnual Reportでは資産総額は89.6兆ドルに。2006年発足当時(63機関、6.5兆ドル)から署名数約35倍、資産総額は12倍以上に拡大。**
- PRI署名機関の 資産総額に占めるシェア 資産所有者:16%(2016)→20%(2017)、運用機関: 75%→85%(出所) PRI “Annual Report 2017”
- 資産所有者の74%、運用機関の62%は「気候変動は長期リスク」と認識している。(出所) PRI “Annual Report 2018”
- 資産所有者のうち、外部アセットマネージャー選択の際にESG要因を考慮する割合は、55%(2017)→86%(2018)へ

ESGとパフォーマンスに関する1970年からの2000以上の論文のうち、63%がプラスの関連性、10%がマイナスの関連性を報告。

(注)赤字部分は筆者 (出所)PRI “A Blue Print for Responsible Investment”



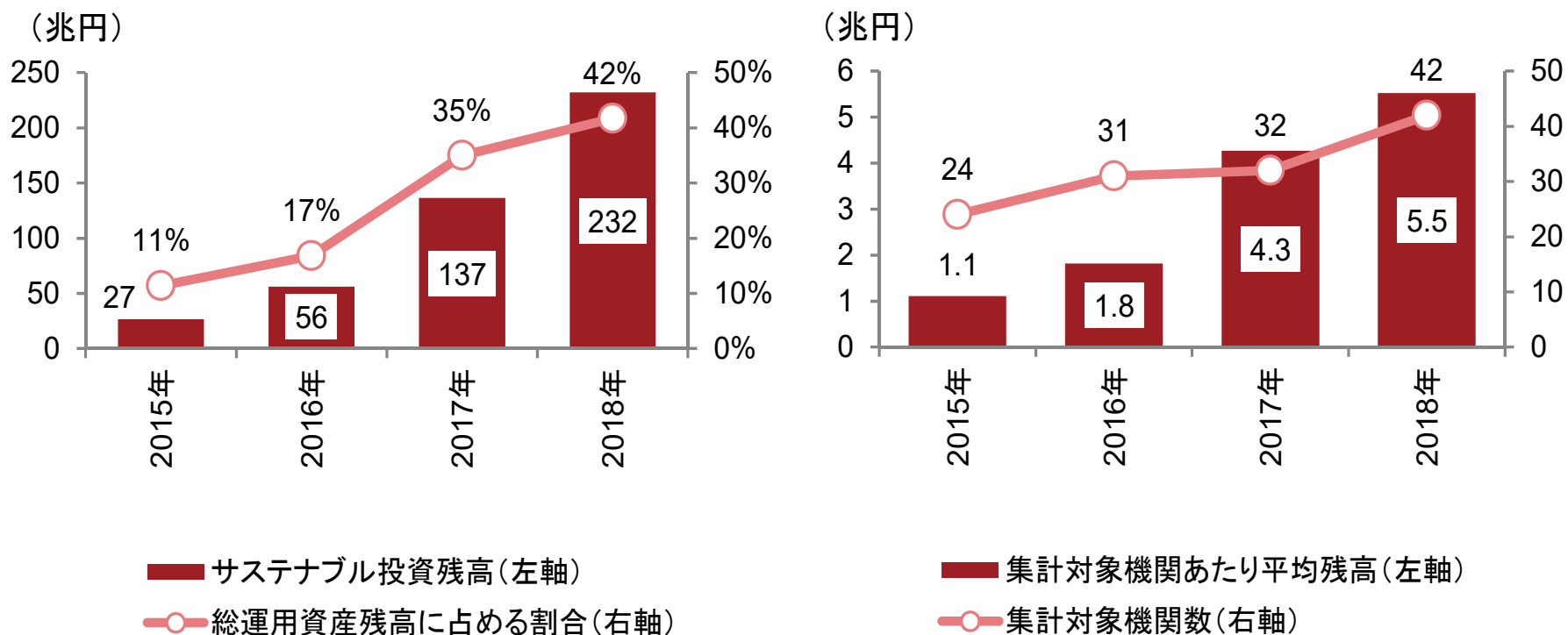
日本のESG投資市場：2015年から急拡大に転じる

18年調査のサステナブル投資残高は前年比1.7倍の232兆円に。

2015年の27兆円から9倍弱に急拡大。

残高増の背景はサステナブル投資の広がり(各機関での実施割合の増加)と、新規回答者の増加。

サステナブル投資残高、総運用資産に占める割合（左図）と集計対象機関あたり平均残高、集計対象機関数（右図）



(注1) 投資残高は原則各年3月末であるが、一部回答機関は任意の期間での資産が計上されている。15年の投資残高は各回答機関の任意時点。

(注2) 18年調査よりサステナブル投資残高算出に際し、年金基金からの受託金額を運用会社の投資残高から控除することで重複計上を極力避ける方式が採用されている。その控除額は定かではない。一方、前回調査では控除が見送られたもののアセット・オーナーからの委託運用額は9機関からの回答ベースで約3.3兆円であった。

(出所) J S I Fより大和証券作成

(出所)大和証券 シニアストラテジスト 家入直希 レジメ「欧州、米国における責任投資の状況」2019.1 を基に大和総研作成

日本市場が急拡大した背景

日本版スチュワードシップ・コード(2014)+コーポレートガバナンス・コード(2015)

企業と投資家が長期的企業価値について対話するという土壌の養成

スチュワードシップコード署名機関がESG投資を積極化(GPIFのインパクト大)

2015.9 GPIFはPRI署名に署名、その後人員増強などで体制強化。

・日本のPRI署名機関 2015.8 33機関 →2016.9 50機関

運用会社の考え方の変化、短期志向&ファンダメンタル分析の見直し。企業価値評価のヒントとしてのESGへの関心の高まり。

発行体の意識の変化、CSR・ESGを企業戦略に組み込む企業の増加

経営者の意識の・企業戦略の変化

経営トップを巻き込み、マテリアリティを特定し、中長期経営戦略にESGを組み込む動きが加速化。企業にとっては「良いことリスト」のCSRから企業価値との関連でのマテリアリティの高い取り組みへの注力が経営戦略としても重要という認識が広がる。

2017～ SDGsがESG投資評価の重要な要に

金融庁 2017.12「SDGs取り組み戦略PT」を設置→
2018.6 「金融行政とSDGs」公表 「SDGsの推進に積極的
に取り組む」

2018.1～ 環境省、ESG金融懇談会設置。金融業の業界団体トップによるESG
金融の在り方検討。

2018.6 東証はコーポレートガバナンス
コード改訂。ESGに関する情報開示を追加し、金融庁は「投資家と企業の対話ガ
イドライン」を策定

ESG投資のドライバー：気候変動関連情報

2017年7月TCFDガイドラインの発表～

8月自然資本会計コンサルティング英Trucostはカーボンプライシング導入によるインパクトを企業が測定できるツール“Corporate Carbon Pricing Tool”を発表。カーボンプライシングが導入された場合のコスト増インパクト(2030年までの炭素価格関連リスク)を計測する。

金融機関に気候変動対策を働きかける国際的イニシアチブの2°C Investing Initiative は投資ポートフォリオをパリ協定の2°C目標の観点から査定するプログラム“Climate Alignment Pilot Tests”を運用。世界で100社以上が活用しているが、スイス政府の支援によってスイスの年金基金と保険会社の運用資産総額の約3分の2を占める80社がプログラムに参加。

2017.9.27 PRIは 排出量上位100社に集中した5年限定エンゲージメント Climate Action 100+の立ち上げを発表。

2017.12月エンゲージメント開始

2018.7月 エンゲージメント対象企業を150社に増加。

2017.11.16 ノルウェー政府年金基金(運用資産1兆ドル)、石油ガスセクターへの投資を停止する方針を表明(ロイヤルダッチシェル 2.33%、エクソンモービル0.82%、シェブロン0.92%、BP1.65%保有)

2017.12.12 世銀は、2019年以降 石油・天然ガスの探査/採掘への融資を停止すると発表。

気候変動情報開示とESG投資の動き

2017.12.12 フランス保険大手アクサは、石炭関連企業からのダイベストメントを5倍の24億ユーロへ拡大すること、グリーン投資を4倍に拡大(120億ユーロ)すること、および石炭火力発電、オイルサンド事業への保険の停止を発表

2018.3 EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance 'Financing a Sustainable European Economy' 公表

4/3 NY州退職年金基金 CO2排出量の多い10社に削減目標設定を要請

4/12 デンマーク年金生活ファンド(石油ガス大手35社のダイベストメント)

4/17 英国 Share Actionと主要機関投資家が Investor Decarbonization Initiative 発足

4/23 NY市ダイベストメントのプロセス開始

5/1 Sustainalytics 上場企業の炭素リスク格付け開始、5/4アリアンツ石炭関連のダイベストメントと石炭への新規保険引受けの段階的停止発表。

6月ドイツ政府は、脱石炭に向けた委員会「成長・構造改革・雇用委員会」を設置。2018年末までに石炭火力発電停止計画を策定、2019年に法整備。

7/24 アイルランドでは世界初のダイベストメント法が下院を通過。成立すれば、政府系ファンドでは今後5年以内に石油石炭、天然ガスなどの化石燃料関係への投資が強制的に引き揚げさせられることに。

2018年秋から加速するESG投資

9/5

・ノルウェー政府年金基金 企業に対して、海洋生態系の持続可能な保全を要請。特に海運、漁業、養殖業、小売業、プラスチック関連企業、農業などの企業の経営陣に対し、海洋の持続可能性を経営戦略に組み込むこと、海洋関連リスクをリスクマネジメントに統合すること、マテリアリティの優先順位の開示と目標と指標の報告 透明性のが高く責任ある海洋のガバナンスを要求。

9/10

・米Arabella Advisors『化石燃料ダイベストメント報告書』化石燃料からのダイベストメント額は6.2兆ドルに。
・世界主要40都市からなる気候変動に関するネットワークC40がC40 Divest/Invest Forumを設立。脱炭素社会に向けた投資を世界主要都市に働きかける。

9/11

・英国労働年金省 職域年金基金にESGリスクの考慮を義務化する最終ルール案公表。

9/12

・UNEPFI、PRI、CDP、Global Investor Coalition on Climate Change の4機関合同による、低炭素推進機関投資家イニシアチブ“Investor Agenda”発足。392機関で、運用資産総額は32兆米ドル(3,600兆円)。
・明治安田生命 低効率石炭火力発電を手掛ける企業への新規投融資を原則とりやめを公表(2018.10月から)

9/13

・機関投資家44機関(運用総資産6.4兆ドル)が、牛肉関連企業に対し、サプライチェーンの森林破壊リスク軽減を求める声明“Investor Expectations Statement on Deforestation in Cattle Supply Chains”に署名。日本からは三井住友THとりそな銀行が署名。

9/14

・世銀グループ、IFC、EIB、イクレイ(ICLEI)、アムンディ、Ceres、CBIなどマルチステークホルダーによる“Global Green Bond Partnership”が発足。地方政府と企業のグリーンボンド発行を支援。

9/24

・Investor Alliance for Human Rights (IAHR)は宝飾関連企業32社にサプライチェーン上での児童労働や強制労働への対応を要求。(グッチ、ブルガリ、ティファニーに加えセイコーも)

9/26

・UNDPやIFCなど9の国際機関によるImpact Management Project 発足。OECD、PRI、GRIなど。SDGsによるインパクトの測定や評価の原則を策定する。
・世界銀行グループは海洋生態系の健全化を目指す信託ファンド「PROBLUE」を設定する。世銀グループの他、ノルウェー政府、カナダ政府などが出資を表明。
・UNEPFI、とPRIがタバコダイベストメントイニシアチブ“Tobacco-Free Finance Initiative”発足。93機関が署名(運用資産総額5兆米ドル、融資総額1.73兆米ドル、保険料総額466億米ドル)

9/27

・オランダ大手機関投資家8社(運用資産総額約95兆円)が企業にサプライチェーンにおける生活賃金の支払いを求めるイニシアチブ「Platform Living Wage Financials」を設立。

昨年10月からの投資家動向

10/9

・ GPIF、投資先企業に気候変動対応求める国際機関投資家イニシアチブ「Climate Action 100+」加盟。

10/18

・ PRI、ICGN、CFA協会、GIIN等投資家団体、サステナビリティ報告ガイドラインのあり方で共通見解提示

11/2

・ PRI等が機関投資家に向けて経済不平等に関する新たなガイドを発表

11/7

・ 世界銀行とGPIF、債券分野でのESG投資に関するレポート発表

12/10

・ COP24、世界の年金・資産運用機関等が政府の温暖化対策の強化やTCFDに基づく財務報告書改革等を求め、共同声明公表

12/13

・ 石炭等の化石燃料関連企業への投資引き揚げ宣言機関、1000社に達する。

12/18

・ 日本生命、TCFDに賛同

12/25

・ GPIF、TCFDに賛同

2019年のESG投資動向

1/3

・オランダ公的年金ABP、たばこと核兵器関連銘柄を投資除外指定

1/4

・アイルランド政府系ファンド、化石燃料ダイベストメント完了

1/14

・米国機関投資家8団体、投資先企業のセクハラや暴力撲滅で新イニシアチブ「Trustees United」発足

1/15

・IAHRが「デジタル権に関する企業の説明責任についての機関投資家ステートメント」を発表

1/16

・スウェーデンの公的年金AP4、核兵器・オイルサンド企業合計50社を投資非適格リストに

1/17

・国連の要請で、M・ブルームバーグ氏主導の金融賢人イニシアチブ「CFLI」創設

1/23

・明治安田生命、TCFDに賛同

1/28

・年金監督国際機構(IOSP)は各国の私的年金に対してESG投資導入を促すガイドライン案を公表

2/1

・世界最大の運用会社Black Rock, ESG投資のパフォーマンスが良好というレポート公表。「なぜやるのか」、から「なぜやらないのか」、にシフトすべき、と提言。

2/7

・ノルウェー公的年金は2018年にESG課題で1493社とエンゲージメントを行ったと公表。

3/6

・PRIとNGOが立ち上げた投資家イニシアチブIISF (Investor Initiative of Sustainable Forestry)が大豆関連企業に森林破壊防止を要求。57機関投資家(運用資産総額6.3兆ドル)が賛同。

2/25

・米運用会社ブラックロック、「企業理念の実行を」、投資先500社に書簡を送る。

2019年の主なESG投資動向-2

3/20

・オランダ銀行、中央銀行として世界で初めてPRIに署名。運用資産総額2.4兆円

3/25

・機関投資家の人権イニシアチブInvestor Alliance for Human Rights (IAHR)は人権リスクを含むESGリスク・デューデリジェンスの規制強化と実践強化を要求。EU、米国連邦議会、国連諸機関、経済協力開発機構(OECD)に要求。賛同機関投資家の資産総額は1.3兆米ドル(約143兆円)。

4/1

・日本生命、環境・社会配慮の国際的なガイドラインである「赤道原則」を採択・運用開始

4/4

・環境省、ESG金融を地方で広げるため地方銀行向け手引書を公表

4/5

・ノルウェー公的年金GPFG、石炭ダイベストメント強化

4/9

・GPIFはグリーンボンド等の債券分野でのESG投資を開始

4/10

・国際環境NGO9団体はClimate Action 100+賛同機関投資家のCEOに取組強化要求

4/17

・中央銀行金融当局連合NGFSは金融機関監督にTCFD盛り込む提言を発表

4/17

・国連はPRIの支援をうけSDGsへのファイナンス促進のため、民間CEOネットワーク「GISD」(Global Investors for Sustainable Development)設立。SDG達成にむけた資金の流れを作る

4/23

・国際取引所連合(WFE)は4月23日、各国証券取引所のESGに関する年次報告書「2018年サステナビリティ調査」を発表。90%の取引所がESGイニシアチブを策定。

5/1

・オルタナティブ投資運用協会(AIMA)はヘッジファンド向けESG投資ガイドを発行

5/1

・CDSBとSASBが共同でTCFD導の入ガイダンス発行

5/2

・IIGCC、パリ協定目標達成に向けた投資運用手法検討で新イニシアチブ発足

ESG情報開示の進展（気候変動が中心だが、人権も重要な課題）

欧州における制度化

- 2014.10 EU非財務情報開示指令公表
 - 環境、社会、従業員、人権尊重、腐敗防止、取締役の多様性などの情報開示要請
 - →2016.12 各国で法制化
 - →2017 アニュアルレポートへの記載
- 2015.3 英国 現代奴隷法(Modern Slavery Act)制定、同年施行 → 世界売上高3,600万ポンド(約65.5億円)以上で英国で活動する企業対象(1.2万社)。「奴隷・人身取引声明」の発行が義務化。

米国における制度化

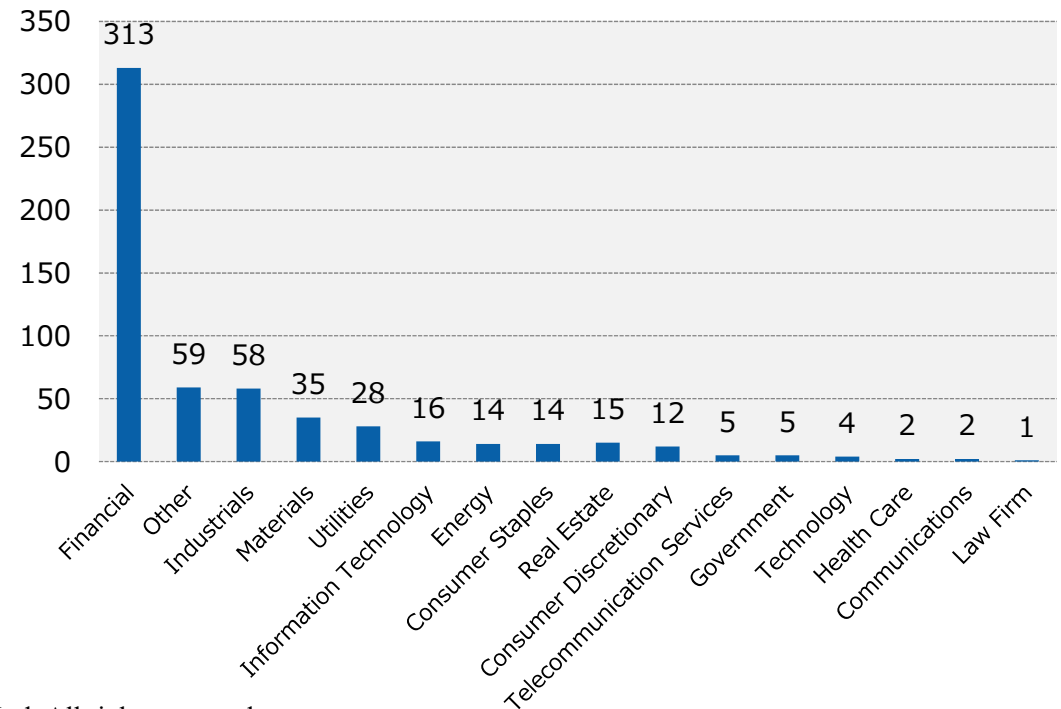
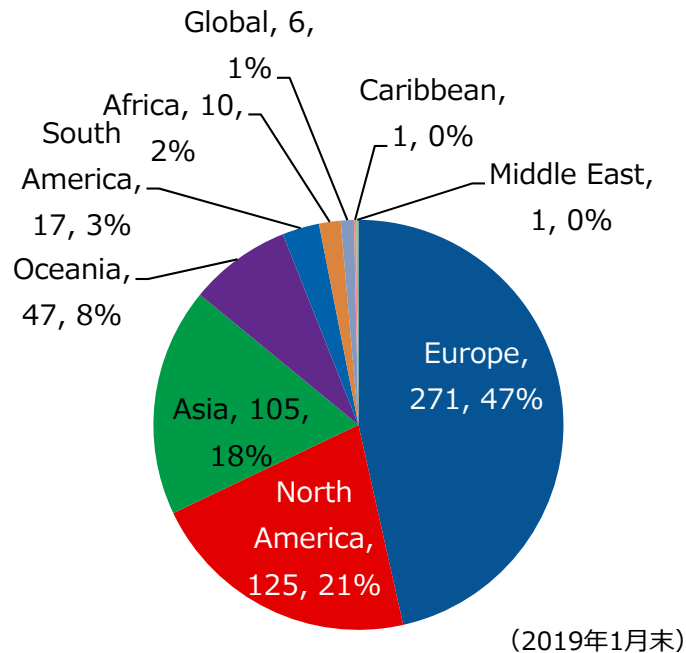
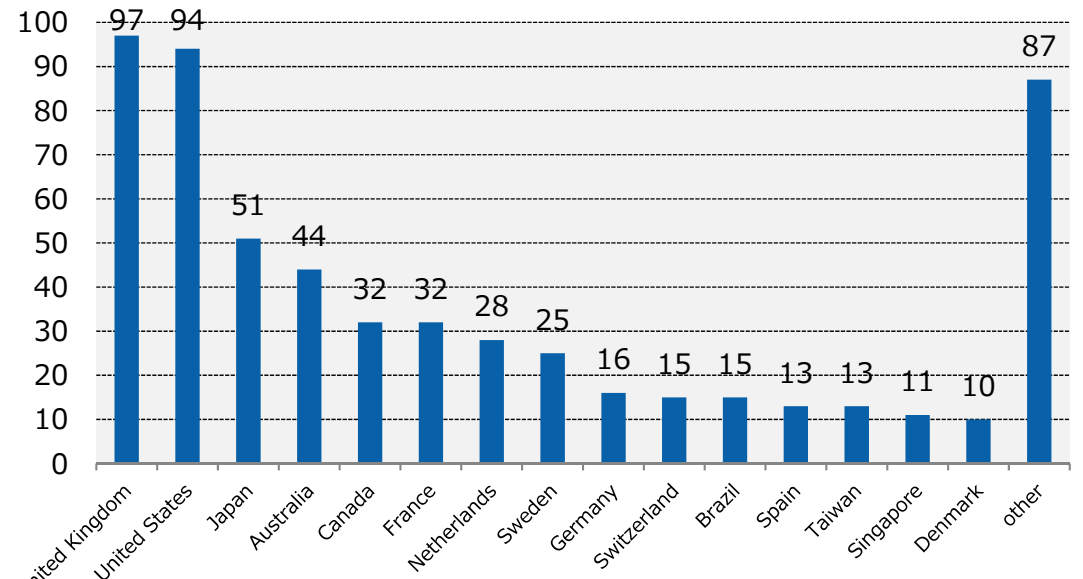
- サステナビリティ会計基準審議委員会(SASB)
- SECに提出する年次報告書(10K、20F)に含める非財務情報についてセクターごとに基準とKPIを策定(2016.3完成)
→FASBの元議長・SECの元議長を理事とし、SECによる義務化を目指す。

2015年FSB(金融安定化理事会)にTCFD(気候変動関連金融情報開示タスクフォース)が設置され、2017.6 タスクフォースは最終報告書を提出。→ 気候変動情報の財務情報化が進展中。

- 財務情報として気候変動情報を位置付け。開示フレームワークは「ガバナンス」「気候変動への戦略」「リスク管理」「指標と目標」
- 気候変動の財務リスクとは、物理的リスク(台風・山火事などの急性リスク、海面上昇などの慢性リスク)低炭素経済移行に伴い生じるリスク(政策や法規制のリスク、技術リスク、市場リスク、レピュテーションリスク)を特定した。
- 2018年よりCDPはTCFDフレームワークの活用開始。ESG情報開示の核としてのTCFD
- 2018.5 金融庁「コーポレートガバナンス改革の考え方と整合的に、中長期的な企業価値向上、および中長期的な投資リターンの向上に資するよう実施していくことが重要」出所)金融庁国際室長 池田賢志 レジメ「TCFD提言の日本における実施について」
- 2018.5 TCFD賛同企業は世界で250を超えた。日本企業は 3メガバンク、大手損保3社、住友化学、国際航業、大和証券が賛同を表明。

TCFDの進展

- 最終報告書の提出から1年7か月で世界の583機関が賛同（2019年1月末）
- 英国（97機関）、米国（94機関）、日本（51機関）の順に多い
- FSBが主導したことで金融セクターが過半の54%を占め、公的機関（Other, 10%）の賛同も多いことが特徴。
- 日本は「未来投資戦略2018」の下、金融庁、経済産業省、環境省日本取引所グループ、が発行体に対して積極的に対応を働きかけている。



(出所) TCFDより大和証券作成

御清聴ありがとうございました

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。