

# ESG投資の動向と課題

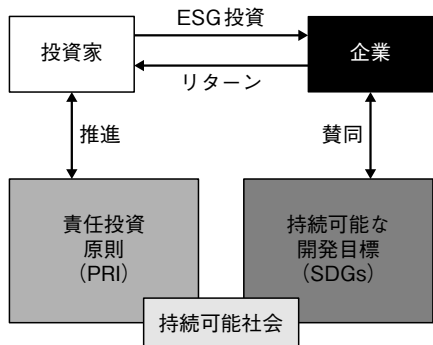
大臣官房総合政策課 調査員 田村 怜 / 石本 琢

本稿では、近年におけるESG投資の動向と課題について考察した。

## ESGについて

- ・ ESGとは、環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）の三要素を指しており、定量的な財務情報に加え、それら非財務情報を考慮する投資（運用）をESG投資と呼んでいる（図表1）。
- ・ ESGは当初、社会課題への自主的な対応から始まったが、のちに機関投資家により、長期収益獲得を図る上での重要な非財務情報として位置づけられるようになった。その後、国連が責任投資原則（PRI）を公表し、持続可能な社会発展に資する活動としてESGを重要視した投資が広く普及した（図表2）。
- ・ 2015年にパリ協定が採択されたことも後押しし、PRIに賛同する機関数と署名機関の運用資産額はここ数年で急増しており、今後ESG投資額が増加することが考えられる（図表3）。

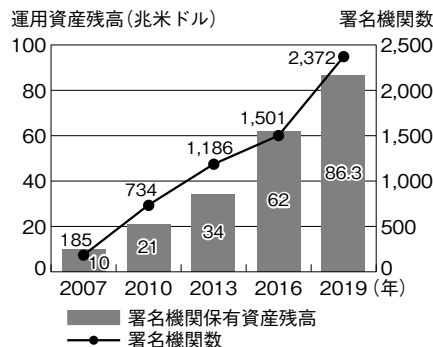
図表1 持続可能社会とESG投資の位置づけ



図表2 ESG投資成立までの歴史の変遷

社会課題への対応	長期的収益確保
1920s～ 倫理投資 キリスト教会が、教義上容認不可能な業種を運用から排除。 1960s～ 議決権行使を通じた社会運動 株主の立場から利益追求だけの企業行動の変革を要請。 2010s～ 社会課題への対応・長期収益双方が「ESG投資」という枠組で一致	1990s～ 非財務面の評価 投資家が企業からの長期収益獲得を図る上で、企業の運営体制、事業継続性など非財務情報を評価する戦略が普及。企業は投資家を呼び込む為、社会貢献活動をCSRとして公表する方針へ転換。

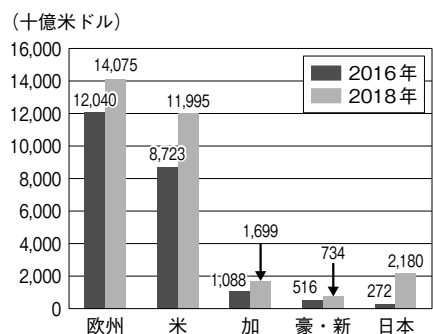
図表3 PRI署名機関数推移 (2019年10月時点)



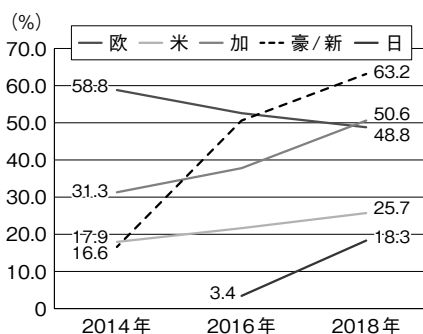
## ESG投資の足元の動向

- ・ 地域別のESG資産保有残高をみると、各地域で残高が増大している。日本のESG資産保有残高は増加が著しいものの、他国と比較すると、依然として低い水準にある（図表4）。
- ・ 2018年に投資家が保有する総運用資産のうち、ESG資産が占める割合は地域差があるが、かねてからESGを重視している欧州以外にも、カナダ、オーストラリア/ニュージーランドの保有割合は過半を占める水準にまで到達している（図表5）。
- ・ 世界のESG投資は株式による投資が半分に留まり、近年では、債券やその他の多様な資産を通じた投資が増え、投資家の選択肢が増加している（図表6）。

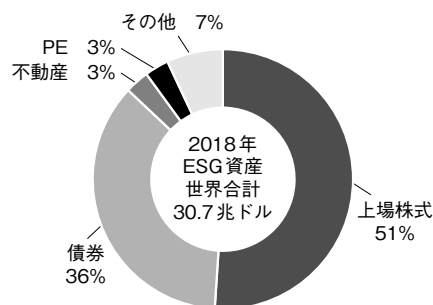
図表4 地域別ESG資産保有残高



図表5 総運用資産に占めるESG資産の割合推移



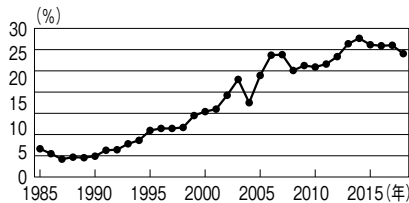
図表6 ESG資産世界合計の種類別内訳



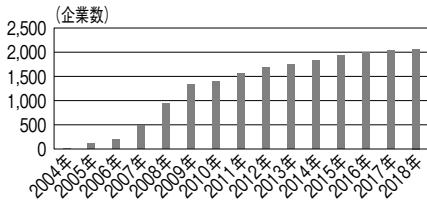
### 企業側の対応の必要性

- ・日本企業がESGへの取組に注力を始めた要因の一つとして、海外投資家が株式の保有比率を高めたことが挙げられる。株主から企業価値向上の施策としてESG対応の強化を求められるようになり、それに応じる形で、ESG情報を開示する企業が増加した（図表7、8）。
- ・投資家が特定の業界や関連企業への投資を控える様子や、投資を撤退する動きがみられる。例えば環境面への配慮から石炭関連業界への投資が控えられていると指摘されている（図表9）。
- ・ESGへの取組として、近年、日本企業はESG関連に資金使途を制限した社債を発行しており、その金額と件数は今後も増加することが見込まれる（図表10）。

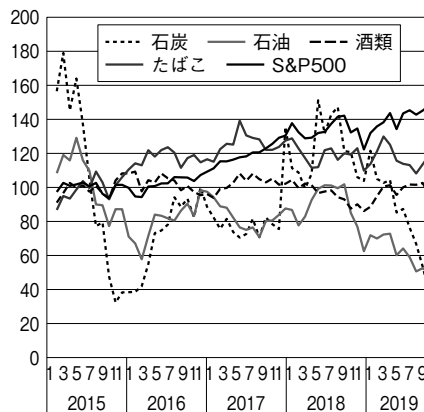
図表7 日本における海外投資家の株式保有比率



図表8 日本におけるESG開示スコア付企業数

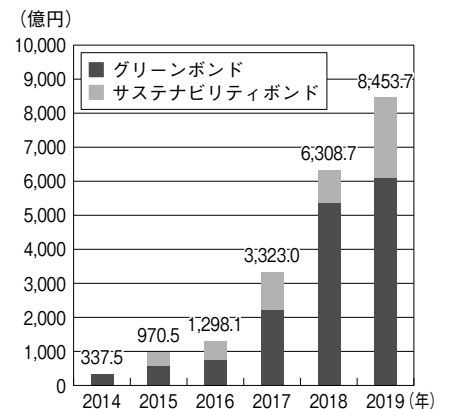


図表9 各業界の株価推移



(注) 各業界を代表する企業の株価より筆者作成 (2015年平均を100とする)

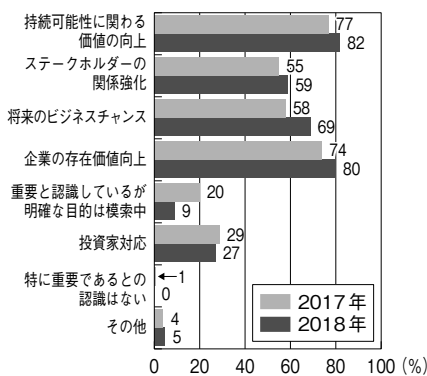
図表10 日本企業のグリーン/サステナビリティボンド発行高



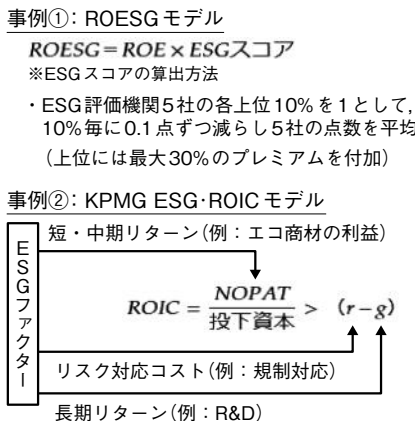
### ESG対応のための企業の課題

- ・近年では、日本企業はESGを存在価値向上や将来のビジネスチャンスとして捉えており、ESGが企業にとって株主対応以上の意味合いを持つようになったことが窺える（図表11）。
- ・ESG投資を行う機関投資家は、様々な評価基準を用いた投資判断を模索している。例えば、企業の稼ぐ力とESGへの取組の双方を評価する指標として、ROESGモデルが一つの尺度として注目されている（図表12）。
- ・また、ESGへの取組を評価する際に、どのようなESG情報が開示されているかも重要視されつつある。ESGへの取組を詳細に評価する「活動評価」が高くても、「開示度評価」が低い企業も多く存在することから、ESG活動と情報開示を一体として戦略的に取り組む必要がある（図表13）。

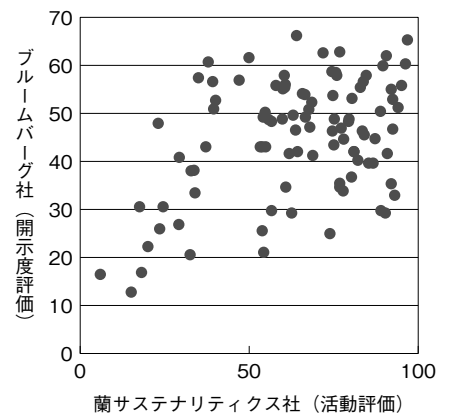
図表11 日本企業のESG (SDGs) に対する認識



図表12 社会課題への対応と収益面双方を考慮した指標事例



図表13 S&P100 ESG開示度評価と活動評価



(出典) 日本銀行「ESG投資の最近の潮流」、ニッセイ基礎研究所「ESG投資と統合思考のためにー「サステナビリティのメガトレンド」を背景にビジネス・パラダイムの大転換」、PRI「Signatory Growth」、GSIR「2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW」、GCNJ「主流化に向かうSDGsとビジネス」、bloomberg、日本取引所グループ「株式会社分布状況調査結果」、環境省「グリーンボンド発行促進プラットフォーム」、伊藤レポート2.0、KPMG「ESG・ROICモデル～ESGと企業価値の連関を目指して」、証券アナリストジャーナル2019年10月号、日本経済新聞2019年8月12日電子版

(注) 文中、意見に関する部分は全て筆者の私見である。