

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



日本のESG進展 に関する6つの問い



Sam Hoang

ポートフォリオ・マネジャー、
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

日本のサステナブル投資残高は、過去5年間で16.4%の年平均成長率(CAGR)を記録しました¹。2050年までに低炭素経済へ移行するという日本の政府と企業の強いコミットメント姿勢は、今後さらなる投資機会を生み出すことでしょう。

1. 日本はESGへの取り組みで他国との差を縮めているのか？

日本は、ESGへの取り組みにおいて『E(環境)』と『G(企業統治)』を中心にOECD諸国の中でもESGへの取り組みに遅れをとっているという長い間みなされてきました。確かに化石燃料(主に石炭と天然ガス)への依存度が高い日本においては気候変動への取り組み実績は、まだ理想的とは言いがたいのが現状です。しかし、変化は着実に進行しています。2050年までに日本がネット・ゼロの目標を達成するための『グリーントランスフォーメーション(GX)実現に向けた基本方針』が2023年2月に閣議決定されました。同方針では、原子力、自然エネルギー、カーボンプライシング制度を利用したクリーンエネルギーへの移行に向けた今後10年を見据えたロードマップが示されています。

中期的な移行目標では、化石燃料への依存からの完全な脱却を達成することはできないかもしれませんが、日本は再生可能エネルギーが2030年までに電源構成の37%を占める最大の電力供給源となり、それによって温室効果ガス排出量を2013年比で46%削減することを目標にしています(図表1参照)。

さらに、原子力発電の再稼働を加えると、電力供給の半分以上が競争力のあるコストで低炭素化されることとなります。特に『製造業の国内回帰』の流れが、国内企業とグローバル企業の双方を日本での製造拠点の拡大・再構築に向かわせるようになれば、これは企業と消費者にとっての大きな転換ポイントになると、私たちは確信しています。

また継続的な企業改革が実を結び、『G(企業統治)』の取り組み評価は良くなっています。日本企業の行動は大きく変化したのです。日本企業はベストプラクティス(最適な方法)の採用、株式持ち合いの解消、非中核事業の売却などにより、株主資本利益率が改善しました。現在では独立社外取締役を置く企業が増え、取締役会に女性役員がいない企業数も着実に減少しています。

内閣府の男女共同参画会議によると、東証のプライム市場に占める女性役員がいない企業の割合は2022年には18.7%にとどまり、2013年の84%から大幅に低下しました。政府は、プライム市場に上場する企業に対し、2025年までに最低1名の女性取締役を擁し、2030年までに女性役員の割合を30%以上とすることを目指すという目標を設定することで、男女の多様性のさらなる向上に積極的に取り組んでいます。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

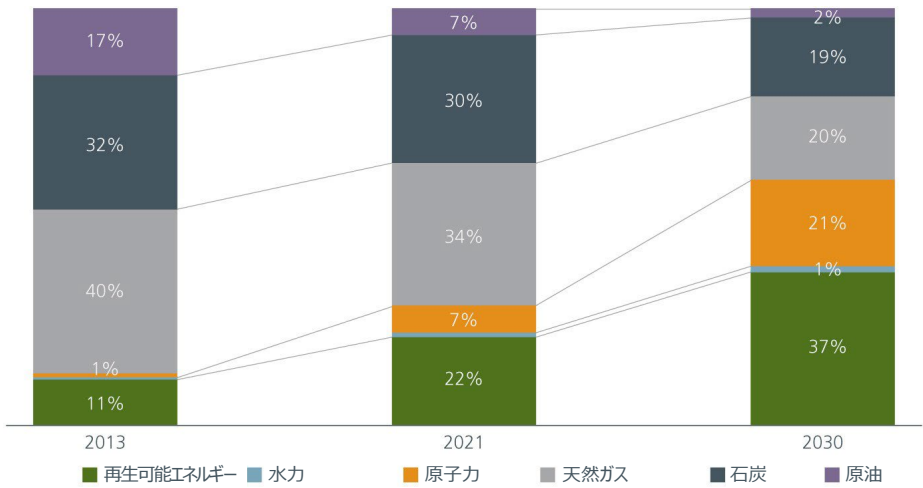
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第379号/加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

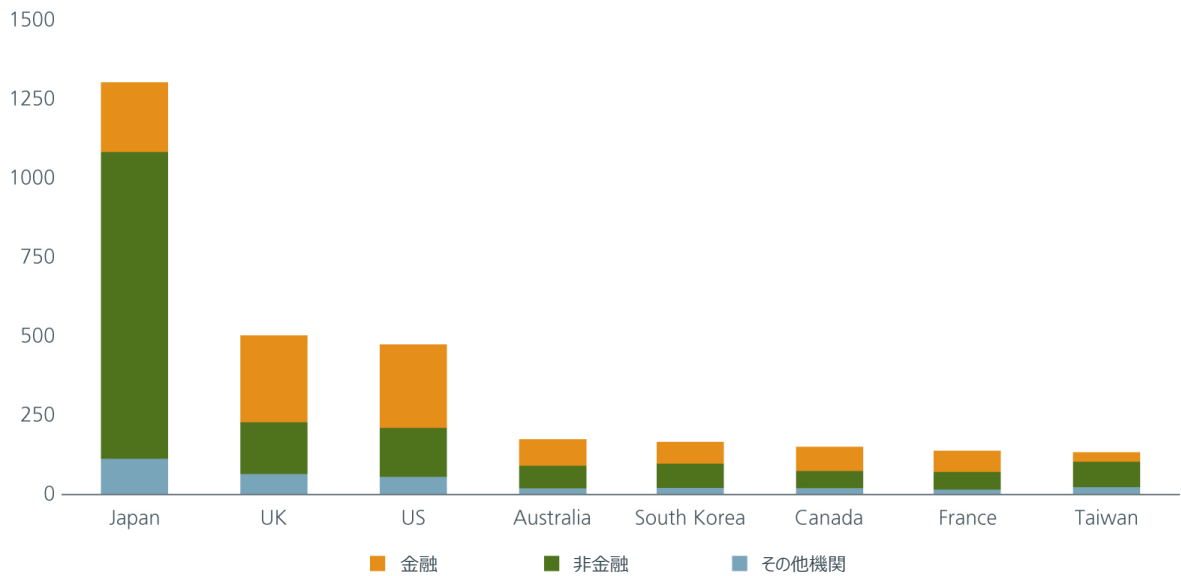
231225 (04)

図表 1: 日本の発電設備容量シェア



出所：国際エネルギー機関(IEA)、経済産業省のデータ(2022年)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

図表 2: TCFD賛同機関数～国・地域別の特徴



出所：2023年4月24日時点のTCFDコンソーシアムのデータ。

invested in insights.

『S(社会)』の取り組み評価では、日本企業は常に他のステークホルダーの利益を優先するという独自の慣行を守り、より良い結果を残してきました。何世紀にもわたる日本の倫理規範である『舟中規約(しゅうちゅうきやく)』*は、取引は互惠的であるべきだと説いています。また日本企業は長きにわたり、従業員や地域社会に配慮するという伝統を持っています。

* 1603年に京都の豪商が御朱印船貿易を行う際に、乗組員一同の守るべき服務規定(企業モラル)を記したもので日本最古の経営思想の例とされます。

なお日本は金融庁がESG評価とESG評価機関のための新しい原則に基づく行動規範を世界に先駆けて策定しており、これらはFTSE Russell、ムーディーズ、S&P、Refinitiv、Sustainalyticsなど、いくつかの主要なESG評価機関によって採用されています。こうした動きにより、今後ESG評価とデータの透明性と質の向上が期待できます。

2. ESG指標を経営に取り入れる日本企業は増えているのか？

世界最大級の年金基金である日本の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は2017年度からESG投資を開始し、日本の他の投資家もその流れに倣うようになりました。投資対象となる日本の企業サイドもこれに追随する形でGPIFや他の投資家にESG評価をアピールするためにESGを意識した経営を行うようになりました。さらに最近では、日本の株式市場に対する世界の投資家の関心の高まりが、上場企業にESG基準の改善を迫るようになりました。

約5年前と比べて、ESG戦略を開示しSDGs(持続可能な開発目標)とマッピングする日本企業が増えています。日本は気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)に賛同する機関数が金融機関や非金融機関ともに世界最大であることは注目に値します(図表2参照)。また日本では2023年3月期から、有価証券報告書の提出会社はサステナビリティ情報に関する開示が義務化されるようになりました。

3. 日本がカーボンニュートラル達成に向け活用できる強みは何か？

日本はその高い最先端技術がよく知られています。そのため、低炭素技術に関する特許の保有件数が世界トップクラスであることは驚くべきことではありません(図表3参照)。日本企業は、自国の資源の乏しさを考慮し、エネルギー消費の削減とエネルギー効率の最大化に取り組んできた長い歴史があります。日本はこれまでリチウムイオン電池(容量と耐久性が大幅に向上)やその他のあらゆる固体電池を含め、世界最大の電池技術のノウハウを蓄積してきました。課題は、韓国や中国の同業他社が技術革新のペースを加速させている中、日本企業が国内外で成長機会を獲得するために、これらの技術をより迅速に商業化できるのか、という点にあります。

日本政府はまた、業界横断的な枠組みで技術開発が行われるよう企業を支援しています。技術革新への投資が進むことで、企業はビジネスモデルを変革し、ひいては持続可能なソリューションから事業収益を得ることが期待できます。

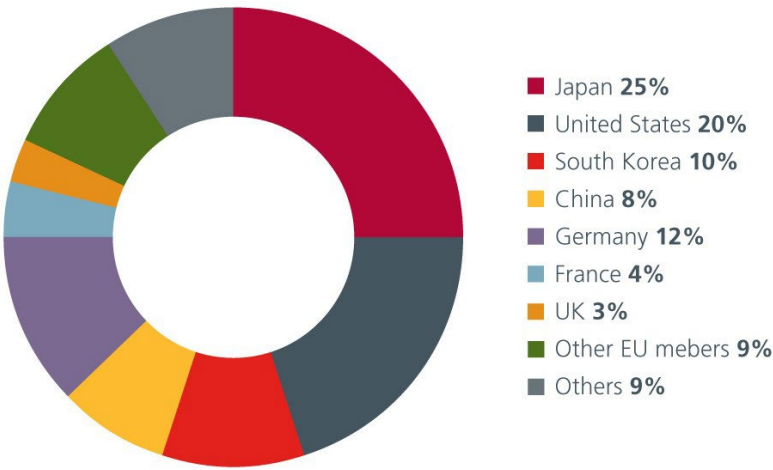
もうひとつの注目点は、資源の再利用拡大といった循環型経済(サーキュラーエコノミー)への対応強化です。日本には廃棄物を管理するための厳しい法律があります。日本の廃棄物のリサイクル率は世界最高水準であり、例えばプラスチックのリサイクル率は2012年時点で80%、2021年には87%にまで達しています²。

4. 資産運用会社は、日本の脱炭素化への道を加速させるためにどのような貢献ができるのか？

資産運用会社は、ポートフォリオに組み入れた企業がESG指標を経営に取り入れることを引き続き奨励すべきです。私たちイーストスプリングでは、積極的な関与と委任状投票を通じてこれを推進しています。また、投資先企業の経営陣と直接対話し、サステナビリティに関する課題への取り組みに影響を与えるだけでなく、現実的に可能な限り早く対処し、是正するよう後押ししています。なお日本のサステナブル投資では“エンゲージメントと議決権行使”が選好されています(図表4参照)。

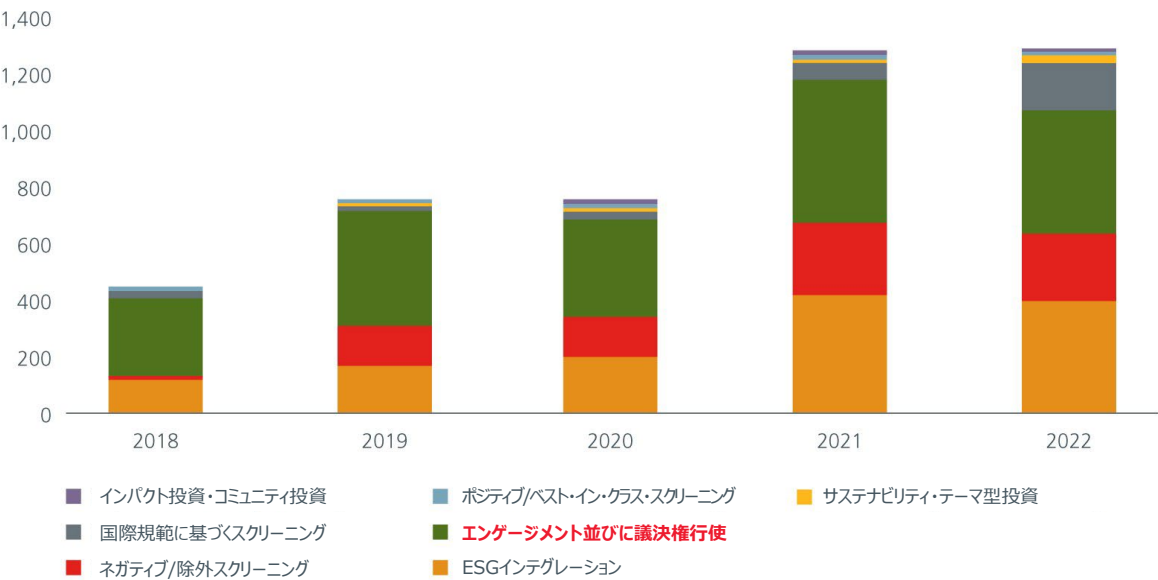
さらに、投資先企業がグローバルなノルム(社会通念)に違反する可能性があるとしてウォッチ・リストに掲載されている場合、または第三者の評価機関による企業の不祥事等の評価(Controversy Assessment)において『深刻』または『非常に深刻な不祥事』と評価された場合には、投資先企業を注意深く監視します。私たちの運用チームは、企業サイドの経営陣や取締役会との定期的な対話を行い、問題に対する正しい認識と迅速な対応が確実に進むように取り組んでいます。

図表 3: 低炭素技術の特許保有状況～国・地域別の特徴



出所：欧州特許庁(EPO)と国際エネルギー機関(IEA)によるレポート『特許とエネルギー転換(patents and the energy transition)』(2021年4月)。
※データは累積値(2010年～2019年)。

図表 4: 日本のサステナブル投資では“エンゲージメントと議決権行使”が選好



出所：JSIF(日本サステナブル投資フォーラム)のデータ(2023年4月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

5. ESGの機会が最も多いセクターは？

日本のグリーン分野の投資機会は過小評価されています。サステナブル投資の投資対象ユニバースとしての上場株式は拡大しています。その中には、炭素回収・貯留、水素、燃料電池など研究開発中のものから、電気自動車、再生可能エネルギー発電、エネルギー効率、汚染防止、廃棄物処理・管理、水処理・インフラなど既に収益を上げているものまで、幅広いセクターに多様なグリーン投資の機会があります。

私たちの運用チームは、サステナブル投資の機会の可能性を特定するために、EUタクソミー(分類法)のガイドラインを考慮しています。この枠組みは、投資家が環境的に持続可能な事業活動を特定し、測定するのに役立ちます。EUタクソミーでは6つの環境目標(気候変動の緩和、気候変動への適応、水と海洋資源、循環経済、汚染防止、生物多様性)を規定していますが、うち2つ(気候変動の緩和と気候変動への適応)に適合する活動の収益が、その企業の収益全体に占める割合の5%超となる企業を分析した結果、持続可能な事業活動へのエクスポージャーが最も高いのは欧州企業と日本企業であることが明らかになっています。

6. 日本にとって最大の課題とは？

『E(環境)』の取り組みでは、日本にとって原子力エネルギーは引き続き必要ですが、原子力に対する日本の国民感情は必ずしも良くありません。しかし、ロシアのウクライナ侵攻、米中関係の緊張、中東の不確実性などの地政学的リスクは、日本の国内世論に影響を与え、国民は現在休止中の原子力発電所の再稼働を支持するかもしれません。ですがそれでもなお、これらの原発の再稼働を阻む大きなハードルが残っています。

日本は主要4島を貫く山岳地帯にあるため、再生可能エネルギー源を増やすには地理的限界があります。国際エネルギー機関(IEA)によれば、2050年までにカーボンニュートラルの目標を達成するためには、日本は、既存の技術に加え、水素、燃料電池、炭素回収・貯留などの低炭素技術や、電気自動車、スマートグリッド、エネルギー貯蔵、ロボットなどのインフラを商業化するために多額の投資を行う必要があるとしています。

コーポレート・ガバナンスに関しては、政府、金融庁、東京証券取引所、機関投資家の努力により、近年目覚ましい改善が達成されつつあります。しかし、日本企業の現在のガバナンス慣行は、特に取締役会の構造(在任期間、多様性、年齢、取締役の質など)において、欧米の同業他社にはまだ及んでいないのが現状です。

(データ出所)

1. JSIF(日本サステナブル投資フォーラム)のデータ(2018年から2022年までの年平均成長率(CAGR)、2023年4月時点)に基づく。
2. Statista(2022年)。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。