

ESG 投資の最近の潮流

金融市場局 池田裕樹*、小川佳也

Bank of Japan Review

2019年6月

ESG 投資は、環境・社会・ガバナンスへの取り組みといった非財務情報を投資判断に組み込むことで、投資家と企業の行動変化を促し、社会の負の外部性を低下させることを目指す資金運用手法である。環境・社会問題に対する世界的な目線の高まりなどを背景に、近年、ESG 投資は急速に広がっている。本稿では、ESG 投資の概念などを整理したうえで、金融市場で話題となっている最近の動向として、①年金基金などの石炭関連資産からの投資撤退、②ESG 関連商品への活発な資金フロー、③ESG 投資を進める際の留意点や課題などを紹介する。先行きについては、ESG 投資は更なる拡大を続けるとの見方がある一方で、解決すべき課題が多いとの声もあり、ESG 要素の評価方法や情報開示の枠組みなどのコンセンサス確立に向けた今後の情報の蓄積が待たれるところである。

はじめに

世界的に、環境・社会・ガバナンスといった ESG 要素を投資判断に組み込む動き（ESG 投資）が拡大している。これは、経済・社会・環境に関する課題を解決し、それらの持続可能性を高めるために、金融市場を利用する動きと位置付けることができる。具体的な ESG 投資の動きをみると、近年、各主体の取り組みが一段と進展している。とりわけ、年金基金などの長期投資家は、投資先を選定するにあたり、気候変動などが将来もたらしうるリスクなども考慮する考え方が浸透しつつある。加えて、各国・地域の関係当局は、ESG 要素などの非財務情報の開示を企業に促す仕組みづくりを進めており、企業も ESG 活動へ取り組む姿勢を示している。

こうした一連の流れのなかで、最近、ESG 投資を巡る資金フローの変化が、一部銘柄の株式需給などにも影響を及ぼしているとの指摘が多く聞かれている。実際、環境・社会問題に対する世の中の目線の高まりなどを背景に、受託者責任として ESG 要素を投資先選定プロセスに積極的に組み込む動き¹や、年金基金やアセットオーナーの石炭関連資産²に対する投資撤退（ダイベストメント）の動きが活発化している。金融市場では、気候変動リスクなどへの注目が高まるにつれ、そう

した動きが社債発行体のクレジットや当該企業の株式需給に与え得る影響について、投資家からの関心が着実に高まっている。

そこで、本稿では、ESG 投資の概念などを整理したうえで、金融市場で話題となっている最近の動向を紹介するとともに、実務的に ESG 投資を進めていく際の留意点や課題についても言及する。

ESG 投資の歴史とその変遷

ESG 投資とは、投資先選定プロセスに財務諸表・決算情報などの財務情報だけでなく、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）への取り組みといった非財務情報も考慮する投資手法のことを指す。その起源は、1920年代の米国や英国において、キリスト教会の資金を運用する際に、酒・たばこ・ギャンブルなど、宗教上の倫理に反するものには投資しないとといった考え³に基づき、該当企業を投資対象から除外したこととされている。こうした倫理観を優先する投資は社会的責任投資（Socially Responsible Investment：以下、「SRI」）と言われており、1960～1970年代の米国における社会運動も相俟って注目度は高まってきた。1990年代後半からは、欧州において従来からの倫理的側面に加え、環境の

ために金融機能や市場原理を活用しようという幅広い概念へと変容してきた。

SRI は、世の中で話題になったものの、倫理的側面が強調されていたこともあって、金銭的リターンの最大化を求める投資家の目線とは必ずしも一致していなかった。そのため、第三者から委託された資産を運用する機関投資家などの運用方針としては定着しなかった経緯がある。

しかし、2006年4月に、国連が経済・社会・環境の持続可能性に対する危機意識の高まりを受けて、責任投資原則（Principles for Responsible Investment: 以下、「PRI」）を提案した事を契機に、投資家からの注目が再び集まるようになった。PRI は、投資判断に ESG 要素を組み込むことや、投資先企業に ESG 情報の開示を求めるなどの6つの原則からなり、ESG という概念がはじめて示された（図表1）。このPRI は、投資家に対して、受託者責任に反しない範囲⁴で、投資先選定に ESG 要素を考慮することを求めており、そうした投資家行動の変化を通じて企業行動も変わり、結果的に持続可能な発展が達成できるという経済活動と環境の好循環を期待している。

【図表1】責任投資原則（PRI）

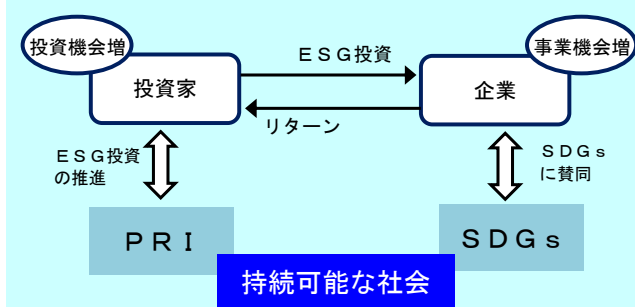
1	私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込みます。
2	私たちは活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣にESG問題を組み込みます。
3	私たちは、投資対象の企業に対してESG課題についての適切な開示を求めます。
4	私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います。
5	私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

(出所) PRI

国連は、そうした好循環の仕組みづくりをPRIの提案以降も行っている。この点、2015年9月に、国連サミットにて採択された持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals: 以下、「SDGs」）の意義は大きい。これは、貧困の撲滅や気候変動への対策など、2030年までに達成すべき17の目標とそれらを達成するための具体的な169のターゲットで構成されている⁵。これらの目標は、企業

がSDGsに賛同し、地域社会の経済状況や社会問題などを改善しながら、競争力を高めることで、自らのビジネス機会を拡大できるという企業側のインセンティブを内包している。すなわち、SDGs達成のために取り組むべき課題は、企業にとってはビジネス機会となり、投資家にとっては投資機会となり、こうした資金需給のミスマッチを解消する手段がESG投資と言い換えることもできる（図表2）。

【図表2】ESG投資とSDGsの関係

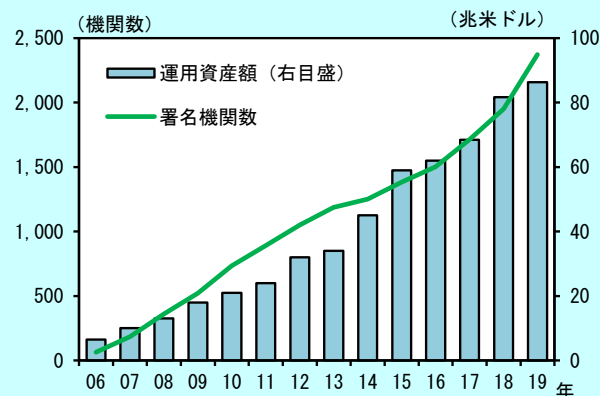


(出所) 国連等を参照し当局作成

さらに、SDGsのアジェンダの1つである気候変動に関しては、2015年12月に国連で採択されたパリ協定⁶もESG投資の促進に大きく貢献した。これにより、世界規模で温室効果ガスの削減・抑制などの「脱炭素化」に取り組むことが示され、その実現に向けてESG投資などの資金フローを適合させるというモメンタムが強まっている。

こうしたなか、PRIに賛同する機関数は増加しており、2019年3月末時点での署名機関数は2,372、署名機関の運用資産総額も約86.3兆ドルの規模にまで達している（図表3）。

【図表3】PRIへの署名機関数の推移



(注) 3月末時点。

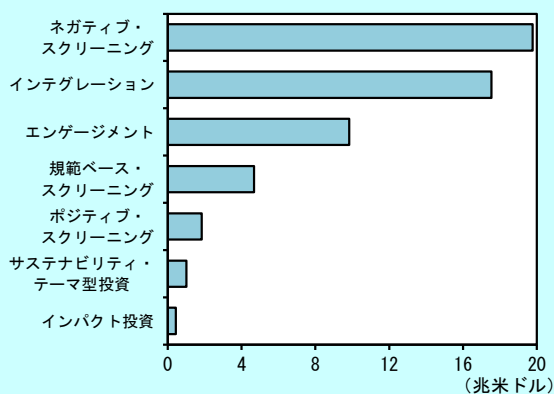
(出所) PRI

ESG 投資の概要

(ESG 投資の具体的手法)

ESG 投資といっても、その投資手法は多岐に亘っている。世界の ESG 投資額を集計している国際団体 GSIA (Global Sustainable Investment Alliance) は、ポートフォリオの選択・管理において ESG 要素を考慮する投資アプローチを「サステナブル投資」と定義し、それを 7 つの手法に分類している⁷ (図表 4)。このうち、主な投資手法として、「ネガティブ・スクリーニング」がある。これは、ESG 要素の観点から問題のある企業や、機関投資家が設けた基準を満たさない企業を、自らの投資対象から除外するものである。また、最近では、財務情報に基づく従来の投資先選定プロセスに、非財務情報である ESG 要素も考慮した「インテグレーション」や、投資先企業との対話などを通じて ESG 活動を促すことで企業価値の向上を図る「エンゲージメント」といった手法も広がっている。

【図表 4】 ESG 投資の具体的な手法と金額



(注)データは、日本は 18/3 月末時点、その他の地域は 17/12 月末時点。

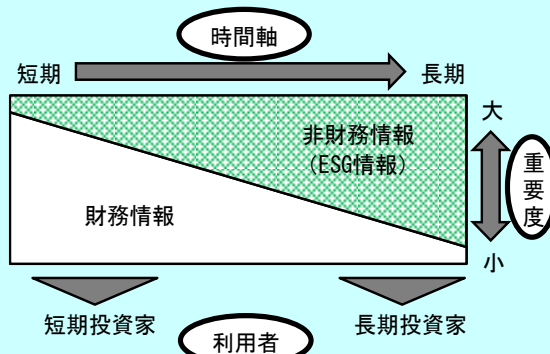
(出所)GSIA, “2018 Global Sustainable Investment Review”

(ESG 投資を行う投資家)

ESG 投資の担い手は、現状、資産運用会社や年金基金などの機関投資家が中心となっている。投資家にとっては、投資時間軸の違いによって、考慮すべき企業情報の範囲や深度は異なり得る。すなわち、投資時間軸が数年程度の投資家は、財務情報を中心に投資判断を行うことが多い。しかし、年金基金などは、その運用期間が長期・超長期におよぶため、財務情報のほかに、より長期的な視点で企業価値向上に寄与するとみられる非財務情報を考慮する余地が大きい (図表 5)。従って、ESG 投資は、年金基金などの長期投資家の投資ス

タンスとの親和性が高いと考えられている。

【図表 5】 ESG 投資の投資家層



(出所)井口讓二「企業価値向上のイメージを描写する情報開示」『ステュワードシップとコーポレートガバナンス-2つのコードが変える日本の企業・経済・社会』第 5 章 p.113 (北川哲雄編著) 東洋経済新報社 (2015) を参照し当局作成

(ESG 各要素に対する投資家の目線)

投資家が、ESG 投資を行うにあたり、E (環境)、S (社会)、G (ガバナンス) の 3 つの要素について、全て一様に評価している訳ではない。具体的には、E については、気候変動リスクなどへの意識の高まりを映じて、企業側から開示される温室効果ガス排出量などの定量的データに基づき判断する動きが世界共通で進んでいる。一方、S に関しては、人種差別や労働環境の改善など、各国が直面している個々の問題に基づき、各国ごとに異なる評価基準が採用される傾向がある。また、G は、E、S への取り組みも含め、企業統治やリスク管理体制など、企業価値を高める規律が適切に働いているかを評価する非財務情報として位置付けられている面もある。

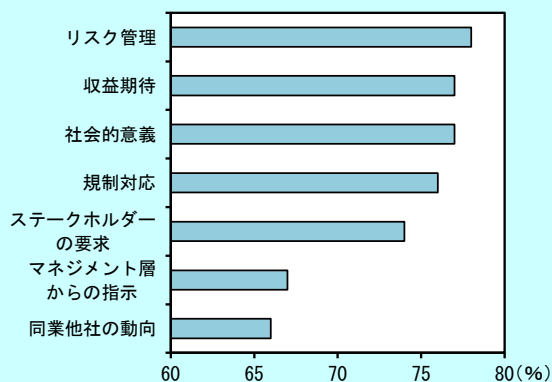
(ESG 投資の投資対象の広がり)

ESG 投資の投資対象としては、従来は株式がほとんどであったが、近年では株式に加えて、債券 (社債)、融資、不動産、インフラ、プライベートエクイティなど様々な分野に広がりつつある。この点、債券については、2014 年に「グリーンボンド⁸原則」が策定されたことを皮切りに、各種ガイドラインや基準⁹が策定されつつあり、グリーンボンドの発行は増加している。ただし、債券投資に関する ESG 投資は、発行体との「エンゲージメント」の推進が株式投資よりも難しいほか、ESG 要素が企業の信用力に果たす役割が不明瞭などといった課題も聞かれている。

ESG 投資の現状と課題

ESG 投資は、近年、世界中で急速に広がっている。ただし、ESG 投資を行う際のモチベーションは必ずしも一様ではない。ESG 投資を行っている投資家をその動機別に分類すると、①金銭的リターンを向上させるために ESG 要素を考慮するタイプ、②金銭的リターンを阻害しない範囲で、社会的リターンの追及も目指すタイプ、③SRI 投資などの社会的・環境的リターンを最優先するタイプの3つだと言われている。多くの投資家にとっては、最優先すべき目標は、金銭的リターンの最大化であり、実際、投資パフォーマンスの向上が図れないのであれば ESG 投資に魅力を感じないとの声も少なくない。ただし、一部の投資家にとっては、自らの「評判」や「ブランド」などの非金銭的リターンも ESG 投資を行うモチベーションになっている。こうした点は、アンケート調査からも確認でき、投資家が ESG 投資を行う目的に、社会的意義やステークホルダーからの要求などを理由に挙げる先も少なくない（図表 6）。

【図表 6】 ESG 投資を行う背景



(注) 「各項目は ESG 投資を推進するうえでどれほど重要か」に対する回答のうち、「非常に重要」と「幾分重要」の回答割合の合計。回答数は 94。18/6 月レポート。
(出所) Morgan Stanley, “Sustainable Signals”より当局作成

(ESG 投資による投資効率改善メカニズム)

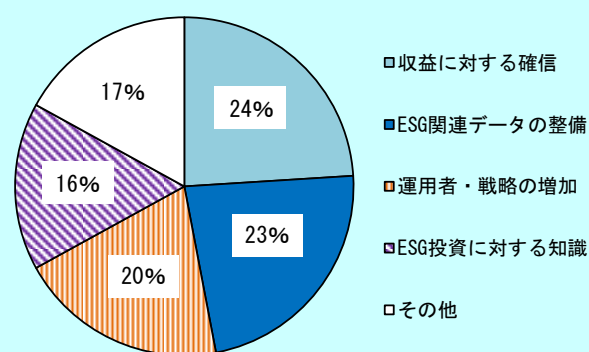
ESG 要素を考慮することが、投資効率改善に繋がるとの考え方の背景として、いくつかのメカニズムが言及されている。例えば、「エンゲージメント」などの手法を通じて企業と密に対話することで、ボラティリティが少なくダウンサイドリスクに強いポートフォリオの構築が可能となり、リスク調整後のリターン（いわゆるシャープレシオ）が向上¹⁰することが考えられる。また、「ネガ

ティブ・スクリーニング」によって、保有銘柄が訴訟や規制対応などに晒されるリスクを低減させ得るとも言われている。さらに、企業が ESG 活動に積極的に取り組むことが、ビジネス機会の創出などを通じて、中長期的な収益向上に繋がるとの指摘もある。

一方で、ESG 投資が金銭的リターンを犠牲にするとの考え方も存在している。具体的には、「ネガティブ・スクリーニング」を行うことで、潜在的な投資対象を狭める結果、投資収益の低下に繋がる可能性も指摘されている。

このように ESG 投資と金銭的リターンの関係性については、学术界のみならず実務家の間でも論争は続いており、明確なコンセンサスは得られていない。実際、アンケート結果からも、ESG 投資と金銭的リターンの関係性が、最上位の関心事項になっている（図表 7）。

【図表 7】 ESG 投資における関心事項



(注) 「ESG 投資を行ううえで最も大きな課題は何か」に対する回答割合。回答数は 87。18/6 月レポート。
(出所) Morgan Stanley, “Sustainable Signals”より当局作成

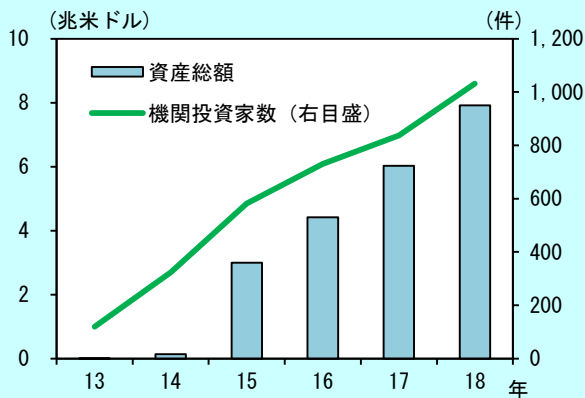
(最近の ESG 投資を巡る動き)

最近の ESG 投資を巡る動きをみると、企業の ESG 活動に対する投資家からの視線は厳しくなっているほか、気候変動リスクなどへの注目が集まるにつれて、そうしたリスクが社債発行体のクレジットや株式需給などに与え得る影響についての関心が高まっている。具体的には、①石炭関連資産に対する年金基金やアセットオーナーなどからのダイベストメントの動き、②投資家からの ESG 関連商品への活発な資金フロー、そして、③ESG 投資を実務的に進めていく際の留意点や課題などが話題となっている。

① 石炭関連資産からのダイベストメントの動き

ESG 投資の一環として、最近、石炭関連企業からのダイベストメントおよび新規投資を控える動きが活発化している（図表 8）。ダイベストメントを実施している大手年金基金では、ノルウェー政府年金基金、カリフォルニア州職員退職年金基金（以下、「CalPERS」）、カリフォルニア州教職員退職年金基金（以下、「CalSTRS」）などがある。

【図表 8】ダイベストメント

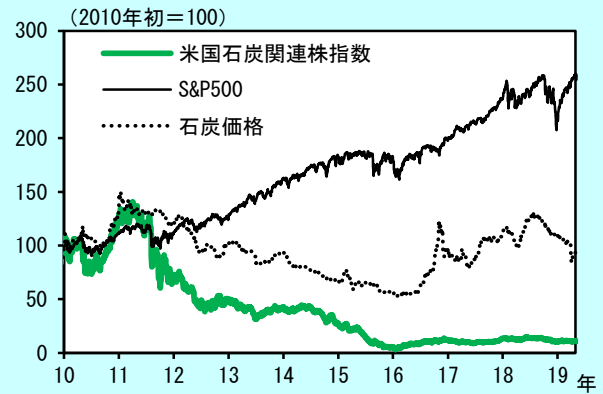


（注）DivestInvest への報告ベース。資産総額は、これら機関投資家の資産総額であり、石炭関連企業への投融資以外の金額も含む。各年とも 12 月末時点。
（出所）DivestInvest

ただし、機関投資家によって考え方は異なっており、例えば、CalSTRS は、ダイベストメントはあくまで最終手段として、エンゲージメントを通じて、投資先企業の温室効果ガス排出量削減を促す姿勢を示している¹¹。また、カナダ年金基金投資委員会は、ESG 投資には積極的だが、ダイベストメントには否定的である¹²。これは、損失リスクを回避しながら投資リターンを最大化するという考え方に、ダイベストメントがそぐわないためと説明している。

こうしたなか、石炭関連資産に対するダイベストメントの動きが一部銘柄の株式の需給悪化を招いており、少なくとも足もとのパフォーマンスに影響を及ぼしているとの声も聞かれている。実際、石炭関連銘柄のパフォーマンスは、近年、アンダーパフォームしており¹³、この要因の 1 つに ESG 投資家からのダイベストメントが挙げられている（図表 9）。

【図表 9】石炭関連株指数



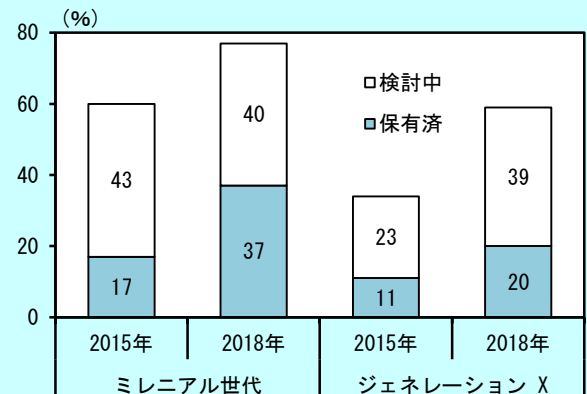
（注）米国石炭関連株指数は、ダウ・ジョーンズ米国トータルマーケット石炭株指数。石炭価格は豪州ニューキャッスル石炭先物価格。直近は、19/4 月末時点。
（出所）Bloomberg

② ESG 関連商品への活発な資金フロー

金銭的リターンを阻害しない範囲で、ESG 投資によって社会的リターンを目指す投資家も少なくない（前掲図表 6）。こうしたなか、様々な ESG 指数の作成や、同指数を参照する投資信託および ETF などの商品が開発され、投資家からのニーズの高まりも相俟って、当該商品への活発な資金流入が続いている。ごく最近では、S&P500 ESG 指数¹⁴が作成され、金融市場で話題となった。これは S&P500 と同様のリスク・リターンを確保しつつ、同時に ESG 要素も考慮した指数となっている。

先行きも、ESG 関連商品への投資家からのニーズは強い状況が続くとの見方が多い。この点、アンケート調査からは、若年世代の方が ESG 投資への選好度が強いことが確認できる。具体的には、

【図表 10】世代間における ESG 選好度の違い



（出所）Bank of America Merrill Lynch, “The ABCs of ESG”より当局作成

ミレニアル世代（2000年代に成人もしくは社会人になる世代）の方がジェネレーション X（1960年代から1970年代に生まれた世代）よりも、ESG投資関連の資産を保有している、もしくは興味を示している割合が高い（図表10）。こうした世代間のESG選好度の違いを考慮すると、ESG関連商品への資金フローは今後も長期的に継続することが見込めるとの試算¹⁵もあり、資産運用会社などは、新商品の開発などESG投資関連ビジネスを積極的に推し進めている。

③ ESG投資を進める際の留意点・課題

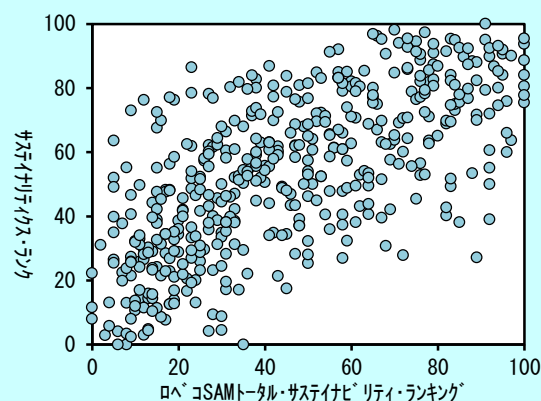
ESG投資が急速に拡がりを見せる一方で、ESG投資によって、ポートフォリオのリスクを適切に抑制することの難しさが改めて意識されている。ESG投資を行う際、投資家は、企業の開示情報に基づき作成されたESGスコアなどを参照することが多い。同スコアは、ESG活動への取り組み状況だけでなく、気候変動が当該企業に与えるリスクへの対応状況なども加味してスコアリングされたもので、ESGにかかる総合的な指標と理解されている。

ただし、このESGスコアにはいくつかの留意点が指摘されている。この点、米国カリフォルニア州電力大手PG&E¹⁶が2019年1月に米連邦破産法11条を申請したことが金融市場では話題となっている。同社が破産申請をしたのは、2017年、2018年に発生した山火事の責任を追及され、多額の賠償金支払い債務を抱える可能性があるためと言われている。この山火事の原因の一つに、PG&Eの送電設備の不具合による出火があると指摘されているが、被害が拡大した背景には、極度の乾燥や強風、干ばつなどにより樹木が傷み燃焼しやすくなっていたことも影響したと言われており、PG&Eは気候変動リスクが顕現化した最初のクレジットイベントとの声も聞かれている。

PG&Eに対しては、リスク管理面の甘さを指摘する声もあったが、再生エネルギーの活用などを積極的に推進していたこともあり、ESGスコアだけをみればESG投資家からの同社に対する評価は低くなかった。そのため、ESGスコアを機械的に参照するだけでは、気候変動等にかかるリスクを抑制することは困難であることを改めて認識させる事例となった¹⁷。

また、このESGスコアは、複数の評価機関が作成しているが、評価機関ごとに同一企業のスコアが大きく異なるといった事例も散見されている。そのため、ESG投資を行う際に、どのESGスコアを利用するかのコセンサスはまだ確立されていないといった点にも留意する必要がある（図表11）。

【図表11】 ESGスコアの比較



（注）集計対象はS&P500構成銘柄。19/5月時点。横軸は、ロベコSAM社の企業サステナビリティ評価への回答に基づいて算出した値。縦軸は、企業に付与されたESG関連の総スコアを同業他社と比較した、サステナリティクス社が算出したランキング。

（出所）Bloomberg

このようにESG投資はまだ比較的歴史の浅い分野であるため、ESG要素の評価方法や企業からの情報開示の枠組み、ESG投資とパフォーマンスの関係性などについてのコンセンサス確立に向けた今後の情報の蓄積が待たれるところである。

おわりに—日本の取り組み—

わが国では、政府が示した2つの行動原則（日本版スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード）のもとで、ESG投資は増加している。前者のコードは、機関投資家に向けた行動原則で、ESG情報などを用いた投資先企業の状況把握の重要性が明記されている。また、後者のコードは、企業に向けた行動原則で、ガバナンスや社会・環境問題などに関する事項（ESG要素）の開示を充実させる必要性が示されている。

こうしたなか、わが国の機関投資家もESG投資を行っている。例えば、GPIFはPRIに署名（2015年9月）したうえで、2017年7月に日本株の3つのESG指数を選定し、同指数に連動したパッシブ

運用を開始した。その後、2つのグローバル環境株式指数も選定するなど、ESG投資に取り組んでいる¹⁸。

GPIFにおけるESG投資の目的は、短期的な投資収益の追求ではなく、環境や社会問題などの負の外部性を最小化することを通じて、ポートフォリオの長期的リターンや金融市場全体の持続可能性を高めることを掲げている。そのため、ESG投資の効果測定の際には、効果が発現するまでには長期間を要することや、企業のESG評価の向上・ESG対応強化に結び付いているのかといった視点も重要であると指摘している¹⁹。

もともと、ESG投資の更なる拡大には既述の通り、解決すべき課題も多いとの指摘が聞かれている。そのため、投資家や企業は、中長期的な視点を持ち、グローバルな潮流や方向性、その背景にある問題意識なども察知することが肝要となる。そうしたもとの、中央銀行も、投資家行動の変化やそれが金融市場などに与える影響も含めて、引き続き注意深くモニタリングしていく必要がある。

* 現・国際決済銀行。

¹ 例えば、UNEP金融イニシアティブらが2015年に公表した報告書「21世紀の受託者責任」では、受託者責任として投資家の投資先選定プロセスにESG要素を考慮すべきことを明確にするように政策当局に提案している。また、米国では、2015年に米国の労働省が行った従業員退職所得保障法（Employee Retirement Income Security Act：通称、ERISA法）の解釈通達の改訂によって、年金運用とESG要素の関係性が示され、ESG要素を考慮する投資は受託者責任に違反しないとの方の普及につながった。

² 石炭関連資産について、Carbon Tracker Initiativeが2011年に発表した報告書「Unburnable Carbon」の中では、座礁資産（stranded assets）という表現が用いられている。石炭関連資産は、将来、気候変動リスクへの対応によって、二酸化炭素排出量削減を進める結果、エネルギー源として活用しづらくなるため、資産価値が大きく毀損し得ると言われている。

³ 例えば、水口剛「イギリス機関投資家にみる環境・社会に配慮した投資行動の研究」、産業研究（高崎経済大学地域科学研究所紀要）第51巻第1・2合併号、2016年。

⁴ 第三者の資産を運用する受託機関投資家には、一般的に委託者の利益に専念した資産運用を行うべきとする「受託者責任」が課されている。そのため、投資判断に際して、仮に受益者への期待収益を向上させる以外の理由によって投資対象を選択すれば、受託者責任に反すると考えられている。

⁵ SDGsの前身として、2000年の国連ミレニアム・サミットで採択された国連ミレニアム宣言をもとにまとめられたMDGs（Millennium Development Goals：ミレニアム開発目標）がある。これは、開発途上国における貧困削減など2015年までに達成すべき8つの目標を掲げたもので、その内容はSDGsに引き継がれている。

⁶ パリ協定は、国連気候変動枠組条約第21回締約国会議（2015年12月）で採択された国際的枠組み。同協定は、世界共通の長期目標として、世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2℃

より十分低く保つとともに、1.5℃に抑える努力を迫る（いわゆる、「2℃目標」）や、できる限り早期に、世界の温室効果ガス排出量をピークアウトさせ、温室効果ガス排出量と吸収量のバランスをとることなどが掲げられている。

⁷ 本文で記述している3つ以外の投資手法として、「規範ベース・スクリーニング」は、国際的規範に反する企業などを投資対象から除外する投資手法、「ポジティブ・スクリーニング」は、社会的評価の高い企業を積極的に投資対象に組み入れる投資手法、「サステナビリティ・テーマ型投資」は、持続可能性に関する特定のテーマ（環境など）に特化した投資方法、「インパクト投資」は、地域開発プロジェクトやマイクロファイナンスなど、より直接的に社会的課題解決を目指す投資手法。

⁸ グリーンボンドとは、環境や気候の持続可能性向上などを目的とした特定のプロジェクトや活動のために発行される債券。

⁹ 例えば、Climate Bond Initiativeが策定した基準であるClimate Bond Standardや、中国では中国人民銀行が定めたGreen Bond Endorsed Project Catalogueといったガイドラインなどがある。

¹⁰ ESG要素を考慮することが投資パフォーマンスに有意に影響するかについての学術的なコンセンサスは得られていない。また、ESGのいずれの要素が影響を及ぼすかについての見解も区々となっている。

¹¹ 詳細は、次の資料を参照。

CALSTRS, “The Value of CalSTRS Engagements” March 2019.

¹² 詳細は、次の資料を参照。

CPPIB, “Report on Sustainable Investing” 2018.

¹³ 以前は、石炭関連銘柄の株価は、石炭価格との連動性が高かった。しかし、近年はその連動性が低下してきたと言われており、実際、石炭価格が上昇に転じた際にも、石炭関連銘柄の株価は上値の重い展開を続けた。

¹⁴ 当該指数は、「ネガティブ・スクリーニング」によって、①たばこ生産企業、②クラスター爆弾、地雷、生物・化学兵器、劣化ウラン兵器、白リン兵器、あるいは核兵器などの論争的になっている兵器に関与している企業、③ESGスコアが低い企業などが除外されている。

¹⁵ 詳細は、次の資料を参照。

Bank of America Merrill Lynch, “The ABCs of ESG” 2018.

¹⁶ 正式名称は、Pacific Gas and Electric Company。カリフォルニア州最大規模の公益事業会社。主に、カリフォルニア州北部・中部にて、電力の発電・送電、天然ガスの調達・輸送などを手掛ける。

¹⁷ ESGスコアが低い企業を投資先から除外するパッシブ投資家や再生可能エネルギーなどのテーマ型投資を積極的に行っていたESG投資家などが、PG&Eをポートフォリオに多く組み込んでいたと言われていた。

¹⁸ GPIFが採用した日本株のESG指数は、FTSE Blossom Japan Index、MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数、MSCI 日本株女性活躍指数。また、グローバル環境株式指数は、S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数、S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本）。

¹⁹ 詳細は、次の資料を参照。

年金積立金管理運用独立行政法人「平成29年度ESG活動報告」。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心をもつ幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行金融市場局総務課（代表03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。