

当資料は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社が翻訳・編集したものです。ブラックロック全体、ないし当社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解と必ずしも一致するものではありません。本稿は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布はお控え頂きますよう、よろしくお願いいたします。

**BlackRock**

# サステナブル投資の 新しい形

サステナブル指数の導入を加速し、今後10年で新たに  
1兆ドル※の資産流入を促すと考えられる4つの要因



※別途記載がない限り、ドルはすべて米ドル

ブラックロックでは、以下の4つの要因が世界のサステナブル戦略指数に連動する上場投資信託（ETF）とインデックス投資信託の成長を促し、運用資産残高の増加額は2030年までに約1兆ドルに達すると考えます。

- 1** サステナビリティがリスクとリターンに与える影響に対する認識
- 2** データの質の向上によるサステナブル指数の改善
- 3** インデックス投資を通じた低コストなESG投資へのアクセス
- 4** あらゆるポートフォリオで利用できるサステナブル投資の選択肢

# 投資の主流へ

かつてサステナブル投資は、ニッチな投資家を対象とし、パフォーマンスにはこだわらない、価値観を重視する高コストの投資と見なされていました。

サステナブル指数の登場は、すべての投資家に選択肢、価値、アクセスを提供することで、こうした認識を覆すことに役立っています。第一世代のサステナブル・インデックス投資戦略は大手の機関投資家しか利用できませんでした。しかし現在では、ETFやインデックス投資信託を通じてすべての投資家が従来の財務分析では見落とされがちな環境・社会・ガバナンス（ESG）のリスクと投資機会に照準を合わせることができるようになりました。

ブラックロックでは、多くの投資家が従来型ファンドからサステナブル・ファンドへの移行を前向きに検討しており、ETFとインデックス投資信託がそうした移行において中心的な役割を果たすことが可能であると考えています。ESGリサーチとインデックス投資の進歩によって、今日においてはより様々なタイプの投資家がサステナブルな投資へ移行することができるようになっています。

1.4兆ドルのサステナブル・ファンド市場に占めるインデックス運用資産の割合は、2015年の7%から2019年には16%へと倍増しました。<sup>1</sup> この割合がさらに拡大する余地はあるでしょう。米国籍株式ファンドなど、成熟したファンド市場でのインデックス投資の普及率はすでに49%に達しています。<sup>2</sup>

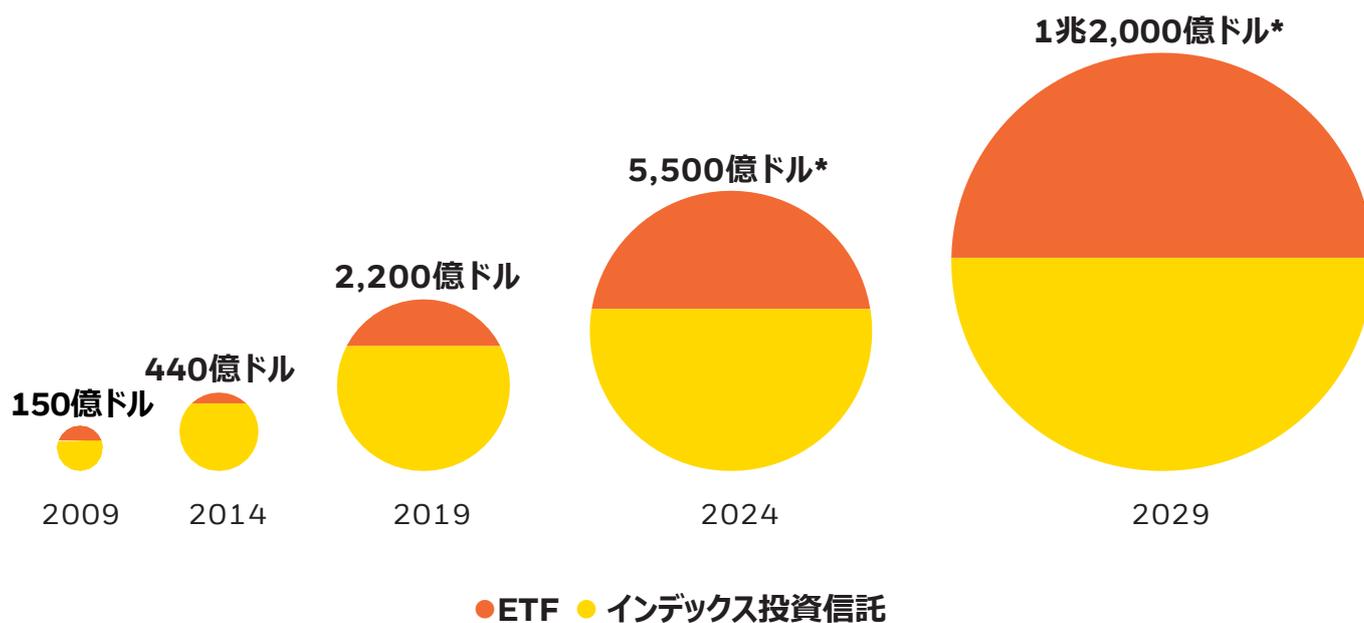
2019年は、グローバルなサステナブルETFとサステナブル・インデックス投資信託の導入の転換点となりました。2019年に資金流入額は3倍に増加して過去最高の550億ドルとなり、世界のサステナブルETFおよびサステナブル・インデックス投資信託の合計運用資産残高は2,200億ドルに増加しました。<sup>3</sup> 2020年初頭の新型コロナウイルス大流行による市場混乱時にも、サステナブル・インデックスETFへの資金流入は絶えることなく続き、サステナブル戦略に対する長期的な投資家の需要が根強く、増大していることが浮き彫りになりました。

2020年1-3月期にはファンド業界全体が多額の資金流出に見舞われるなかで、グローバルなサステナブルETFへの資金流入額は、合計148億ドルとなりました。<sup>4</sup>

サステナブル・インデックス投資の成長は始まったばかりである、とブラックロックは考えます。本稿では、サステナブルETFとサステナブル・インデックス投資信託の導入を促し、今後10年間で運用資産を現在の約6倍の1.2兆ドルまで押し上げると考えられる4つの要因について考察します。<sup>5</sup>

1 モーニングスターのデータについてのブラックロックの分析、2020年3月現在 2 モーニングスター、2019年12月31日現在のデータ 3 モーニングスターのデータについてのブラックロックの分析、2020年3月現在 4 ブルームバーグのデータについてのブラックロックの分析、2020年4月1日現在 5 2020年3月現在のモーニングスターのデータに基づくブラックロックの予想、2020年4月現在

# 1兆2,000億ドルへの道



\*成長予想。2020年3月現在のモーニングスターのデータに基づくブラックロックの予想、2020年4月現在

上記の情報は予告なく変更される場合があります。上記の図は例示のみを目的とし、予測が実現することを保証するものではありません。

# 1 サステナビリティがリスクとリターンに与える影響への認識

今日、より多くの投資家が気候変動などのサステナビリティに関連した検討事項が長期的なリターンにとって重要であることを認識し始めている、とブラックロックは考えています。

ESG基準がポートフォリオの結果に影響を与えることを示す数々の証拠が、投資家の考え方を劇的に変え、サステナブル投資に対する通念を一新しました。<sup>6</sup> 今後は従来型戦略よりも高いリターンを追求するために、今までの伝統的な投資戦略からサステナブル戦略へ資産を再配分する流れが加速するでしょう。今後数十年間に数兆ドルの資金がサステナブル投資に流入する可能性があります。

世界的に投資家の選好は変化しています。ブラックロックの分析は、サステナビリティに対する旺盛な需要が長期的に様々な資産のリターン予想に重大な影響を与える可能性があることを示唆しています。<sup>7</sup>

ブラックロックは、優れたサステナビリティ特性を有する資産は、サステナビリティ特性が劣る資産よりも魅力が増すと予想しています。<sup>8</sup>

ESGに重点を置いた分析は、市場のリスクと投資機会を一層明確に示すようになるでしょう。例えば、ブラックロックの分析によると、異常気象は地域経済の脅威となり、地方債を発行する米国の州や地方自治体の信用リスクを上昇させる可能性があります。また電力会社はハリケーンや山火事など気象関連のショックにより深刻な影響を受ける恐れがあることが示されています。<sup>9</sup> しかし、株式、債券、不動産の資産価格にはまだこうしたリスクが反映されていません。

初期のサステナブル指数の実績は、伝統的な時価総額加重型指数と匹敵するか、時にそれを上回るリターンを示しています。

ESG格付けスコアが高い米国企業を選び抜き、不祥事を起こした業界や重大な不祥事事案に関わる企業を排除するMSCI KLD 400 Social指数を例に見てみましょう。このベンチマークの過去5年間のリターンは6.85%で、MSCI USA IMI指数のリターンを年率ベースで1ポイント超上回っています。<sup>10</sup>

さらに、一部のESG指数戦略は安定的な事業モデルの企業に重点を置く傾向があるため、投資家が市場の下落を乗り切る際に役立つことがあります。一般的にサステナブル指数は、市場全体と比較して収益性が高く、負債水準が低い企業で構成されています。その理由は、健全なバランスシートを維持している企業では、収益性の低い企業に比べて、倫理的問題の解消や持続可能な慣行の導入に注力できる態勢が整っている場合が多いためです。<sup>11</sup>

<sup>6</sup> BlackRock Investment Institute, “Sustainability: The tectonic shift transforming investing.” 2020年2月

<sup>7</sup> 同上 <sup>8</sup> 同上 <sup>9</sup> BlackRock Investment Institute, “Getting Physical: Scenario analysis for assessing climate-related risks.” 2019年4月 <sup>10</sup> モーニングスター、2020年3月31日現在。MSCI KLD 400 Social Indexの年率リターン: 1年: -5.77%; 3年: 5.97%; 5年: 6.85%; 10年: 10.27%; 設定来(1990年5月1日): 9.85%、MSCI KLD 400 Social Indexの親指数 MSCI USA IMI Indexの年率リターン: 1年: -9.18%; 3年: 4.03%; 5年: 5.82%; 10年: 10.21%; 設定来(1994年6月1日): 9.02%

<sup>11</sup> BlackRock Investment Institute, “Sustainable investing: a ‘why not’ moment.” 2018年5月

指数のパフォーマンスは例示のみを目的としています。指数のパフォーマンスには運用報酬、取引コスト、経費は反映されていません。指数は運用されておらず、指数に直接投資することはできません。過去の運用実績は将来の結果を保証するものではありません。指数のパフォーマンスはiシェアーズ・ファンドの実際のパフォーマンスを表すものではありません。

# 2 データの質の向上による サステナブル指数の改善

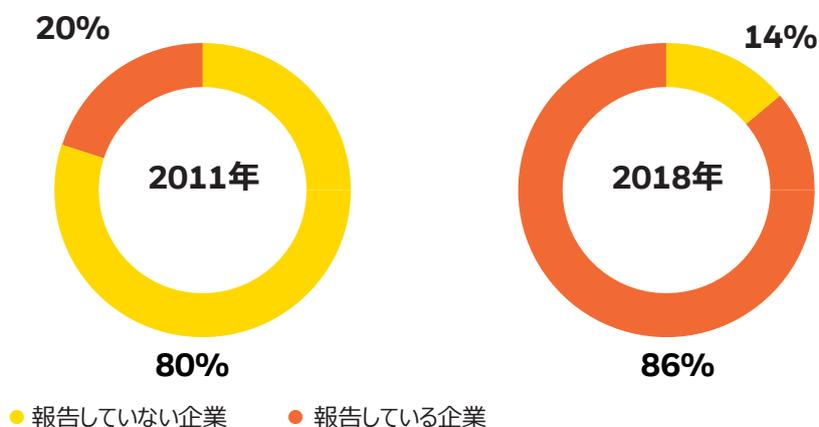
## 「サステナブル」と「ESG」の区別

サステナブル投資とは、伝統的な投資のアプローチに環境・社会・ガバナンス（ESG）の知見を組み入れて、より優れたリスク調整後リターンを長期的に追求する手法です。ブラックロックは、「サステナブル投資」を投資戦略の包括的なカテゴリーにとらえ、「ESG」はサステナブル投資ソリューションに有用な情報を提供するデータおよび評価指標であると考えています。

過去においては、サステナビリティを重視した企業慣行に関する情報は分散していて入手が困難だったため、指数によってESGに関する知見を得ることは容易ではありませんでした。しかし、状況は変化しています。今後は、標準化されたESGデータがさらに増え、サステナブル・インデックス投資の拡大を支えると思われる。

サステナブル指数に使用される情報の量や質が向上している背景には主に2つの理由があります。1つ目の理由は、企業がサステナビリティを通じたリスク管理と価値創出に取り組んでおり、この取り組みの評価と情報発信に役立てるためにESG評価基準を開示する傾向が高まっていることです。2つ目は、企業が投資家にとって比較しやすい方法で情報を開示するようになってきているためです。

## ESGに関する情報を報告する企業が増えている



出所：Governance & Accountability Institute、2019年  
S&P 500の構成企業に基づく

質の高いデータは重要です。なぜなら最近までこうしたデータがあまり存在してなかったことが、サステナブル・インデックス投資の発展とサステナブル投資全般の導入の妨げとなっていたためです。相反する格付やデータの不足など、ESGデータに関連した懸念事項が依然として障害となっているものの、数々の投資家がESGデータの質自体は急速に向上していると述べています。

企業は自社のサステナビリティ慣行に関してより多くの情報を開示するようになり、企業行動を向上させる意欲も高まっています。その理由の1つは、気候変動などの、サステナビリティに関連する事業リスクへの企業の対応をより明確にステークホルダーに示すよう、投資家、政府および市民が企業に対して要求しているためです。例えば、S&P 500構成企業のうち、サステナビリティまたは企業責任に関する報告書を公表している企業の割合は、2011年の20%から、最新データの入手が可能な2018年には86%に上昇しています。<sup>12</sup> 世界全体では、売上ベースで見た世界の最大手企業の90%以上がESGに関する情報を報告していますが、20年前にはほぼゼロでした。<sup>13</sup>

開示の拡大により、ESG格付機関、データプロバイダー、専門データ調査会社はより包括的なデータが得られるようになってきています。MSCIがESG格付を付与する企業数は2018年以降、約3分の1増加して8,570社となりました。

RobecoSAMの格付対象企業数は2018年以降、約60%増加し、7,610社となりました。<sup>14</sup>

各国地域における規制も、企業のESG関連情報の開示を加速させると考えられます。EUの非財務情報開示指令は2018年以降、環境保護、社会的責任と従業員の処遇、人権尊重、汚職防止、取締役会の多様性に関連した非財務報告を年次報告書に含めることを大手企業に義務付けています。<sup>15</sup> 国や地域によってアプローチは異なりますが、目的は共通しています。中国証券監督管理委員会(CSRC)は、すべての上場企業と債券発行体に対し、2020年までにESGリスクの開示を義務付ける計画を発表しました。<sup>16</sup> 米国の証券取引委員会(SEC)はESGの開示を義務付けていませんが、ESGの基準と気候関連情報の開示について公式に協議しています。

規制当局の施策と並行して、企業がどのようなESG情報を、どのような方法で開示するかを判断する際に役立つフレームワークも開発されています。

サステナブル・ファイナンスの標準化に役立つものとして、特に2つのフレームワークが注目されています。その1つ、米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)のフレームワークは、業種ごとに最も重大な検討事項(マテリアリティ)に基づいてサステナビリティの開示をするよう推奨しています。マテリアリティの基準は、投資家が投資の判断を行う際に最も有益な情報を特定し評価する上で役立ちます。2つめとして、気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)があります。このイニシアチブは、気候変動に関連した物理的リスク、責任リスクおよび移行リスクを考慮する企業が業種を問わず利用できる、気候に関連した財務情報の任意の開示を推奨しています。約800社の公開、非公開企業がTCFDのガイドラインを支持することを表明し、さらに多くの企業が情報開示に向けて取り組んでいます。<sup>17</sup>

ESGデータが増加し標準化が進むことによって、2つの大きなポジティブな影響がもたらされることが予想されます。1つはESG指数の質の向上が促進されること、もう1つは企業の持続可能な行動に対する取り組みへの評価が向上することです。

**12** Governance & Accountability Institute, “Flash report on S&P 500 Index Companies Publishing Sustainability and Responsibility Reports.” 2019年5月 **13** Global Reporting Initiative, “Sustainability reporting—20 years on and more relevant than ever.” 2019年3月 **14** MSCI, 2020年4月。S&P Global, 2020年4月 **15** ブラックロック, “ViewPoint: The Decade of Financial Regulatory Reform.” 2019年1月 **16** ブラックロック, “ViewPoint: Towards a Common Language for Sustainable Investing.” 2020年1月 **17** 気候変動関連財務情報開示タスクフォース: Status Report, 2019年6月

# 3 インデックス投資を通じた 低コストのESG投資へのアクセス

数十年前、投資家は自分で銘柄を選ぶか、高いコストを払ってアクティブ運用の投資信託に投資していました。しかし、その多くは運用実績が安定していませんでした。しかし、ETFとインデックス・ファンドの登場により、透明性とエクスポージャーの正確さを確保しながら、投資コストを低減できるようになりました。

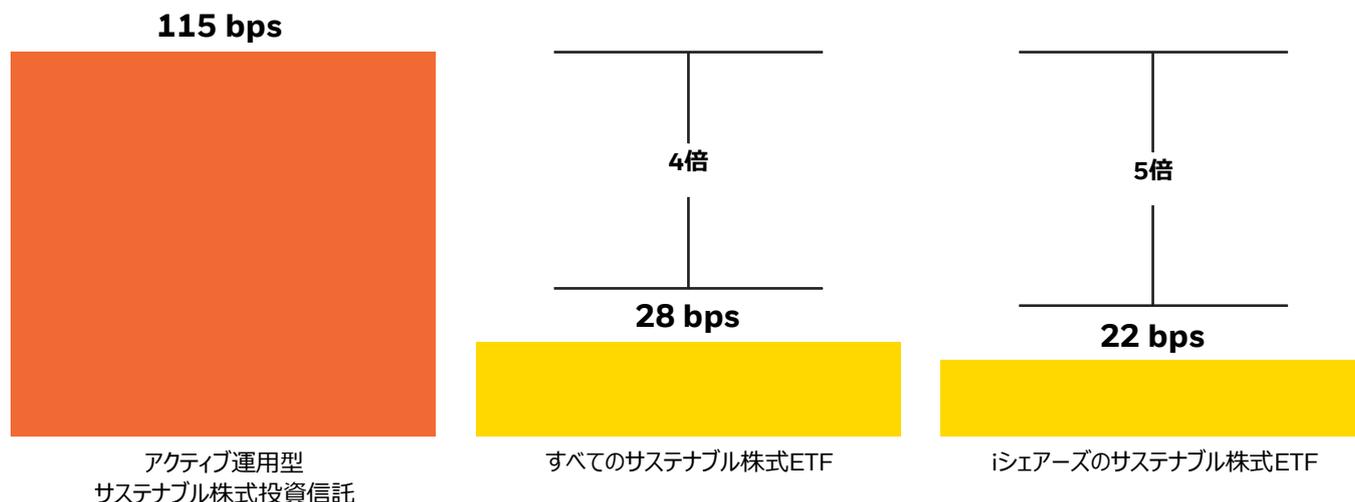
インデックス投資は、株式や債券投資で重要な役割を果たしたように、サステナブル投資にも重要な貢献をするとブラックロックは考えています。

最近まで、サステナブル投資戦略は比較的高いフィーを必要とするアクティブ・ファンドか、社内のESG専門チームが高度なカスタマイズを加えたマニフェストを通じてしか行うことはできませんでした。サステナブル指数は、サステナブル投資の総コストの削減に役立つと同時に、投資対象も拡大しています。世界のアクティブ運用型サステナブル株式投資信託の平均総コストは運用資産加重ベースで年間1.15%です。これは、iシェアーズのサステナブル株式ETFの平均総コストである0.22%の5倍以上です。<sup>18</sup>

従来のインデックス投資と同様、フィーが低いほど、ベンチマークにより精緻に連動する、場合によってはそれを上回るパフォーマンスを達成する可能性が高まります。

サステナブル投資へ資金の移行が進むなか、今後投資家の間ではサステナブルETFやインデックス投資信託を通じて、可能な限りコスト効率のよい方法で投資を実現していく傾向が高まるとブラックロックは考えます。

## アクティブ運用のサステナブル株式投資信託のコストはiシェアーズのサステナブルETFの5倍



上記は例示のみを目的としています。bps = ベーシス・ポイント。ベーシス・ポイントは1パーセントの100分の1です。上記の情報は予告なく変更される場合があります。上記の図はすべてグローバル・データで、運用資産加重ベースで算出されています。出所: ブラックロック、ブルームバーグ (ETF)、モーニングスター (投資信託)、2020年3月31日現在。投資信託のデータは最も古いシェアクラスを基準に算出しています。アクティブ運用型サステナブル株式ファンドの28%は経費率を目論見書または主要投資家情報文書で報告していません。

18 ブラックロック、ブルームバーグ (ETF)、モーニングスター (投資信託)、2020年3月31日

# 4 あらゆるポートフォリオで利用できる サステナブル投資の選択肢

かつて、サステナブル投資戦略はその数に限りがあったことから、一部の大口投資家以外の投資家に対するサステナブル投資の提案内容は画一的でした。多くの投資家にとって、全体的な投資目的とは必ずしも一致しない戦略に沿ってアクティブ運用される株式ファンドに投資するか、全く投資しないかの選択肢しかなく、サステナブル・ファンドでポートフォリオ全体を構築することはほぼ不可能でした。

サステナブル・インデックス投資戦略の成長によって、投資家にとってシンプルかつ多彩な投資戦略の選択肢が増え、すべての投資家がどのポートフォリオでも利用できるようになりました。指数の開発により、便利で効率的な方法でサステナブルな株式や債券に幅広く投資できるようになりました。こうしたビルディング・ブロック（ポートフォリオ構築のためのパーツとなるETF/ファンド）がサステナブルな投資ポートフォリオの構築への道を切り開くことになるでしょう。サステナビリティに重点を置いたポートフォリオの他、従来のポートフォリオでも、サステナブル・インデックス投資戦略の利用はますます拡大するとブラックロックは考えています。

今日では、サステナブル指数のおかげで世界中の投資家が投資を回避したいと思うセクターや企業を選別できるようになりました。ファンドやポートフォリオのESGスコアを改善しながら、従来のベンチマークへの連動を図る最適化手法を活用することも可能です。また、特定のサステナブル・プロジェクトやクリーン・エネルギーといったサステナビリティのテーマに投資をする「グリーン・ボンド」など、新しい資産クラスへの投資手段も提供されています。さらに、ESG格付けが一番高く、従来のベンチマークから大きく乖離する可能性のある企業へのアクセスも提供されています。

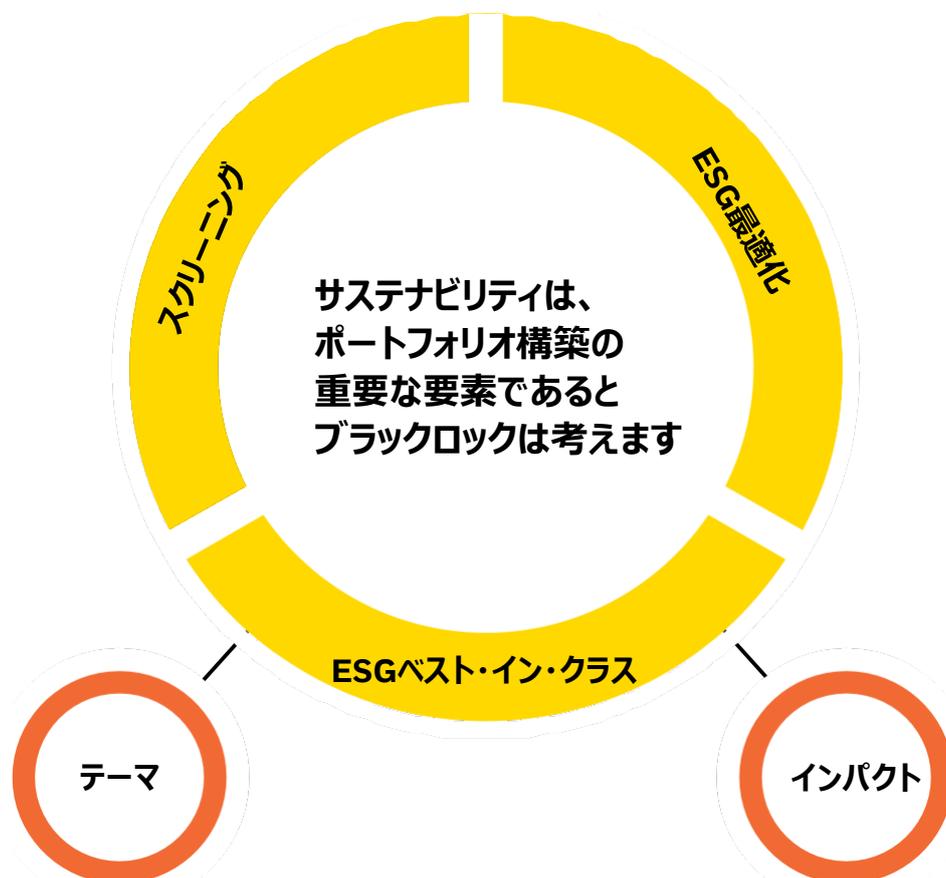
サステナブル指数の数は世界全体で数千に及び、株式および債券のESG指数の数は2019年に14%増加しました。<sup>19</sup> 全世界で指数に連動するサステナブルETFは2009年には35本でしたが、10年経った現在は300本を超えています。<sup>20</sup>

サステナブルETFとサステナブル・インデックス・ファンドの手法は本質的に透明性が高く、サステナビリティに関して一貫した成果を上げるポートフォリオを構築する上で役立ちます。また、ステークホルダーに対して投資目的を明確に伝えることも可能となります。民間用銃器に関与する企業を回避しようとする年金基金、投資先企業の二酸化炭素（CO2）排出量の削減に取り組みながら、株式および債券市場全体のリターンからの逸脱の余地がほとんど認められていない大手保険会社、クリーン・エネルギーに簡易な方法で投資することを目指す退職者といった投資家達は、ポートフォリオのコアとなるポジション、あるいは補完的なポジションとしてサステナブル戦略を利用することができます。また、多くのサステナブル戦略は、幅広く普及している、市場全体をカバーするブロード・ベンチマークをベースに構築されています。したがって、資産配分戦略を根本的に変更することなく、サステナブル投資のアプローチを取り入れることができます。

19 Index Industry Association, Global Index Survey 2019

20 ブラックロック、ブルームバーグ、2020年1月現在

# サステナブル・ポートフォリオの構築に関するブラックロックの考え方



サステナブル指数商品は、ベンチマークの代替として、ポートフォリオの構築ツールとして、また補完的エクスポージャーとして利用することが可能

## サステナブル戦略の目的に合わせた5つの投資方法

### スクリーニング

持続可能ではないと考えられる事業に従事していることを理由に、有価証券の除外を検討する

### ESGの最適化

特定のベンチマークと同等のリターンを追求しながら、ESGスコアの高い銘柄へのエクスポージャーを取る

### ESGのベスト・イン・クラス

ESGの実績に優れた企業への投資を通じて、ESG銘柄を集中的に保有することを目指す

### テーマ

企業の事業運営方針に基づいて、サステナビリティに関する特定のテーマを追求する

### インパクト

投資リターンとともに、実際に測定可能なサステナブルな成果も求めて投資する

出所：ブラックロック、2020年3月31日現在

# ブラックロックのサステナブル投資へのコミットメント

投資家は選択肢を求めています。投資家にサステナブル投資戦略へのアクセスを提供することにおいて、ブラックロックは投資の選択肢の拡充に努めてきました。長年にわたりサステナビリティに対する投資家の関心はありましたが、最近まで、効率的で透明性に優れ、利用しやすい低コストの投資の選択肢はほとんどありませんでした。しかし、現在ではiシェアーズのサステナブル指数戦略は、ほぼすべてのポートフォリオにサステナビリティを組み入れるための選択肢を提供しています。

年初に、ブラックロックのCEOであるLarry Finkが投資先企業のCEOに宛てた書簡と、ブラックロックがお客様に宛てた、それぞれの書簡のなかでサステナビリティを投資の新たな基軸にすることについてのビジョンをお伝えしました。そこには、インデックス戦略を通じて投資の選択肢を増やすことも含まれています。この2年間にiシェアーズのサステナブル投資商品の数は3倍以上に増えて100本となり、世界最大規模のサステナブル投資のラインナップとなりました。さらに、2020年には少なくとも40本のサステナブルETFおよびサステナブル・インデックス・ファンドを新たに設定する予定です。

ブラックロックでは、指数会社と協力して、主要な指数のサステナブル版の提供について対話するなど、サステナブル指数のユニバースの拡大と向上に取り組んでいます。広く認められているベンチマークのサステナブル版への連動を目指すファンドを利用することで、サステナビリティをすべてのポートフォリオに組み入れることが容易になると考えられます。

同時にブラックロックは、ほぼすべてをiシェアーズETFで構成するモデル投資ポートフォリオのサステナブル版を提供しています。さらに、サステナブル・ファンドをポートフォリオのビルディング・ブロックとして投資家向けソリューションの標準仕様とし、可能な限りポートフォリオ構築に使用することに努めています。

最後に、ブラックロックは企業のESG情報の開示とESG指数に取り入れるデータの標準化を推進する取り組みをサポートしています。ブラックロックは受託者責任遂行の一環として、お客様に代わって投資先企業に対し2020年末までにSASBのガイドラインに沿って開示情報を公表することを要求しています。

さらに、TCFDの提言に沿って、気温の上昇を2℃以下に抑えて地球温暖化を抑制するパリ協定の目標を達成するシナリオに沿った事業計画など、気象関連リスクの開示を投資先企業に求めています。こうしたフレームワークに準拠する企業が増えるにつれて、ESGデータとサステナブル指数はより一層強固になるとブラックロックは考えます。

# 執筆者



**Philipp Hildebrand**  
Vice Chairman,  
BlackRock



**Salim Ramji**  
Global Head of  
iShares and  
Index  
Investments



**Brian Deese**  
Global Head of  
Sustainable  
Investing



**Carolyn Weinberg**  
Global Head of Product  
for iShares and Index  
Investments



**Armando Senra** Head of  
iShares and Index  
Investments  
Americas



**Stephen Cohen** Head of  
iShares and Index  
Investments  
EMEA

## 寄稿者

**Chris Dieterich**

iShares and Index Investments

## 重要事項

当資料は、ブラックロック・グループ(以下、ブラックロック)が作成した英語版レポートを基に、ブラックロック・ジャパン株式会社(以下、弊社)が翻訳・編集したものです。当資料は情報提供を目的として作成されたものであり、特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。さらに、グローバルの投資家向けに作成されており、日本の投資家には当てはまらない内容を含みます。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

なお、当資料は御社内限りとし、当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。

本資料は、個人投資家の方を対象としたものではありません。販売会社様におきましては、個人投資家様への配布はお控えくださいますようお願いいたします。

## お問い合わせ先

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号  
加入協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>  
〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館

# BlackRock.