

金融庁サステナブルファイナンス有識者会議

第五次報告書（案）

－ 幅広い投資家への投資機会の拡充に向けて －

2025 年●月●日

目 次

はじめに	2
1. サステナブルファイナンスの推進の意義と課題	3
(1) サステナブルファイナンスの推進の意義	3
(2) 幅広い投資家への投資機会の拡充に向けた課題	5
2. サステナビリティ投資商品等に関する国内外における主な取組	7
(1) 海外における主な取組	7
(2) 我が国における主な取組	10
3. サステナビリティ投資の実態	11
(1) 個人によるサステナビリティ投資の実態	11
4. 幅広い投資家への投資機会の拡充に向けた示唆と期待	23
(1) サステナビリティ投資を選好する投資家における認知・理解の向上	23
(2) サステナビリティ投資商品の組成・提供における更なる取組	23
おわりに	27

1 「サステナブルファイナンス有識者会議」メンバー等名簿（2025 年6月時点）

2

座長	水口 剛	高崎経済大学学長
メンバー	足達 英一郎	株式会社日本総合研究所常務理事
	井口 譲二	ニッセイアセットマネジメント株式会社 執行役員 チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー
	上野 義明	一般社団法人全国銀行協会企画委員長 (株式会社三菱 UFJ 銀行常務執行役員)
	小野塚 恵美	一般社団法人科学と金融による未来創造イニシアティブ 代表理事
	岸上 有沙	特定非営利活動法人日本サステナブル投資フォーラム理事 Chronos Sustainability Ltd Specialist, Sustainable Investment
	渋谷 健	コモンズ投信株式会社取締役会長 シブサワ・アンド・カンパニー株式会社代表取締役 株式会社 and Capital 代表取締役 CEO
	高村 ゆかり	東京大学未来ビジョン研究センター教授
	手塚 宏之	JFE スチール株式会社専門主監(地球環境)
	鳥海 智絵	日本証券業協会 サステナブルファイナンス推進委員会委員長 (野村證券株式会社 代表取締役副社長)
	中村 篤志	一般社団法人生命保険協会 一般委員長 (明治安田生命保険相互会社 取締役 代表執行役副社長)
	鍋嶋 美佳	一般社団法人日本損害保険協会 一般委員長代理 (東京海上ホールディングス 常務執行役員 グループサステ ナビリティ総括)
	長谷川 知子	一般社団法人日本経済団体連合会常務理事
	林 礼子	BofA 証券株式会社取締役副社長
	藤井 健司	グローバルリスクアンドガバナンス合同会社代表社員 GFANZ 日本支部リード
	吉田 正紀	株式会社日本取引所グループ 執行役
	吉高 まり	東京大学教養学部客員教授 一般社団法人バーチャデザイン代表理事
オブザーバー	財務省 経済産業省 環境省 日本銀行	

3

(敬称略・五十音順)

はじめに

持続可能な開発目標(SDGs)やパリ協定の採択等を受けて、持続可能な社会の構築が大きな課題となる中で、新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するための金融(サステナブルファイナンス)の推進が不可欠となっている。

こうした認識のもと、2020 年 12 月以来、金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」(以下、「有識者会議」)では、第一次報告書においてサステナブルファイナンスの推進に関する取組を取りまとめた後、取組の進捗状況及び課題、方向性について議論を行い、四次にわたり報告書を取りまとめ、公表している。

我が国におけるサステナブルファイナンスの推進に関する取組については、これまで様々な場で議論等が行われ、相当程度進捗してきた。こうした中、有識者会議においては、足元のサステナブルファイナンスを巡る情勢や取組を踏まえ、その時々の方政策的ニーズに応じた個別具体的な課題に関して大局的な視点から議論を深めることが有意義であると考えられる。

欧米を中心に、規制の見直しなどサステナブルファイナンスを巡る情勢に変化が見られる中、2024 年 10 月以降、我が国においてサステナブルファイナンスを推進する意義を再確認した上で、これまで課題の一つとされてきたサステナビリティ投資¹を愛好する²幅広い投資家への投資機会の拡充をテーマに、計5回にわたり議論を行った。本報告書は、サステナビリティ投資を愛好する幅広い投資家において、サステナブルファイナンスの意義・効果が認知・理解された上で、その投資選好に応じたサステナビリティ投資の機会の提供につながり得ると考えられる取組について、その議論内容を取りまとめたものである。

¹ 本報告書では、「サステナビリティ投資」を、一般に「サステナブルファイナンス」等と総称される持続可能性を加味する投資のあり方を包括するものとして用いており、いわゆる ESG 投資、インパクト投資、グリーン投資等も含め特定の呼称や投資手法等で対象を限定していない。

² 本報告書では、「サステナビリティ投資を愛好する」という表現を、多様な投資手法や運用対象がある中で、投資家が一つの投資手法としてサステナビリティ投資を選択し、又はポートフォリオの一部にサステナビリティ投資商品を組み入れるという趣旨も含めて用いており、現時点では選択していなくとも潜在的に選択し得る場合も含意している。

1. サステナブルファイナンスの推進の意義と課題

(1) サステナブルファイナンスの推進の意義

サステナブルファイナンスの意義・効果については、第一次報告書において、主に以下のとおり整理されている³。

- ・ 社会の持続可能性にとって危機となる気候変動等の社会・環境課題の多くは経済活動と密接に関係している。こうした課題に対応した新たな産業・社会構造への転換を促すためには民間資金の一層の拡大が不可欠とされているところ、サステナブルファイナンスの推進は持続可能な社会を実現する上で鍵となる。
- ・ 特に、2050 年カーボンニュートラルの実現は最も重要な目標の一つであり、その実現のためには巨額の資金を必要とすることから、金融資本市場に期待される役割は大きい。
- ・ 個々の経済活動に伴う正や負の外部性を金融資本市場が適正に織り込み、社会・環境課題を考慮した投融資等を行うことで、社会・環境課題が改善するなど、それらの経済活動が全体として拠って立つ基盤を保持し強化する効果を持つと考えられる。これは、個々の経済活動に便益をもたらし、ユニバーサルオーナー等にとって、長期的な投融資ポートフォリオ全体のリスク・リターンの改善につながる効果があると期待される⁴。

足元、欧米を中心に、気候変動への対応をはじめ、サステナブルファイナンスを巡る情勢には変化が見られる。

米国では、2022 年に成立したインフレ抑制法(IRA:Inflation Reduction Act)のもとで気候変動関連投資が拡大する一方で、一部の州を中心に州法等に基づき脱炭素等に積極的な金融機関に対して見直しを求める動きが見られた。特に 2025 年1月の政権交代後においては、パリ協定からの脱退を含む多数の大統領令が出されるなど、連邦政府においても政策変更の動きが見られる。

また、EU では、これまで脱炭素をはじめとするサステナビリティに関する諸規制の整備が積極的に進められてきたところ、2024 年9月に公表されたいわゆる「ドラギレポート」において脱炭素と産業競争力強化の両立の必要性が指摘された。同年11月、欧州理事会において、開示負担を最低 25%削減する提案を 2025 年上半期に行うよう欧州委員会に対して求めるブダペスト宣言が採択され、2025 年2月、欧

³ サステナブルファイナンス有識者会議報告書(2021 年6月)

<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2/01.pdf>

⁴ 個人については、個人投資家として投資信託の購入等を通じてサステナブルファイナンスの市場に参加することで、こうしたサステナブルファイナンスの効果が及び得ると考えられる。さらに、個人は年金受給者や保険契約者等として年金基金や保険会社等の機関投資家の保有資産の最終受益者でもあるところ、投資信託の購入等を行っていない場合でも、機関投資家のエンゲージメントを含むサステナビリティ投資を通じて、間接的にその効果が及び得ると考えられる。

1 州委員会は、サステナビリティ報告の開示負担の軽減や小規模事業者への影響の
2 拡大の制限を目的として、企業サステナビリティ報告指令(CSRD)を含む欧州指令
3 等を改訂するオムニバス法案を公表した⁵。このように EU においても、脱炭素をは
4 じめとするサステナビリティに関する課題に関して引き続き取り組むこととしつつ、実
5 務負担の軽減に向けた規制の簡素化の動きが見られる。

6
7 欧米においてこうした政策変更等が見られる中、我が国においては、政府の方針
8 のもと、2050 年カーボンニュートラルの実現に向けた取組が着実に進展している状
9 況にある。2023 年2月の「GX 実現に向けた基本方針」の策定以降、排出削減が困
10 難とされる多排出産業の構造転換等に向けて、2023 年度から10年間で、脱炭素成
11 長型経済構造移行債(GX 経済移行債)を活用した20兆円規模の先行投資支援を
12 含む150兆円規模の官民投資を呼び込むための「成長志向型カーボンプライシン
13 グ構想」等⁶を実行に移し、エネルギー安定供給確保、経済成長、脱炭素の同時実
14 現を目指すGXが進められてきた。2025年2月には、国際情勢の緊迫化やGX・DX
15 の進展に伴う電力需要増加の可能性など、投資環境への不確実性が高まる中、中
16 長期の見通しを示すために、2023年7月に策定された「脱炭素成長型経済構造移
17 行推進戦略」(GX 推進戦略)を改訂した「GX2040 ビジョン」が閣議決定された。さら
18 に同月、「地球温暖化対策計画」が改定・閣議決定され、パリ協定で示されている世
19 界全体での1.5℃目標と整合的で、2050年ネット・ゼロの実現に向けた直線的な経
20 路にある野心的な目標として、2035年度・2040年度に温室効果ガスを2013年度対
21 比でそれぞれ60%・73%削減することを目指す、新たな「日本のNDC(国が決定す
22 る貢献)」が国連に提出された。なお、足元、我が国の一部の金融機関においてネッ
23 ト・ゼロに向けた民間金融機関等の連合⁷から脱退する動きが見られるが、こうした
24 金融機関も自らの投融資先等のネット・ゼロ実現に引き続きコミットする方針が示さ
25 れている。

26 このように、米国における政策変更と、EU におけるこれまで推進されてきた規制
27 の簡素化の動きが見られる中、脱炭素への現実的な移行(トランジション)に向けて
28 トランジション・ファイナンス等の取組を進めてきた我が国においては、2050 年カー
29 ボンニュートラルの実現という政府としての方針を維持し、引き続きそのための取組
30 を着実に進めていくこととされている。

⁵ 同法案では、開示基準について、グローバルな報告基準とのインターオペラビリティ(相互運用性)を損なわないよう、開示事項を削減することとされている。

⁶ GX 経済移行債を活用した先行投資支援や、排出量取引制度・化石燃料賦課金等のカーボンプライシングによるGX投資のインセンティブ付与、トランジション・ファイナンス等の新たな金融手法の活用等を実行していくこととされている。

⁷ ネット・ゼロ銀行同盟(NZBA: Net-Zero Banking Alliance)等

1 気候変動は当面、最も喫緊かつ重要な課題であるが、このほかにも生物多様性
2 や人権・人的資本等の様々な社会・環境課題が存在している。こうした中、企業に
3 においては、社会・環境課題が自社の事業活動にどのようなリスクと機会をもたらす
4 かを考え、リスクの低減だけでなく機会の獲得を図ることが、中長期的な企業価値
5 の向上の実現を目指す上で求められている。このように、サステナビリティに関する
6 取組が企業経営の中心的な課題となるとともに、こうした取組に対する投資家の関
7 心が高まっている。金融庁においては、企業・経済の持続的成長と安定的な資産形
8 成等による国民の厚生を増大を目指すというミッションのもと、中長期的な投資リタ
9 ーンや企業価値の向上の実現を目指す各経済主体の主体的な取組を支援するた
10 め、引き続きサステナブルファイナンスを推進していくことが期待される。
11

12 (2) 幅広い投資家への投資機会の拡充に向けた課題

13 サステナビリティ投資を選好する、個人投資家を含む幅広い投資家に対して、運
14 用対象の多様化や新たな投資機会の提供を図る観点から、サステナブルファイ
15 ナンスに関する認知・理解の向上を図ることは重要であると考えられる。2023 年 12 月
16 に策定された「資産運用立国実現プラン」においても、我が国経済社会の持続的成
17 長のための成長資金の供給拡大や分散投資の観点から、サステナビリティ投資等
18 の運用対象の多様化の重要性が指摘されている。

19
20 多様な投資目的や手法が存在するサステナビリティ投資については、投資家の
21 選好や投資戦略に応じた投資機会が提供されることが特に重要であるところ、2023
22 年 12 月より、計4回にわたり、資産運用会社・販売会社・個人投資家等の関係者間
23 において認識共有を図る観点から、「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダ
24 イアログ」が開催された。今後の課題や論点等を示した「対話から得られた示唆」⁸で
25 は、

- 26 ・ サステナブルファイナンスの基本的な意義に係る理解は必ずしも広く浸透して
27 いない面があり、アセットオーナー等の機関投資家の間でも取組状況に差がある
28 ことに加え、特に個人投資家にとっては、投資や商品の性質を手触り感をもって
29 理解することが難しい
- 30 ・ 投資機会の拡充にあたっては、投資家のニーズを踏まえた意義・効果を具体的
31 に実感することができる機会や情報提供を図ることが重要となる
32 との指摘がなされている。

⁸ 金融庁『「サステナビリティ投資商品の充実に向けたダイアログ」対話から得られた示唆』（2024 年 7 月）
<<https://www.fsa.go.jp/singi/dialogue/siryou/20240705-2/01.pdf>>

1 こうした指摘を踏まえ、第四次報告書では、投資家層の特性や意向等について
2 実態把握を行い、サステナビリティ投資の基本的な意義や戦略、説明や対話等
3 中核的な概念・実務について議論することが考えられるとされた。

4 以上を踏まえ、今般の有識者会議では、サステナビリティ投資商品等に関する海
5 外における主な取組(後述2.(1))を踏まえつつ、個人及び国内外の機関投資家
6 によるサステナビリティ投資に関する実態把握⁹(後述3.(1)(2))を通じて、サステ
7 ナビリティ投資を選好する幅広い投資家への投資機会の拡充に向けた議論を行っ
8 た。

⁹ なお、個人によるサステナビリティ投資の実態把握にあたっては、今般の有識者会議における議論において、「個人投資家は様々な投資選好を有すると考えられるが、サステナビリティ投資商品を選択する個人投資家も投資リターンの確保を前提としているのではないか」との指摘があったことも踏まえて実施した。

2. サステナビリティ投資商品等に関する国内外における主な取組

国内外において、サステナビリティ投資やサステナビリティ投資商品に関して、投資家の選好や投資戦略に応じた投資機会の提供やグリーンウォッシュの防止等の投資家保護の観点等も踏まえつつ、以下のような取組が行われている。

(1) 海外における主な取組

証券監督者国際機構(IOSCO)は、2021 年 11 月、資産運用におけるサステナビリティに関する実務・方針・手続及びその開示を改善することを目的とした最終報告書を公表している¹⁰。同報告書では、グリーンウォッシュの防止等の観点から、規制当局等に対し、(i)資産運用会社の実務・方針・手続及びその開示¹¹、(ii)商品情報の開示¹²、(iii)監督と執行、(iv)用語¹³、(v)金融・投資家教育に関する提言が行われている。このうち、特に、(i)及び(ii)に関する提言は、資産運用会社がサステナビリティに関する重要なリスクと機会を考慮し、意思決定プロセスに組み込むことを確保するよう促すほか、開示における一貫性・比較可能性・信頼性の向上を促すとしている。

また、(iv)に関する提言を踏まえ、CFA 協会・GSIA¹⁴・PRI¹⁵は、サステナビリティ投資の手法(スクリーニング、ESG インテグレーション、テーマ投資、スチュワードシップ、インパクト投資)に関する用語の定義を統一するとともに、各手法に関する用語を使用する際のガイダンスを示している¹⁶。

さらに、主要国においては、サステナビリティ投資商品の透明性の向上やグリーンウォッシュの防止等の観点から、サステナビリティの考慮の程度や目的等に応じ

¹⁰ IOSCO (証券監督者国際機構) 最終報告書『資産運用におけるサステナビリティに関連した実務、方針、手続及び開示に関する提言』(2021 年 11 月)

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf>

¹¹ ①サステナビリティ関連の重要なリスクと機会に関連した実務、方針及び手続の策定と実行、②関連する開示に関し、資産運用会社に対する規制・監督上の期待を設定することを検討すべきとの提言がなされている。

¹² ①サステナビリティ関連商品、及び②全ての商品の重要なサステナビリティ関連リスクについて、投資家の理解向上を促すよう商品レベルの開示を改善させるために、既存の規制要件もしくは指針の明確化や拡大、又は必要であれば新たな規制要件もしくは指針の策定を検討すべきとの提言がなされている。

¹³ 世界の資産運用業界における一貫性を確保する目的で、ESG 手法に関係するものを含むサステナブルファイナンスに関する共通の用語と定義を策定するよう業界関係者に促すことを検討すべきとの提言がなされている。

¹⁴ Global Sustainable Investment Alliance

¹⁵ Principles for Responsible Investment

¹⁶ CFA Institute, GSIA, PRI “Definitions for Responsible Investment Approaches” (2023 年 11 月)

https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/10/ESG-Terminology-Report_Online.pdf

日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)による日本語訳

<https://japansif.com/wp-content/uploads/2024/08/Definitions-for-Responsible-Investment-Approaches.pdf>

たサステナビリティ投資商品の名称・分類・ラベル、商品情報の開示等に関する規制・監督の枠組みが整備されている。主な概要¹⁷は以下のとおり。

① EU

EU では、サステナブルファイナンス開示規則（SFDR：Sustainable Finance Disclosure Regulation、2021 年3月施行）に基づき、サステナビリティ投資を目的としていないが環境や社会的な特性を促進する第8条ファンド、サステナビリティ投資を目的とする第9条ファンド、上記以外の第6条ファンドを提供する金融機関等には、自らのサステナビリティリスクを踏まえた投資方針等の開示のほか、上記の分類に応じた開示等が求められている。

こうした中、欧州委員会が 2023 年に実施した市中協議では、SFDR は開示としてだけでなく、ラベルやマーケティングツールとしても活用されており、SFDR に基づく開示は投資家にとって有用ではないとの回答が多く見られた。また、欧州監督機構（ESAs）は、2024 年6月、欧州委員会に対して、サステナブル・トランジション等の明確な商品カテゴリーの導入を推奨するなどの提言を行っている。こうした指摘も踏まえ、現在、SFDR の簡素化や有用性の向上等に向けた検討が進められている¹⁸。

また、欧州証券市場監督機構（ESMA）は、2024 年5月、ESG やサステナビリティに関連する用語を使用するファンドの名称に関するガイドラインを公表した。同ガイドラインでは、トランジション・社会・ガバナンス/環境・インパクト/サステナビリティに関連する用語をファンドの名称に使用するファンドは、環境や社会的な特性を推進する又はサステナビリティ投資を目的とする投資額を 80%以上とすることや、EU 気候ベンチマーク規制において除外される企業を投資対象から除外することなどが求められている¹⁹。

② 英国

英国では、サステナビリティ情報開示要件（SDR：Sustainability Disclosure Requirements）に基づき、環境・社会的にサステナブルな資産への投資を目的とする Sustainability Focus、将来的にサステナビリティが向上する可能性がある資

¹⁷ サステナブルファイナンス有識者会議第 26 回（2024 年 12 月）資料 1 5～8 頁

https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryoku/20241212/01.pdf

¹⁸ 欧州委員会に対して助言を行う諮問機関である「Platform on Sustainable Finance」は 2024 年 12 月、サステナブル・トランジション・ESG コレクションの 3 つの商品カテゴリーの導入を推奨する提言を行っている。また、2025 年 5 月、欧州委員会は SFDR に関する意見募集（Call for Evidence）を実施している。

¹⁹ 特に、トランジションに関連する用語を使用する場合は環境・社会面における移行に対する明確かつ測定可能な道筋をたどっているかを確認することを、インパクトに関連する用語を使用する場合は財務リターンとともに環境・社会に対するポジティブかつ測定可能なインパクトを創出することを目的としていることを確認することを、サステナビリティに関連する用語を使用する場合はサステナビリティ投資を行うことを表明することが求められている。

1 産への投資を目的とする Sustainability Improvers、事前に定義されたポジティブ
2 かつ測定可能な環境・社会的なインパクトの創出を目的とする Sustainability
3 Impact、上記のうち2つ以上の目的に従って投資する Sustainability Mixed Goals
4 の4つのラベルを使用する場合等には、ラベルに応じて、ラベルが示すサステナ
5 ビリティの目的に合致した投資額を 70%以上とするなどの一定の要件を満たす
6 ことのほか、目的の達成に向けた進捗状況を測る KPI 等を開示することなどが
7 求められている²⁰。

9 ③ 米国

10 米国では、2023 年 12 月、ファンドの名称に係る規制について、投資判断にお
11 いて ESG 要素を考慮することとしているファンドにおいて、投資額の 80%以上を
12 ファンドの名称が示唆する資産に投資することなどを求める改正がなされたが、
13 現状適用には至っていない。

14 また、2022 年5月に公表されたファンド等に関する開示規則改正案では、投資
15 判断において財務情報にくわえて ESG 要素を考慮する Integration Funds と、
16 ESG 要素を重要又は主要な要素として考慮する ESG-Focused Funds(このうち、
17 特定のインパクトの創出を目指す Impact Funds)の分類に応じて、ESG 要素の考
18 慮方法等を開示することなどが求められていたが、2025 年6月、同改正案は撤
19 回されている²¹。

21 ④ シンガポール

22 シンガポールでは、リテール ESG ファンドの開示・報告に関するガイドライン
23 (2023 年1月適用)に基づき、ESG に関連する用語をファンドの名称に使用する
24 場合、ESG 要素を投資ポートフォリオ・戦略において実質的に考慮する²²ほか、
25 その ESG 要素や投資戦略等を開示することなどが求められている²³。

27 ⑤ 香港

28 香港では、ESG ファンドに関する通達(2022 年1月適用)に基づき、ESG 要素
29 を主要な要素として投資目的・戦略において考慮する ESG ファンドは、ファンドの

²⁰ 個人投資家に対して商品のサステナビリティの特性に関する主要な情報をアクセスしやすく分かりやすい方法で提供し、その商品が個人投資家自らのニーズ等に合っているかどうかを評価できるようにするための開示等も求められている。

²¹ 米国証券取引委員会 (SEC) ウェブサイト

<<https://www.sec.gov/rules-regulations/2025/06/s7-17-22#33-11377final>>

²² 目安として、投資額の少なくとも 2 / 3 が当該投資戦略等に従って投資されているかなどが勘案される。

²³ シンガポール金融管理局 (MAS) は、2024 年 12 月、同ガイドラインに即した開示の好事例に関するインフォメーションノートを公表している。

名称が表す ESG 要素や投資戦略等を開示することが求められているほか、気候関連のファンド（Climate funds）には追加的な開示等が求められている。

（2）我が国における主な取組

我が国において、機関投資家によるサステナビリティ投資については、スチュワードシップ・コード²⁴の指針1－1において、運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきとされているほか、指針1－2において、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を開示する際には、運用戦略に応じてサステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについても明確に示すべきとされている。

また、アセットオーナーについては、アセットオーナー・プリンシプル²⁵の原則5において、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきとされており、補充原則5－2において、ステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うことも考えられるとされている。

さらに、個人投資家が投資を行う公募投資信託に関しては、「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」における ESG に関する公募投資信託に関する実態調査の結果²⁶を踏まえ、2023 年3月、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（以下「監督指針」という。）が改正された²⁷。同改正では、ESG 投信の範囲を定めるとともに、ESGに関する公募投資信託の情報開示や投資信託委託会社の態勢整備等について、具体的な検証項目が定められている^{28,29}。

²⁴ 金融庁『「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》 ～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』（2020 年 3 月）

[＜https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf＞](https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf)

²⁵ 内閣官房 新しい資本主義実現本部事務局『アセットオーナー・プリンシプル』（2024 年 8 月）

[＜https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/assetownerprinciples.pdf＞](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/assetownerprinciples.pdf)

²⁶ 金融庁『資産運用業高度化プログレスレポート 2022』（2022 年 5 月）

[＜https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527_1.pdf＞](https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527_1.pdf)

²⁷ 金融庁『ESG 投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正（案）に対するパブリックコメントの結果等について』（2023 年 3 月）

[＜https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20230331-2/20230331-2.html＞](https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20230331-2/20230331-2.html)

²⁸ また、2023 年 5 月、投資信託協会の政策委員会の下に設置された「投資信託の ESG に関する意見交換会」において、ESG 関連投資や ESG 投信に関する課題に対する資産運用会社としての基本的な考え方（『ESG 関連投資を行う資産運用会社としての基本的な考え方』）が取りまとめられている。

[＜https://www.toushin.or.jp/start/14/index.html＞](https://www.toushin.or.jp/start/14/index.html)

²⁹ このほか、「顧客本位の業務運営に関する原則」の原則 5.【重要な情報の分かりやすい提供】では、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきとされている。

金融庁『「顧客本位の業務運営に関する原則」（改訂版）』（2024 年 9 月）

[＜https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240926/02.pdf＞](https://www.fsa.go.jp/news/r6/20240926/02.pdf)

3. サステナビリティ投資の実態

上記1. (2)で述べた個人及び国内外の機関投資家によるサステナビリティ投資に関する実態把握について、金融庁における委託調査³⁰等を通じて行われたところ、結果概要は以下のとおりであった。

(1) 個人によるサステナビリティ投資の実態

個人投資家がサステナビリティ投資を選好する要因に関する一部の調査結果³¹では、

- ・ 金融リテラシーが高い個人投資家はインパクト投資を選好する
- ・ 環境や人権のリテラシーが高く、環境への意識の高い個人投資家は ESG 投資・インパクト投資を選好する

傾向が見られた。

さらに、サステナビリティ投資を選好する個人の特性やサステナビリティ投資に関する情報提供の内容のニーズ等を把握するため、1万 2,000 人に対してアンケート調査³²が行われたところ、結果概要は以下のとおりであった。

① 株式・投資信託への投資判断において重視する要素

株式・投資信託への投資判断において重視する要素については、「非常に重視する」「重視する」との回答割合の合計が高い順に、中長期的な資産形成への寄与が約 75%、損失リスクが約 73%、企業の事業内容が約 69%、投資信託の投資対象地域・投資対象資産がそれぞれ約 65%・約 64%となっている³³。

³⁰ サステナブルファイナンス有識者会議第 27 回（2025 年 3 月）資料 3

https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20250331/03.pdf

³¹ サステナブルファイナンス有識者会議第 26 回（2024 年 12 月）資料 2

https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20241212/02.pdf

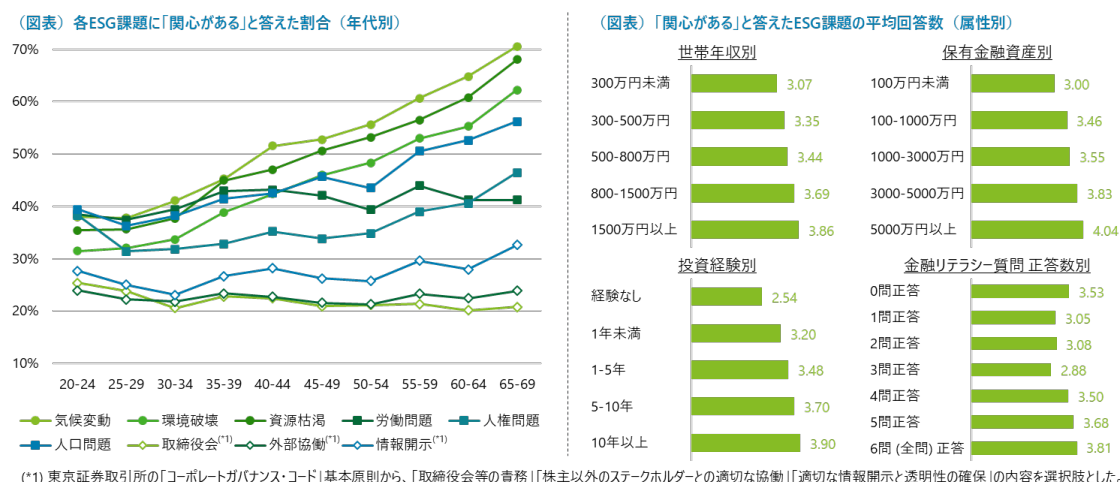
³² アンケート調査の概要については、サステナブルファイナンス有識者会議第 27 回（2025 年 3 月）資料 3 の 4 頁参照。なお、アンケート回答者には投資未経験者が含まれており、投資未経験者には投資する場合を想定した回答を求めている。

³³ これに対し、社会・環境課題及びガバナンスに関する企業の取組を重視するとの回答割合は、ガバナンスが約 54%、社会課題が約 47%、環境課題が約 45%となっている。また、投資信託の投資戦略において社会・環境課題及びガバナンスが考慮されているかを重視するとの回答割合は、ガバナンスが約 48%、社会課題が約 44%、環境課題が約 42%となっている。

② サステナビリティに関する課題への関心

一般的に、サステナビリティに関する課題への関心は若年層の方が相対的に高いとされるが、アンケート調査で質問したサステナビリティに関する課題のうち、気候変動・環境破壊・資源枯渇・人口問題等の課題への関心については、年齢が上がるほど、また世帯年収・保有金融資産・投資経験が増加するほど高い傾向が見られた(図1参照)。

(図1) サステナビリティに関する課題への関心

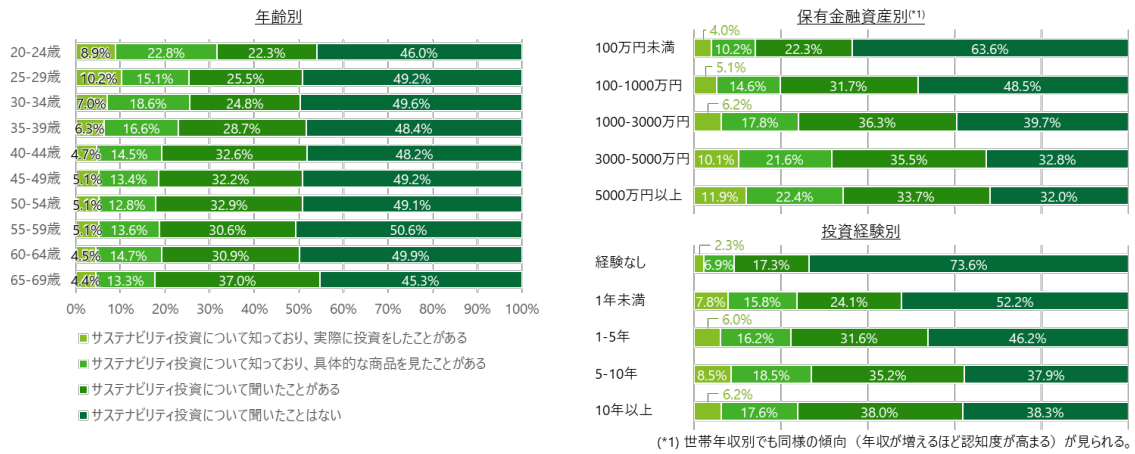


③ サステナビリティ投資の認知・経験・選好

サステナビリティ投資の認知・経験については、各年齢層において、「サステナビリティ投資について聞いたことはない」が半数となっている。

年齢別にみると、「サステナビリティ投資について知っており、実際に投資をしたことがある」「具体的な商品を見たことがある」との回答割合の合計が最も高かったのは 20～24 歳の若年層(約 32%)となっている。上記②においてサステナビリティに関する課題への関心については、中高年層の方が若年層よりも高い傾向が見られたことを踏まえると、中高年層では関心を有していてもサステナビリティ投資商品に接する機会が相対的に少ない(65～69 歳では約 18%)ことがうかがわれる。また、保有金融資産が増えるほど、サステナビリティ投資の認知・経験が高い傾向が見られた(図2参照)。

1 (図2) サステナビリティ投資の認知・経験



2

3 ESG 投資又はインパクト投資の経験・選好、及び監督指針に基づく ESG 投信
 4 への投資経験・選好については、いずれも概ね、「したことがある」が約7～8%、
 5 「したいと思うが実際にはしていない」が約 49～52%、「したいと思わない」が約
 6 40～43%となっている。このうち、サステナビリティ投資をしたいと思わない理由
 7 については、「サステナビリティ投資の方法が分からない」が約 43%で最も多くな
 8 っている（図3参照）。

9

10 (図3) サステナビリティ投資の経験・選好①

(図表) 株式・投資信託への投資を行う際のサステナビリティ投資経験・選好

質問	回答
ESG投資の経験・選好^(*)	
ESG投資の経験・選好 ^(*)	したことがある 7.7%
ESGに関連する課題やサステナビリティについて、一定の基準やプロセスに基づいて考慮しているか/したことがあるか ^(*)	したいと思うが実際にはしていない 52.0%
	したいと思わない 40.3%
インパクト投資の経験・選好	
インパクト投資の経験・選好	したことがある 7.4%
環境課題・社会課題の解決を通じて環境や社会にとってプラスの効果を与えることを企図している企業の株式や投資信託を購入しているか/したことがあるか	したいと思うが実際にはしていない 51.6%
	したいと思わない 41.0%
ESG投信の経験・選好	
ESG投信の経験・選好	したことがある 7.8%
名称にESGに関連する用語を付したり、ESGを主要な要素として投資先を選定・判断していると掲げたりしている投資信託を購入しているか/したことがあるか ^(*)	したいと思うが実際にはしていない 49.1%
	したいと思わない 43.1%

(*) 本報告では分かりやすさの観点から各設問に表題を付しているが、実際の個人投資家へのアンケートでは回答への影響を防ぐために表題は付していない。

(*) 紙幅の都合により割愛したが、実際の個人投資家へのアンケートではESG投資の具体例を示したり、ESGに関連する用語を列挙したりして、初心者にも回答しやすいよう配慮している。

(図表) 左記で3質問全てに「したいと思わない」と回答した人の回答理由

特定の企業を優先・除外したり、環境や社会にとってプラスの効果を与えることを企図している企業の株式や投資信託を選定したりする方法が分からないから	43.4%
ESGに関連する課題やサステナビリティへの取組が、実際にどれだけ環境や社会にとってプラスの効果（インパクト）を生んでいるか分からないから	18.2%
企業や投資信託のESGに関連する課題やサステナビリティへの取組について調査・評価することが難しいから（情報が入手できない、時間がないなど）	18.0%
営利企業は利潤を追求するべきであり、ESGに関連する課題やサステナビリティを考慮すべきではないと思うから	15.4%
ESG課題やサステナビリティへの取組を評価する客観的な基準がなく、独善的なものだと感じるから	15.1%
ESGに関連する課題やサステナビリティへの取組は企業業績や株価には直結せず、株式や投資信託に投資したときのリターンが損なわれると思うから	10.7%
企業活動が法令に違反していない限りは（たとえば武器を製造する企業であっても）、投資対象から除外すべきではないと思うから	8.5%
その他	5.4%

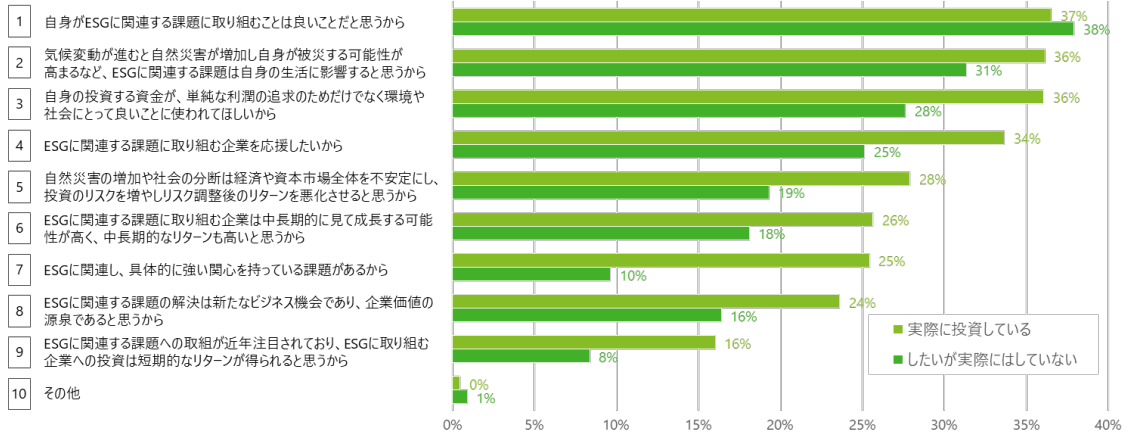
11

12 また、サステナビリティ投資をしている又はしたい理由については、「自身が
 13 ESG に関連する課題に取り組むことは良いことだと思うから」・「ESG に関連する
 14 課題は自身の生活に影響すると思うから」・「自身の投資する資金が、単純な利
 15 潤の追求のためだけでなく環境や社会にとって良いことに使われてほしいから」
 16 などの回答割合が高く、これらに次いでサステナビリティの考慮を通じた投資リタ

1 ーンの向上に関する理由（例えば、「自然災害の増加や社会の分断はリスク調
2 整後のリターンを悪化させると思うから」「ESG に関連する課題に取り組む企業
3 は中長期的なリターンも高いと思うから」）の回答割合が高くなっている（図4参
4 照）。

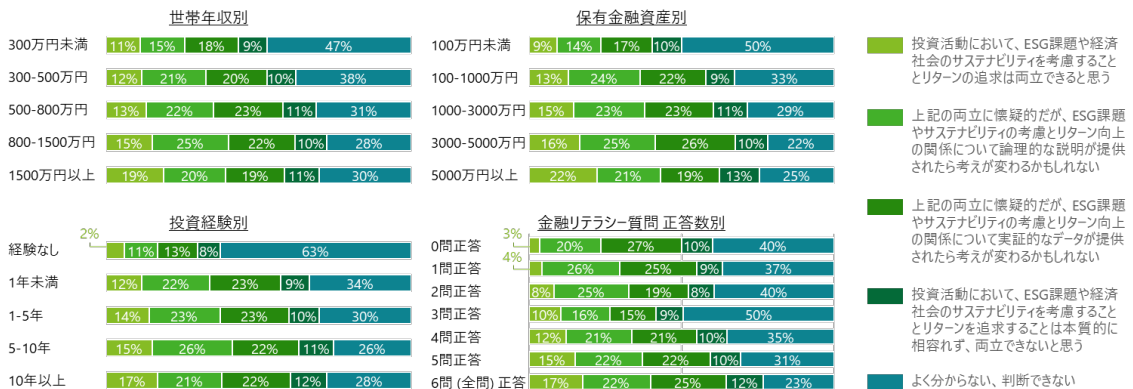
6 (図4) サステナビリティ投資の経験・選好②

(図表) サステナビリティ投資をしている・したい理由 (複数選択可。下記グラフは各選択肢について選択した回答者の割合)



7
8 サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関しては、回答者全体でみ
9 ると「両立できると思う」が約 13%であり、「現状は両立することに懐疑的だが、論
10 理的な説明/データが提供されれば考えが変わるかもしれない」が約 41%、「両
11 立するかよく分からない」が約 36%を占めている。さらに、年収・保有金融資産・
12 投資経験が増えるほど、また金融リテラシーが高まるほど、「両立できると思う」
13 との回答割合が高い傾向が見られた(図5参照)。

15 (図5) サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解①

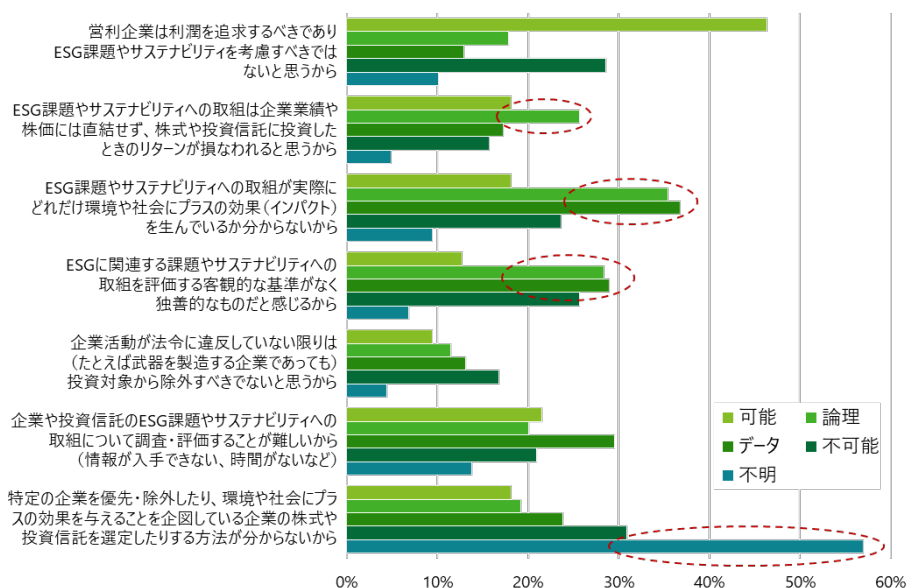


また、サステナビリティの考慮によって投資リターンが毀損することを理由にサステナビリティ投資を「したいと思わない」と回答している個人は、サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関して「現状は両立することに懐疑的だが、論理的な説明が提供されれば考えが変わるかもしれない」との回答割合が比較的高い。さらに、サステナビリティ投資の効果やその評価基準に疑義があることを理由にサステナビリティ投資を「したいと思わない」と回答している個人は、「論理的な説明/データが提供されれば考えが変わるかもしれない」との回答割合が比較的高くなっている。くわえて、「サステナビリティ投資の方法が分からない」ことを理由としている個人は、「両立するかよく分からない」との回答割合が高い（図6参照）。

（図6）サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する理解②

（図表）「サステナビリティ投資をしたいと思わない」と回答した理由（複数回答可。グラフの数値は各選択肢の回答割合）

「サステナビリティ投資をしたいと思わない」と回答した人にその理由を尋ね、サステナビリティ投資とリターン向上の両立可能性に関する考え別^(*)に集計した。

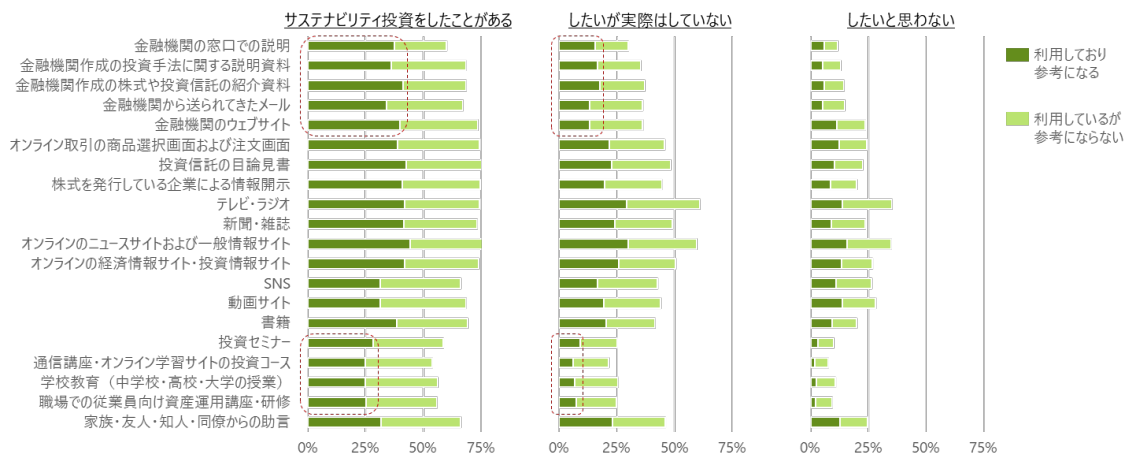


(*)1 本図表では以下の通り略記。「可能」＝サステナビリティ投資とリターン向上は両立可能、「論理」＝両立に懐疑的だが論理的説明があれば考えが変わるかもしれない、「データ」＝両立に懐疑的だが実証的なデータがあれば考えが変わるかもしれない、「不可能」＝本質的に両立不可能、「不明」＝分からない・判断できない。

④ サステナビリティ投資商品に関する情報提供

株式・投資信託への投資を行う場合における、サステナビリティ投資に必要な情報の入手チャネルについては、サステナビリティ投資の経験者は未経験者よりも利用しているチャネルが多様であり、幅広く情報収集している傾向が見られた。特に、未経験者はテレビ・ラジオ、オンラインメディア等から入手した情報を参考にしている一方で、経験者は金融機関による説明、投資セミナーや通信講座、学校・職場での教育等から入手した情報を参考にしているとの回答割合が未経験者と比較して高い（図7参照）。

1 (図7) サステナビリティ投資に必要な情報の入手チャネル



2

3 サステナビリティ投資を行うと仮定した場合に、どのような情報提供がなされ
 4 と株式・投資信託の魅力が高まるか³⁴との質問に対しては、特定の情報提供の
 5 内容・方法に対する希望は見られない一方で、サステナビリティ投資の経験者及
 6 びサステナビリティ投資を選好する未経験者においては、更なる情報提供により
 7 投資商品の魅力が高まる傾向が見られた。

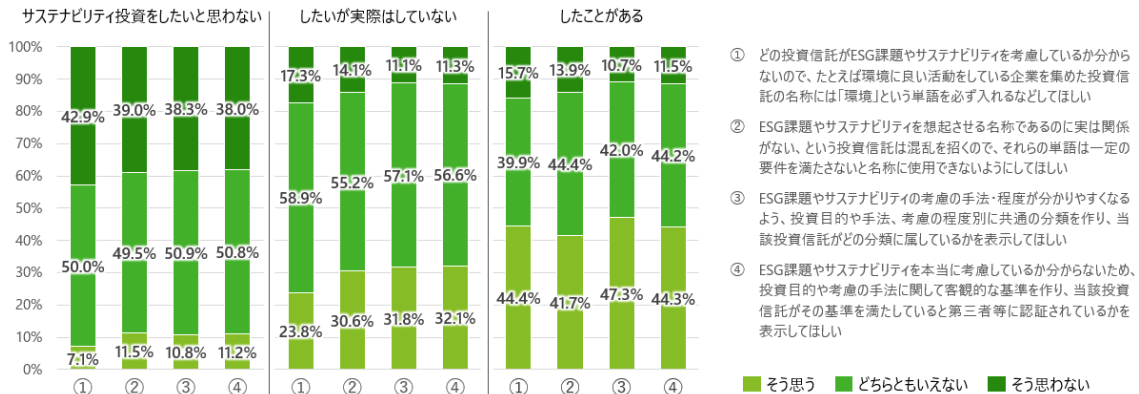
8 サステナビリティを考慮した投資信託の名称・分類・ラベルに関する希望があ
 9 るかとの質問については、サステナビリティ投資の経験者においては投資信託
 10 に関する目的や手法等に応じた共通の分類を希望する回答割合がやや高いが、
 11 特定の名称・分類のあり方に対する希望は見られない。なお、サステナビリティ
 12 投資の経験者及びサステナビリティ投資を選好する未経験者において、名称・分
 13 類・ラベルの付与を希望する回答割合が高まる傾向が見られた(図8参照)。

³⁴ 具体的には、

- ・ 情報提供の内容 (①サステナビリティの考慮と投資リターンとの関係に関する説明、②投資信託のサステナビリティ投資の目的・戦略等に関する説明、③投資を通じたインパクトに関する定性的な説明、④投資を通じたインパクトに関する定量的な説明)、
- ・ 情報提供の方法 (⑤投資信託のサステナビリティ投資の目的・戦略等を要約した簡潔な資料、⑥投資信託のサステナビリティ投資の手法等に関する比較可能な共通のフォーマット、⑦サステナビリティ投資に関するFAQ、⑧サステナビリティに関する課題への関心に応じた情報提供)

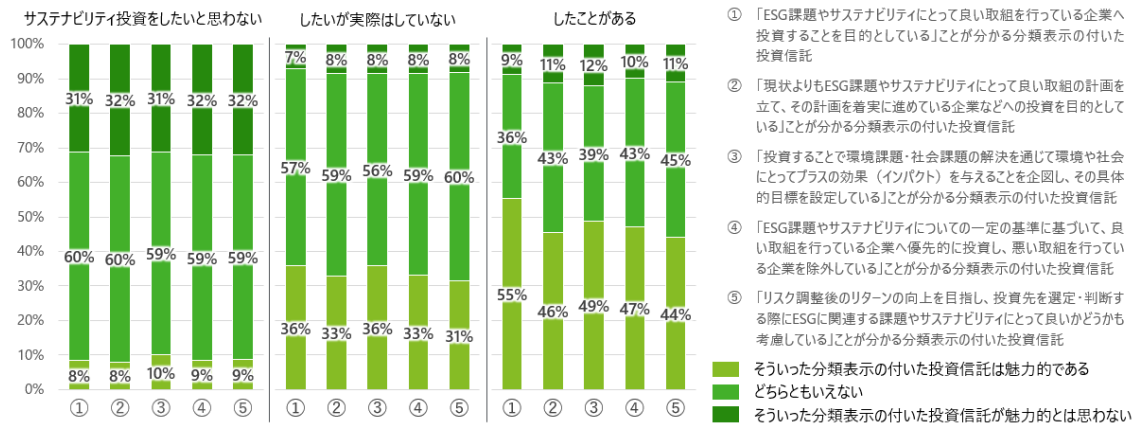
について、これらによって投資商品の魅力が高まるかを調査している。

1 (図8) サステナビリティを考慮した投資信託の名称・分類・ラベルに関する希望



2
 3 さらに、どのような投資信託の分類・ラベル(サステナブル・トランジション・イン
 4 パクト・スクリーニング・ESG インテグレーション)が有用と考えるかについては、
 5 サステナビリティ投資の経験者及びサステナビリティ投資を選好する未経験者
 6 においてはサステナブル・インパクトといった分類・ラベルが有用であるとの回答割
 7 合がやや高いが、特定の分類・ラベルに対する希望は見られない。なお、サステ
 8 ナビリティ投資の経験者及びサステナビリティ投資を選好する未経験者において、
 9 有用であるとの回答割合が高まる傾向が見られた(図9参照)。

11 (図9) サステナビリティを考慮した投資信託の分類・ラベルに関する希望



(2) 国内外の機関投資家によるサステナビリティ投資の実務

第四次報告書において議論することとされたサステナビリティ投資の基本的な意義や戦略、説明や対話等の中核的な概念・実務について、国内外の機関投資家（アセットオーナー及び資産運用会社）に対して海外における規制・監督の枠組みも踏まえてヒアリングが行われたところ、結果概要は以下のとおりであった³⁵。

① 投資戦略

既にサステナビリティ投資³⁶に取り組んでいる多くの国内外の機関投資家においては、一義的には投資リターンの最大化を目的と位置付けた上で、サステナビリティの考慮を中長期的なリスク低減に有効であると認識している事例が見られた。他方で、中長期的なインパクトの創出を主目的と捉えている事例も見られ、受益者の意向に応じて商品毎にサステナビリティ投資のアプローチは異なり得るとの指摘があった。

また、既にサステナビリティ投資に取り組んでいる国内アセットオーナー（生命保険会社）においては、全ての運用資産についてサステナビリティを考慮し、ESG インテグレーションを行っている事例が見られた。同様に、既にサステナビリティ投資に取り組んでいる国内資産運用会社についても、全て又は大半の運用資産、インハウスで運用している全ての資産等についてサステナビリティを考慮している事例が見られた。

こうした実態が確認された一方で、監督指針に基づく ESG 投信が公募株式投信に占める純資産総額の割合は 1.76%（2024 年 10 月末時点）³⁷にとどまっている³⁸。

また、投資判断においては、第三者認証や第三者が提供する ESG 評価、自社の基準に基づく ESG 評価が判断材料となる中、一部の国内資産運用会社からは、第三者が提供する ESG 評価に関しては、データの確からしさや比較可能性に課題があるため、現状は、参考にする程度にとどまっているとの指摘があった³⁹。

³⁵ サステナブルファイナンス有識者会議第 26 回（2024 年 12 月）・第 27 回（2025 年 3 月）におけるプレゼンテーションのほか、国内アセットオーナー（生命保険会社 4 社、企業年金基金・大学基金等 3 基金）、国内資産運用会社（10 社）、海外アセットオーナー（フランス・ドイツ・スイス・ノルウェー・英国・米国・カナダ・香港に所在する計 10 社）、海外資産運用会社（フランス・オランダ・ベルギー・フィンランド・スイス・英国・米国に所在する計 9 社）に対するヒアリングの結果を基に整理したもの。

³⁶ サステナビリティ投資については、各国の規制・監督の枠組みや PRI・GSIA 等によるサステナビリティ投資の手法に関する定義等を参照するほか、自社で独自の定義を定めている事例が見られた。

³⁷ サステナブルファイナンス有識者会議第 26 回（2024 年 12 月）資料 4 3 頁
<https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20241212/04.pdf>

³⁸ 「対話から得られた示唆」においても、我が国の公募投信で「ESG」を冠する商品は 1 %程度だが、投資に際してサステナビリティを考慮する戦略・商品はずっと多いことが想定されとの指摘があった。

³⁹ ESG 評価・データ提供については、「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」（2022 年 12 月）において、継続的に状況を把握し、更なる対応の要否等について検討していくこととされている。

② エンゲージメント等

投資先とのエンゲージメントについて、国内外の機関投資家は、自社が設定する重要課題(マテリアリティ)に基づいてエンゲージメントを行い、投資先の開示やサステナビリティに関する課題への取組を促していることが確認された。

国内アセットオーナー(生命保険会社)においては、マテリアリティに基づいて、例えば、気候変動については多排出産業の投資先に対して、トランジション・ファイナンスに関する評価基準等を示しつつ、脱炭素への移行(トランジション)に向けた取組の進捗状況を確認している事例や、協働エンゲージメント⁴⁰を行っている事例が見られた。また、運用委託先の資産運用会社に対しては、サステナビリティ投資方針や運用体制、投資リターンやインパクトの創出に関する状況等について確認する事例が見られた。こうした中、投資先からインパクトや資金使途について更なる開示がなされ、サステナビリティ投資による効果がより客観的かつ定量的に示されれば、アセットオーナーの投資判断に資するだけでなく、最終受益者への説明を客観的に行うことが可能となり、サステナビリティ投資に対する信頼性の向上につながるとの指摘があった。

国内資産運用会社においては、専門のチームやアナリストがサステナビリティに関する課題に焦点を当てたエンゲージメントを実施している事例が見られた。また、マテリアリティに基づきエンゲージメントの優先度が高い企業を選定する事例やエンゲージメントの進捗状況を管理する事例が見られ、エンゲージメントを通じて取組が順調に進捗している企業については当該企業への投資リターンが向上しているという結果が見られるとの指摘があった。

ステークホルダーとのコミュニケーションについては、一部の国内アセットオーナーから、最終受益者である個人のサステナブルファイナンスに関する認知・理解が不十分であり、サステナブルファイナンスの意義・効果の説明には課題があるとの指摘があった。他方で、ある国内アセットオーナー(生命保険会社)において、保険契約者に対してアンケートを実施し、サステナビリティ投資の認知や、投融资における社会課題の解決と収益性のバランスに関する意向について質問したところ、サステナビリティ投資の認知は高くない一方で、多くの保険契約者から社会課題の解決を考慮してほしいという回答が得られたとの事例が見られた。

このほか、一部の国内機関投資家から、アセットオーナーの運用従事者におけるサステナブルファイナンスに関する認知・理解の向上も引き続き課題であり、アセットオーナー・プリンシプルは一つの大きな軸になるとの指摘や、サステナビ

⁴⁰ 機関投資家が、他の機関投資家と協働して投資先企業との間で対話を行うこと。なお、スチュワードシップ活動の実質化に向けて、協働エンゲージメントの促進を含めたスチュワードシップ・コードの改訂が2025年●月に行われた。

リティの考慮と投資リターンを両立する商品の充実やゲートキーパーの目利きが重要であるとの指摘があった。

③ サステナビリティ投資商品に関する情報提供

(i) サステナビリティ投資商品の名称・分類・ラベル

投資判断におけるサステナビリティ投資商品の名称・分類・ラベルの有用性について、海外機関投資家からは、EU の SFDR や英国の SDR における分類・ラベルは、個人投資家が商品を理解し、個人投資家に商品を提供する上で有用であるとの指摘があった。他方で、

- ・ EU の SFDR の分類の妥当性⁴¹等についてデューデリジェンスすることが難しいため、機関投資家においては参考にしつつも独自に分析を行っている
- ・ 名称・分類・ラベルが有用かどうかは、各国におけるサステナビリティに関する市場の関心やニーズに依存する。EU・英国の投資家にはサステナビリティに関する強いニーズがある一方で、シンガポール・香港の投資家は分類等に関心はなく、商品のパフォーマンス等を理解しようとする傾向があるなどの指摘があった⁴²。

既にサステナビリティ投資に取り組んでいる国内アセットオーナー（生命保険会社）からは、現状は自社の基準に基づき商品の内容を踏まえて投資判断を行っており⁴³、分類等はあまり重視しておらず、グリーンウォッシュの防止に資するとは考えていないとの指摘があった⁴⁴。

また、一部の国内資産運用会社からは、商品の分かりやすさの向上や個人投資家への訴求の観点から、海外における規制を参考に、ESG 要素の考慮の程度やインパクトの創出の有無等に応じて分類・ラベルを増やすことが有用ではないかとの指摘があった。他方で、我が国の個人投資家はサステナブルファイナンスに関する認知・理解が不足しており、商品の名称に ESG に関連する用語を含めたり分類等を導入したりしても投資実践には必ずしもつながらないと考えられるとの指摘があった⁴⁵。

⁴¹ 第8条ファンドについては対象となる範囲が広範であり、第6・9条ファンドに分類されるべきファンドも存在するとの指摘があった。

⁴² このほか、サステナビリティの観点から厳しい規制を設けると、投資対象が限定され、これに伴うファンドのパフォーマンスの低下によって商品のニーズも低下し、サステナビリティの分野に資金が供給されなくなることが懸念されるため、プリンシプルベースで規制のあり方を検討する必要があるとの指摘もあった。

⁴³ 運用資産の特性に応じてラベルの有無によって判断しており、グリーンボンド等のいわゆる SDGs 債等についてはラベルが付与されているものをサステナビリティ投資と判断しているとの指摘もあった。

⁴⁴ 今後サステナビリティ投資に取り組む予定としているアセットオーナー（企業年金基金）からは、サステナビリティ投資商品の分類等は参考になるとの指摘もあった。

⁴⁵ このほか、一部の国内機関投資家からは、サステナビリティ投資の定義を整理することが望ましい、ESG 投信に関してより定量的な基準を導入することが望ましい、などの指摘もあった。

さらに、国内外において規制・監督の枠組みが異なる点について、一部の国内資産運用会社からは、対応コストの軽減や商品の分かりやすさの向上の観点から、国内外の規制・監督の枠組みを整合的にしていくことが望ましいとの指摘があった。他方で、多くの国内機関投資家からは、

- ・ 各国・地域におけるトランジション・ファイナンスのニーズや取組状況等の実態を踏まえた規制が必要であり、我が国において必ずしも EU の SFDR のようにタクソノミーに基づく規制等を踏まえる必要はない
- ・ 複雑な分類等の導入や頻繁な規制等の見直しは、対応コストの増大や商品名称の変更等に伴う投資家への影響、商品の分かりづらさにつながることから避けるべき

など、規制・監督の枠組みの整備においては我が国における実態等を踏まえるべきとの指摘があった。

(ii) サステナビリティ投資商品の情報開示・説明

サステナビリティ投資商品の情報開示について、海外資産運用会社からは、

- ・ EU の SFDR の開示内容は複雑であり、個人投資家が理解するのは難しいのではないか。英国の SDR については導入から間もないため評価が難しいが、専門的な用語を個人投資家に分かりやすく説明する上で意義があるのではないか
- ・ EU では、CSRD に基づくサステナビリティ情報の企業開示が始まる前に、収集可能な情報が限られる中で SFDR に基づき資産運用会社に商品情報の開示を求めたため、データの質に疑義が生じた

との指摘があった。

国内資産運用会社からは、監督指針の改正以降、目論見書やウェブサイト等において、ESG 投信に該当する旨やその投資戦略等に関する開示を拡充しているとの指摘があった。具体的には商品情報に関してリスク・リターンや ESG 評価、スチュワードシップ方針等を開示しているほか、サステナビリティ投資の考え方等についてはサステナビリティレポート等で開示するなどの事例が見られた。こうした中、

- ・ サステナビリティを考慮することでどの程度投資リターンが向上しているかなど、ESG インテグレーションを定量的に説明することができればよいが現状は難しく、特に個人投資家の理解を得ることが難しい
- ・ サステナビリティ投資の普及においては最終受益者の認知・理解・関心が重要であり、幅広い個人投資家に対して、ファンドの重要な特色を表すメッセ

1 一ジと(限られてはいるが)定量的な KPI を基に、ファンドへの投資によって
2 社会にどのような効果(インパクト)があるかを訴求する方が有効ではないか
3 との指摘があった。

4 また、国内資産運用会社においては販売会社に対し、顧客への適切な説明
5 が行われるよう、ESG 投信に該当するかどうかの情報や ESG 投信について説
6 明するための資料(例えば、サステナビリティレポート)等を提供している事例
7 が見られた。一部の国内資産運用会社においては重要情報シート⁴⁶を活用し、
8 販売対象として適切な想定顧客属性について「中長期の資産形成を目的」とす
9 る顧客に適している旨だけでなく、「リターンを狙うと同時に、投資を通じて社会
10 課題の解決に参画したい」顧客に適している旨などを記載している事例が見ら
11 れた⁴⁷。こうした中、ESG 投信の販売戦略については基本的に販売会社に委ね
12 ているが、国内資産運用会社において、投資家からのニーズが聞かれず、ニ
13 ーズに基づいてサステナビリティ投資商品を組成することが難しいとの指摘が
14 あった。

⁴⁶ 顧客本位の業務運営に関する原則を採択する金融事業者において、原則 5.【重要な情報の分かりやすい提供】への対応として、「重要情報シート」の活用が期待されている。「重要情報シート」には顧客に対する簡潔な情報提供のほか、各業態の枠を超えた多様な商品の比較を容易にする効果も期待されている。

⁴⁷ これに関し、サステナビリティ投資を選好する個人投資家を対象として商品を組成・開示し、販売することは一案であるとの指摘があった一方で、個人投資家の選好は多様であり、サステナビリティ投資を選好する個人投資家を特定することは難しいとの指摘もあった。

4. 幅広い投資家への投資機会の拡充に向けた示唆と期待

上記2. 及び3. を踏まえ、サステナビリティ投資を選好する幅広い投資家において、サステナブルファイナンスの意義・効果が認知・理解され、その投資選好に応じたサステナビリティ投資の機会の提供につながり得ると考えられる取組について、以下のとおり取りまとめた。

(1) サステナビリティ投資を選好する投資家における認知・理解の向上

上記3. (1)で述べたとおり、一部の調査結果では、金融リテラシーが高い個人投資家はインパクト投資を選好し、環境や人権のリテラシーが高く、環境への意識の高い個人投資家は ESG 投資・インパクト投資を選好する傾向が見られた。

また、今般実施されたアンケート調査の結果では、本調査で質問したサステナビリティに関する課題のうち、気候変動・環境破壊・資源枯渇・人口問題等のサステナビリティに関する課題への関心は年齢が上がるほど、また世帯年収・保有金融資産・投資経験が増加するほど高い傾向が見られたことを踏まえると、若年層に限らず中高年層や、投資経験が豊富な投資家層において、サステナビリティ投資を選好する個人が存在すると考えられる。

さらに、各年齢層の半数がサステナビリティ投資を認知していない一方で、サステナビリティ投資の選好に関する質問に対して「したいと思う」と回答した未経験者の割合が半数を占めているという結果が得られた。くわえて、サステナビリティ投資を行う方法が分からないことを理由としてサステナビリティ投資を選好していない個人については、投資手法を含むサステナブルファイナンスに関する認知・理解が進めば、投資選好が変化し得ることがうかがわれる。

こうしたサステナビリティ投資を選好する個人に対してサステナブルファイナンスに関する情報提供が行われ、その認知・理解が進めば、運用対象の多様化や新たな投資機会の提供につながり得るものと考えられる。

(2) サステナビリティ投資商品の組成・提供における更なる取組

上記(1)で述べたサステナビリティ投資を選好する個人を念頭に投資機会の拡充につながり得る情報提供を行うにあたっては、サステナビリティ投資の経験者・未経験者それぞれにとってどのようなチャネルが適合するかを勘案しつつ、金融機関による説明や投資セミナー・通信講座、学校・職場での教育等の様々な手段を活用していくことが有効であると考えられる^{48,49}。また、サステナビリティ投資商品の組

⁴⁸ 金融経済教育を通じてサステナブルファイナンスの認知・理解の向上を図ることが重要であるとの指摘があった。

⁴⁹ 幅広い個人にとっての情報の入手チャネルであるメディアに対する情報提供のあり方も重要ではないかとの指摘があった。

成・提供において、その認知・理解の向上につながり得る取組を進めることも重要である⁵⁰。

上記3. (2)の海外機関投資家へのヒアリングでは、EU・英国におけるサステナビリティ投資商品の名称・分類・ラベルに関する規制は、個人投資家の商品理解や個人投資家への商品説明に有用であるとの指摘があった一方で、その有用性については、そもそもサステナブルファイナンスの認知・理解がどの程度進んでいるかや、サステナビリティ投資商品に対するニーズがどの程度あるかといったことに依存するとの指摘があった⁵¹。

我が国においては、上記3. (1)の実態把握結果を踏まえると、サステナビリティ投資の経験者にとっては、商品を選択する際に投資信託に関する共通の分類は一定程度参考になるものと考えられる一方で、上記3. (2)の国内資産運用会社へのヒアリングにおいては、そもそも個人投資家のサステナブルファイナンスに関する認知・理解が不十分であり、分類等の導入は個人投資家による投資実践には必ずしもつながらないとの指摘があったほか、我が国における実態等を踏まえるべきとの指摘もあった。

こうした指摘がある中、個人投資家の商品理解の向上に資する取組としては、監督指針の改正以降、資産運用会社において、ESG 投信に関する情報開示の拡充等の取組が行われてきた。このように ESG 投信に関する情報が増加してきたと考えられる一方で、サステナビリティに関する課題への関心が高い傾向が見られた中高年層において、サステナビリティ投資商品に接したことがある割合は必ずしも高くはないという結果が得られた。

さらに、上記3. (1)の実態把握結果からは、サステナビリティ投資の経験者及びサステナビリティ投資を選好する未経験者は、「自身が ESG に関連する課題に取り組むことは良いことだと思うから」などを主な理由として投資・選好していること、また、投資リターンが毀損されることなどを理由にサステナビリティ投資を選好していない未経験者は、論理的な説明やデータが提供されれば選好が変化する可能性があることがうかがわれた。

⁵⁰ 個人投資家の理解の向上に向けては、サステナビリティ投資商品を通じて、内容や手触り感を提供する方が現実的ではないかとの指摘もあった。

また、一部の調査結果からは、サステナビリティ投資の手法に関する目論見書の記載について、個人投資家の理解の向上の観点から工夫の余地があるのではないかとの示唆が得られた。

サステナブルファイナンス有識者会議第 28 回（2025 年 5 月）資料 2

<https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryou/20250527/02.pdf>

⁵¹ このほか、分類等に応じて開示を拡充する際には、ESG 評価・データの信頼性・透明性・比較可能性が確保されていることが重要であるとの示唆が得られた。

このため、特に現状、サステナビリティ投資の未経験者であるものの、潜在的に当該投資を選好する個人に対して、投資選好に応じた投資機会を提供するためには、上記(1)で述べた投資手法を説明することにくわえて、投資判断においてサステナビリティに関する課題の解決への貢献及び中長期的な投資リターンへの影響を重視する程度に応じて説明内容を工夫することが有効ではないかと考えられる。例えば、

- ・ サステナビリティに関する課題の解決への貢献がより重視される場合には、サステナビリティ投資が中長期的なインパクトの創出、ひいては持続可能な社会の実現につながり得ることについて
- ・ 中長期的な投資リターンへの影響がより重視される場合には、論理的な説明やデータに基づき、サステナビリティ投資が中長期的な投資リターンにつながり得ることについて⁵²

説明することが考えられる。

以上を踏まえると、こうしたサステナビリティ投資商品の組成・提供における実務の進展等を通じて、まずはサステナビリティ投資を選好する個人のサステナブルファイナンスに関する認知・理解が進んでいくことが重要であると考えられる。その上で、こうした認知・理解の向上を図る取組の進展や海外における規制・監督の枠組みに関する動向も踏まえて、今後、必要に応じて ESG 投信を含むサステナビリティ投資商品に関する分類のあり方等について検討することが考えられる^{53,54}。

なお、一部の ESG 投信は既に NISA(つみたて投資枠・成長投資枠)でも投資可能であり、こうした制度を活用することで個人投資家への投資機会の提供を図っていくことも効果的ではないかとの指摘があった。

また、個人におけるサステナブルファイナンスに関する認知・理解が進めば、アセットオーナーにおいても、ステークホルダーからサステナビリティ投資を望む声が高まり、サステナビリティ投資に取り組みやすくなるものと考えられる。こうした検討の機会として、上記3.(2)の国内機関投資家へのヒアリングにおいて、アセットオーナー・プリンシプルが一つの大きな軸になるとの指摘もあったところ、今後、個人の認

⁵² サステナビリティに関する課題への対応がいかに企業価値の向上につながるかというロジックの説明やインパクトの測定・管理に必要なデータ・指標の整備、ESG 評価の高い企業の方が株価収益率が高いといったデータの提示等が望まれるとの指摘があった。

⁵³ ESG 投信の範囲について、サステナビリティ投資全体を包含すると規律が弱くなる一方で、厳格にすると投資商品としての広がりがないため、ESG インテグレーションをどのように考えるかという論点はあるものの、まずは米国のように ESG フォーカス (ESG-Focused Funds)、インパクト投資 (Impact Funds) を分けて幅広く捉えつつ、教育を通じてリテラシーの向上を図る中で、段階的に検討していくのが日本の実態に即しているのではないかと指摘があった。

⁵⁴ サステナブルファイナンスについては焦点が当たるテーマの移り変わりが早いと、プリンシプルベースとすべきとの指摘があった。

- 1 知・理解の向上を図る取組と併せて、アセットオーナーにおいてアセットオーナー・プ
- 2 リンシプルを踏まえた点検を行う中で、各アセットオーナーの運用目的等を踏まえた
- 3 サステナビリティ投資を行うことの是非についても検討が進むことが期待される。

1 おわりに

2
3 本報告書は、これまで有識者会議において議論されてきたサステナブルファイナ
4 スを推進する意義に立ち返り、その意義を再確認することで、今後も引き続き官民が
5 連携して、中長期的な投資リターンや企業価値の向上の実現につながるよう、サステ
6 ナブルファイナンスを推進していくことが重要であるというメッセージとなることを企図
7 している。

8 また、本報告書における示唆を踏まえた取組が関係者において進められ、サステ
9 ナビリティ投資を選好する、個人投資家を含む幅広い投資家に対して、運用対象の
10 多様化や新たな投資機会の提供につながっていくことを期待したい。

11
12 2020 年 12 月以来、有識者会議が、第三次報告書において「サステナブルファイ
13 ンスに関連する動きを俯瞰的に捉えるという役割を果たしてきた」とされているとおり、
14 サステナブルファイナンス推進の取組の黎明期において、サステナブルファイナンス
15 を巡る諸課題を俯瞰的に捉え議論してきたことは有意義であった。

16 こうした取組を5年にわたり継続してきたことにより、サステナブルファイナンスを巡
17 る諸課題を体系的に捉える基盤や政策枠組みは一定程度構築されたと評価すること
18 ができよう。今後、個別具体的な政策課題については、こうした政策枠組みの下、金
19 融庁をはじめとする関係省庁において適切に対応されることが期待される。有識者会
20 議については、今後、各施策の進捗状況や国内外の情勢等を踏まえて、折に触れて
21 サステナブルファイナンスの推進の意義を再確認するような大局的・根源的な議論を
22 行い、サステナブルファイナンスのモメンタムを維持するべく、時宜を得たメッセージを
23 発信していくことが重要であると考えられる。