

基礎研 レポート

企業主導の SDGs 祭りから 国民主役の ESG 投資へ

日本生命保険相互会社 執行役員 木村 武
PRI(国連責任投資原則) 理事
kimura51838@nissay.co.jp

【要旨】

一昨年来の日本の SDGs ブームは国際的にみて突出している。企業が SDGs 経営に横並びで取り組み、地方自治体も国から SDGs 未来都市の認定を受けるべく取り組みを横並びで積極化させたことが背景にある。こうしたブームにより日本国民の SDGs に対する認識は高まったが、持続可能性に向けた家計の行動には必ずしも結び付いていない。また、多くの国々において、SDGs よりも ESG 投資に対する関心の方が高いことと比較すると、日本国民の ESG 投資に対する理解度や関心度の低さも際立っている。資金の最終的な出し手である家計が ESG 投資のメカニズムを理解しなければ、資金拠出に消極的になり、結果として、ESG 投資からリターンを享受する機会もなく、SDGs の達成が家計にもたらし得る長期的な恩恵に対する期待も高まらない。SDGs ブームを SDGs バブルで終わらせないためにも、「国民主役の ESG 投資」の促進が求められる。特に、日本では、高齢化比率の高さが ESG 投資の促進に逆風になっている可能性があり、いかにして若い世代の ESG 投資への関心を高めるかが課題といえる。

1——日本独特のSDGsブーム

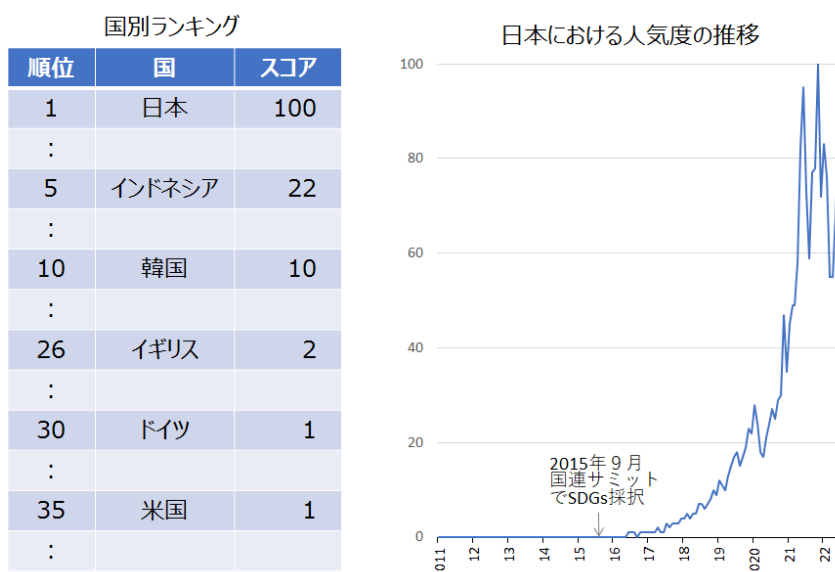
このところやや落ち着いてきたようにみえるが、一昨年から昨年にかけてのメディアにおける SDGs 関連の記事やテレビ番組の多さは突出していた。「SDGs」に対する日本国民の関心度合いを Google トレンドからみても、急激な盛り上がりを確認できる (図 1)。これほどの SDGs ブームは、海外ではみられない日本独特のものといえる。Google の検索語句から「SDGs」の人気度について、国別ランキングのスコア (0~100) をみると、1位の日本の 100 に対して、2~4位は途上国 (ルワンダ 62、ジンバブエ 33、ウガンダ 27) が続き、米国をはじめ他の G7 諸国のスコアは全て 3 未満と水準が極めて低くなっている。

Google 検索における「SDGs」の関連キーワード (SDGs を検索した人は他にどういった語句を検索しているか) をみても、日本の特異さが浮かび上がる (図 2)。SDGs の 17 目標のリストに関する検索は

各国共通であるが、日本の検索者の注目テーマには、他の先進国ではみられない「SDGs バッジ」や「SDGs 経営」、「SDGs 未来 都市」が上位に並んでいる。他の先進国では、「パリ協定」や「国連グローバル・コンパクト」、「ESG」との関連性、あるいは、サステナビリティに関する国際情報開示基準を提供するNGOの「GRI (Global Reporting Initiative)」との関連性などが、上位の注目テーマとしてあがっているのは対照的である。

日本では、企業がSDGs経営に横並びで取組み、地方自治体も国からSDGs未来都市の認定を受けるべく取組みを横並びで積極化させたことが背景にあるとみられる。企業の従業員も自治体の職員も皆がこぞってSDGs バッジを胸につける光景は、海外ではみられない日本独特のものとなった。

(図1) Google 検索における「SDGs」の人気度



(出所) Google Trends

(注) 左図の人気度の検索期間は過去5年間(2017/08/14~2022/08/14)。検索語句「SDGs」の人気度がどの地域で最も高かったかを表示。人気度の値は0~100。スコアの値が高いほど、全ての検索語句に対する割合が高いことを示す(検索語句の絶対数が多いわけではない)。

(図2) Google 検索における「SDGs」の関連キーワード

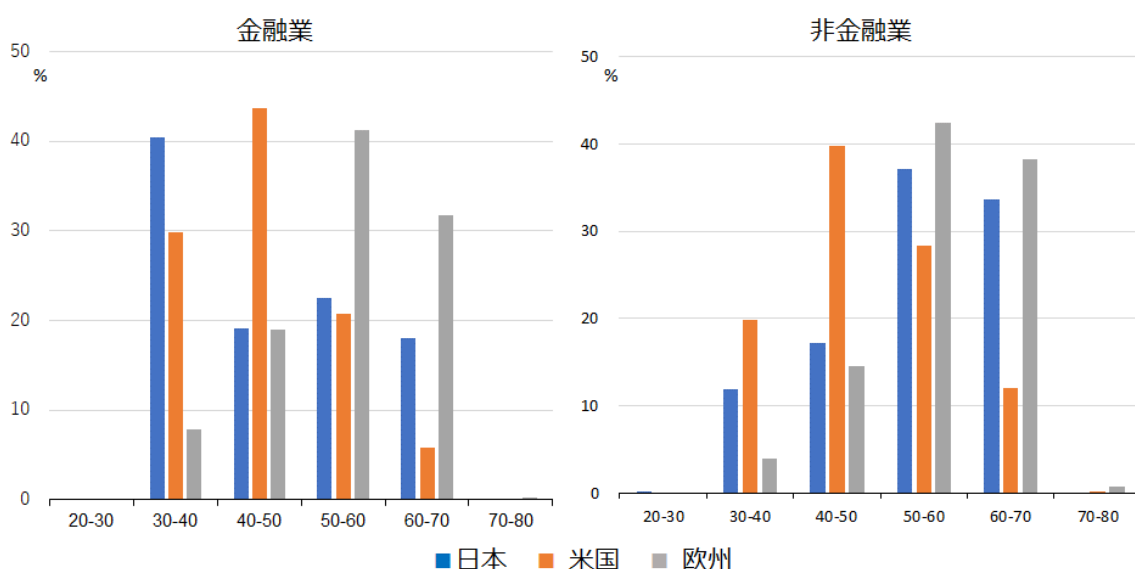
順位	日本の注目ワード	順位	米国の注目ワード	順位	英国の注目ワード	順位	ドイツの注目ワード
1	sdgs バッジ	1	esg	1	google scholar	1	sdg 3
2	sdgs 17 の目標	2	un sdgs list	2	un sdgs list	2	un global compact
3	sdgs とは 簡単に	3	gri	3	paris agreement	3	pariser klimaabkommen (パリ協定)
4	sdgs ターゲット	4	sdg 12	4	sdg 17	4	planetary boundaries
5	sdgs 海の豊かさを守る	5	sdg 11	5	sdg 3	5	sdg 4
6	海の豊かさを守る	6	sdgs meaning	6	un global compact	6	sdgs ziele (ターゲット)
7	sdgs わかりやすく	7	what are sdgs	7	sdg 13	7	sdgs 17 ziele (ターゲット)
8	sdgs 小学生	8		8	united nations sustainable development goals	8	17 sdgs
9	sdgs 経営	9		9	sdg 5	9	Nachhaltigkeit (サステナビリティ)
10	sdgs 未来 都市	10		10	sdg 7	10	sdgs deutsch

(出所) Google Trends 検索期間は過去5年間(2017/08/14~2022/08/14)。

2—SDGsブームの効果

日本のこうしたSDGsブームの背景には、サステナビリティ分野でのこれまでの取組みの遅れを官民それぞれが競って挽回するためという目的があったと考えられる。実際、SDGsスコアをみると、日本の金融機関のスコアは欧米金融機関に比べ低く¹、非金融業のスコアも欧州企業に比べ低めである（図3）。こうした状況の改善に向けて、各企業がサステナビリティ経営に対して前広にコミットしてきたと考えられる。もっとも、日本企業の直近のSDGsスコアは、前年からほとんど改善していない²。非金融業について言えば、日本企業のスコアが（欧州企業より依然低めでも）米国企業に比べ見劣りしているわけではないため、スコアの改善がみられないからといって殊更問題視すべきではないという見方もある。しかし、これだけ派手に「SDGs祭り」をただけに、改善の実態が十分伴わなければ、SDGsウォッシングとみなされるリスクがあることには注意が必要である。

（図3）企業のSDGsスコア（Global Compactスコア）の分布：国際比較



（出所）Arabesque S-Ray, GC(Global Compact) score、2021年9月時点

（注）国連は、第73回国連総会（2018年12月20日）において、SDGsの実行のために、「Towards global partnerships : a principle-based approach to enhanced cooperation between the United Nations and all relevant partners」という決議を行った。この決議の中で、SDGsの実行において重要な民間セクターの活動推進は、国連グローバル・コンパクトの役割であると記載している。

一方、企業や自治体の取組みとSDGsのロゴの紐づけという広報活動は、国民のSDGsに対する認識を広げる効果が大いにあった。実際、アンケートによれば、日本国民の約8割が「SDGsを知っている」状況にある（図4）。ただし、認識の広がりと実際の行動は必ずしも一致していない。消費者の身の回りのSDGsに関するアンケート調査によれば、日本は、エコバッグの使用などは他国に比べ普及してい

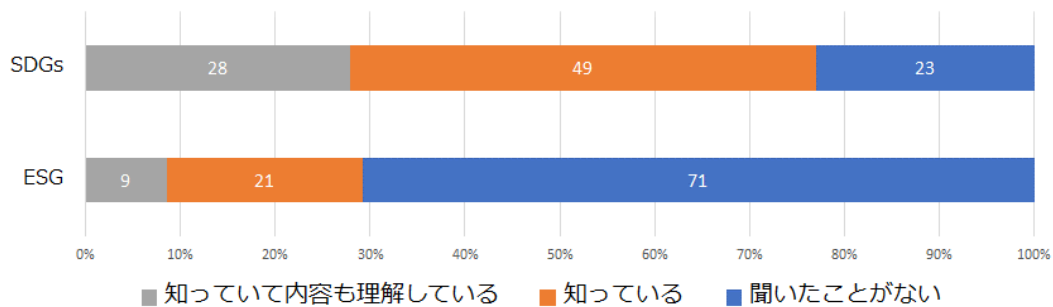
¹ 日本の金融業の内訳をみると、主に地銀のSDGsスコアが低い。

² Arabesque S-RayのGC(Global Compact) scoreをみると、日本企業の平均点の改善幅は、過去1年間で1点にも満たない（2021/9/26：53.2点→2022/9/2：53.9点）。

るが、食品ロスへの対応やリサイクル活動に対する取組みは全般に他国に比べ拡がりを欠いている³。また、消費者の持続可能性（サステナビリティ）に関するスタンスをみても、日本は、①「次世代につなぐためにできることをしている」人よりも、「今の生活を守ることに精一杯」とする人の割合が、新興国を含む他国よりも高いほか、②持続可能な製品のために、追加金額（プレミアム）を払うとする人の割合が他国よりも少ない（図 5）。日本の消費者の SDGs に対する基本スタンス（ファンダメンタルズとしての側面）に変化がみられなければ、企業の SDGs への取組み成果も限定的となり、SDGs ブームは SDGs バブルで終わってしまう。

（図 4）日本国民の SDGs と ESG の認知度

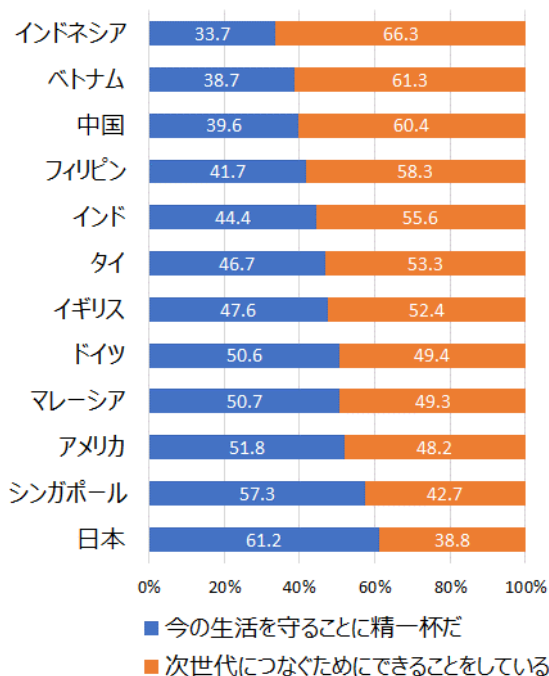
あなたは、SDGs と ESG という言葉を知っていますか？



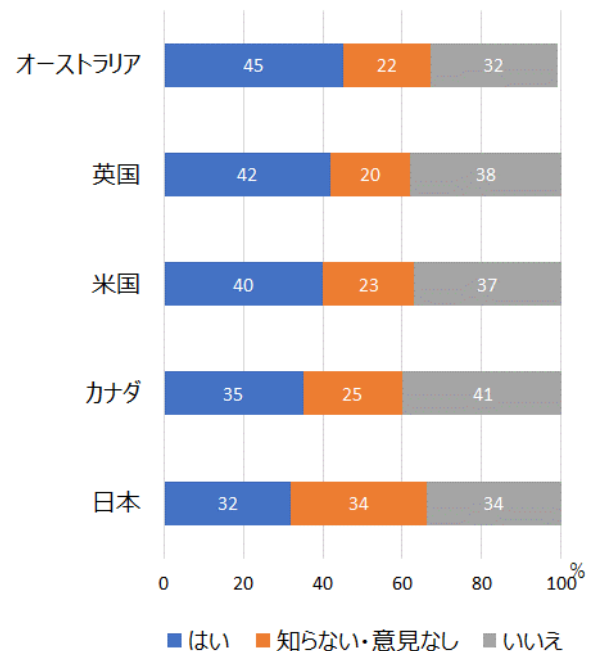
（出所）ニッセイ インターネットアンケート（環境問題について）、2021 年 10 月

（図 5）家計の持続可能性（サステナビリティ）に対する関心度合い

今の生活を守るか、次世代につなぐか



持続可能な製品のために、より高い金額を支払いますか？



（左図出所）電通・電通総研「サステナブル・ライフスタイル意識調査 2021」、調査時期：2021 年 7 月

（右図出所）アメリカン・エクスプレス、「SDGs 消費に対する意識調査」、調査時期：2022 年 3 月

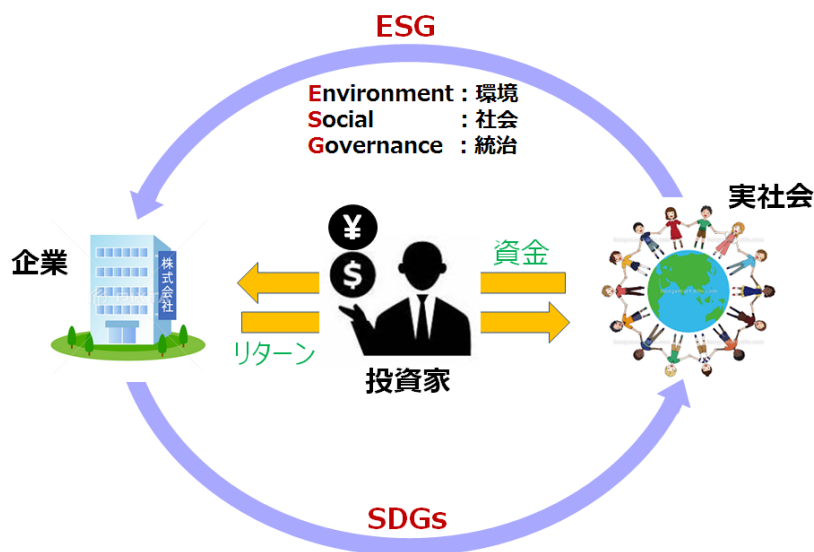
³ 電通・電通総研「サステナブル・ライフスタイル意識調査 2021」、調査時期：2021 年 7 月

3—SDGsとESGの(アン)バランス

日本の消費者のSDGsに対する基本スタンスが消極的な背景には、過去30年間、一人当たりの名目所得が増加していないことが影響している可能性が考えられよう。所得が増加しないから、「次世代につなぐ」よりも「今の生活を守ることで精一杯」になったり、持続可能な製品のために追加金額（プレミアム）を払う余裕がない、ということかもしれない。一方、新興国では、一人当たり名目所得の水準が日本よりも低いですが、先行きの成長率に対する期待は高く、それを実現するためにも人々の持続可能性（サステナビリティ）に対するスタンスが前向きになっているのかもしれない。

また、ESGに対する理解不足が、日本の消費者のSDGsに対する基本スタンスを消極的にしている可能性も考えられる。企業がESG課題（リスクと機会）に適切に対処しながら、自社の生産活動を通してSDGsに貢献するプロセスにおいて、投資家は実社会と企業の橋渡しの役割を担っている（図6）。すなわち、投資家は、ESGスコアの高い企業や実社会に対して高いインパクトを有する企業へ投資を行ったり、スチュワードシップ活動を通して企業のESG課題への対応を促すことで、SDGsに貢献することができる。しかし、資金の最終的な出し手である家計（受益者や顧客）がこうしたESG投資のメカニズムを理解しなければ、資金拠出に消極的になり、結果として、ESG投資からのリターンを享受する機会もなく、SDGsの達成が家計にもたらし得る長期的な恩恵に対する期待も高まらない。

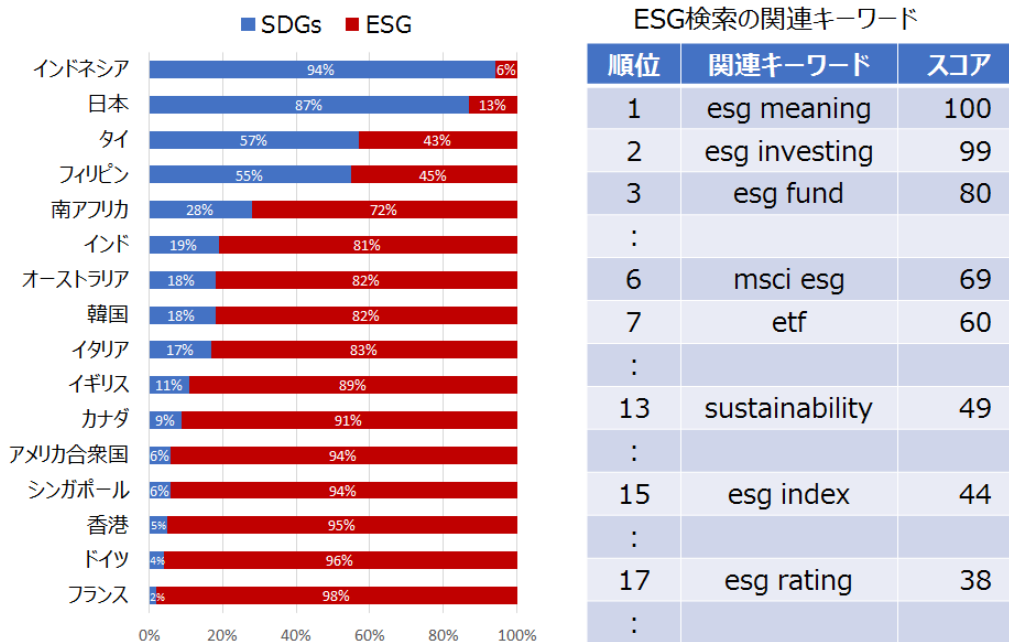
（図6）企業と実社会を結ぶ機関投資家



アンケートによれば、日本国民の約7割がESGについて知らない状況にあり、SDGsとESGに対する認識のアンバランスさが際立っている（前掲図4）。また、Googleトレンドによれば、多くの国において「SDGs」よりも「ESG」の検索頻度の方が高いが、日本は「SDGs」の検索頻度が圧倒的に高く、「ESG」の検索頻度は相対的に少ない（図7）。グローバルな傾向として、「ESG」を検索する人々はその多くが投資テーマに注目している。こうした点を踏まえると、日本国民のESG投資に対する関心度や理解度は、グローバル平均に達していないと考えられる。実際、世界33か国の個人投資家を対象に行ったア

ンケートによれば、「リスクと分散の程度が維持されても、ポートフォリオ全体をサステナブル投資に入れ替えること」について、日本の投資家は最も消極的なスタンスにある（図8）。

（図7）「SDGs」と「ESG」の Google 検索の人気度比較

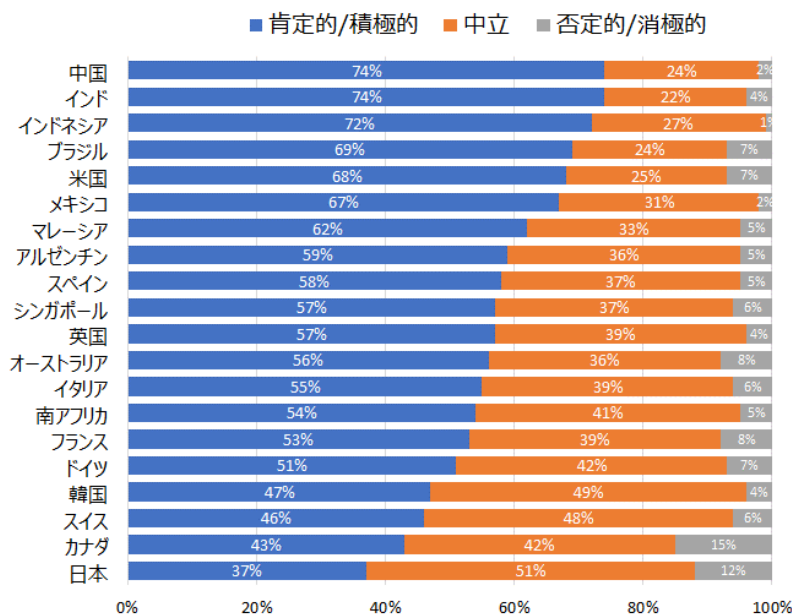


（出所）Google Trends 検索期間は過去5年間（2017/08/14～2022/08/14）。

（注）Googleで「ESG」を検索するユーザーは、右図の語句も検索している。スコアは、検索語句の人気度の高さを相対的に計算。例えば、100の場合はその検索語句が最もよく検索されていることを示し、50の場合には検索頻度がその半分であることを示す。

（図8）ESG投資（サステナブル投資）に対する個人投資家のスタンス：国際比較

リスクと分散の程度が維持される場合、ポートフォリオ全体をサステナブル投資に入れ替えることをどう考えますか？



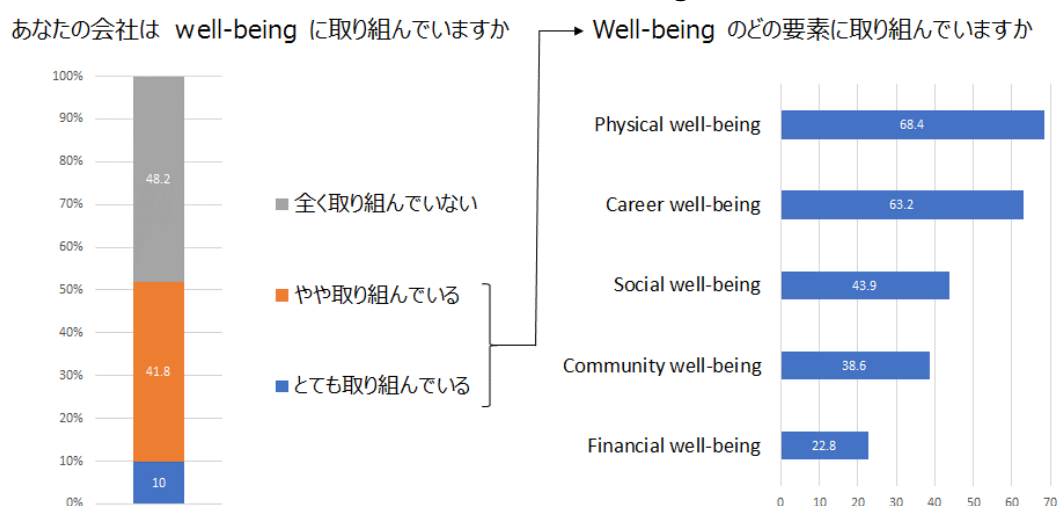
（出所）Schroders 「Beyond Profit: Sustainable Investing」2021年11月、世界33か国、23,950人の個人投資家を対象に調査（うち日本人1000人）。

4—企業のwell-being経営とESG投資の関連性

日本において ESG 投資に対する理解や関心を高めていくうえで、企業には重要な役割がある。年金は従業員に対する後払い賃金であり、その運用は従業員の資産形成に大きな影響を及ぼし得る。特に、DB（確定給付）型から DC 型（確定拠出）型へシフトが続く中で、個々の従業員（受益者）が適切な資産運用を行うには、金融リテラシーを身に着けることが重要である。この点を、well-being 経営の観点から以下整理する。

日本でも、近年、well-being 経営に対する関心が高まっているが、日本企業の多くは、physical well-being や career well-being の取組みが主たる内容になっている（図 9）。具体的には、従業員の健康診断やワークライフバランス、ストレスチェック、産休・育休の推進などである。しかし、well-being の重要な要素はそればかりではない。地域社会と従業員の良い関係構築といった community well-being や、従業員の的確な資産管理といった financial well-being も重要な要素である（図 10）。

（図 9）日本企業における well-being の取組み状況



（出所）『月刊総務』、調査対象：『月刊総務』読者、「月刊総務オンライン」メルマガ登録者、調査期間：2022年4月

米国の職場では、激しい人材獲得競争（war for talent）が続く中、企業はより優秀な人材を惹きつけ、かつ定着率を改善するために、従業員の financial well-being の改善に向けた取組みが活発になっている⁴。多くの企業が 401(k) プランを提供し、金融教育プログラムの提供・増強に努めている。こうした中、モルガンスタンレーは、「企業向けに、従業員の financial well-being を向上させるためのプログラム設計をサポートする」専門会社を立ち上げている⁵。金融リテラシーとは、financial

⁴ CNBC, “Should employers offer financial education to their workers? More are saying yes amid the Great Resignation”, PUBLISHED MON, APR 25 2022.

⁵ Morgan Stanley at Work のホームページを参照。

well-being を改善するために必要な金融に関する意識・知識・技術であり、従業員の金融リテラシー改善のサポートが米国企業にとって重要な課題になっている。

(図 10) Well-being を構成する 5 つの要素

➤ Physical Well-being

健康で、エネルギーに満ち溢れた毎日を送れているかどうか。心身ともに健康であれば、仕事や業務に対するモチベーションも上がり、高い業績を残して結果に良い影響を与える。

➤ Career Well-being

私生活を含めた、キャリアの幸福を指す。仕事や趣味、学業、子育てなど、1日を過ごす中でその生活に満足しているか。ワークライフバランスはその一つ。

➤ Social Well-being

人間関係や交友関係における幸福。ビジネスの面では、上司と部下、同僚などの関係を指す。

➤ Community Well-being

住んでいる地域や所属している企業、部署などのコミュニティの幸福度。周囲の環境や社会との関係が良好だと、日々の充実度が良い方向へと変わっていく。

➤ Financial Well-being

経済的な幸福を指す。報酬を得る手段があるか、報酬に満足しているか。自分の資産管理ができているか。

米国の DC プラン加入者を対象にしたアンケートによると、①加入者の 87%が、投資商品が自分の価値観と一致することを望んでいるほか、②加入者の 74%が、ESG 関連の投資商品があれば拠出率を引き上げる、と回答している (図 11)。つまり、企業は DC プランの投資商品の受け皿に ESG ファンドを加えることによって、従業員の拠出を増やし、退職準備を支援できるということを示唆している。参考までに、米国の DC 加入者は、ESG 投資によってインパクトを与えたい分野として、気候変動といった E の要素より、労働者の福祉や賃金といった S の要素を重視する傾向がある。こうした受益者の選好・ニーズに合わせた投資商品を揃えることも、従業員の financial well-being の向上につながると考えられる。

さらに、年金資産の ESG 投資を通して、従業員が実社会の持続可能性の改善に寄与できれば (前掲図 6)、実社会とのつながりの深化という点で、従業員の community well-being の改善にも寄与すると考えられる。英国では、“Make My Money Matter” という市民主導のキャンペーンがある⁶。これは、企業年金資産の運用に ESG の視点を取り込み、実社会 (地球環境や人々) に対してポジティブなインパクトを与えるよう、年金基金の加入者 (従業員) が、基金運営者とその母体企業に働きかけを行うというものである。“My Money” と言っていることから明らかのように、年金資産の asset ownership が年金加入者個人にあることが強く意識されている。企業 (年金基金) は、従業員の価値観や選好を踏まえたうえで年金資産を運用し、実社会の持続可能性の改善に貢献することが重要になっている。

“Make My Money Matter” のグリーン憲章に署名する企業は着実に増加しており、これは、企業による従業員の community well-being の改善に向けた対応と整理できよう。

⁶ [Make My Money Matter](#) のホームページを参照。

こうした米欧での取組み事例をみると、日本企業における年金運営を通じた community well-being と financial well-being の取組みはかなり手薄と言わざるを得ない（前掲図9）。

（図11）米国DCプラン加入者のサステナビリティ選好

ESG投資に対する見方 米国DC加入者の割合		ESG投資によってインパクトを与えたい分野 米国DC加入者の割合	
87%	投資商品が自分の価値観と一致することを望む	51%	従業員の福祉と生活賃金
74%	ESG関連の投資商品があれば、拠出率を引き上げる (2021年の69%から上昇)	39%	気候変動・地球温暖化・脱炭素化
78%	ESG投資によって投資リターンが向上する	36%	人権
31%	加入プラン内にESG投資のオプションがある うち90%は実際に投資を行い、73%が資産の50%以上をESG投資に割り当てている	30%	環境問題 (大気汚染・森林伐採・水質)
		22%	ダイバーシティ&インクルージョン

(出所) Schroders, 2022 US Retirement Survey

5—ステークホルダー資本主義と国民主役のESG投資

日本企業にとって、年金をレバレッジにして従業員の well-being の改善に努めることは重要な課題である。視点をさらに広げれば、企業年金運営の活性化は、新しい資本主義やステークホルダー資本主義を具現化するうえでも、重要なステップと言える⁷。

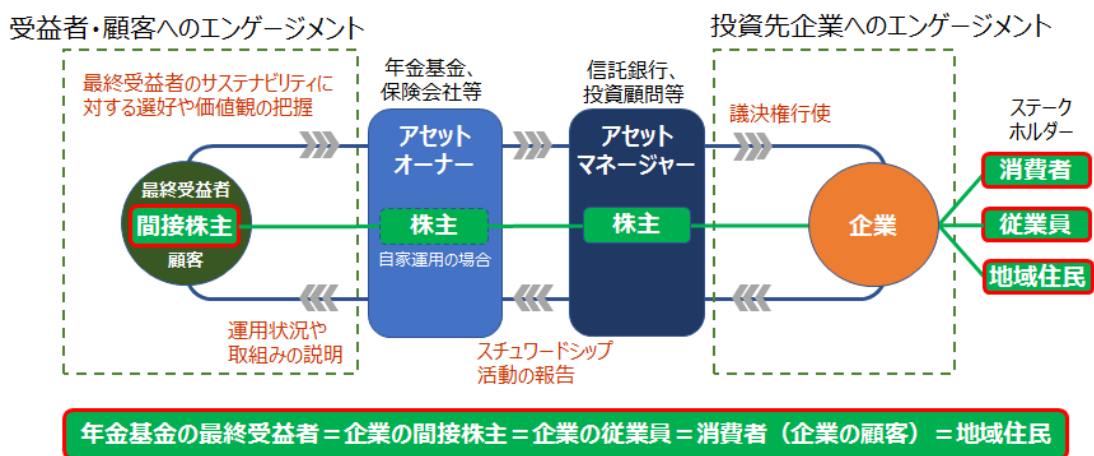
企業年金の加入者（受益者）を考えれば明らかだが、彼らは投資先企業の間接株主であるだけでなく、企業の従業員であり、また消費者や地域住民の顔も併せ持っているので、本来、投資先企業のステークホルダーの代表として、コーポレートガバナンスに関与することが理想である（図12）。責任投資やESG投資に関して、エンゲージメントというと、投資家による企業との対話がすぐに思い浮かぶが、本来、機関投資家が行うエンゲージメントには、投資先企業との対話だけではなく、最終受益者との対話も含まれる。受益者との対話はインベストメントチェーンのスタート地点であり、ここでアセットオーナーが受益者のサステナビリティやESGに関する選好・価値観を把握しないことには、インベストメントチェーンのリレーがそもそも始まらない。

責任投資やESG投資において、年金基金などのアセットオーナーは受益者の「魂」を踏まえて行動する必要があり、その魂を込めた自らの投資方針をアセットマネージャーにしっかり伝達してはじめて、インベストメントチェーンのリレーが実現する。アセットマネージャーが、ESG投資の受け皿をいく

⁷ 木村武・中曾宏、「受益者の魂を反映した責任投資のリレーを実現せよ」、金融財政事情 2022 年年 6 月 14 日。

ら用意しても、魂のリレーがなければ、「仏作って、魂入れず」であり、残念ながら、これが日本の ESG 投資の現状である。

(図 12) インベストメント・チェーンと企業のステークホルダー



「魂」の円滑なリレーは、ステークホルダー資本主義を具現化するうえで重要なステップであり、これは、「国民の声を聴く新しい資本主義」、あるいは、「国民主役の ESG 投資」と言い換えることができよう。その実現には、まず、母体企業が年金運営の抜本的な改革を通して、①従業員（受益者）に対する投資教育によって金融リテラシーの改善を進めるとともに、②従業員のサステナビリティに対する選好や価値観の調査把握など従業員エンゲージメントの強化を通して、年金資産の ESG 投資の推進を進めていくことが重要である。

「国民主役の ESG 投資」の推進に向けた企業の取組みは、「SDGs 祭り」の次なる必須ステップである。企業が従業員の financial well-being や community well-being の改善を通して、「国民主役の ESG 投資」を推進・サポートすることは、長い目で見て「企業自身の SDGs の達成」を容易にすると考えられる。

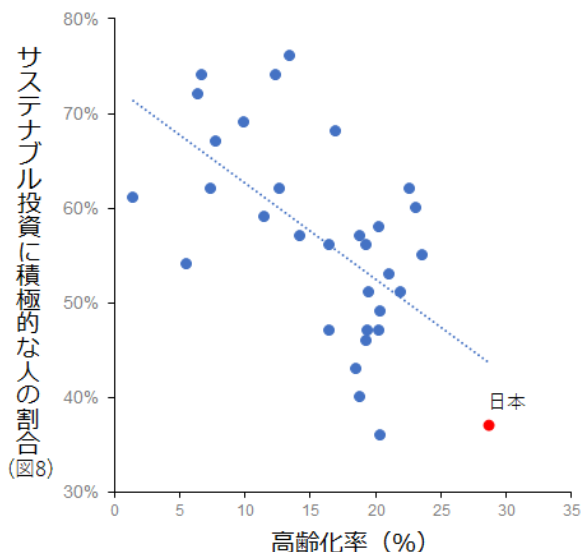
特に若い世代へのエンゲージメントは重要である。ESG 投資は長期的な視点から企業の持続可能性やリスクを評価してリターンの確保を目指すものであるため、高齢層よりも（長期投資が可能な）Z 世代やミレニアル世代の方が ESG 投資に向いている。実際、世界的にみて高齢化比率の高い日本では、ESG 投資（サステナブル投資）が敬遠される傾向がみられる（図 13 左）⁸。また、日本の消費者のサステナビリティ志向が低い——次世代につなぐためにできることをしている人の割合が低い——のも、高齢化比率と関係しているように見える（図 13 右）。このことは、日本の高齢化比率の高さが、ESG/SDGs の促進にとって逆風になっている可能性を示唆している。したがって、日本では、こうした逆風をはねのけながら ESG 投資を推進していく必要があり、そのためには、企業による年金システムを活用した、若い世代へのエンゲージメントを強力に推し進めることが不可欠である。20～30 年後に企業経営を担う Z 世代やミレニアル世代が ESG 投資を知らずして、企業による SDGs 貢献が実現するシナリオを想像することはできない。

⁸ 一般にライフサイクルの末期に近づいていくにしたがって、金融資産構成については、価格変動リスクの少ない（流動性の高い）現預金や個人向け国債などの割合を高めていくことが合理的と考えられる。

(図 13) 高齢化率と人々のサステナビリティ志向

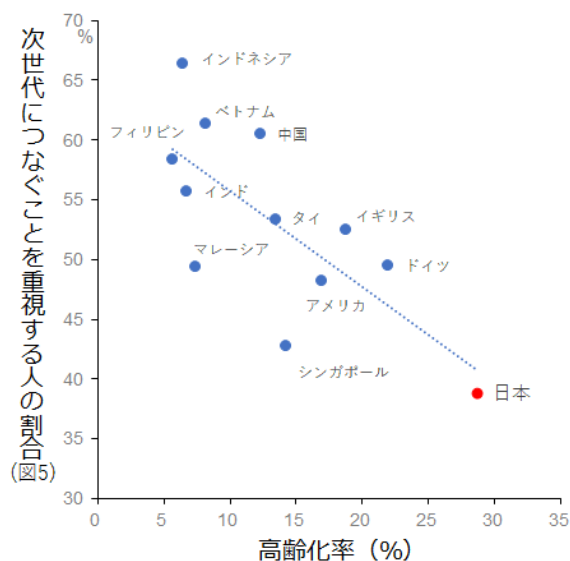
「リスクと分散の程度が維持される場合、ポートフォリオ全体をサステナブル投資に入れ替えることに積極的な人の割合」と高齢化率の関係

(サンプル：世界 32 か国)



「次世代につなぐためにできることをしている人の割合」と高齢化率の関係

(サンプル：世界 12 か国)



(出所) Schroders, 2022 US Retirement Survey

電通、電通総研「サステナブル・ライフスタイル意識調査 2021」

高齢化比率 (2021 年) は世銀のデータベース

他方、高齢層への働きかけを軽視してよいわけではない。ESG 投資は、持続可能性を重視するという点で、「未来・次世代につなぐ投資」と言い換えることができ、その意味では、本来、高齢層の間で相続の受け皿としてもっと認識が高まってもよいはずである——遺産対象と考えれば、投資ホライズンを長期化できる——。国税庁の統計から、相続財産の内訳をみると、土地の割合が長期的に低下する一方、現預金の割合が高まっている（近年は 30%強）⁹。この間、有価証券の割合は約 15%で推移している。相続財産において、現預金から有価証券へのシフト、有価証券内での ESG 投資商品へのシフトの余地は大いにあると考えられる。「次世代が住みやすい地球環境や社会の構築・維持」という視点を相続に取り入れる、すなわち「孫子^{まごこ}のための ESG 投資」という発想を高齢層の間でどう広げていくかは資産運用業界（ならびに政府）にとって大きな課題と言えよう。

以上

⁹ 国税庁「令和 2 年分相続税の申告事績の概要」を参照。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。