

サステナブルファイナンス有識者会議 ESG投資を促進する要因の検討

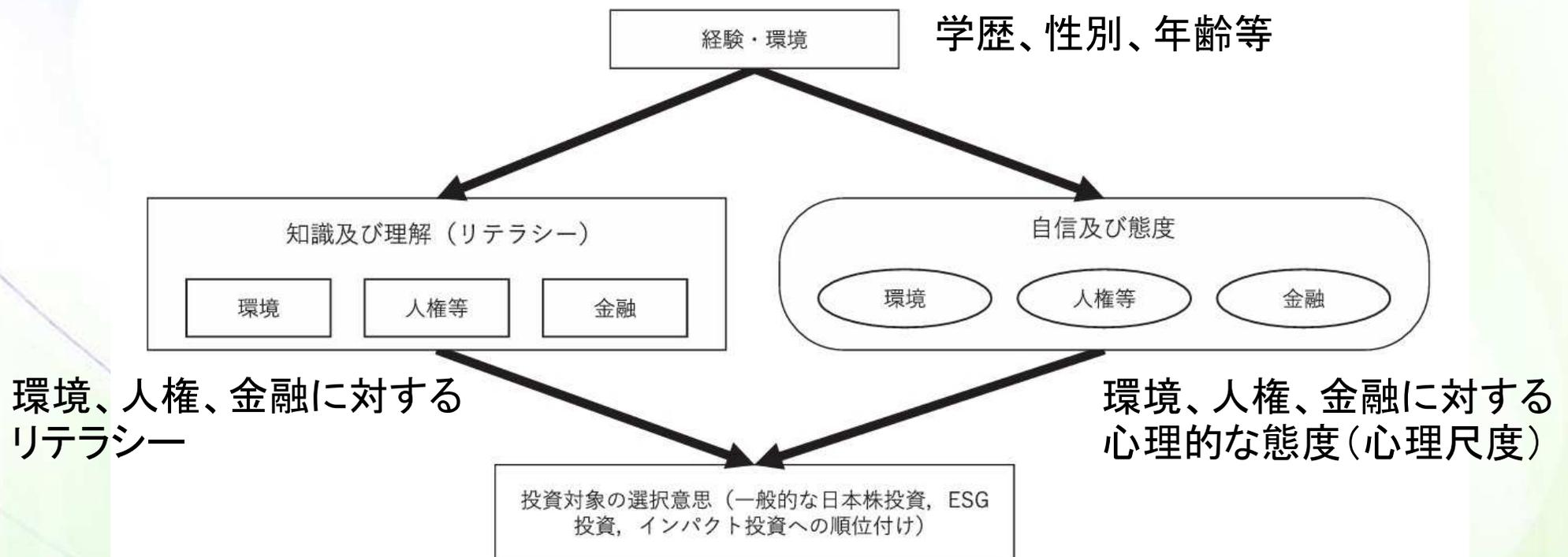
阿部圭司・佐藤敦子・田戸岡好香・水口剛・宮田庸一共著
[産業研究(高崎経済大学地域科学研究所紀要)第59号第2号、2024年]

高崎経済大学 学長
水口 剛



研究の目的と検証モデル

- 個人投資家がESG投資を選択する要因は何か？言い換えれば・・・
- どのような人がESG投資を選択するのか？
- 環境・社会に関するリテラシーが高いほど、ESG投資が選好されるのではないか？



仮説

仮説1 環境リテラシーが高く、環境に対する態度が肯定的な回答者は、一般的な株式投資(－)よりもESG投資(＋)、インパクト投資(＋)を選好する。

仮説2 人権リテラシーが高く、人権に対する態度が肯定的な回答者は、一般的な株式投資(－)よりもESG投資(＋)、インパクト投資(＋)を選好する。

仮説3. 1 金融リテラシーが高い回答者は、ESG投資(－)やインパクト投資(－)よりも一般的な株式投資(＋)を選好する。

仮説3. 2 金融リテラシーが高い回答者は、一般的な株式投資(－)よりもESG投資(＋)やインパクト投資(＋)を選好する。

仮説3. 3 金融取引に対する態度が肯定的な回答者は、ESG投資(－)やインパクト投資(－)よりも一般的な株式投資(＋)を選好する。

調査の概要

[第1段階アンケート]

20歳以上の男女
12,000人
⇒ 有効回答9,508人

(質問)

- 投資経験の有無
- 性別、年齢等の属性
- リテラシー(環境・人権・金融)

抽出
➡

投資経験あり
投資継続中
3,348人

[第2段階アンケート]

投資信託群
投資信託を選択
するという仮定
1,493人

標本を2分割

年金群
確定給付年金の
受益者と仮定
1,490人

(質問)

- 環境、人権、金融に対する心理的な態度(心理尺度)
- 投資対象の選択(ESG投資への選好)

投資対象の選択に関する設問

3つの選択肢(日本株・ESG投資・インパクト投資)に順位をつけてもらう設問。

【年金群への設問文】

あなたは将来受取る額が決まっている「確定給付型」の年金(厚生年金, 企業年金など)に加入しているとします。あなたが払い込んだ年金保険料は, 他の加入者の分と合わせて積立てられて, 株式や債券への投資で運用されています。今, 積立金の一部を以下のいずれかの投資商品(ファンド)に投資することが計画されています。年金の運用担当者にあなたの希望を伝えられるとしたら, どのファンドに最も投資してほしいと思いますか。ファンドの説明をよく読んだうえで, 投資したいと思う順に, 順位をつけてください。

【投資信託群への設問文】

あなたは自分の資金の一部を投資信託に投資する状況にあり, 以下の3種類の投資信託(ファンド)が候補にあがっているとします。どのファンドに最も投資したいと思いますか。ファンドの説明をよく読んだうえで, 投資したいと思う順に, 順位をつけてください。

【2つの群に共通な説明文】

【日本株式投資ファンド】

日本企業の株式の中から, 個別企業の調査・分析に基づいて, 企業の経営戦略や財務戦略などを通じて長期的な株主資本成長や利益成長が期待できる銘柄を選定するファンド。

【ESG投資ファンド】

日本企業の株式の中から, 個別企業の調査・分析に基づいて, SDGsやESGへの取り組みや企業理念に優れ, かつ一定以上の収益力の持続性が期待できる銘柄を選定するファンド。

【インパクト投資ファンド】

日本企業の株式の中から, SDGsやESGへの取組みに優れ, かつ社会的課題の解決にビジネスとして取り組む銘柄を選定するとともに, 実際に社会的インパクトが生まれるように投資先企業と継続的に対話も行うファンド。

投資対象の選択の集計結果

投資対象/順位	年金群			投資信託群		
	1位	2位	3位	1位	2位	3位
日本株投資	918	250	322	897	233	363
ESG投資	295	778	417	305	790	398
インパクト投資	277	462	751	291	470	732
計	1,490	1,490	1,490	1,493	1,493	1,493

- 年金群、投資信託群ともに、日本株投資を1位に選ぶ人が一番多く、ESG投資、インパクト投資の順位になる。
- 年金群では日本株投資を1位とする人が918人(61.6%)だが、ESG投資とインパクト投資のどちらかを1位とする人も572人(38.4%)いる。
- 投資信託群では日本株投資を1位とする人が897人(60.1%)だが、ESG投資とインパクト投資のどちらかを1位とする人も596人(39.9%)いる。
- 順序効果のバイアス(選択肢が表れる順序による影響)がある可能性。

それではどういう人が日本株投資を選択し、どういう人がESG投資やインパクト投資を選択するのだろうか？

環境リテラシーの質問項目と正答率

設問（各設問最後の記号 Y：正しい，N：誤り）	全体	経験なし	年金群	投信群
環境リテラシー				
①生態系・生物多様性分野の研究者の国際組織の見解によれば，人間活動によって生物種の絶滅が加速しているという科学的証拠はない（N）	0.432	0.378	0.497	0.514
②現在では森林の伐採より植林の方が多くなり，世界の森林面積は増加に転じた（N）	0.544	0.497	0.623	0.618
③気候分野の研究者の国際組織の見解によれば，地球が人間活動を原因として温暖化していると断言できる（Y）	0.590	0.567	0.610	0.621
④地球温暖化の進行を止めるには，二酸化炭素の排出を正味ゼロにする必要がある（Y）	0.314	0.290	0.348	0.332
⑤1950年代以降，熱波のような極端な高温や大雨の頻度と強度が人間活動の影響で増してきたという科学的な証拠はない（N）	0.386	0.338	0.452	0.464
⑥2019年時点で，二酸化炭素の排出量の最も多い国はアメリカである（N）	0.374	0.326	0.440	0.464

- 設問は、IPCC第6次評価報告書、IPBESの2019年報告書、FAOグローバル森林資源アセスメントレポート等から作成。
- 全ての設問で投資経験のある群（年金群、投信群）の方が正答率が高い。

人権リテラシーの質問項目と正答率

	全体	経験なし	年金群	投信群
人権等リテラシー				
⑦「人権」というのは西欧的な考え方であって、人権を守るべきという国際的に合意された規範は存在しない (N)	0.468	0.411	0.544	0.556
⑧母子家庭や父子家庭の貧困率で見ると、日本は OECD 諸国の中でも最も貧困率が高い国の1つである (Y)	0.290	0.261	0.331	0.343
⑨国連で採択されたガイドラインによれば、企業は取引先における強制労働などの人権侵害までは考慮する責任はない (N)	0.580	0.507	0.685	0.697
⑩アメリカでは中国の特定の地域における強制労働を問題視し、その地域に関連のある製品の輸入を禁止する法律がある (Y)	0.411	0.326	0.531	0.549
⑪企業がパワーハラスメント防止のための方針を明文化して従業員に知らせることは、法律上の義務である (Y)	0.595	0.546	0.648	0.677
⑫日本で1週間に49時間以上働く労働者の比率は、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ等のヨーロッパの国の比率と大差ない (N)	0.550	0.492	0.617	0.646

- 設問は、世界人権宣言、男女共同参画白書等から作成。
- 全ての設問で投資経験のある群(年金群、投信群)の方が正答率が高い。

金融リテラシーの質問項目と正答率

	全体	経験なし	年金群	投信群
金融リテラシー				
⑬100万円を年率2%の利息がつく口座に預け入れをする。途中入出金がなく、税金が無視できる場合、5年後の口座残高は110万円より多くなる (Y)	0.364	0.243	0.531	0.567
⑭インフレ率3%で、普通預金口座であなたが受け取る利息が2% (税金は無視) なら、1年後この口座のお金で今日以上に物を買うことができる (N)	0.424	0.296	0.607	0.649
⑮同じ資金である1社の株式を買うことと、株式投資信託を買うことでは、一般的には1社の株式を買うことの方が安全な投資である (N)	0.470	0.328	0.673	0.695
⑯金利が上がったら、通常、債券価格は下落する (Y)	0.260	0.159	0.407	0.418
⑰住宅ローンの返済期間が15年の場合と30年の場合を比較すると、通常、15年の方が月々の支払額は多くなるが、支払う金利の総額は少なくなる (Y)	0.565	0.468	0.689	0.715
⑱金利の上昇局面では、借入は変動金利、運用は固定金利にすることが有利である (N)	0.301	0.186	0.458	0.500

- 設問は、金融リテラシーの研究でBig fiveと呼ばれる複利、インフレ、分散投資、ローン、金利と債券価格に関する問題から選定。
- 全ての設問で投資経験のある群(年金群、投信群)の方が正答率が高い。

回答者の属性とリテラシー水準

	全回答者	投資経験なし	年金群	投信群
	平均	平均	平均	平均
年齢	46.500	44.759	49.052	48.709
性別（男性＝1）	0.510	0.416	0.655	0.668
結婚（既婚＝1）	0.636	0.602	0.690	0.687
子供の有無（あり＝1）	0.553	0.531	0.585	0.591
学歴（大卒以上＝1）	0.458	0.354	0.620	0.634
所得	0.488	0.470	0.524	0.520
預貯金を含む金融資産額	0.209	0.104	0.397	0.397
リテラシー得点				
環境	2.641	2.396	2.970	3.013
人権・労働	2.895	2.543	3.354	3.468
金融	2.383	1.681	3.366	3.543

金融資産は1,000万円以上を1とコーディング。

- リテラシーは正解を1とコーディング。
- 各リテラシーは6問なので、6点満点。
- 投資経験のある群は、いずれのリテラシーも5割以上の正答率(3点以上)。
- 投資経験なしの群と比較すると、投資経験のある群は男性が多く、学歴が高く、金融資産が多く、リテラシーも高い。

環境に対する心理尺度

第1因子（持続可能性への肯定的態度：0.794, 0.780）

次世代のニーズを危うくしないことを心がけながら、今の世代のニーズを解決する必要がある
いろいろな種類の生き物を大切にすべきだ
自然環境を保護することが次世代の繁栄につながる
自分は大きな環境の一部だという意識をしばしば感じることもある
植物や草木に触れると「緑を大切に」という気持になる
消費を節約することが現在や将来のよい社会の持続につながる
私自身にも、現在の環境問題を引き起こした責任の一端がある
経済発展は常に環境破壊をとまなう

第2因子（世代継承性：0.782, 0.787）

多様な宗教や政治的志向性を理解することがよい社会につながる
自分がすることは後の世の人にとって何らかの意味をもつ
自分の経験してきたことを次の世代に伝えることは重要だ
さまざまな社会階層の人たちとの交流を楽しむことが将来にとって重要だ

第3因子（環境問題解決志向：0.859, 0.853）

環境問題の解決にはいろいろな分野の協力が必要だ
環境問題を解決できる技術をもっと開発すべきだ
環境問題に対する葛藤を解決するには公正な視点が重要だ

第4因子（他者依存的解決志向：0.667, 0.690）

現在の生活を考えるのに手一杯で、次世代のことなど配慮するゆとりがない
私たちが生活をあまり変えなくても、現代科学が環境問題を解決してくれるだろう
環境について考えると自分のしたいことが何もできなくなる
私だけが環境のために何かをしても、他の人も同じことをしなければ、あまり意味がないと思う

- 堀毛・大島による「サステナブル心性尺度」を利用。
- 各設問に、「とても当てはまる」から「全く当てはまらない」まで7スケールで回答を求める。
- 堀毛・大島によれば、サステナブル心性は「持続可能性への肯定的態度」、「世代継承性」などの4つの下位尺度から構成される。

人権に対する心理尺度

第1因子 (0.856, 0.856)

人はすべての他者に対して親切であるべきだ

人は自分よりも幸福でない人を助ける方法を見つけるべきだ

人は他者の幸福を気にかけるべきだ

われわれは皆人類なので、皆が平等であるべきだ

基本的な欲求を満たせない人が、他者から助けられるべきだ

よい社会とは、人々がお互いに対して責任があると感じるような社会だ

大抵のことについて、皆が平等な機会と平等な発言権を有するべきだ

コミュニティのほかのメンバーの権利や関心を守るために行動するのは、すべての人々にとって重要な義務である

法廷は、犯罪者を裁くにあたって、その多くが環境の犠牲者であることを考慮するべきだ

繁栄している国は、そうでない国と富を分かち合う道徳的義務がある

- Katz and Hassによる「人道・平等主義尺度」を日本語訳したもの。
- 各設問に「とても当てはまる」から「全く当てはまらない」までの7スケールで回答。
- 下位因子はなく、1因子構造となっている。

金融に対する心理尺度

第1因子（資産運用系：0.665, 0.686）

- 資金運用の計画を持っている
- 資金運用に関心がある
- 商品を比較して購入する

第2因子（渡り鳥系：0.637, 0.664）

- 魅力的な商品があれば取引がなくても考える
- 有利な商品があれば、預け替える
- 金融機関をあまり変更しない

第3因子（保守系：0.625, 0.662）

- 外資系金融機関との取引には抵抗がある
- ローンは利用したくない
- 金融商品の内容が分かりにくい
- 元本保証なしの商品は利用したくない
- 満期前に解約するのは抵抗がある

第4因子（他人依存系：0.612, 0.608）

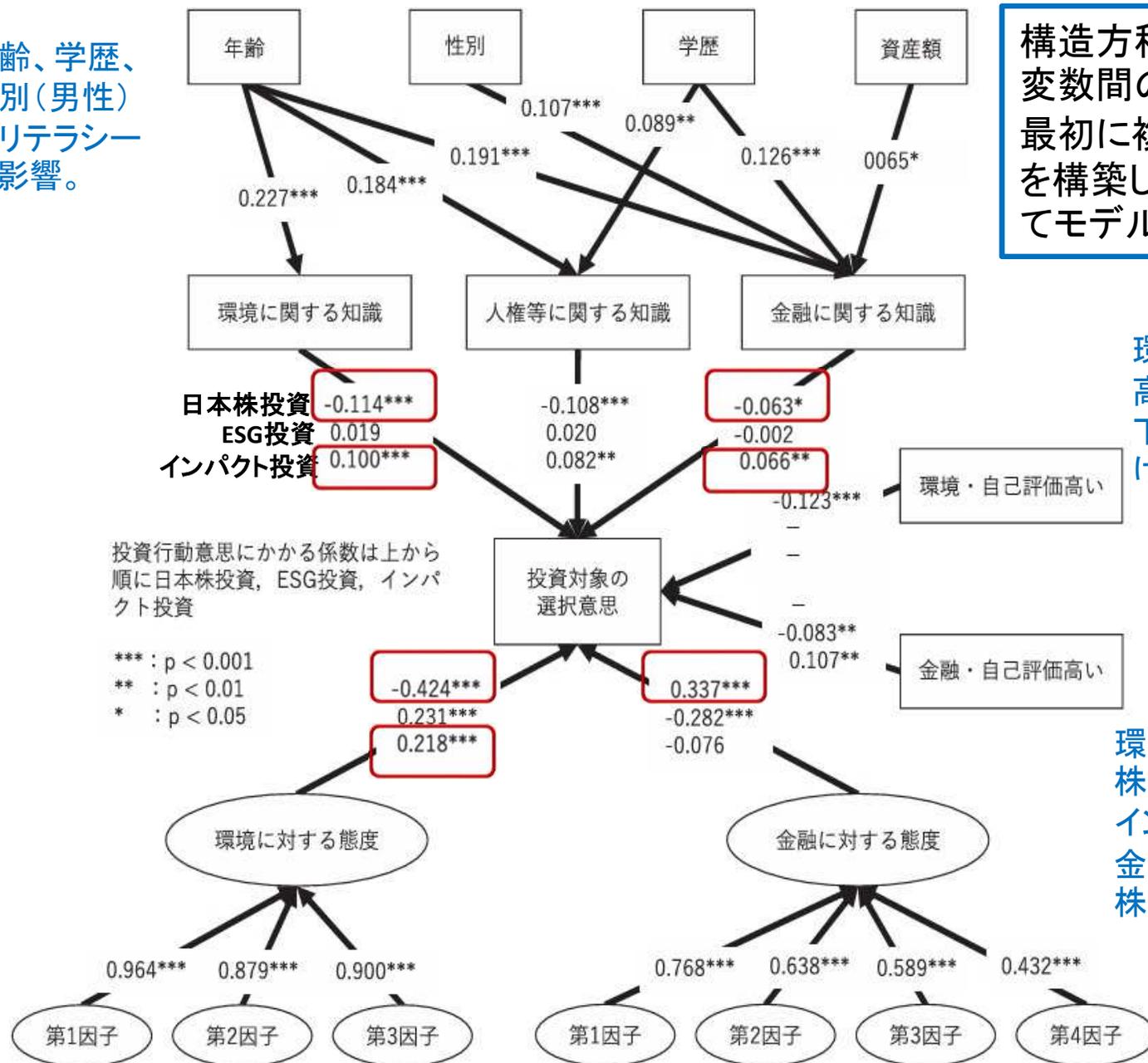
- 自分の判断より、他人に相談する
- 周りが利用しないと購入しない
- 天引きや積み立てなど、強制的でない貯蓄できない

- 長田他による「金融意識尺度」を利用。
- 各設問に「とても当てはまる」から「全く当てはまらない」までの7スケールで回答。
- 4つの下位尺度から構成される。

構造方程式モデリングの結果(年金群)

年齢、学歴、性別(男性)がリテラシーに影響。

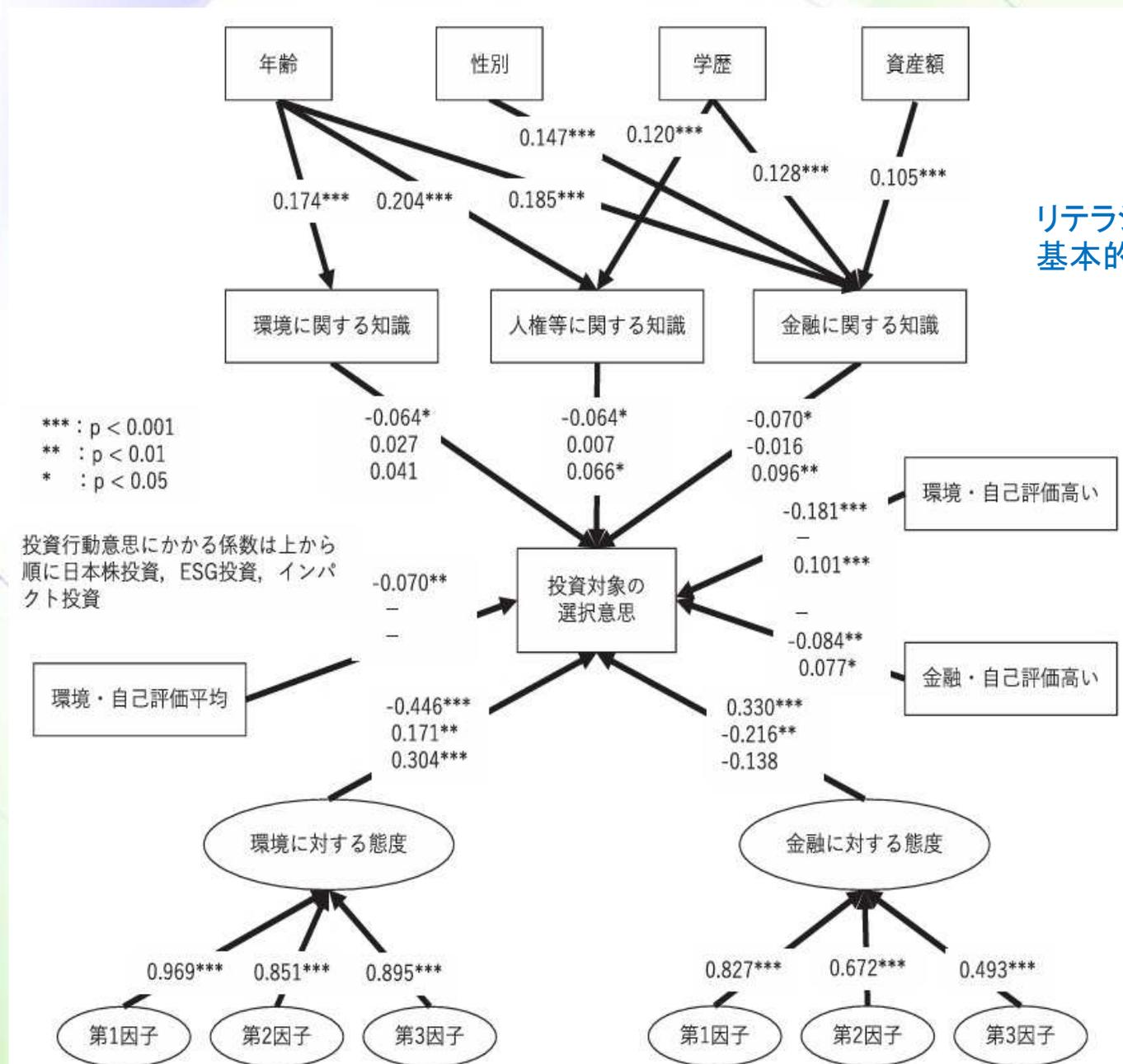
構造方程式モデリングとは、複数の変数間の関係性を分析する手法。最初に複数の変数間の理論モデルを構築し、収集したデータに基づいてモデルの妥当性を検証する。



環境、人権、金融のリテラシーが高いほど、日本株投資の順位を下げ、インパクト投資の順位を上げる傾向。

環境への態度が高いほど、日本株投資の順位を下げ、ESG投資・インパクト投資の順位を上げる。金融への態度が高いほど、日本株投資の順位を上げる。

構造方程式モデリングの結果(投信群)



リテラシーの当てはまりがやや低いが、
 基本的な傾向は年金群と共通。

まとめ

- 投資経験ありの人のうち4割弱が、日本株投資よりESG投資またはインパクト投資を1位に選んだ。
- 環境や人権のリテラシーが高く、環境への意識の高い人ほど、ESG投資・インパクト投資を選ぶ傾向がある。
 - ⇒ 環境・社会課題の現状と、ESG投資・インパクト投資がそれらの解決に貢献し得るといった情報を継続的に発信し、リテラシーを高めていくことが有用ではないか。
- 金融への態度が高い人は日本株投資を選ぶ傾向があるが、金融リテラシーが高い人はESG投資・インパクト投資を選ぶ傾向がある。
 - ⇒ 金銭的リターンを求める気持ちは日本株投資を選ばせるが、金融リテラシーの高い層では、ESG投資・インパクト投資の投資パフォーマンスについても理解が進んできた可能性もある。この点でのリテラシーを高めることも有用ではないか。
- ESG投資を促進する要因に関して、投信群と年金群の間に大きな違いは見られなかった。

次のステップ

- 「ESG投資/サステナブルファイナンスをしたいと思いますか」といった質問では、**個人の選好(何を求めているのか)**を正しく把握できないのではないかと。
- ESG要素を考慮することで**高いリターン**を求める心理と、**手段的IFSI**や**目的IFSI**に共感する心理は異なる(しかし両立し得る)のではないかと。
- サステナブルファイナンスという**概念は知らなくても**、そのような気持ちはある、ということもあるのではないかと。
- **今のサステナブルファイナンスには不満だが**(または、**信頼できないが**)、そのような気持ちはある、ということもあるのではないかと。
- そのような**潜在的な選好**も含めた、サステナブルファイナンスへの選好を正しく把握できる指標が必要ではないかと。

[金融庁調査に向けて]

- 調査の設計段階から、「何を明らかにする調査なのか」を明確に意識することが重要。