

## 2つの道筋、同じ方向性： 欧州と日本の気候投資

- ・ 気候投資は後退ではなく、再調整の局面にあることが明らかに
- ・ 欧州と日本には、脱炭素化を推進するエネルギー安全保障上の共通の動機が存在
- ・ セミナーでは、気候目標は引き続き受託者責任に根差すべきとの認識を共有

気候投資はより成熟し、実行性重視の局面に入りつつあります。当初からの目的であるサステナビリティ上の意義に加え、経済性、競争力、レジリエンス(強靱性)といった要因が、その方向性を左右するようになっています。これが、ロベコ・ジャパン、ユニバーシティ・カレッジ・ダブリン(UCD)の共催により、東京の駐日アイルランド大使館で先頃開催されたセミナーの中心的なテーマとなりました。同セミナーには、欧州と日本から政策担当者、学術研究者、アセットオーナー、投資に携わる実務者らが参加しました。

### 調査結果

東京での議論は、市場全体で進行する広範な変化を映し出すものとなりました。この変化は、世界の計300の投資家を対象に、気候変動への対応を継続的に追跡している「ロベコ世界気候投資調査」の結果にも表れています。気候投資を重視する投資家の割合は2022年にピークを迎えました。当時は、約75%の投資家が、気候変動を投資戦略における極めて重要な要素と位置付けていました。その後、この割合は46%まで低下しましたが、下げ止まり、最新の調査では47%へと小幅回復しています。

この推移は、投資においてしばしば見られる「ハイプサイクル」に似ています。初期の過度な熱狂に続き、実行段階の課題が明確化するにつれて、やがて調整の局面を迎えるというサイクルです。

“投資家の66%は、物理的気候リスクによって今後数年以内に資産価格の再評価が進むと見ており、そうしたリスクを投資プロセスに組み込み始めています。

また同時期に、ロシアによるウクライナ侵攻と、それに伴うエネルギー市場の混乱を受け、多くのサステナビリティ戦略が市場を下回るパフォーマンスとなりました。足下で投資家心理が回復している背景には、こうした厳しい時期が投資家の評価対象期間から外れつつあることも、一部影響していると考えられます。

ARTICLE 2026 年 9 月

機関投資家向け



Lucian Peppelenbos  
気候・生物多様性ストラテジスト

これらはいずれも、市場が気候投資の後退ではなく再調整へと向かっていることを示しています。一方、気候投資を志向する理由は明らかに増大しています。投資家の大多数(75%)が、地政学的緊張がエネルギー転換を加速させると考えています。この見方はアジア太平洋地域で特に強く、83%に達しています。



「トランジションへの投資:気候変動、自然とリターン」をテーマに講演する Lucian Peppelenbos



ロベコ・ジャパン代表取締役社長の古庄浩朗による開会挨拶

さらに、投資家の 66%は、物理的気候リスクによって今後数年以内に資産価格の再評価が進むと見ており、そうしたリスクを投資プロセスに組み込み始めています。つまり、脱炭素化に加え、エネルギー安全保障、産業競争力、物理的リスクが、資本配分を決定する重要な要因となりつつあります。こうした変化は、日本のトランジション戦略にも反映されています。

### 日本の GX 政策

日本の財務省からは、グリーン・トランスフォーメーション(GX)政策の仕組みについて詳しい説明がありました。この政策では、政府が発行する GX 経済移行債と、さらに大規模な民間資本を組み合わせ、今後 10 年間で約 150 兆円(8,000 億ユーロ相当)の投資を動員することを目指しています。日本は、国として世界で初めてトランジション・ボンドを発行しました。その後、カナダをはじめとする他国政府も、同様の枠組みに関心を示しています。

この大規模な投資計画を支えるのが、段階を追って整備が進む政策体系です。具体的には、排出量取引制度、導入が予定される化石燃料賦課金、段階的に開始される排出枠オークションなどが含まれます。専任の調整機関に加え、参加企業・金融機関のネットワークも拡大しつつあり、その仕組みを支えます。その背景にあるのは、経済上重要なセクターの多くは、タクソミー上は未だ「グリーン」に分類されていない一方で、脱炭素化を進めるための資本を必要としているという考え方です。トランジション・ファイナンスがその橋渡し役として機能します。

### 欧州におけるサステナブルファイナンス政策の動向

こうした移行(トランジション)の考え方は、欧州のサステナブルファイナンス政策の最新動向報告の中でも取り上げられました。企業サステナビリティ報告指令(CSRD)は、導入初期に過度に複雑化し、企業に対して、詳細なマテリアリティ評価を通じて扱いきれないほど多くの指標を評価するよう求めていました。その結果、情報開示は、投資判断に有用な情報を提供する仕組みというよりも、コンプライアンス対応としての性格を強めました。改善に向けて必要なのは、開示を義務化する指標をより少数かつ標準化されたものに絞り込むことです。これは情報開示自体を後退させるものではなく、制度の継続的な再調整と言えます。

こうした中、EU タクソミーは、これまでに導入された中で最も効果的なサステナブルファイナンスのツールの 1 つへと発展しています。既に 1 兆ユーロを大きく上回る設備投資が、タクソミーに整合する活動へと振り向けられています。現在のグリーン収益よりも、グリーン設備投資こそが、実質的な移行(トランジション)を示唆する有力な先行指標として発展してきており、サステナブル・ファンドの分類やベンチマークにも組み込まれるようになっていきます。

セミナーでは、欧州と日本の政策の方向性に共通する背景が浮き彫りになりました。両地域はいずれも化石燃料の主要輸入国であり、エネルギー安全保障上、脱炭素化を推進する共通の動機が存在します。こうした背景から、各国の政治情勢が不安定さを増す中でも、欧州の気候政策は引き続き幅広い政治的支持を得ています。

#### 測定可能な規律としてのスチュワードシップ

最新の研究成果を紹介するセッションは、セミナー全体で繰り返し取り上げられたテーマを裏付けるものとなりました。すなわち、気候目標や意欲を評価する段階から、検証可能な成果を評価する段階へと移りつつあることが裏打ちされました。企業とのエンゲージメントや環境由来のレピュテーション事象に関連する、複数年にわたる大規模なデータセットを用いた研究に基づき、「システムティック・レピュテーション・リスク」という概念が提示されました。これは、山火事や環境汚染といった事象により、複数の企業が同時にレピュテーション・リスクにさらされるという仕組みを指します。研究では、このリスクが金融市場で価格に織り込まれていることが確認され、エクスポージャーが高い企業に対し、投資家はリスクの対価としてより高いリターンを要求していることが示されました。

また、エンゲージメントは、対話だけの段階ではなく、具体的な施策として実行に移されることで、財務面およびレピュテーション面で測定可能な効果につながることも明らかになりました。情報開示へのコミットメントや長期的なビジョンに基づく目標が設定されるだけでは、測定可能な効果は限定的です。一方、水管理や汚染削減など、外部による検証が可能な事業活動上の変化につながると、最も大きな効果が表れました。これは、投資家が企業に対して「活動ではなく成果を求める」べきだという具体的な根拠となります。

**“アセットオーナーは、運用会社が気候目標を議決権行使、エンゲージメント、投資判断にどのように反映しているかを、積極的にモニタリングする必要があります。”**

#### アセットオーナーの見解

欧州のアセットオーナーによる2つのプレゼンテーションも、この点を裏付けるものとなりました。1つめのプレゼンテーションでは、外部委託先の資産運用会社によるスチュワードシップ活動を監督するという、アセットオーナーが果たすべき役割に焦点が当てられました。気候変動はシステム的な投資リスクであり、分散投資によって回避することはできません。このため、アセットオーナーは、運用会社が気候目標を議決権行使、エンゲージメント、投資判断にどのように反映しているかを、積極的にモニタリングする必要があります。

また別のアセットオーナーは、自社の気候・自然移行計画を紹介しました。移行計画は、投資、スチュワードシップ、事業運営、サプライチェーン、政策エンゲージメントを網羅する内容となっています。中でも中核をなしたのは、気候目標は受託者責任に根差すべきであり、測定可能な中間目標と透明性の高い報告に裏付けられるべき、というメッセージでした。同社は、ポートフォリオの炭素強度（排出原単位）の削減量が当初目標を大幅に上回ったと報告していますが、これには絶対排出量の削減だけでなく、資産価値の上昇が影響していることも明確に付記しています。こうした状況を踏まえ、同社は、表面的な削減数値だけに依存するのではなく、実質的な移行（トランジション）をより包括的に把握できるよう、複数の指標を並行してモニタリングしています。

#### 共通認識

セミナーからは、ここ数年の気候投資の進展について、さまざまな角度から相互補完的に捉えるための視点が浮かび上がりました。日本と欧州のいずれにおいても、投資家がネットゼロ目標を支持すべきかどうかを議論する局面は、既に過ぎたと言えます。

気候投資の意義は一層高まり、経済性、競争力、物理的レジリエンス（強靱性）、資本配分の観点によって方向づけられる段階に入っています。また、投資分析の主要部分として一段と深く組み込まれるようになっています。投資家にとって中心的課題となるのは、移行の恩恵を受ける可能性が高い、さらには、移行を自ら形成していくために積極的な投資を行っている企業、セクター、国・地域を見極めることです。

## 重要事項 – 投資元本の損失リスクがあります

当資料は情報提供を目的として、Robeco Institutional Asset Management B.V. (以下“ロベコ”)が作成した資料をロベコ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。資料中の個別の金融商品の売買の勧誘や推奨等を目的とするものではありません。記載された情報は十分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、意見等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また、記載された投資方針・戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

ご契約に際しては、必要に応じ専門家にご相談の上、最終的なご判断はお客様ご自身でなさるようお願い致します。

運用を行う資産の評価額は、組入価値証券等の価格、金融市場の相場や金利等の変動、および組入価値証券の発行体の財務状況による信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動の影響も受けます。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、投資元本を上回る損失を被ることがあります。弊社が行う金融商品取引業に係る手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により異なるため、当資料において記載せず別途ご提示させて頂く場合があります。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法につきましては弊社担当者へお問合せください。当資料および記載されている情報、商品に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

商号等: ロベコ・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 2780 号

加入協会: 一般社団法人 資産運用業協会