



From the Corner of Wall Street

日本取引所グループ
ニューヨーク駐在員事務所

高頭 俊

—連載（第16回）—

米国市場におけるESG投資ETF

1. 米国市場におけるESG投資ETF発展の歴史

米国ではESG投資関連のETFが近年、本数、残高ともに増加しており、6月26日時点で69本、残高合計72億ドルに達している。2013年まではESG投資ETFの本数はほぼ横ばいで、残高は減少傾向にあったものの、2013年以降は本数・残高ともに増加しており、特に2016年以降はその傾向が顕著である。2017年は21本、2018年に入っても6本のESG投資ETFが新規上場しており、ますますの人気を集めている。

ESG投資についての明確な定義はないが、ESGの要素を投資判断に取り入れたいくつかの投資手法の総称として一般的には使用されている。Global Sustainable Investment Allianceによると、ESG投資は、①ネガティブ・スクリーニング、②ポジティブ・スクリーニング、③規範に基づくスクリーニング（広義ではネ

ガティブ・スクリーニングに含まれる）、④インテグレーション（スマートベータ型）、⑤テーマ投資（クリーンエネルギー、グリーン技術等）、⑥インパクト投資（社会的課題解決を目的とした投資）、及び⑦エンゲージメント・株主提案の7つの手法に分類される。

米国におけるESG投資は、他の地域と同様に、社会的責任投資（SRI）として広まった。主に倫理的な観点で好ましくない事業、具体的にはギャンブル、タバコやアルコールなどを取り扱う企業を投資対象から除外するネガティブ・スクリーニングが最初に広まり、その後、国連の責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）を発展させる形で、他の手法に広がりを見せ、これらの手法を用いたETFも登場してきた。

上場するESG投資ETFのうち、最大のETFはiShares MSCI KLD 400 Social（ティッカー・シンボル：DSI、2006年上場）で、唯一AUMが10億ドルを超えている。なお、かつては2005年に上場したInvesco



WilderHill Clean Energy ETF (PBW) という、テーマ投資型のクリーン・エネルギー関連銘柄に投資を行うETFが最大規模で、2007年には残高が17億ドルを超えていたものの、2008年のリーマン危機以降は大きくその残高を減少させた。2008年以降は同銘柄を含むクリーン・エネルギーETFが長く低迷したことや、ESG投資ETFの新規上場が見られなかったことから2013年まではESG投資ETFは下火となった。その後2014年末にiShares MSCI ACWI Low Carbon Target ETF (CRBN) が上場し、直後に1億ドル超までAUMを増加させると、ここからESG投資ETFの上場が加速し、2016年からは2年連続で21本が新規上場するなど、今日の規模まで拡大している。

■ 2. 米国におけるESG投資におけるETFの利用状況

Bloombergの分類でSRI投資^(注1)の合計残高は1,010億ドルにも上るが、ミューチュアル・ファンドとセパレート・マネージド・アカウント (SMA) で90%を占めており、ETFの占める割合は6%に過ぎない。近年の米国市場全体のミューチュアル・ファンドからETFへの資金流入を鑑みると、今後はESG投資においても同様の動きが生じる可能性は極めて高いだろう。

また、ESG投資ETFにも信託報酬の引き下げの波が押し寄せており、信託報酬の引き

下げがETF活用を加速させる可能性がある。BlackRockは今年4月に同社の旗艦ESG投資ETFであるiShares MSCI KLD 400 Social ETF (DSI) 及びiSharesのMSCI USA ESG Select ETF (SUSA) の信託報酬を、50bpsから25bpsにそれぞれ切り下げている。ただし、プレーンなパッシブ型ETFの信託報酬はここ数年で一桁bps時代に突入し、3bpsのETFも5銘柄存在しており、これと比較するとDSIの25bpsは8倍以上高い。運用会社にとっては依然として相対的に高い信託報酬を得られる魅力のある商品であり、今後も新たなETFの上場が予想される。

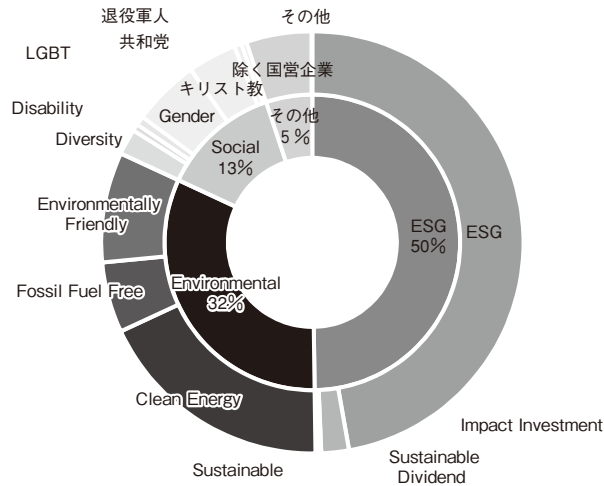
■ 3. ESG投資ETFのテーマ別分類

ETF.comのデータを用いてESG投資ETFをテーマ別に見ると、「ESG投資」と銘打っているものが半数を占め、次いで環境重視 (Environmental) が3割、社会 (Social) が1割強となっている。

米国最大のESG投資ETFであるDSIは連動対象指数にMSCI KLD 400 Social Indexという、S&P500をベースとしつつ当該指数をアウトパフォームすることを目指す指数を採用している。本指数は最初に8業種 (酒、ギャンブル、タバコ、軍事用兵器、民間用銃器、原子力発電、遺伝子組換え食品及びアダルト・エンターテインメント) を除外し、その後、ESGスコアやセクターバランスを考慮し銘柄



(図表) ESG投資ETFのテーマ別分類 (AUMベース比率)



(出典) ETF.comのデータを基に筆者作成

が選択され、時価総額加重でウェイトが決定される。DSIはESGスコアを利用することから「ESG投資」に分類されている。

一方、例えばSocialのうち「キリスト教」と分類されるETFの中には、酒、ギャンブル、ポルノ、兵器等をネガティブ・スクリーニングしているものも存在し、銘柄選択プロセス自体はDSIと非常に似ている。2つのETFの明確なプロセスの違いはESGスコアリング利用の有無のみであるため、これらのETFがいわゆるESG投資なのか、宗教重視型投資なのかという点は、運用会社のマーケティング方法の選択に過ぎないという見方もできよう。宗教重視型ETFをさらに深く見ていくと、例えばキリスト教カトリック宗派というSocialテーマのETFでは、伝統的な価値観を重視している。つまり、酒・タバコや武器・兵器など、

一般的に見て「社会的によろしくない」ビジネスが除外されるのだが、これに加えて避妊や中絶に関するビジネスも許容されず、LGBTも認めていない。他方、同じくSocialの枠の中でダイバーシティやジェンダー・イコーリティーを推進・サポートするテーマ型ETFも存在しており、こちらでは同じLGBTをポジティブに扱っていることは興味深い。

その他変わり種ESG投資ETFとしては、退役軍人フレンドリーETFや、共和党ETFが存在する。退役軍人フレンドリーは米国人にとってのSocialな観点であることは間違いないが、米国以外から見ると果たしてどこまでSocialと言い切れるのかは難しい。また共和党ETFは、伝統的な「古き良き」アメリカの価値観を用いるのではなく、S&P500企業の過去4年間における共和党への献金額を



スコアリングに利用する商品である。

最後にもう一つ注目したいのは、Environmentalのうち「Fossil Fuel Free（化石燃料を除外）」というテーマ及び選定方法である。これらETFもS&P500やMSCI USAといった有名指数に採用される企業を母集団として、環境の観点から化石燃料ビジネスを行う企業を除外している。これはネガティブ・スクリーニングであるものの、銘柄数やパフォーマンス自体はS&P500などのベース指数と大きくは変わらないのが特徴である。これは前述のテーマ投資型のクリーン・エネルギーETFとは異なり、大きな母集団から化石燃料ビジネスのみを除外することで、パフォー

マンスはS&P500に連動した市場全体をトラックするものの、価値観としてはクリーン・エネルギーを推進することを達成するESG投資ETFである。米国市場が好調な中、ベータを取りつつESG投資を行える点で、S&P500のような有名指数をベースとしたネガティブ・スクリーニングの利用は有効であるようだ。

【出典】

- ・ <https://www.etf.com>
- ・ <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/trends-report-2016>

(注1) ESG投資、社会的責任重視型、環境保全重視型、クリーン・エネルギー及び気候変動及び宗教関連重視型が含まれる。

