

野村年金マネジメント研究会

年金ニュース解説

No.969 (2025年12月22日号)

野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング
フィデューシャリー・マネジメント部
高田 晴夏

PRI in Person 2025(サンパウロ)参加報告

PRI(責任投資原則)の署名機関が集う年次総会「PRI in Person」の第17回会合が、2025年11月にサンパウロで開催されました。3日間の全日程にコンサルタントが参加し、責任投資の国際潮流について報告します。

PRIとは

2006年に国連事務総長コフィー・ナン氏が金融業界に向けて提唱した6つの投資原則であり、またその推進と普及を行う団体のことです。

PRIの6原則は、経済的に効率的で持続可能なグローバル金融システムが、長期的な価値創造と社会全体に不可欠であるとの考えに基づき、投資家にESGを考慮した投資と、情報の透明性確保、投資家同士の協力を求めるものです。

2025年12月12日時点で5,137の機関投資家及びサービスプロバイダー¹が署名機関としてこの6原則を受け入れ、活動状況を報告しています。

署名機関のネットワーキングや責任投資関連のディスカッション、最新事例の共有などを目的に、PRI in Personと称する年次カンファレンスが開催されています。

2023年の東京大会にて当時の岸田内閣総理大臣が、PRIの署名機関がさらに増えることを期待し、日本の代表的な公的年金基金(少なくとも7基金)²が新たに署名へ向けた準備を進めると

宣言したことは注目を集めました。

開催概要

第17回となる2025年大会はブラジル・サンパウロで開催され、51か国から1,200名超(日本からは30名程度)が集まりました。地理的条件などの影響で、前回のトロント大会と比べ数百名ほど参加者が減少したとみられます。

同時期にブラジル・ベレンでCOP30(国連気候変動枠組条約第30回締結国会議)が開催されたこともあり、気候変動や生物多様性、新興国市場への資金動員が主なテーマとなりました。

以下、今回の議論について概要を報告します。

新興国・途上国(EMDEs)市場への資金動員

責任投資は欧州を中心に発展し、サステナブル投資ファンドと呼ばれるもの多くが先進国・グローバル株式を対象としており、EMDEs (Emerging Markets and Developing Economies)と総称される新興国・途上国市場への投資が不足しています。国連はEMDEsについて、年間2.5兆ドルの資金ギャップ(ニーズから公的・民間の資金フローを差し引いたもの)、特にアフリカにおいて1.3兆ドルの不足があると推定しました。

¹ <https://www.unpri.org/supporters>

² 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は2015年からPRIに署名している。ここでは公務員・私立学校教職員が加入する共済組合と国民年金基金連合会が対象とされた。

気候変動対策、生物多様性の保全・回復、人権問題などの多くのESG課題はEMDEsでより深刻であり、例えば2022年の二酸化炭素排出量を国別で見ると、中国(1位)、インド(3位)、ロシア(4位)³と、経済発展に伴い新興国による排出が多くなっていることが推測されます。

先進国だけでなく、グローバルで課題解決を進めていく必要がありますが、一般的にEMDEsへの投資は不確実性や政治・地政学リスクが高く、リスク・リターン特性及びコストの面でハードルがあると考えられています。投資判断に必要な体制の不足(新興国担当チームが小規模であるなど)、企業側の情報開示不足も指摘されました。

この問題に対し、EMDEs政府には投資リスクに対する何らかの調整・補助を施すことが求められています。物理的・社会的インフラの整備、政策・規制の安定化と透明性向上、公的資金とのブレンデッド・ファイナンスや補償制度などによるリスク共有メカニズム、そして投資資金を有効に活用するための技術・能力の構築が挙げられました。

なお、COP30では災害対策のインフラ整備に必要な途上国に対する資金支援の加速が、努力目標(2035年までに少なくとも3倍)として合意されました。議長国ブラジルはより意欲的な目標案を示していましたが、先進国による反対が強く、期限を延ばした上で努力目標に留まりました。

しかし、前述した問題をクリアできれば、EMDEsへの資金動員はスピードアップするのではないかでしょうか。

気候変動対策の遅れと「適応」の重要性

産業革命以降、人類の活動による環境負荷は急増しており、特に温室効果ガスの排出に伴う地球の平均気温上昇、そして山火事・洪水・台風

(ハリケーン、サイクロン)などの頻発化・激甚化は、既に企業のビジネスや私たちの生活に影響を及ぼしています。

2009年にストックホルム・レジリエンス・センターの研究者によって提唱された**プラネタリー・バンダリー**(図表)は、地球環境に変化が生じても回復することができ、安定した状態を保つための限界範囲を示したものです。自然には一定の回復力が備わっていますが、その限界を超えると激しい変化が生じる可能性が高く、人類の経済・社会にも大きな影響が想定されます。

2025年に公表された最新版のレポート⁴によると、9項目のうち7項目が既に安全域を超えており、過去と比べて悪化していることが分かりました。

従来通りの緩やかな対策では気候変動を止めることは難しく、気温上昇による被害を軽減するための**適応(アダプテーション)**という考え方が必要になります。

エネルギーの化石燃料依存からの転換と低炭素技術に合わせた製品・市場の再設計(**トランジション**)、物理的リスクに対する備え(**レジリエンス**)もますます重要となり、投資においてはリスクを組み込んだストレステストやシナリオ分析によって、資産や投資先企業におけるサプライチェーンの脆弱性を把握する必要があります。

なお、日本では経済産業省が主導する**排出量取引制度**が2026年度から本格稼働する予定です。この制度は、一定以上の二酸化炭素を排出する企業に対し、排出可能な枠を設け、排出枠の過不足を企業間で取引するものです。2028年度からは「化石燃料賦課金」が化石燃料輸入事業者に対して課せられる見込みであり、二酸化炭素排出が実際の金銭的コストとして企業や消費者の負担となります。

⁴ Planetary Boundaries Science “Planetary Health Check 2025”

³ <https://www.jccca.org/global-warming/knowledge04>

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村ファイデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

図表 プラネタリー・バウンダリーの9項目

気候変動	温室効果ガスが増加することで、本来宇宙へ逃げるはずの熱が閉じ込められ、平均気温の上昇や気候パターンの変化をもたらす
新規化学物質	人工的に合成される化学物質が環境中に放出され、悪影響を及ぼす
成層圏オゾン層の破壊	オゾン層が化学物質の影響を受けて薄くなることで、有害な紫外線が地表に届きやすくなる
大気エアロゾルによる負荷	エアロゾル(空気中に浮遊するちり)が増えることで、温度や降水パターンが変わる
海洋酸性化	大気中の二酸化炭素を吸収することで海水の酸性化が進み、海中の生物に悪影響を及ぼす
生物地球化学的循環	農地での肥料の過剰使用などによって、窒素やリンが海中・地中に人为的に放出され、物質の循環に変調をきたす
淡水利用変化	地下水や河川などの淡水が農業・工業活動によって大量に使用され、生物多様性や降水量に影響を及ぼす
土地利用変化	農地や都市の拡大によって森林破壊が進み、生物多様性とその回復力を弱める
生物圏の健全性	原生林の破壊などによって、動植物や微生物の多様性や存在範囲が縮小し、地球の安定を保つ調節機能が働きにくくなる

(注) 各項目の色は、緑=安全域、橙=限界超過、赤=限界超過(高リスク)を示す

(出所) ストックホルム・レジリエンス・センター ウェブサイトより NFRC 作成

生物多様性・自然資本を投資に組み込むには

世界のGDPの約55%が何らかの形で自然資本(大気、水、土壌、生物・鉱物資源など)に依存すると推計⁵されています。自然資本は食料、エネルギー、様々な原料の供給を通じて経済・社会基盤としての役割を果たしていると言えます。

その破壊や汚染が続くことで、自然資本に依存する企業活動が立ち行かなくなるおそれがあることから、自然資本は財務的に重要であり、その損失はシステム・リスクであるとの認識が定着しています。特に食品、林業、建設、化学セクターなどは依存度が高いと想定されます。

足元では、単に希少生物種を守るだけでなく、生物多様性と自然資本を復元・回復させるという「**ネイチャーポジティブ**」の考え方方が広まっており、TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォー

⁵ PwC「自然関連リスクの管理: 正しく把握し、適切な行動につなげるために」(2023年7月)

本資料は、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。本資料内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。本資料のいかなる部分も一切の権利は野村ファイデューシャー・リサーチ＆コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、本資料の全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

ス)による開示フレームワークをはじめ、セクターを跨いだ指標・基準の策定や、企業及び政府の協働エンゲージメントが求められています。

このテーマを投資判断に組み込むことを難しくしているのが、データ収集・整備です。気候変動対策では温室効果ガス排出削減という明確かつ共通の目標がありますが、企業とそのサプライチェーンが位置する地域や事業内容などにより、依存・影響する自然資本は様々だからです。

公的年金(CDPQ:ケベック州貯蓄投資公庫)などアセットオーナーでもデータ収集に取り組み始めていますが、多様性・個別性が強く、比較可能性に欠け、特に新興国のデータ整備に課題があるとの情報が共有されました。

対処法として、あらゆるデータを集めようとするのではなく、特に財務上重要な指標に絞ること、衛星画像やリモートセンシング、AI推定モデルを活用する可能性が示唆されました。

地政学リスクの影響

長期化する紛争や保護主義の高まりが、責任投資の前提と実務を大きく変えつつあります。投資家は気候変動や人権リスクに加え、サプライチェーン安全保障、制裁・輸出規制、技術・情報の統制といった要素を統合的に扱う必要に駆られています。

政府はエネルギー安全保障(化石燃料を含む短期的な供給安定)と中長期の脱炭素政策を両立すること、企業はリスク分散のための調達先多角化に加え、サプライチェーン管理とトレーサビリティ確保が求められています。投資家は、防衛関連企業への投資方針を見直し始めており、従来の責任投資では投資を認めていなかったところを、用途や国際法準拠などを確認しつつ条件付きで投資する事例があります。

それ以外にも、個人の人権侵害リスクと安全保障のトレードオフ(監視カメラによる顔認証など)

や、生成AIのリスク・機会など、非財務の世界には新たなテーマが出現しており、投資家はポリシーや基準の再定義を求められています。

なお、省エネ・効率化、リスク管理、ガバナンス、透明性、サプライチェーン管理は引き続き重要であり、企業とのエンゲージメントやエスカレーションにおける重点となり得ます。紛争地や高リスク国におけるビジネスを展開している企業もあり、顧客・従業員の安全性などが課題です。

ESG backlash(反動・揺り戻し)がもたらすもの

米国では共和党主導の政治的活動により責任投資に強い逆風が吹いています。脱炭素化を掲げる協働エンゲージメントが反トラスト法(独占禁止法)に違反するとの糾弾を受け、多くの米系運用機関がイニシアティブから脱退したり、共和党系州の公務員年金基金がESG方針を持つ運用機関への委託を解除するなど、米系運用機関にとっては責任投資を大々的に推進することがリスクとされる状況です。

PRI in Personでは、米国を中心に長引くESG backlashは責任投資にとって脅威か、転機かについて、登壇者がディベートを展開しました。

結論としては、責任投資を環境保護というイデオロギーに巻き込むのではなく、あくまで投資のリスク管理と長期価値創造のためであるという中立的・実務的なものと扱い、極端な二項対立を避けるべきとされました。

「脅威」としては、ESGが政治問題化されことで受託者責任に対する誤解が助長され、企業や投資家が情報開示やエンゲージメントをためらい、長期的な気候変動・人権問題などへの取組みが後退することが懸念されます。また、州・顧客ごとに商品設計やコミュニケーションのあり方を調整しなければいけないという点で、実務負荷が増大していることも指摘されました。

「転機」としては、周辺環境の悪化に対し、責任投資に本気で取り組む投資家が残ることで、財務上の重要性(マテリアリティ)に即した投資判断、リスク及びコストの管理、セクター別方針の精緻化などの面で実務が洗練されることが期待されます。ESGに関する曖昧なスローガンやファンド名などの過剰なラベリングを減らし、データに基づく投資によってグリーンウォッシュ(ESGを標榜しているが、実際は十分に考慮されていない)を根絶するチャンスだということです。

米国は民主党・共和党間の政局によってESG投資に対する姿勢が振り子のように揺ってきた国です。

日本の年金運用においては米国の動向を注視しつつも過度に依存せず、長期的に重要な非財務情報の考慮について、ガバナンス、透明性、そして投資パフォーマンスとESG課題に対するインパクトの両立を、引き続き求めていくべきでしょう。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc.（「MSCI」）の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指標などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名:	野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社
金融商品取引業者:	登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会:	一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等:	当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

投資リスク

- 株価変動リスク: 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
- 金利変動リスク: 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
- 為替変動リスク: 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
- 信用リスク: 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
- 流動性リスク: 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
- デリバティブ固有のリスク: デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
- 投資対象リスク: プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
- 投資案件が確保されないリスク: プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スponサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<https://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行：野村フィデューシャリー・リサーチ＆コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1日本橋浜町Fタワー16F

TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com