nikko am
Nikko Asset Management

2025年9月1日、日興アセットマネジメント株式会社は
「アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社」に社名変更します。
amova アモーヴァ・アセットマネジメント
アセットマネジメント(am)をムーヴ(move)する
社名変更後URL：www.amova-am.com

未来の持続：サステナブルボンド投資は引き続き有効

本稿は 2025 年 3 月 28 日発行の英語レポート「Sustaining the future: the ongoing case for sustainable bonds」の日本語訳です。
内容については英語による原本が日本語版に優先します。

スティーブン・ウィリアムズ／EMEA グローバル債券運用ヘッド
2025 年 4 月 22 日

ドナルド・トランプ氏が米国大統領に返り咲いて以来、事態は波乱に満ちていると言っても過言ではないだろう。世界秩序を根底から覆しかねない「トランプ関税」の実施に加え、新政権は陣頭指揮を執ってサステナビリティの取り組みをリセットしており、それが政府レベルでも企業レベルでも展開されている。今年初め、株主からの圧力を受けた BlackRock は、自主的な取り組みである NZAM（ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ）・イニシアチブから直近離脱した大手資産運用会社の 1 つとなった。これに続き、（Goldman Sachs、Morgan Stanley、JPMorgan を含む）米国の大手銀行 6 行がネット・ゼロ・バンキング・アライアンスから脱退した。

米国では少なくとも今後 4 年間はサステナビリティが支持されないとみられるなか、サステナブルボンドをはじめとするサステナブル投資は不利になると考えたくなる。しかし、米国は方向転換しているものの、サステナブルボンド、特にグリーンボンドを支えているファンダメンタルズは、当該資産クラスの追い風となっている世界的な機運を受けて力強さを維持すると考える。

一世一代のチャンスか

まず、債券そのものの投資魅力が高い。純粋にリターンの観点からして、債券利回りは過去 20 年近く見られなかった水準にある。これが重要なのは、債券の利回りが向こう 3～5 年の期待リターンを概ね決定づける要因であるからで、株式市場では得てして見出すのが難しい一定の予測可能性を投資家に提供してくれる。現在予測されるリターンを過去の債券利回り水準と比較すると、債券は今日の不透明な環境において魅力的な選択肢と言える。

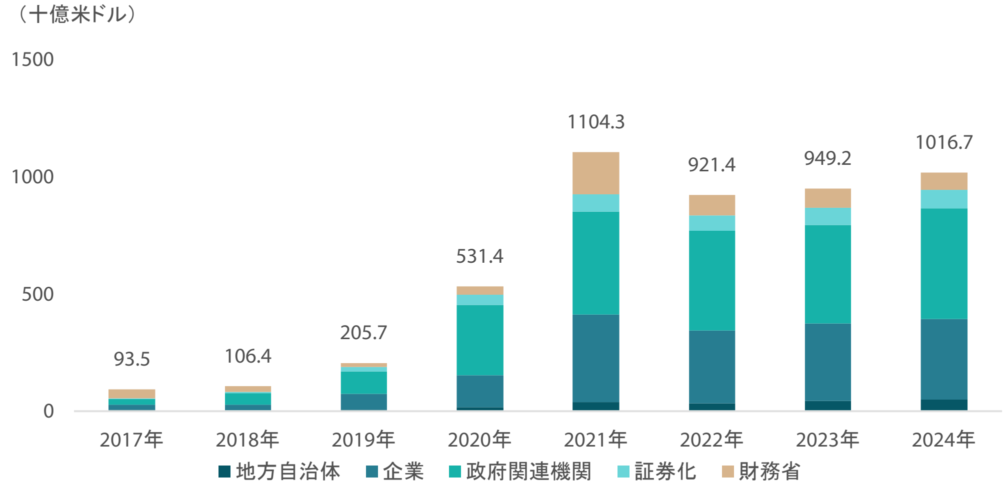
さらに、グローバル・サステナブルボンド市場に鈍化の兆しはなく、発行総額は今や 5 兆米ドルを超えている。この数字には、政府や国際機関からモーゲージ担保証券や地方債まで、幅広い発行体が含まれている。このような市場の厚みは、投資家がグローバル債券インデックスに密接に連動するような分散性の高いポートフォリオを構築できるようになったことを意味し、投資の選択肢が限られたり流動性が制限されたりするのではとの懸念が軽減する。

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 368 号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

米ドルはここ数年、他国との金利差と米 FRB（連邦準備制度理事会）による積極的な金融引き締めを受けて上昇してきたが、マクロ経済情勢の変化は反転が迫っていることを示唆している。インフレ減速と利下げの可能性が視野に入るなか、バリュエーションが過去に比べて高水準にある米国資産からは資金の流出が進み、ドル安をもたらし得る。米国における財政赤字の拡大、国債発行の増加、政治面の不透明感もドルの安定をさらに脅かす材料であり、トランプ政権 1 期目の 2017 年のドル安を彷彿とさせる。ユーロ中心で構成されるサステナビリティボンド特化型インデックスは、通貨別構成においてユーロ建て債券が大きな部分を占めることから、ドル安が長引けば、ドル建て資産よりもユーロ建て資産が多いという構造が有利に作用し、伝統的な債券インデックスをアウトパフォームする可能性がある。

そしてもちろん、サステナブルボンド市場の成長・成熟に伴い、投資家が他の債券資産よりもサステナブルボンドを選択するにあたって支払いを想定されてきたプレミアム「グリーニアム」に対する懸念は後退してきた。市場で見られている利回り格差は数ベーシスポイントと僅かであり、為替リスクやデュレーション・エクスポージャーなど他の要因がパフォーマンスに与える影響の方がはるかに大きい。実際のところ、グリーンボンドはリターンという点では今や従来の債券とほぼ同様の動きを見せており、iBoxx グリーン・ソーシャル・サステナビリティ・ボンド・インデックスのパフォーマンスは、ブルームバーグ・グローバル総合債券インデックスなど債券市場全体のベンチマークと同水準にある。これは極めて重要な変化で、投資家はもはやサステナビリティと競争力のある金銭的リターンのいずれかを選択する必要はなく、金銭的リターンを得ながら社会にプラスの影響を与えられることを示している。

チャート 1：2024 年のサステナブルボンド発行額は 1 兆米ドル超（発行体タイプ別発行額）



出所：信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント ヨーロッパ リミテッドが作成（データは 2024 年 12 月末現在）

米国がサステナビリティで後退する一方、他の国は強化

米国の新政権は、サステナビリティに対して否定的な言動を発するとともに、（またしても）パリ協定からの離脱を決定しバイデン政権時代のグリーン化への取り組みを後退させているものの、当社では、この政策シフトが世界のサステナブルボンド市場に大きな影響を与える可能性は低いとみている。結局のところ、歴史的に見て、米国国内の発行体がサステナブルボンドの発行において果たしてきた役割は極めて小さい。例えば、企業によるラベル付きグリーンボンド（環境問題の解決を目的とするプロジェクトの資金調達のために発行される債券）や ICMA（国際資本市場協会）原則適合債券の発行は、市場全体から見ればほとんどないに等しい。米国に関連するグリーンボンド発行の主な供給源は、ファニーメイ（連邦住宅抵当公庫）のグリーン・モーゲージ担保証券とLEED 認証（環境に配慮した建物に与えられる認証制度）物件の商業用モーゲージ担保証券である。それ以外では、主要な発行体は依然として世界銀行や米州開発銀行（いずれも本部はワシントンにあるが複数の国に支えられている）のような国際機関である。これらの機関は米国政府の直接管理下にないため、米国の国内政策の変更から影響を受けにくい。

市場全体で見ると、サステナブルボンドは発行の大半が米国外で行われているため、米国の政権交代によってサステナブルボンド市場が混乱するという懸念は根拠がないように見受けられる。2025 年のグリーンボンドの発行額は 2 月半ば時点ですでに 1,280 億米ドルに達しており、年末までに 1.1 兆米ドルを超える勢いとなっている。米国の参加が増せばこの市場はさらに拡大し得るのは確かだが、米国が不在だからといって全体の成長が妨げられているわけではない。

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 368 号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

欧州諸国では規制に対する見方が進化

興味深いことに、米国の政治面の変化は、EU（欧州連合）内でサステナビリティ規制遵守の複雑さとコストに関する議論を呼び起こすという予期せぬ効果をもたらしている模様だ。フランス、ドイツ、デンマークといった国々からは、ESG（環境・社会・ガバナンス）報告に関する多大な要件が EU の競争力を低下させているという懸念が提起されている。このような規制の簡素化を求める動きの大元となったのは、2024 年 9 月に発表された「EU の競争力に関するドラギ・レポート（The Draghi report on EU competitiveness）」で、EU の競争力を維持するために規制の簡素化を求めたこの報告書は、規制要件の削減・統合を目的とするオムニバス規制のアイデアにつながった。フランスやドイツなどの国々は、企業負担への懸念を理由として、この取り組みへの支持を公に表明している。EU がグリーンウォッシング（うわべだけの欺瞞的な環境訴求）の防止と企業にとって実行可能な枠組みの維持とのバランスを取ることができれば、厳しすぎるコンプライアンス要求によって市場の成長を阻害することなく、市場の成長を持続させることができるだろう。

一方、訴訟の多い米国市場を中心に、一部の資産運用会社が法務・コンプライアンス面の懸念により気候変動に対する公式のネットゼロの取り組み、コミットメントおよび協働エンゲージメントから撤退しているが、これがグリーン投資からの同様の後退につながっているわけではない。実際、グリーンボンドに特化したファンドの普及は拡大を続けており、バンク・オブ・アメリカのレポートによると、2024 年の ESG ボンドファンドへの投資額は 400 億米ドル超と 2022 年の 2 倍のペースとなっている。投資家は引き続きサステナブル債券商品に価値を見出しており、ファンド運用会社からのグリーンボンドへの需要は高まる一方である。

拡大する日本のグリーンボンド市場への参加

最後に、日本のグリーンボンド市場への参加拡大が大きな変革をもたらす可能性を示唆する強力な論拠がある。2024 年 2 月、日本政府はトランジションボンド（低炭素経済社会へ移行するためのプロジェクトを資金使途とする債券）の発行を開始したが、調達資金が充てられる「グリーントランスフォーメーション（GX）」プログラムは、今後 10 年にわたってサステナビリティ関連技術を発展させるために 150 兆円（約 1 兆米ドル）を動員することを目的としている。

歴史的に見て、日本の年金基金は ESG 投資戦略の採用が遅かったが、この流れはポジティブな方向にシフトしつつある。ここ 1 年で、日本の主要な 7 年金基金が国連の PRI（責任投資原則）に署名し、サステナブル投資へのコミットメント強化を示した。2024 年 6 月以降には、警察官と公立学校職員の退職年金を監督する 3 基金が当該取り組みに参加し、サステナブル金融に対する日本のコミットメントがさらに強化された。このような変化の一因として、政府からの揺るぎない支援が挙げられる。岸田文雄前首相は日本の公的年金基金が ESG 原則に沿った運用を行うよう積極的に働きかけたが、後任の石破茂氏も同様の路線を継続している。

日本の年金市場規模が現在 90 兆円（約 5,660 億米ドル）を超えていることを考えると、このような変化をとりわけ重要だと言える。日本の年金基金が今やサステナブル投資へ資金配分を積極化させており、そのような資金配分が義務化される可能性もあるなか、現在の変化によってサステナブル投資の普及が加速し市場の厚みが大きく増し得る。サステナブル投資への日本の関与が増すのと時を同じくして、中国を含む他の主要経済国も自国のグリーンボンド・プログラムを拡大させている。

まとめ

現在、資産配分の判断を検討している投資家にご提案したいのは、債券利回りが世界的に低下し始めるまでに短期間ながら魅力的な投資機会があり、債券の価格と利回りが反比例の関係にあることを考えると、今後数年にかけて債券への配分を増やすことが有利に作用するとみられることだ。同時に、債券の見通しが明るいことは、グリーンボンドへのエクスポージャーを増やす好機ももたらしている。グリーンボンドは、その透明性と発行体の豊富さから、機関投資家のグローバル債券ポートフォリオにおいて不可欠な、かつ主流の部分を占めるべき資産クラスではないだろうか。今や、従来の債券市場の長期リターンに匹敵するようなサステナブルボンド・ポートフォリオを構築できるようになったことを考えると、なおさらである。

米国の発行体の参加が拡大した方が望ましいのは確かだが、サステナブルボンド市場の底堅さは証明されており、その成長は世界中の投資家からの需要によって牽引されてきた。したがって、市場の方向性は、米国の参加があろうとなかろうと変わることはない。当社では、より持続可能な未来に向けたこの長期トレンドを頓挫させるような重大な変化が生じることはないとみている。

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 368 号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当資料は、日興アセットマネジメント（弊社）が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料（英語）をベースに作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社のファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合もありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社のものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。

日興アセットマネジメント株式会社　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第368号
加入協会/一般社団法人　投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会