



Index Insights | Sustainable Investment | Equity

ESG 投資の曖昧な定義が 導くミスリード

“ESG 投資資産は減少しているのか？”

この疑問は過去 1~2 年間にわたり繰り返し浮上してきました。

では、ESG 投資の正確な定義とは何でしょうか？

March 2026

AUTHORS

Atsuhito Mori

Senior Manager, Sustainable Investment Japan,
Client Experience
atsuhito.mori@lseg.com

Ken Hirose

Head of Japan, FTSE Russell
ken.hirose@lseg.com

Chuck Chang

Manager, Equity Index Research and Design
chuck.chang@lseg.com

Written in collaboration with SGX

四半期分析

本レポートは SGX との共同執筆で、日本のサステナビリティ基準の発展、市場別指数と比較した日本上場企業の ESG パフォーマンス、そして指数連動の SGX FTSE Blossom Japan インデックス先物の成長をレビューしています。

今四半期の分析の主なハイライト:

- ESG 投資資産は増加しているように見えますが、ESG の曖昧で広範な定義は誤解を招く可能性があります。ESG が投資決定の主要な要素であることが重要です
- Blossom Japan および Blossom Sector Relative (SR) インデックスは、ESG ファクターが牽引する四半期平均で、ベンチマークと比較して長期的な超過収益を維持しました
- SGX の FTSE Blossom Japan Index 先物は、引き続き唯一のアクティブな日本 ESG デリバティブツールです

ESG 投資は逆風? - ESG 投資の定義とは

「ESG 投資資産は減少したのか?」「ESG 投資ブームは過ぎ去ったのか?」これらの質問は公共の議論の中で頻繁に取り上げられています。これらの資産を評価する前に、ESG 投資が実際に何を意味するのかを明確にすることが重要です。

責任投資原則 (PRI) は、6 つの原則の最初でこう述べています。「私たちは投資分析と意志決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。」

さらに、PRI は「投資意思決定にどの ESG 課題が組み込まれているか」や「ポートフォリオの銘柄選択にどの程度 ESG が組み込まれているか」については（筆者の知る限り）明確に言及しておらず、投資家の自己申告に委ねられているようです。言い換えれば、プロセスのごく一部にしか ESG 要素が取り入れられなくても、ESG 投資として分類される可能性があります。

サステナブル投資資産は増加基調、全投資資産の約 60% を占める?

では、日本のサステナブル投資の現状はどうなっているのでしょうか?

NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) によるサステナブル投資残高調査 2025 (結果速報) によると、日本のサステナブル投資資産総額は約 672 兆円 (前年比 +7.4%) であり、日本の全投資資産残高の 60% 以上がサステナブル投資となっています。

図表 1. 直近 3 年間のサステナブル投資資産合計

年 (兆円)	2023	2024	2025
サステナブル投資残高合計	538	626	672
総運用資産残高に占める割合	65.3%	63.5%	63.4%
(回答) 機関数	63	61	56

Source: FTSE Russell based of NPO Japan Sustainable Investment Forum 「[日本サステナブル投資白書 2024](#), [サステナブル投資残高調査 2025 結果速報](#)」

広すぎる定義 – サステナブル投資手法別の残高

次に、同レポートにおけるサステナブル投資資産の内訳を、手法別に見ていきましょう。

図表 2. 運用手法ごとのサステナブル投資残高

サステナブル投資手法 / 年 (兆円)	2023	2024	2025
株式 ESG 投資指数連動 – 選別型	10	14	15
株式 ESG 投資指数連動 - ティルト型	13	17	15
ESG インテグレーション	439	451	464
ネガティブ・スクリーニング	327	334	374
国際規範に基づくスクリーニング	165	178	220
ポジティブ・スクリーニング	11	11	88
サステナビリティ・テーマ投資	33	20	21
インパクト投資	2	1	3
議決権行使	211	264	263
エンゲージメント	295	355	319

Source : FTSE Russell based on NPO Japan Sustainable Investment Forum 「[日本サステナブル投資白書 2024, サステナブル投資残高調査 2025 結果速報](#)」

ほとんどのカテゴリーでサステナブル投資資産が増加していることが観察できます。

手法のトップは「ESG インテグレーション」で、2025 年には全ての運用資産のほぼ半分を占める 464 兆円が投資されていると報告されています。この調査結果から、日本の投資の大部分はすでに ESG に焦点を当てているという印象を持つ人もいでしょう。

ESG インテグレーションの曖昧な定義による、ESG 投資のミスリード

ESG インテグレーションの定義は、別の JSIF 報告書によると次のように定義されています。

図表 3. 主な組織による ESG インテグレーションの定義

組織	ESG インテグレーションの定義
CFA 協会	投資商品で述べられている投資目的を達成するために、資産配分・証券選択・ポートフォリオ構築の決定で、重要な ESG 要素を体系的に考慮することに重点を置く ESG 投資手法。
GSIA	環境・社会・ガバナンスの要因を、ファンド・マネージャーが体系的かつ明示的に財務分析に取り入れること。
PRI	投資分析と投資決定に、重要な ESG 基準を体系的かつ明示的に組み込むこと。

Source : FTSE Russell based on NPO Japan Sustainable Investment Forum 「[責任投資手法の推移](#)」

最終的に、どの ESG 要素をどの程度統合すべきかを明確に定める規則はなく、投資家の自主的な宣言に委ねられているようです。

他の方法では、エンゲージメントが 2 番目、議決権行使が 4 番目に残高が多い ESG 投資手法となっています。これらの手法は責任投資には該当するかもしれませんが、多くの人はそれらが ESG 投資に該当するかどうか疑問を持つかもしれません。

金融庁が明示した ESG 投信の条件 - 「ESG を投資対象選定の主要な要素」としているか

これらの ESG 的な慣行は、明確にスチュワードシップや ESG に重点を置いていない投資家の間でも一般的になりつつあります。投資家や運用会社は、ESG 活動の内容や結果、その後の銘柄選択への影響の度合い、除外銘柄とその理由を少なくとも明確に開示する義務があるでしょう。

金融庁が示した、ESG 投信に対する“金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(新旧対照表)”の VI-2-3-5 ESG 考慮に関する留意事項 (2) ESG 投信の範囲において、次のように定義されています。

本監督指針において、ESG 投信は、以下に該当する公募投資信託とする。:

1. ESG を投資対象選定の主要な要素としており、かつ、
2. 交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に 1. の内容を記載しているもの（後略）

「主要な要素」とは、例えば銘柄選定の 10% が ESG といった小さな考慮を意味するのではなく、少なくとも 50%、あるいは一般的に 70~80% 以上であることを意味し、ESG は投資対象選定において主要な要素であり、開示されていなければ ESG 投資信託とは呼ぶべきでないと解釈されます。(この改訂により ESG 投資信託と名乗る公募投信の数が大幅に減少したと言われています。) この定義はヨーロッパの SFDR* にも類似しているようです。

*サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) は、2021 年 3 月に EU によって施行された金融商品のサステナブル開示規制です。このプログラムの目的は、金融市場参加者やファイナンシャルアドバイザーに対し、ESG (環境、社会、ガバナンス) に関する情報を開示し、グリーンウォッシング(表面的な環境配慮) を防ぎ、非常に透明性の高い情報を提供することです

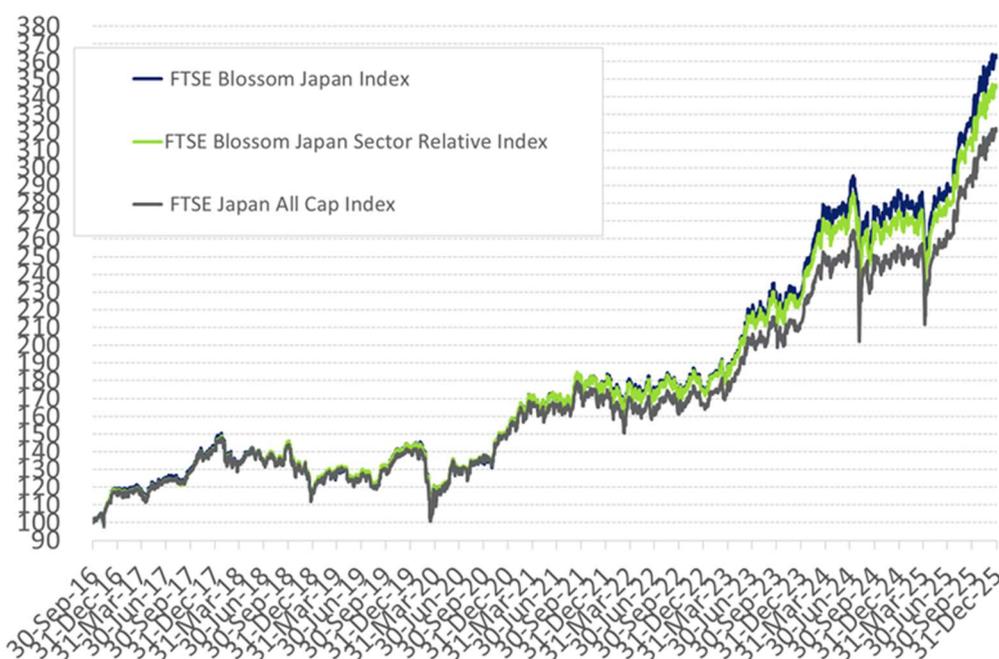
ESG が投資銘柄選定の「主要な要素」であるべき

「ESG 投資は鈍化しているのか?」や「ESG 投資ブームは終わったのか?」といった質問や社説に対し、金融庁の定義に沿った「ESG を主要な銘柄選択要素」としている ESG 投資資産は、実際にはかなり限られており、もともと残高も成長も多くないかもしれない、とも言えます。

なお、FTSE JPX Blossom Japan インデックスは 図表 2 の他の方法よりもかなり残高の少ない手法である、ポジティブ・スクリーニングに分類されます。ポートフォリオ内の銘柄は、ESG 考慮事項を主要な要素として選定されています。

FTSE Blossom インデックス・シリーズは、ESG ファクターに牽引され、四半期超過リターンで 2025 年を終了

図表 4. The FTSE Blossom インデックスシリーズはベンチマークに対して長期的なアウトパフォーマンスを維持



Source: FTSE Russell. Data as of December 31, 2025.

FTSE JPX Blossom Japan インデックスは 2025/10-12 四半期に好調を維持し、2025 年通年度のベンチマークに対する強力なアウトパフォーマンスも達成しました。FTSE JPX Blossom Japan は四半期で +708 bps (うち ESG ファクターが +542 bps 寄与)、通年で +850 bps (ESG ファクターが +480 bps 寄与) を達成しました。FTSE JPX Blossom Japan Sector Relative インデックスも、四半期超過リターン +203 bps (ESG ファクター +285 bps)、通年超過リターン +327 bps (ESG ファクター +277 bps) を記録しました。

Blossom シリーズは、2015 年 12 月の開始以来、10 周年を迎えます。過去 10 年間で振り返ると、Blossom Japan は非常に強いパフォーマンスを示し、ベンチマークに対

して累積超過リターン+3,062 bps を達成しています。詳細なアトリビューション分析により、このアウトパフォームの主な要因は業種配分、バリュー、モメンタムといった従来のファクターではなく、ESG ファクターであり、これは+2,389 bps 寄与しました。これらの事実は、日本の上場企業による ESG スコアの向上が日本の投資家に広く認知され、企業の企業価値向上に寄与しているという客観的な証拠を提供しています。

図表 5. FTSE Blossom Japan インデックスのアトリビューション分析 (bps)

	Industry	Value	Quality	Volatility	Momentum	ESG	Residual	Total Excess
2015/12 - 2023/12	-187	163	-155	-166	183	1,146	233	1,217
2015/12 - 2024/3	-178	203	-158	-214	402	1,612	277	1,945
2015/12 - 2024/6	-250	210	-157	-221	319	1,875	266	2,042
2015/12 - 2024/9	-225	199	-187	-203	266	1,632	377	1,858
2015/12 - 2024/12	-281	214	-155	-215	322	1,910	418	2,212
2015/12 - 2025/3	-229	207	-92	-200	309	1,570	414	1,980
2015/12 - 2025/6	-248	210	-129	-238	326	1,571	417	1,909
2015/12 - 2025/9	-248	260	-104	-283	348	1,847	534	2,354
2015/12 - 2025/12	-275	284	-123	-318	376	2,389	728	3,062
Quarterly Change 2024/1-3	9	40	-3	-48	218	466	45	728
Quarterly Change 2024/4-6	-72	6	1	-7	-83	263	-12	97
Quarterly Change 2024/7-9	25	-11	-30	18	-53	-243	111	-184
Quarterly Change 2024/10-12	-56	15	32	-12	56	278	41	354
Quarterly Change 2025/1-3	51	-6	63	14	-12	-339	-3	-233
Quarterly Change 2025/4-6	-19	3	-38	-38	17	1	3	-71
Quarterly Change 2025/7-9	1	49	25	-44	21	276	116	445
Quarterly Change 2025/10-12	-28	25	-19	-35	29	542	194	708

Source: FTSE Russell, Data as of September 30, 2025. Data covers the period from December 31, 2015, to December 31, 2025.

図表 6. FTSE Blossom SR インデックスのアトリビューション分析 (bps)

	Industry	Value	Quality	Volatility	Momentum	ESG	Residual	Total Excess
2015/12 - 2023/12	-24	34	-151	-60	255	663	107	823
2015/12 - 2024/3	2	9	-3	-162	176	1,188	-63	1,147
2015/12 - 2024/6	-57	12	-3	-164	153	1,321	-99	1,164
2015/12 - 2024/9	-28	44	-170	-69	307	915	12	1,011
2015/12 - 2024/12	-60	45	-170	-74	324	1,056	0	1,122
2015/12 - 2025/3	-18	42	-152	-62	308	888	58	1,065
2015/12 - 2025/6	-23	50	-181	-89	328	898	72	1,055
2015/12 - 2025/9	-0	40	-167	-116	361	1,048	80	1,246
2015/12 - 2025/12	0	33	-189	-131	390	1,333	14	1,449
Quarterly Change 2024/1-3	26	-25	148	-102	-79	526	-170	324
Quarterly Change 2024/4-6	-59	4	-0	-2	-23	133	-36	17
Quarterly Change 2024/7-9	29	32	-167	95	154	-406	111	-153
Quarterly Change 2024/10-12	-31	1	1	-5	17	141	-12	111
Quarterly Change 2025/1-3	41	-3	18	13	-16	-169	58	-57
Quarterly Change 2025/4-6	-5	8	-29	-27	20	10	14	-10
Quarterly Change 2025/7-9	23	-10	14	-27	33	150	8	191
Quarterly Change 2025/10-12	1	-7	-22	-15	29	285	-66	203

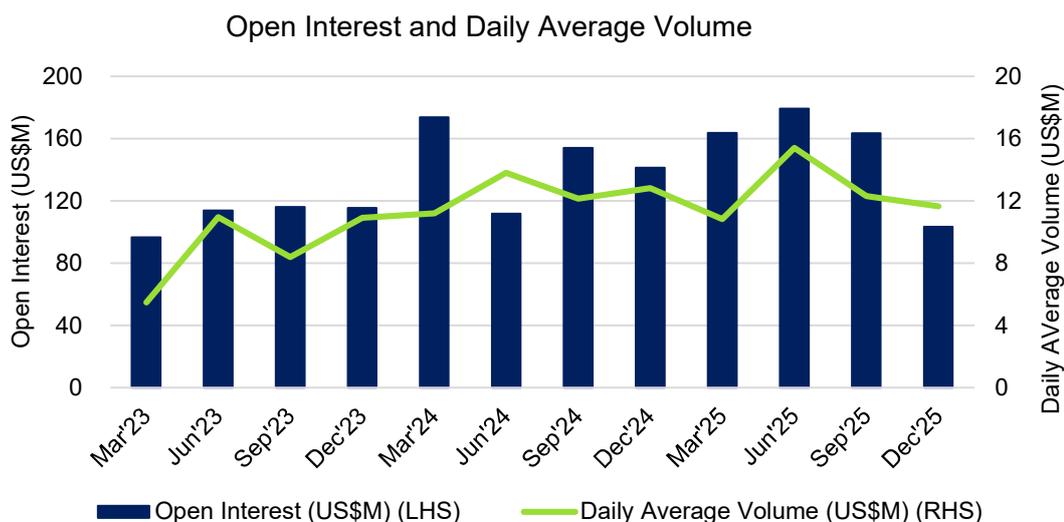
Source: FTSE Russell, Data as of September 30, 2025. Data covers the period from December 31, 2015, to December 31, 2025.

SGX の FTSE Blossom Japan Index 先物は、日本市場における唯一のアクティブな ESG デリバティブ契約

2026 年を迎えるにあたり、SGX FTSE Blossom Japan インデックス先物は、唯一のアクティブな日本 ESG デリバティブとしての地位を維持しています。

これは、市場参加者向けの柔軟な実行オプションによって支えられており、アクティブかつ大規模なブロック取引が日中および夜間の両セッションで画面上の流動性によって補完されています。

図表 7.SGX FTSE Blossom Japan Index 先物における動向の推移



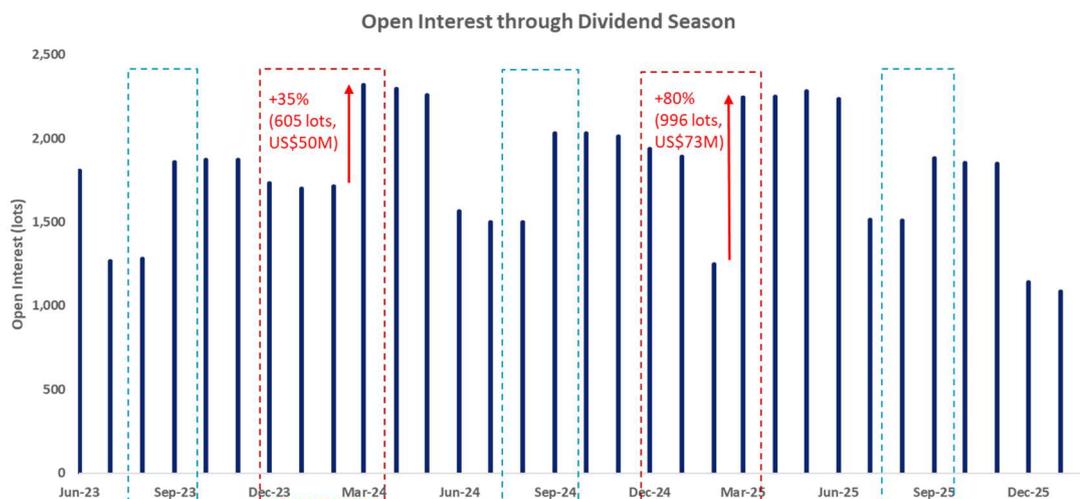
Source: SGX. Data as of March 2023 – December 2025. Past performance is no guarantee of future results. Please see end for important legal disclosures.

2025 年、**SGX の FTSE Blossom Japan Index Futures** は、日本の主要な配当シーズン(3 月と 9 月)において、配当株式化のツールとして引き続き使用されました。

次のサイクルは 3 月に訪れます (図表 8、赤いボックス参照。9 月のサイクルは青で表示)。この時期は歴史的にこのユースケースが実際に行われてきました。

3 月の配当シーズンを通じて、建玉は少なくとも 5,000 万米ドル増加しています。

図表 8. 9 月配当シーズン前後の建玉の増加



Source: SGX. Data as of September 2025. Past performance is no guarantee of future results. Please see end for important legal disclosures.

About Singapore Exchange (SGX Group)

We are Asia's leading and trusted securities and derivatives market infrastructure, operating equity, fixed income, currency and commodity markets to the highest regulatory standards. We also operate a multi-asset sustainability platform, SGX FIRST or Future in Reshaping Sustainability Together (sgx.com/first). We are committed to facilitating economic growth in a sustainable manner leveraging our roles as a key player in the ecosystem, a business, regulator and listed company. With climate action as a key priority, we aim to be a leading sustainable and transition financing and trading hub offering trusted, quality, end-to-end products and solutions. As Asia's most international, multi-asset exchange, we provide listing, trading, clearing, settlement, depository and data services, with about 40% of listed companies and over 80% of listed bonds originating outside of Singapore. We are the world's most liquid international market for the benchmark equity indices of China, India, Japan and ASEAN. In foreign exchange, we are Asia's leading marketplace and most comprehensive service provider for global FX over-the-counter and futures participants. Headquartered in AAA-rated Singapore, we are globally recognised for our risk management and clearing capabilities. For more information, please visit <https://reqco.sgx.com/>

SGX Disclaimer

This document/material is not intended for distribution to, or for use by or to be acted on by any person or entity located in any jurisdiction where such distribution, use or action would be contrary to applicable laws or regulations or would subject Singapore Exchange Limited ("SGX") and/or its affiliates (collectively with SGX, the "SGX Group Companies") to any registration or licensing requirement. This document/material is not an offer or solicitation to buy or sell, nor financial advice or recommendation for any investment product. This document/material has been published for general circulation only. It does not address the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person. Advice should be sought from a financial adviser regarding the suitability of any investment product before investing or adopting any investment strategies. Use of and/or reliance on this document/material is entirely at the reader's own risk. Investment products are subject to significant investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. Past performance of investment products is not indicative of their future performance. Any forecast, prediction or projection in this document/material is not necessarily indicative of the future or likely performance of the product. Examples (if any) provided are for illustrative purposes only. While each of the SGX Group Companies have taken reasonable care to ensure the accuracy and completeness of the information provided, each of the SGX Group Companies disclaims any and all guarantees, representations and warranties, expressed or implied, in relation to this document/material and shall not be responsible or liable (whether under contract, tort (including negligence) or otherwise) for any loss or damage of any kind (whether direct, indirect or consequential losses or other economic loss of any kind, including without limitation loss of profit, loss of reputation and loss of opportunity) suffered or incurred by any person due to any omission, error, inaccuracy, incompleteness, or otherwise, any reliance on such information, or arising from and/or in connection with this document/material. The information in this document/material may have been obtained via third party sources and which have not been independently verified by any SGX Group Company. No SGX Group Company endorses or shall be liable for the content of information provided by third parties (if any). The SGX Group Companies may deal in investment products in the usual course of their business, and may be on the opposite side of any trades. Each of SGX, Singapore Exchange Securities Trading Limited and Singapore Exchange Bond Trading Pte. Ltd. is an exempt financial adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) of Singapore. The information in this document/ material is subject to change without notice. This document/material shall not be reproduced, republished, uploaded, linked, posted, transmitted, adapted, copied, translated, modified, edited or otherwise displayed or distributed in any manner without SGX's prior written consent. Please note that the general disclaimers and jurisdiction specific disclaimers found on SGX's website at <http://www.sgx.com/terms-use> are also incorporated into and applicable to this document/material.

ABOUT FTSE RUSSELL

FTSE Russell is a leading global provider of index and benchmark solutions, spanning diverse asset classes and investment objectives. As a trusted investment partner we help investors make better-informed investment decisions, manage risk, and seize opportunities.

Market participants look to us for our expertise in developing and managing global index solutions across asset classes. Asset owners, asset managers, ETF providers and investment banks choose FTSE Russell solutions to benchmark their investment performance and create investment funds, ETFs, structured products, and index-based derivatives. Our clients use our solutions for asset allocation, investment strategy analysis and risk management, and value us for our robust governance process and operational integrity.

For over 40 years we have been at the forefront of driving change for the investor, always innovating to shape the next generation of benchmarks and investment solutions that open up new opportunities for the global investment community.

ABOUT LSEG

LSEG is a leading global financial markets infrastructure and data provider, playing a vital social and economic role in the world's financial system.

With our open approach, trusted expertise and global scale, we enable the sustainable growth and stability of our customers and their communities. We are dedicated partners with extensive experience, deep knowledge and a worldwide presence in data and analytics; indices; capital formation; and trade execution, clearing and risk management across multiple asset classes.

LSEG is headquartered in the United Kingdom, with significant operations in 65 countries across EMEA, North America, Latin America and Asia Pacific. We employ over 26,000 people globally, more than half located in Asia Pacific. LSEG's ticker symbol is LSEG.

CONTACT US

To receive our research and insights email and Market Maps reports, directly to your inbox, subscribe [here](#).

To learn more, visit lseg.com/ftse-russell; email info@ftserussell.com; or call your regional Client Service team office:

EMEA +44 (0) 20 7866 1810

Asia-Pacific

North America +1 877 503 6437

Hong Kong +852 2164 3333

Tokyo +81 3 6441 1430

Sydney +61 (0) 2 7228 5659

Disclaimer

© 2026 London Stock Exchange Group plc and its applicable group undertakings ("LSEG"). LSEG includes (1) FTSE International Limited ("FTSE"), (2) Frank Russell Company ("Russell"), (3) FTSE Global Debt Capital Markets Inc. "FTSE Canada", (4) FTSE Fixed Income LLC ("FTSE FI"), (5) FTSE (Beijing) Consulting Limited ("WOFE"), FTSE EU SAS ("FTSE EU"). All rights reserved.

FTSE Russell® is a trading name of FTSE, Russell, FTSE Canada, FTSE FI, WOFE, FTSE EU and other LSEG entities providing LSEG Benchmark and Index services. "FTSE®", "Russell®", "FTSE Russell®", "FTSE4Good®", "ICB®", "Refinitiv", "WMM™", "FR™" and all other trademarks and service marks used herein (whether registered or unregistered) are trademarks and/or service marks owned or licensed by the applicable member of LSEG or their respective licensors.

FTSE International Limited is authorised as a Benchmark Administrator and regulated in the United Kingdom (UK) by the Financial Conduct Authority ("FCA") according to the UK Benchmark Regulation, FCA Reference Number 796803. FTSE EU SAS is authorised as Benchmark Administrator and regulated in the European Union (EU) by the Autorité des Marchés Financiers ("AMF") according to the EU Benchmark Regulation.

All information is provided for information purposes only. All information and data contained in this publication is obtained by LSEG, from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human and mechanical inaccuracy as well as other factors, however, such information and data is provided "as is" without warranty of any kind. No member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors make any claim, prediction, warranty or representation whatsoever, expressly or impliedly, either as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability of any information or LSEG Products, or of results to be obtained from the use of LSEG products, including but not limited to indices, rates, data and analytics, or the fitness or suitability of the LSEG products for any particular purpose to which they might be put. The user of the information assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the information.

No responsibility or liability can be accepted by any member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to any inaccuracy (negligent or otherwise) or other circumstance involved in procuring, collecting, compiling, interpreting, analysing, editing, transcribing, transmitting, communicating or delivering any such information or data or from use of this document or links to this document or (b) any direct, indirect, special, consequential or incidental damages whatsoever, even if any member of LSEG is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of, or inability to use, such information.

No member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors provide investment advice and nothing in this document should be taken as constituting financial or investment advice. No member of LSEG nor their respective directors, officers, employees, partners or licensors make any representation regarding the advisability of investing in any asset or whether such investment creates any legal or compliance risks for the investor. A decision to invest in any such asset should not be made in reliance on any information herein. Indices and rates cannot be invested in directly. Inclusion of an asset in an index or rate is not a recommendation to buy, sell or hold that asset nor confirmation that any particular investor may lawfully buy, sell or hold the asset or an index or rate containing the asset. The general information contained in this publication should not be acted upon without obtaining specific legal, tax, and investment advice from a licensed professional.

Past performance is no guarantee of future results. Charts and graphs are provided for illustrative purposes only. Index and/or rate returns shown may not represent the results of the actual trading of investable assets. Certain returns shown may reflect back-tested performance. All performance presented prior to the index or rate inception date is back-tested performance. Back-tested performance is not actual performance, but is hypothetical. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect when the index or rate was officially launched. However, back-tested data may reflect the application of the index or rate methodology with the benefit of hindsight, and the historic calculations of an index or rate may change from month to month based on revisions to the underlying economic data used in the calculation of the index or rate.

This document may contain forward-looking assessments. These are based upon a number of assumptions concerning future conditions that ultimately may prove to be inaccurate. Such forward-looking assessments are subject to risks and uncertainties and may be affected by various factors that may cause actual results to differ materially. No member of LSEG nor their licensors assume any duty to and do not undertake to update forward-looking assessments.

No part of this information may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without prior written permission of the applicable member of LSEG. Use and distribution of LSEG data requires a licence from LSEG and/or its licensors.

The information contained in this report should not be considered "research" as defined in recital 28 of the Commission Delegated Directive (EU) 2017/593 of 7 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council ("MiFID II") and is provided for no fee.

**FTSE
RUSSELL**

An LSEG Business