

ESGはETF以来の革命、欧州でUCITS以来の最も重要な進化!? 米大統領選の結果により、米年金のESGルールはどうか?

～今は世界のESG投信データ等、ESGについて幅広く調査・研究をしていく時
(欧米の政治などをしっかり見ながら)～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

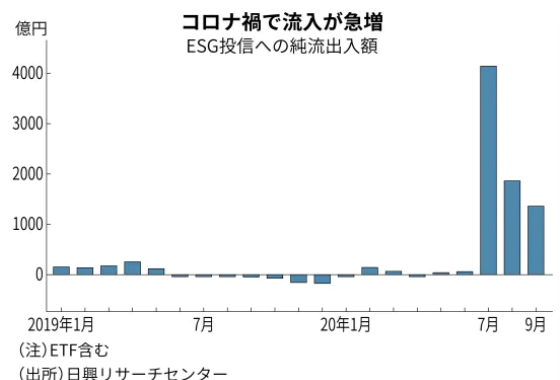
※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

ESG は ETF 以来の革命、欧州で UCITS 以来の最も重要な進化!?

ESG/Environmental, Social and Governance/環境・社会・企業統治をテーマとした投信が人気を集めている。

日本では「運用・証券各社が ESG 商品の拡充に力を入れている。日興リサーチセンターによると、1～9 月に ESG に関連した公募投信(上場投信除く)の設定から解約などを差し引いた純資金流入額は 7232 億円と、前年同期の 13 倍まで拡大し、同期間として最大となった。」(2020 年 11 月 1 日付日経ヴェリタス「ESG 投信多彩に、運用・証券競う、脱炭素や女性活躍…1～9 月の流入額 7000 億円超に、個人投資家参入、市場に厚み」～

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO65515000X21C20A0K12100/>)と言う。

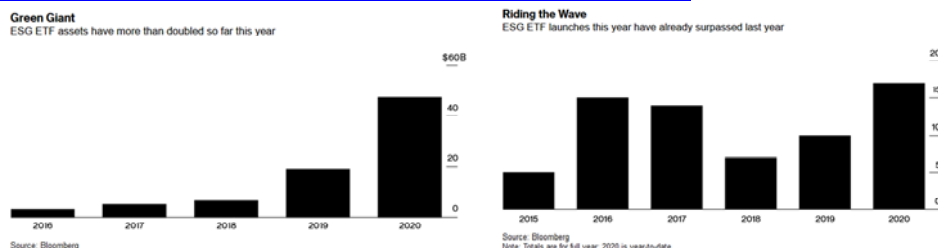


(出所: 2020 年 10 月 31 日付日本経済新聞電子版「ESG 投信、『三度目の正直』で個人投資家に根付くか」～

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO65446050W0A021C2000000/>)

米国では「米国がパンデミックや、破壊的な天候、人種間の緊張に悩まされる中、ESG をテーマにした ETF に今年、記録的資金が流入した。…(略)…ブルームバーグがまとめたデータによれば、ESG・ETF への今年これまでの資金流入は 220 億ドル/約 2 兆 3,000 億円と、既に 2019 年通年の額の約 3 倍に達している。」(2020 年 10 月 25 日付 Bloomberg「Record Flows Pour Into ESG Funds as Their ‘Wokeness’ Is Debated」～

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-25/record-flows-pour-into-esg-funds-as-their-wokeness-is-debated>)と言う。



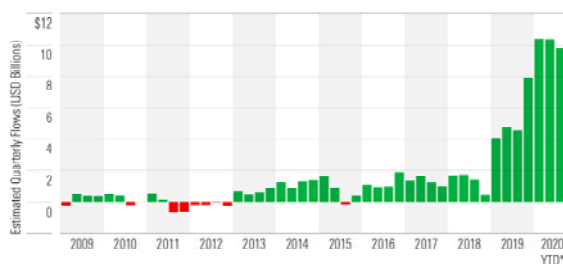
(出所: (2020 年 10 月 25 日付 Bloomberg「Record Flows Pour Into ESG Funds as Their ‘Wokeness’ Is Debated」～

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-25/record-flows-pour-into-esg-funds-as-their-wokeness-is-debated>)

「米国のサステナブル・ファンドは最新四半期(2020 年 7～9 月)に+102 億ドル/1 兆 720 億円の純流入だった。年初来(2020 年 1～9 月)では+307 億ドル/3 兆 2,356 億円の純流入である。昨年 2019 年は 1 年間で+166 億ドル/1 兆 7,520 億円の純流入だったので既に抜いている(2020 年は 1～7 月で 2019 年 1 年間超え)。」(2020 年 10 月 29 日付 Morningstar「Sustainability Matters: U.S. Investors Continue to Endorse Sustainable Investing」～

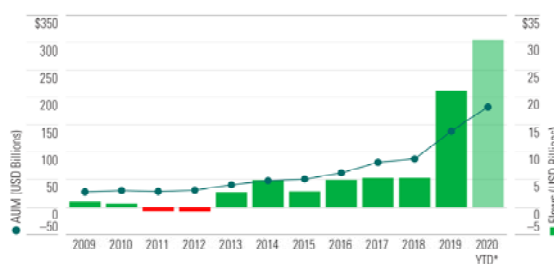
<https://www.morningstar.com/articles/1007284/sustainability-matters-us-investors-continue-to-endorse-sustainable-investing>)と言う。

U.S. Sustainable Funds Quarterly Flows



Source: Morningstar Direct. Data as of 9/30/2020. *YTD 2020 as of 9/30/2020. Includes ESG Integration, Impact, and Sustainable Sector funds as defined in Sustainable Funds U.S. Landscape Report, 2018. Includes funds that have been liquidated; does not include funds of funds.

Sustainable Funds Estimated Annual Flows



Source: Morningstar Direct. Data as of 9/30/2020. *YTD 2020 as of 9/30/2020. Includes ESG Integration, Impact, and Sustainable Sector funds as defined in Sustainable Funds U.S. Landscape Report, 2018. Includes funds that have been liquidated; does not include funds of funds.

(出所: 2020 年 10 月 29 日付 Morningstar「Sustainability Matters: U.S. Investors Continue to Endorse Sustainable Investing」～

<https://www.morningstar.com/articles/1007284/sustainability-matters-us-investors-continue-to-endorse-sustainable-investing>)

世界では「世界持続的投資連合/GSIA の報告書によると、世界の ESG マネーは 2018 年時点で 30 兆ドル超。2 年で 4 割というハイペースで膨張している。特に『発展途上国』の米国と日本での伸びが著しい。」(2020 年 10 月 25 日付日経ヴェリタス「ESG 投資 はじめの一步」～ <https://www.nikkei4946.com/syokai/vs/index.html>)と言う。2019 年 4 月 1 日に Global Sustainable Investment Alliance/GSIA が隔年で発行する「Global Sustainable Investment Review」にあるもの(「GSIA/Global Sustainable Investment Alliance」～ <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2018/>)。そこに欧州 14 兆ドル/1,665 兆円、米国 12 兆ドル/1,352 兆円、日本 2 兆ドル/232 兆円、計 31 兆ドル/3,458 兆円とある。



世界の ESG 投資残高の内訳

(世界の ESG 投資残高 3,457 兆 6,549 億円 ≠ ネガティブ・スクリーニング 2,227 兆 9,895 億円 + ESG インテグレーション 1,977 兆 119 億円 + エンゲージメント 1,108 兆 2,599 億円 + サステナブル・テーマ 114 兆 6,801 億円 + インパクト 50 兆 637 億円 ~ 二重計上がある)

国・地域	世界の ESG 投資残高 2017 年 12 月末 (兆円) A	比率 (%)	対 A 比率 (%)	世界の ネガティブ・ スクリーニング(*) 投資残高 2017 年 12 月末 (兆円)	比率 (%)	対 A 比率 (%)	世界の ESG インテグレーション(*) 投資残高 2017 年 12 月末 (兆円)	比率 (%)	対 A 比率 (%)
米国	1,352	39.1	100.0	893	40.1	66.0	1,071	54.2	79.2
欧州	1,665	48.1	100.0	1,280	57.5	76.9	574	29.0	34.5
日本	232	6.7	100.0	17	0.8	7.5	122	6.1	52.4
その他	0	0.0	100.0	0	0.0	18.0	0	0.0	100.9
合計	3,458	100.0	100.0	2,228	100.0	64.4	1,977	100.0	57.2

国・地域	世界の エンゲージメント (*) 投資残高 2017 年 12 月末 (兆円)	比率 (%)	対 A 比率 (%)	世界の サステナブル・ テーマ(*) 投資残高 2017 年 12 月末 (兆円)	比率 (%)	対 A 比率 (%)	世界の インパクト(*) 投資残高 2017 年 12 月末 (兆円)	比率 (%)	対 A 比率 (%)
米国	199	17.9	14.7	88	76.8	6.5	33	66.4	2.5
欧州	657	59.3	39.5	20	17.6	1.2	15	29.3	0.9
日本	141	12.7	60.7	1	1.0	0.5	1	1.6	0.4
その他	0	0.0	53.4	0	0.0	2.5	0	0.0	0.6
合計	1,108	100.0	32.1	115	5.1	3.3	50	100.0	1.4

*ネガティブ・スクリーニング/Negative/exclusionary screening...特定セクターや個別企業を除外する。

ESG インテグレーション/ESG integration...投資プロセスに ESG 要因を組み入れる。

エンゲージメント/Corporate engagement and shareholder action...企業に改善を促し議決権行使をする。

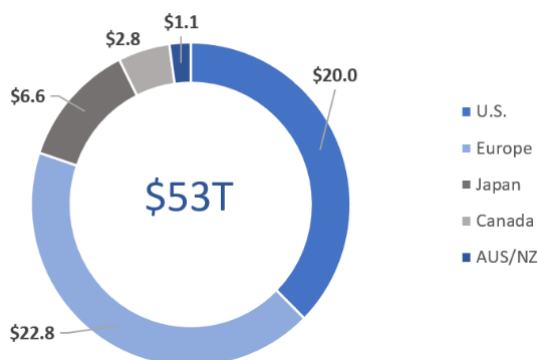
サステナブル・テーマ投資/Sustainability themed investing...特定テーマ(クリーン・エネルギー、グリーン・テクノロジー等)で投資する。

インパクト/Impact/community investing...社会問題や環境問題の解決を目的とする投資をする。

(出所: Global Sustainable Investment Alliance、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

今後について、**ESG の世界的投資は 2018 年の 30 兆ドルから 2021 年に 53 兆ドル/5,670 兆円に達する。欧州 22.8 兆ドル/2,439 兆円、米国 20 兆ドル/2,140 兆円、日本 6.6 兆ドル/706 兆円、カナダ 2.8 兆ドル/300 兆円、オーストラリア・ニュージーランド 1.1 兆ドル/118 兆円**と言う予想がある (2020 年 9 月 9 日付 Celent「ESG in Portfolio Management: From Data to Deployment」～ <https://www.celent.com/insights/205715486>)。

ESG-Directed Assets by Geography (trillions)



(出所: 2020 年 9 月 9 日付 Celent「ESG in Portfolio Management: From Data to Deployment」～ <https://www.celent.com/insights/205715486>)

「**ESG 投資は 20 年前の ETF 以来の大きな変化を資産運用の世界にもたらすだろうと、PwC がリポートで予測した。** PwC は 2020 年 10 月 19 日に発表したレポートで 2025 年までには欧州の ESG を考慮するミューチュアルファンド残高/mutual fund assets in Europe will be held in funds that consider environmental, social and governance factors が 7.6 兆ユーロ/939 兆円となり、昨年 2019 年末の割合 15.1%が最大 57%になると予想した。また、PwC 調査に参加した機関投資家の 77%が向こう 2 年の間に非 ESG 資産の購入をやめる計画だと答えた。年金基金やプライベート・エクイティ/Private Equity/PE 投資会社、ヘッジファンドなどあらゆる種類の運用会社がサステナビリティ・チームを採用して新商品を送り出しグリーンである事を競い合っている。PwC は『ESG は投資の世界をまさに一変させるだろう。金銭的なものとそれ以外の成果基準を同列に置くことになる。』と解説した。」(下線は当コラム筆者、2020 年 10 月 19 日付 Bloomberg「ESG は資産運用に ETF 以来の革命もたらすー投信資産の約 60%にも/Almost 60% of Mutual Fund Assets Will Be ESG by 2025, PwC Says」～

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-19/almost-60-of-mutual-fund-assets-will-be-esg-by-2025-pwc-says>)、**「PwC の調査によると、最良シナリオで ESG ファンドは 2025 年までに資産が 3 倍以上に増加、欧州のファンド部門でのシェアを 15%から 57%に増加させる(標準シナリオで 41%)。PwC のカレ/Carré 氏は『ESG ファンドの爆発的増加/explosion in ESG funds は欧州のアセットマネジメントにおいて 35 年前のユーシッツ/UCITS(後述※2 参照)以来の最も重要な進化/most significant evolution である。』と述べた。」**(下線は当コラム筆者、2020 年 10 月 17 日付 Financial Times「ESG ファンドは 2025 年までに従来のファンドを上回る見込み/ESG funds forecast to outnumber conventional funds by 2025」～ <https://www.ft.com/content/5cd6e923-81e0-4557-8cff-a02fb5e01d42>)と言われている。2018 年の 14 兆米ドル/1,665 兆円 (GSIA)が 2021 年に 22.8 兆ドル/2,439 兆円(Celent)になる中、ミューチュアルファンド残高は 2025 年までに 7.6 兆ユーロ/939 兆円(PwC)と言う事である。

以上に見る様に、ESG の情報は世界中にあふれている。だが、世界の ESG データ、特に投信のデータが少ない(期間が短い、古い、対象が不明)。「**ESG は ETF 以来の革命、欧州で UCITS 以来の最も重要な進化**」(各々 Bloomberg、Financial Times)は凄い事だが、データが少ないと説得力にも欠けよう。そこで、今回は米国最大の投資信託評価会社モーニングスター/Morningstar の情報端末「モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct」等を使い、オープンエンド・ファンド(MMF を除く)と ETF をユニバースに 2020 年 9 月までの世界の ESG 投信の最新データを作成した(なぜモーニングスター・ダイレクトを使ったか、MMF を除いたか、などは後述※1 参照)。

世界の ESG 投信データ

モーニングスター・ダイレクト等を使って作成した世界の ESG 投信の純資産は 2020 年 9 月末で 160 兆円(100%)、下記テーブルの通り、**国籍別で見ると欧州 134 兆円(83.54%)、米国 21 兆円(12.93%)、日本 1.3 兆円(0.81%)**。ESG 投信は欧州が圧倒的だ。

国籍の順位	国名	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	比率(%)	通貨名	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	比率(%)
1	ルクセンブルク	6,467	39,378,430	24.54	ユーロ	7,370	83,518,973	52.05
2	フランス	1,621	27,493,309	17.13	米ドル	2,904	32,533,486	20.27
3	米国	841	20,751,476	12.93	スウェーデン・クローナ	563	15,712,381	9.79
4	スウェーデン	451	14,061,882	8.76	英ポンド	1,224	10,664,219	6.65
5	アイルランド	1,265	12,890,745	8.03	スイスフラン	949	7,297,769	4.55
6	英国	628	8,465,120	5.28	ノルウェー・クローネ	253	3,608,699	2.25
7	オランダ	154	5,852,178	3.65	円	197	1,508,612	0.94
8	スイス	387	5,536,708	3.45	加ドル	513	1,444,429	0.90
9	ベルギー	400	5,233,497	3.26	豪ドル	187	1,361,427	0.85
10	ドイツ	275	3,932,142	2.45	デンマーク・クローネ	113	1,141,017	0.71
11	ノルウェー	88	2,968,016	1.85	人民元	40	742,003	0.46
12	イタリア	141	2,166,121	1.35	NZドル	32	333,803	0.21
13	オーストリア	365	1,652,124	1.03	台湾ドル	45	282,699	0.18
14	オーストラリア	136	1,444,394	0.90	韓国ウォン	287	73,875	0.05
15	フィンランド	123	1,436,780	0.90	ブラジルレアル	68	73,507	0.05
16	カナダ	499	1,399,280	0.87	チェコ・コルナ	28	50,139	0.03
17	日本	128	1,307,167	0.81	リンギット	11	26,936	0.02
18	デンマーク	97	1,180,820	0.74	オプショア人民元	23	21,312	0.01
19	スペイン	128	1,077,615	0.67	バーツ	21	13,939	0.01
20	中国	38	741,943	0.46	シンガポール・ドル	54	12,289	0.01
全43国計		14,960	160,470,333	100.00	全29通貨計	14,960	160,470,333	100.00

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

順位	グローバル分類(モーニングスター分類)	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	比率(%)	順位	ファンド形態もしくは運用形態	ファンド(クラス)本数	純資産(百万円)	比率(%)
1	グローバル大型株	3,066	29,102,953	18.14	1	オープンエンド・ファンド	14,435	147,842,114	92.13
2	欧州大型株	1,517	16,113,719	10.04	2	ETF	525	12,628,219	7.87
3	ユーロ・マーケット	173	15,445,011	9.62					
4	ユーロ債券	1,232	14,253,853	8.88					
5	米国大型アセット株	650	13,968,643	8.70					
6	モデリート・アセット・アロケーション(株50%・債50%)	760	8,123,572	5.06					
7	ユーロ・アロケーション	657	7,738,034	4.82					
8	グローバル・エマージング株	542	6,890,357	4.29					
9	アグレッシブ・アセット・アロケーション(株70%・債30%)	409	4,389,880	2.74					
10	グローバル債券	916	3,779,944	2.36					
11	米国債券	314	3,735,030	2.33	1	インデックス・ファンド	1,307	32,104,241	20.01
12	株式その他	298	3,306,095	2.06	2	アクティブ・ファンド	13,653	128,366,092	79.99
13	米国大型グロース株	135	2,922,515	1.82					
14	欧州中小型株	284	2,725,178	1.70					
15	グローバル中小型株	312	1,956,654	1.22					
16	フレキシブル・アロケーション	342	1,850,407	1.15					
17	タケグット・リート	87	1,825,031	1.14					
18	エマージング・債	399	1,547,685	0.96					
19	不動産	23	1,456,388	0.91					
20	アロケーションその他	117	1,440,513	0.90					
計		14,960	160,470,333	100.00	計		29,920	160,470,333	100.00

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ファンド形態で見ると 2020 年 9 月末でオープンエンドファンド(除く ETF)が 92.13%、運用形態で見るとアクティブ・ファンド 79.99%。 2015 年前後から米国を中心に ETF やインデックス・ファンドへのシフトが起きている事と裏腹だ(月刊「投資信託事情」2016 年 10 月号<Strategic Vistas>「米国でフィデューシャリー・デューティー強化が加速、パッシブ・ミューチュアルファンドや ETF に資金が向かっている!」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161017.pdf)。これは「ESG への資金流入は、投資家のアクティブ運用離れと同時に起きている。投資家は銘柄選別を行う手数料の高いアクティブ運用から低コストのインデックス運用へと資金を移している。モーニングスターによると、2015 年以降、アクティブ運用ファンドから 8,600 億ドルが流失し、パッシブ運用ファンドには 2 兆 2,200 億ドルが流入した。リップラー/Lipper のジェンキンス/Jenkins 氏は「ESG は本当に難しい事である事から、アクティブ・ファンドのマネジャーは ESG に手数料を正当化する余地がある。」と言う。」(2019 年 7 月 11 日付 WSJ「Beleaguered Money Managers Find Bright Spot in ESG」～ <https://www.wsj.com/articles/beleaguered-money-managers-find-bright-spot-in-esg-11562846400>)と言われている。

世界の投信全体(オープン・エンドと ETF、MMF と機関投資家向けを含み FOF を除く)の純資産を見ると、2020 年 6 月末で 5,814 兆円(100%)、欧州 1,952 兆円(33.58%)、米国が 2,781 兆円(47.83%)、日本 221 兆円(3.81%)である(2020 年 9 月 25 日付米国投資信託協会/ICI「Worldwide Regulated

Open-End Fund Assets and Flows」～ <https://www.ici.org/research/stats/worldwide>)。 **投信全体で世界の 47.83%を占める米国が ESG ファンドでは 12.93%しか占めておらず、米国の投信全体の 0.75%しか占めていない(ESG 投信から MMF を除いている事が大きい～ 除く理由は後述※1 参照)。** **ただ、今後の ESG ファンドの伸び代(のびしろ)がかなり大きいとも言える。**



世界の投信全体とESG投信

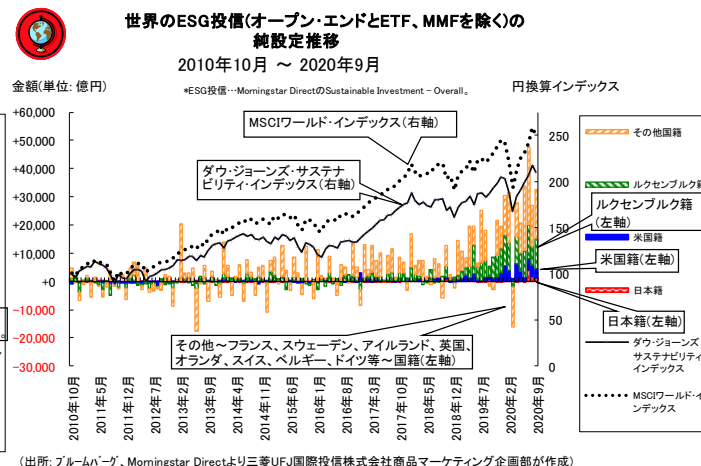
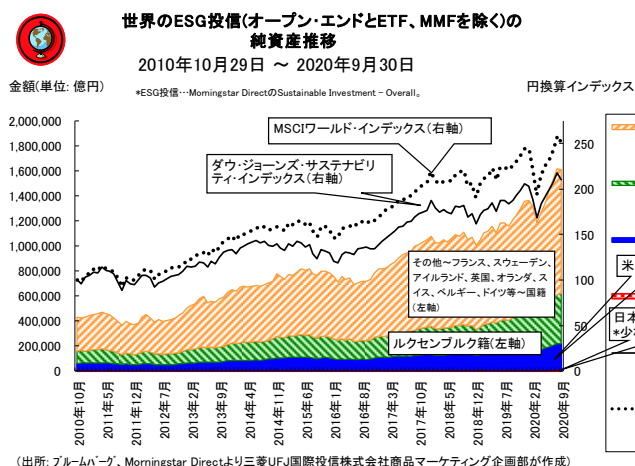
*ESGファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall。

2020年6月末、2020年9月末

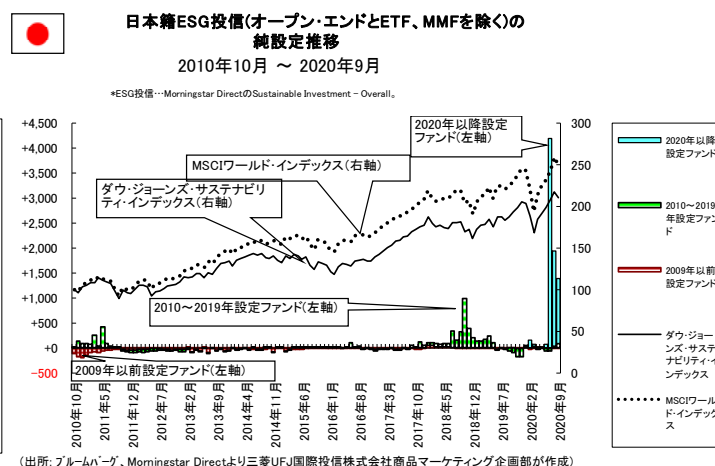
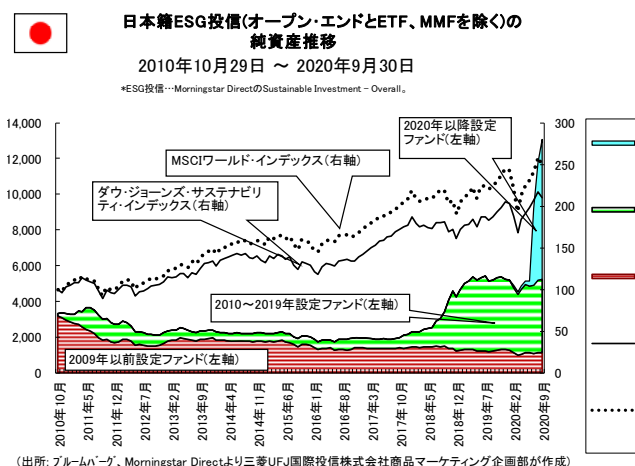
国・地域	投信全体 (オープン・エンドとETF、 MMFと機関投資家向けを含 みFOFを除く) 純資産(単位:兆円) 2020年6月末		ESG投信 (オープン・エンドとETF、 MMFを除く) 純資産(単位:兆円) 2020年9月末		ESG投信 純資産 の 投信全体 純資産 に占める 割合 (単位:%)
		構成比 (単位:%)		構成比 (単位:%)	
世界	5,814	100.00	160	100.00	2.76
欧州	1,952	33.58	134	83.54	6.87
米国	2,781	47.83	21	12.93	0.75
日本	221	3.81	1	0.81	0.59

(出所: ICIとMorningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

世界の ESG 投信の純資産推移と純設定推移を見る。以下のグラフは左側に過去 10 年の純資産推移、右側に過去 10 年の純設定推移である。国籍別で見ると、フランスを筆頭とする「その他～フランス、スウェーデン、アイルランド、英国、オランダ、スイス、ベルギー、ドイツ等～国籍」が圧倒的で、ルクセンブルク籍が国としては最大だ。そして投信超大国の米国籍は以外に大きくなく、日本籍は過去 3 カ月急増しても、まだ少なくて見えない。

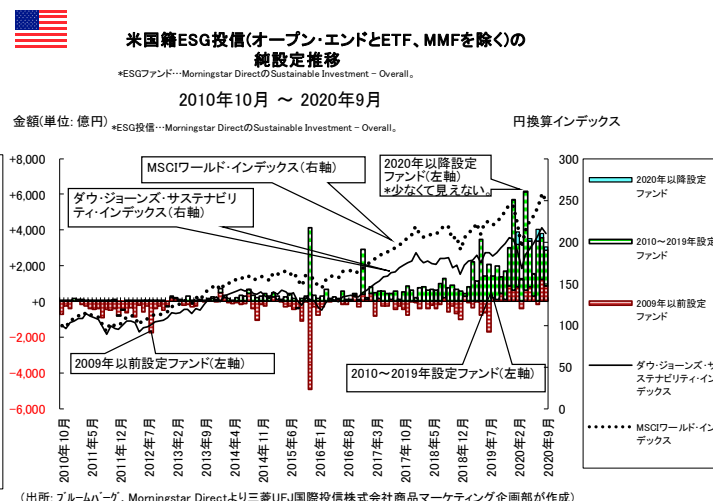
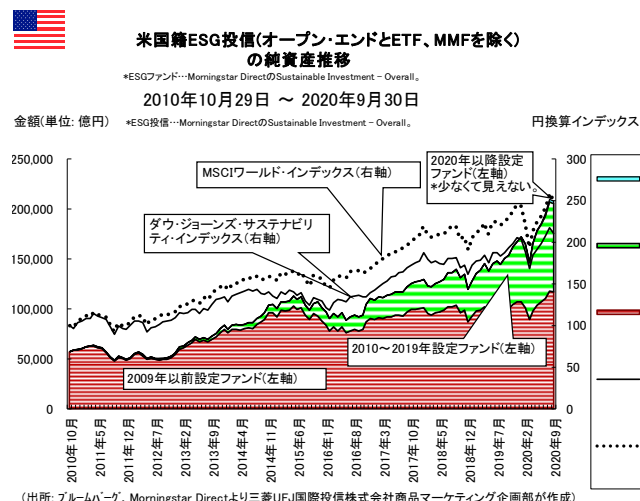


上記グラフで、少なくて見えない日本籍だけを見る。設定された時期に分けて見ると、2009 年以前設定ファンドはずっと低迷、2010～2019 年設定ファンドは 2018 年 10 月をピークに低迷、2020 年以降設定ファンドが 2020 年 7 月から大きな純流入を続けている事がわかる。下記右側の日本籍 ESG 投信の純設定推移は冒頭で紹介したグラフ(2019 年 1 月～2020 年 9 月)を 10 年に長期化したものに相当する。

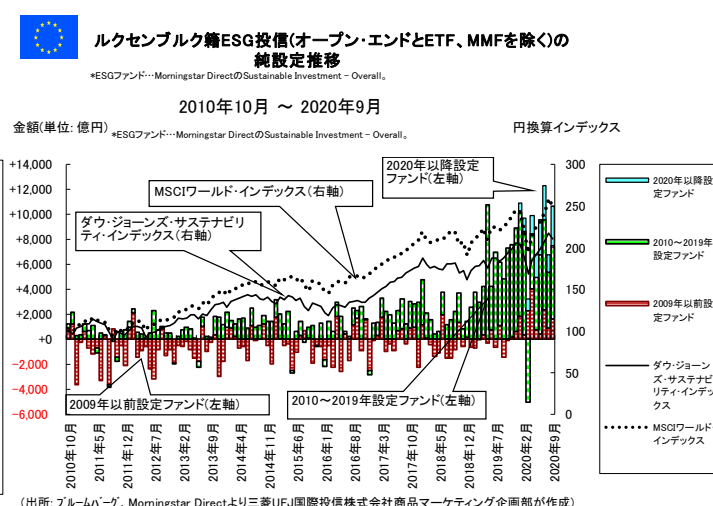
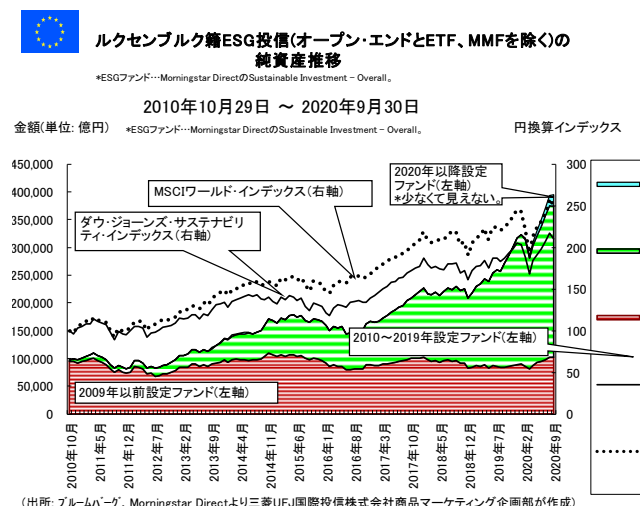


日本の ESG 投信について、「今年 9 月までの ESG 関連投信への純流入額は、前年同期の 13 倍と急激に膨らんだ。社会問題の解決や環境をテーマとした投信には、過去 2 回のブームがあった。1990 年代末の環境保護をテーマとした『エコファンド』と、2000 年代半ばに設定が相次いだ、企業の社会的責任に重点を置く『社会的責任投資(SRI)ファンド』だ。しかしパフォーマンスのさえないもあり、個人投資家の間での旬は短かった。今回の ESG ブームは、『三度目の正直』となるのか。…(略)…かつてのエコファンドや SRI 投信が抱えていた『リターンの低さ』というネックは解消されつつある。今後さらに資産形成に臨む個人との接点が増えていけば、ESG 投信は個人投資家にとっても、ブームを超えた『定番』となるかもしれない。」(2020 年 10 月 31 日付日本経済新聞電子版「ESG 投信、『三度目の正直』で個人投資家に根付くか」～ <https://www.nikkei.com/article/DGXMZ065446050W0A021C2000000/>)と言われているが、過去 2 回のブームに比べると、爆発的に大きな純流入額である。

投信超大国の米国籍を見る。日本籍と同様、設定別に見ており、2009 年以前設定ファンドは日本籍と同様ずっと低迷、2010～2019 年設定ファンドが日本籍と違い急増している。先述 2019 年 7 月 11 日付 WSJ で示された通り、2015 年前後からの ETF やインデックス・ファンドへのシフトと同時に起きている様だ。尚、日本籍で爆発的な純流入額だった 2020 年以降設定ファンドは 2020 年 1 月に 6 シェアクラス、2020 年 7 月に 22 シェアクラス、共に月間 600 億円を超える新規設定があったが、日本籍に比べ少なくグラフでは見えないレベルとなっている。



ESG 投信世界最大の国であるルクセンブルク籍を見る。2009 年以前設定ファンドは米国籍と同様にずっと低迷、2010～2019 年設定ファンドは米国籍より伸びている。そして、2020 年以降設定ファンドはグラフでは見えないレベルとなっている。



ESG 投信世界 2 位のフランス籍を含み圧倒的に大きな「その他～フランス、スウェーデン、アイルランド、英国、オランダ、スイス、ベルギー、ドイツ等～国籍」を見る。やはり欧州の存在が大きく、ESG 投信世界最大のルクセンブルク籍と似た感じだ。その他国籍の ESG 投信は 2010～2019 年設定ファンド中心であり、背景にはやはり、先述 2019 年 7 月 11 日付 WSJ で示された 2015 年前後からの ETF やインデックス・ファンドへのシフトと同時に起きている事があるのかもしれない。



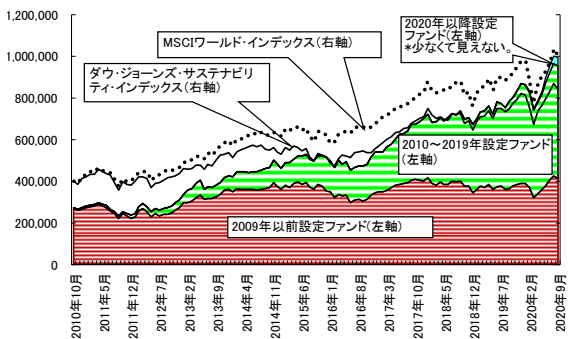
その他国籍ESG投信(オープン・エンドとETF、MMFを除く)の純資産推移

*ESGファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall.

その他…フランス、スウェーデン、アイルランド、英国、オランダ、スイス、ベルギー、ドイツ等

2010年10月29日 ~ 2020年9月30日

金額(単位: 億円) *ESG投信…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall. 円換算インデックス



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



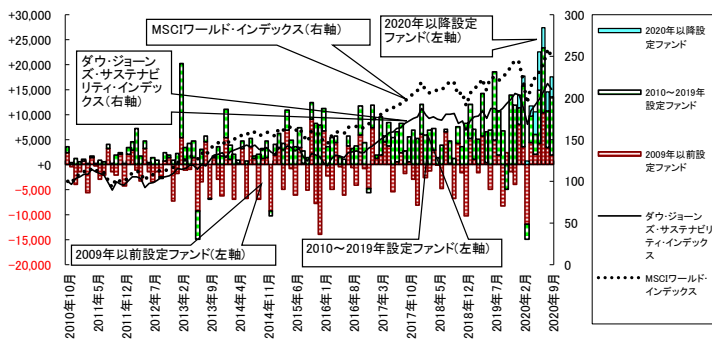
その他国籍ESG投信(オープン・エンドとETF、MMFを除く)の純設定推移

*ESGファンド…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall.

その他…フランス、スウェーデン、アイルランド、英国、オランダ、スイス、ベルギー、ドイツ等

2010年10月 ~ 2020年9月

金額(単位: 億円) *ESG投信…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall. 円換算インデックス



(出所: ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

世界の ESG 投信の個別シェアクラスと投信会社の純資産上位を見る。 フランスやスウェーデン籍が多い。



世界の ESG 投信(オープン・エンドとETF、MMFを除く)純資産の大きい順20シェアクラス

*ESG投信…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall.

2020年9月末現在

ファンド名 (最も設定の古いクラス名となっている)	通貨	ファンド形態	グローバル分類 (モーニングスター分類)	国籍	投信会社名	設定日	純資産 (クラス) (百万円) 最新月末	インデックス ・ファンド かどうか	エクスペン シオ(%) (注1) 無い場合は 最大マナジ メントフィー(投 信会社分)
1 BNPP Insticash EUR 1D ST VNAV I Cap	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	ルクセンブルク	BNPパリバ・アセットマネジメント・ルクセンブルグ	1999/1/19	1,508,178	No	0.15
2 Amundi Cash Institutions SRI I2 C	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	アムンディ・アセットマネジメント(パリ)	2015/11/13	1,477,414	No	0.10
3 Ostrum Sustainable Trésorerie IC	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	Natixis Investment Managers International	2002/7/6	1,263,785	No	0.16
4 Parnassus Core Equity Investor	米ドル	オープンエンドファンド	米国大型ブレンド株	米国	Parnassus	1992/8/31	1,112,808	No	0.86
5 Parnassus Core Equity Institutional	米ドル	オープンエンドファンド	米国大型ブレンド株	米国	Parnassus	2006/4/28	1,036,249	No	0.63
6 BNP Paribas Mois ISR IC	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	BNPパリバ・アセットマネジメント・フランス	1997/4/9	974,484	No	0.25
7 iShares ESG Aware MSCI USA ETF	米ドル	ETF	米国大型ブレンド株	米国	iShares	2016/12/1	930,244	Yes	0.15
8 Amundi Cash Institutions SRI I C	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	アムンディ・アセットマネジメント(パリ)	1988/4/8	775,509	No	0.18
9 Opicmmo Prem Opicmmo	ユーロ	オープンエンドファンド	不動産	フランス	Amundi Immobilier	2011/6/20	714,261	No	2.10
10 KLP AksjeGlobal indeks 1 A	ノルウェー	オープンエンドファンド	グローバル大型株	ノルウェー	KLP Kapitalforvaltning AS	2004/12/17	698,783	Yes	0.10
11 グローバルESGハイクオリティ成長株式ファンド(為替ヘッジなし)	円	オープンエンドファンド	グローバル大型株	日本	アセットマネジメントOne	2007/7/20	602,908	No	1.68
12 LBPAM ISR Trésorerie I	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	La Banque Postale Asset Management	2007/10/17	593,246	No	0.30
13 Vanguard FTSE Social Index Admiral	米ドル	オープンエンドファンド	米国大型ブレンド株	米国	Vanguard	2019/2/7	545,171	Yes	0.14
14 Royal London Cash Plus R Acc	英ポンド	オープンエンドファンド	Money Market Miscellaneous	英国	Royal London Unit Trust Managers Ltd	2018/9/6	526,057	No	0.00
15 Folksam LO Sverige	スウェーデン	オープンエンドファンド	欧州大型株	スウェーデン	Swedbank Robur Fonder AB	1999/3/18	524,143	No	0.40
16 Putnam Sustainable Leaders A	米ドル	オープンエンドファンド	米国大型グロース株	米国	Putnam	1990/8/31	522,226	No	1.03
17 Folksam LO Världen	スウェーデン	オープンエンドファンド	グローバル大型株	スウェーデン	Swedbank Robur Fonder AB	1999/3/18	477,960	No	0.40
18 UBS (CH) VitaInvest – World 50 Sus U	スイスフラン	オープンエンドファンド	モレレート・アセット・アロケーション(株50/70%)	スイス	UBS Fund Management (Switzerland) AG	2006/1/20	432,994	No	1.60
19 BFT Sequin ISR I2 C	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	BFT Investment Managers	2016/2/15	423,574	No	0.15
20 CPR Monétaire SR I	ユーロ	オープンエンドファンド	ユーロマネー市場	フランス	CPRアセットマネジメント	2010/12/30	423,121	No	0.15
18109本 *純資産は合計、その他は単純平均。						2015/7/11	160,470,333		1.08

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

※1: エクスペンシオ…Expense RatioもしくはTotal annual operating expensesの事。日本の信託報酬: 投信会社分に相当するManagement Fees(成功報酬調整後)とTransfer agent Fees and expense、日本の信託報酬: 販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution (12b-1) Fees、日本の信託報酬: 受託会社分に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等であるAcquired Fund Fees and Expenses/AFFE等の総額を、目録見書のProspectusもしくは運用報告書の(Semi-)Annual Reportから抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。尚、日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するInitial Sales Fee (Front-end Load)もしくはDeferred Sales Fee (Back-end Load)は含まず、日本の売買委託手数料に相当するTrading Costs(Brokerage Commissions、Market Impact、Spread Cost)も含まない。値引き(Fee Waiver and/or Expense Reimbursement)前をGross Expense Ratioと書き、値引き後をNet Expense Ratioと書く。ちなみに、欧州ではTotal Expense Ratio/TERと書いているものがあるが、2012年6月からはOngoing Charges/OCSと書うものに移行している(*TERもOCSも代行手数料やDistribution Feesに相当するTrail Commissionを含まず、TERとOCSの大きな違いはTERは成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない)事。

世界の ESG 投信(含むETF等)純資産の投信会社別純資産上位20社

2020年9月末現在

*ESG投信…Morningstar DirectのSustainable Investment – Overall.

投信会社名(英語名)	国 (本国籍/現法国籍)	ファンド (クラス) 本数	純資産 (百万円)	1本当たり純資産 (百万円)
1 BNP Paribas Asset Management Luxembourg	フランス/ルクセンブルク	398	5,881,154	14,777
2 Handelsbanken Fonder AB	スウェーデン	236	4,722,623	20,011
3 Amundi Asset Management	フランス	116	4,190,293	36,123
4 Northern Trust Fund Mngrs (Ireland) Ltd	フランス	126	4,101,498	32,552
5 La Banque Postale Asset Management	フランス	227	3,943,600	17,373
6 Natixis Investment Managers International	フランス	235	3,631,465	15,453
7 Parnassus	米国	10	3,198,177	319,818
8 SPP Fonder AB	スウェーデン	48	3,069,898	63,956
9 Swedbank Robur Fonder AB	スウェーデン	23	2,966,101	128,961
10 NN Investment Partners BV	オランダ	209	2,898,742	13,870
11 iShares	米国	41	2,895,503	70,622
12 BNP Paribas Asset Management France	フランス	171	2,597,009	15,187
13 BlackRock Asset Management Ireland – ETF	米国	74	2,587,020	34,960
14 Calvert Research and Management	米国	90	2,538,352	28,204
15 UBS Fund Management (Luxembourg) S.A.	スイス/ルクセンブルク	216	2,489,164	11,524
16 BlackRock Asset Management Ireland Ltd	米国/アイルランド	84	1,993,815	23,736
17 KLP Kapitalforvaltning AS	ノルウェー	31	1,972,712	63,636
18 Royal London Unit Trust Managers Ltd	英国	32	1,930,922	60,341
19 Pictet Asset Management (Europe) SA	スイス/ルクセンブルク	184	1,879,158	10,213
20 Nordea Investment Funds SA	ルクセンブルク	280	1,870,319	6,680
全986社の合計		14,960	160,470,333	10,727

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ESG の課題～ETF 以来の革命、欧州で UCITS 以来の最も重要な進化となる為に～

ESG をテーマとした投信が人気を集め、「ESG は ETF 以来の革命、欧州で UCITS 以来の最も重要な進化」(各々2020 年 10 月 19 日付 Bloomberg、2020 年 10 月 17 日付 Financial Times)とも言われている。ただ、革命や進化には課題も多々あるもの。世界の ESG データ、特に投信のデータが少ない事も大きな課題だったが、以下に、それ以外の ESG の課題をあげる。

<世界における ESG の課題～評価会社が 600 ある事、原子力がグリーンかどうか評価が固まっていない～>

世界の ESG データにも深く関わる ESG の評価が固まっていない。評価次第で ESG データは変わり投資も変わる(後述※1 参照)。「年金など長期運用の投資家を中心に、世界の ESG 投資は 2018 年時点で 30 兆ドル(約 3100 兆円)規模に達した。…(略)…。設立された評価会社は世界に約 600 あるとされ、各社で異なる評価手法が投資家や企業を混乱させるといった問題も指摘されている。」(2020 年 11 月 2 日付日本経済新聞夕刊 1 面「世界の金融情報大手、ESG 評価会社に照準、買収続々、乱立歯止めも。」～ <https://r.nikkei.com/article/DGKKZ065737730S0A101C2MM0000>)。

「ESG というラベルは米規制当局の監視を受けているわけではなく、ESG ファンドの保有銘柄をどう重みを置くかの共通認識もない。この結果、驚く銘柄を ESG ファンドが保有しているケースもある。ブラックロック/BlackRock の i シェアーズ ESG アウェア MSCI・USA・ETF/ iShares ESG Aware MSCI USA ETF (ティッカー: ESGU)は石油会社のエクソンモービルとシェブロン株式を保有している。エクストラッカーズ MSCI・USA・ESG リーダーズ・エクイティ ETF/Xtrackers MSCI USA ESG Leaders Equity ETF(ティッカー: USSG)は従業員の待遇が問題視されているマクドナルド株式を保有している。ブルームバーグ・インテリジェンス/Bloomberg Intelligence のバルシュナス/Balchunas 氏は『社会的意識の高い/woke ポートフォリオにしようと考えて投資した人はこうした銘柄を見て、“何を買ってしまったんだろう”と思うだろう。』と述べた。ESGU と i シェアーズ ESG アウェア MSCI・EM・ETF/iShares ESG Aware MSCI EM ETF(ティッカー: ESGE)、i シェアーズ ESG アウェア MSCI・EAFE・ETF/iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF(ESGD)の 3 本のブラックロックの ETF が ESG ファンド市場を支配しており資産全体の半分以上を占める。3 本への年初来流入高は約 134 億ドル。ブラックロックは MSCI と共にファンドに含める銘柄、除外する銘柄の規則を決めている。ファンドを格付けする MSCI は ESGU と ESGD を『AA』、ESGE を『A』としている。」(2020 年 10 月 25 日付 Bloomberg「Record Flows Pour Into ESG Funds as Their ‘Wokeness’ Is Debated」～ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-25/record-flows-pour-into-esg-funds-as-their-woke-ness-is-debated>)とも言われている。「ESG aware」とは「ESG 意識のある」と言う意味で、「eco aware」もしくは「environmentally aware」なら「環境意識のある」、「tax aware」なら「税意識のある」(「tax aware investing」は「税戦略でリターンの+αを得る投資」、「tax aware rebalancing」は「節税リバランスング」)。

原子力/nuclear の評価が固まっていない。

2020 年 10 月 26 日に菅義偉首相が就任後初の所信表明演説で温暖化ガスの排出量を 2050 年に実質ゼロにする目標を掲げ欧州連合/EU が 2019 年に立てた目標と一致させたが(日本はこれまで 2050 年に 80%削減だった)、原子力が鍵となる。「原子力は低炭素排出量/low-carbon emissions の面で ESG には大いなる寄与をする」(2017 年 7 月 26 日付 Sustainalytics「Nuclear Power and ESG: Can They Play Together?」～ <https://www.sustainalytics.com/esg-research/industry-resources/morningstar-and-sustainalytics-partner-to-analyze-the-pros-and-cons-of-nuclear-power-as-an-esg-investment/>)からだ。

しかし「原子力は放射線被ばく/radiation exposure など大きなリスクもあり、原子力は ESG において議論があり困惑するテーマである/controversial and confusing topic。」(同)とも言われているのだ。2020 年 10 月 24 日に国連/United Nations/UN の核兵器禁止条約/Treaty on Prohibition of Nuclear Weapon/TPNW の発効条件 50 カ国の批准が達成、2021 年 1 月 22 日に発効する事となった(<https://www.un.org/disarmament/wmd/nuclear/tpnw/>)。

「武器・兵器の製造企業を投資対象から外すのは ESG 投資の基本的な手法として知られている。過去には対人地雷やクラスター弾への国際的批判が高まった結果、金融機関が相次いで投融資を禁止したケースがある。」(2019 年 1 月 5 日付毎日新聞「『核』への投融資に厳しい目 金融機関、世論に配慮」～

<https://mainichi.jp/articles/20190105/k00/00m/020/166000c>)と言われ、米国投信最大手のバンガード・グループ/Vanguard Group の「FTSE US All Cap Choice Index」に連動する ESG 投信「Vanguard ESG U.S. Stock ETF(ティッカー: ESGV)」は核兵器を作る企業の株式には投資していない(<https://investor.vanguard.com/etf/profile/ESGV>)。

だが、米英仏中露の核兵器保有国は条約採択に参加せず、米国の「核の傘」にある日本や韓国、カナダやドイツなど北大西洋条約機構/North Atlantic Treaty Organization/NATO 同盟国(30 カ国)の多くも参加していない(*オランダは参加し反対)。米国は「条約を批准した複数の国に『批准は誤った戦略だ/strategic error』として撤回を求める書簡を送った。核保有 5 カ国と NATO 同盟国が『(条約の)潜在的な影響への反対で一致している。』と懸念を表明した。」(2020 年 10 月 22 日付 AP/Associated Press「Treaty on Prohibition of Nuclear Weapon」～ <https://apnews.com/article/nuclear-weapons-disarmament-latin-america-united-nations-gun-politics-4f109626a1cdd6db10560550aa1bb491>)。

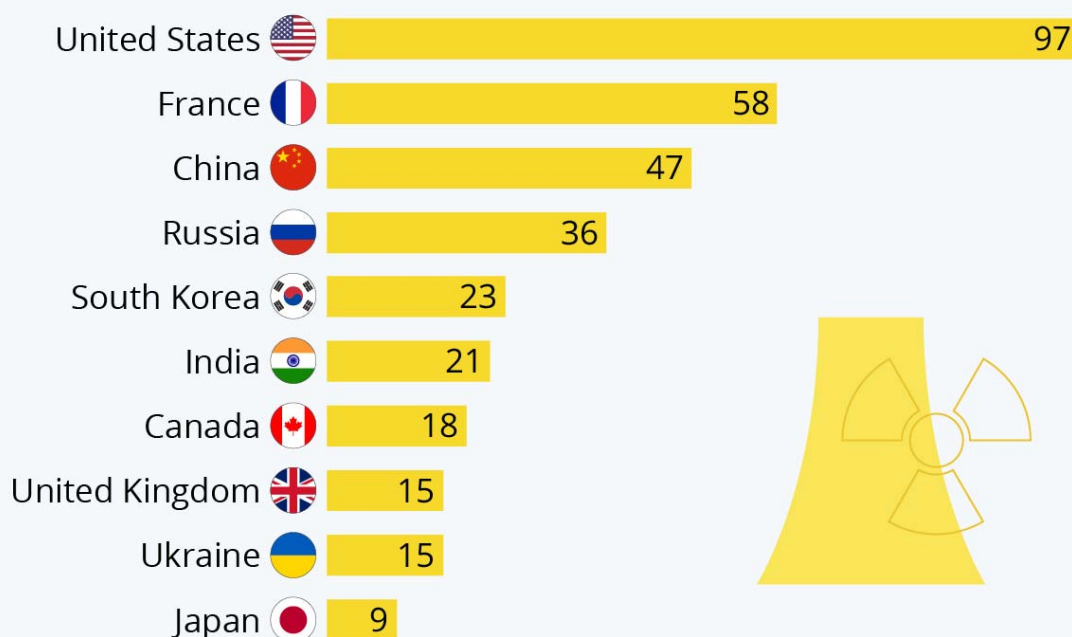
米国の TPNW 反対は共和党のみならず民主党も同じだ。2016 年 5 月 27 日に広島で民主党のオバマ大統領は「私の国(米国)の様に核を保有する国々は、恐怖の論理にとらわれず、核兵器なき世界を追求する勇気を持たなければなりません/among those nations like my own that hold nuclear stockpiles, we must have the courage to escape the logic of fear, and pursue a world without them.」と述べたが、オバマ政権は 2 期 8 年にわたり保有核削減を進めず(新型核ミサイル開発には取り組み)、核兵器禁止条約に一貫して反対してきた。民主党のバイデン/Biden 前副大統領が 2021 年 1 月 20 日に大統領に就任しても変わらない可能性が高い。

こうして、唯一の戦争被爆国である日本は、核廃絶というゴールは日本も共有しているが、核抑止力の強化など現実的な道を追求することが適切だ。」(2020 年 10 月 26 日加藤勝信官房長官)と、2017 年から繰り返される「核廃絶というゴールは共有」となる。

ESG で圧倒的な存在である欧州も一枚岩でない。欧州委員会/European Commission/EC の諮問機関テクニカル・エキスパート・グループ/Technical Expert Group/TEG(金融機関、環境保護団体、電力会社等で構成)が 2020 年 3 月 9 日に発表した EU タクソノミー/EU Taxonomy 最終報告書には風力/Wind、太陽光/Solar、バイオマス/Biomass(木質資源や植物残渣等)はグリーン/green 事業とされるものの、原子力/nuclear は無いのである。原子力を投資対象からの除外を求めるドイツ(原子力は 1 割近く)などと、除外に反対するフランス(原子力は 7 割近く)との間で対立がある。尚、EU タクソノミー/EU Taxonomy は環境上の持続可能性を満たす事業を分類するグリーン・リスト分類システムで 2021 年中に実行される。

The Countries With The Most Nuclear Reactors

Number of operational reactor units by country in 2019



Source: World Nuclear Industry Status Report 2019



statista

*Reactor…原子炉。

(出所: 2020 年 2 月 7 日付 Statista「The Countries With The Most Nuclear Reactors」～ <https://www.statista.com/chart/20750/number-of-operational-reactor-units-by-country/>)

<米国における ESG の課題～米大統領選の結果により、米年金の ESG ルールはどうなる?～>

2020 年 10 月 14 日にカナダの資産運用会社 RBC グローバル・アセット・マネジメント/RBC Global Asset Management が機関投資家やコンサルタント、資産運用担当者など 800 人に聞き取り調査をした結果の「RBC Global Asset Management Survey」を発表した(<http://www.rbc.com/newsroom/news/2020/20201014-gam-investing-report.html>)。 **「ESG 投資がリターン向上につながると考える機関投資家の割合」は、昨年 2019 年との比較で、カナダが 97.5%(←2019 年 90%)、欧州が 96%(←2019 年 92%)、アジアが 93%(←2019 年 78%)と上昇したのに対し(アジアは大幅上昇)、米国は 74%(←2019 年 78%)と低水準の中、低下した。** 米国の低下については「**気候変動に懐疑的な姿勢を貫く共和党の政策が影響した可能性もある。規制当局が ESG 投資に懐疑的で、支援するような政策をとっていないことも一因かもしれない。** 投資家は 11 月 3 日の大統領選の結果を軽視できない。」(2020 年 10 月 14 日付 Financial Times「US investors sceptical of ESG, Hindenburg targets Loop, EU rises as green leader」～ <https://www.ft.com/content/e26e5653-97f2-46dc-b8a7-6f4d89f042f0>)と言う。

2020年10月30日に米国 DOL/U.S. Department of Labor/労働省は DOL ESG ルール/DOL ESG rule 最終案を発表した(2020年10月30日付 U.S. Department of Labor「U.S. Department of Labor Announces Final Rule To Protect Americans' Retirement Investments」～ <https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20201030>)。民間年金における ESG 投資等についてのルールで、非金銭的目標も経済的利益を常に優先する事を義務付けるものだ。

2020年6月23日に同ルール当初案(後述※3 参照)が出され、その後約 8,700 件のコメントが 30 日のパブリック・コメント期間中にあり(95%超が反対意見)、今回の最終案発表となった。今後、米行政管理予算局/OMB の承認を受け(*OMB の局長はトランプ大統領が指名しているので承認の可能性が高い)、**公布/publication in the federal register** されて 60 日後に執行される。

2020年6月23日の当初案とは「**大きな変化は見られない**」(2020年10月30日付 InvestmentNews「DOL releases final rule that could curb ESG in retirement plans」～ <https://www.investmentnews.com/dol-final-rule-curb-esg-retirement-plans-198846>)とも言われる。ただ、「『ESG ファンド/ESG fund を選択出来るのは受託者/fiduciary fiduciary が客観的なリスクリターン基準/risk-return criteria を使用する場合にのみ』と言う部分も削除され、大幅な改善。」(2020年11月2日付 InvestmentNews「DOL took 'ESG' out of rule, added new hurdle for 401(k)s」～ <https://www.investmentnews.com/dol-esg-rule-added-new-hurdle-401k-198898>)と言う意見もある。だが、「当初案の『ESG ファンドを選択出来るのは受託者が客観的なリスクリターン基準を使用する場合』と言うのはセーフ・ハーバー/safe harbor(安全港、違反や罰金の対象にならない)でもあった。そのセーフハーバーも無くなり、ESG 等の非金銭的要因/nonpecuniary factors が退職者にとって最善の利益である事を示さなければならなくなり、当初案より ESG には良くないかもしれない。」(同)と言う意見もある。

DOL ESG ルールは化石燃料業界を主要な支持基盤に持つトランプ大統領率いる共和党が主導する DOL が気候変動対策を中心に ESG 投資を抑制したいと言う事が背景にある。ただ、**2020年11月3日の米大統領選で民主党のジョー・バイデン/Joe Biden 前副大統領が勝利して(日本時間 2020年11月6日15時現在の選挙人バイデン氏 264 vs トランプ氏 214 とバイデン氏有利)、2021年1月20日に就任すれば、DOL ESG ルールの再検討を指示するだろう。**

バイデン氏は2020年7月14日、クリーンエネルギー経済を実現する為に2兆ドル/約214兆円を投資する計画を発表、「風力タービンや持続可能な住宅、電気自動車の製造など、組合労働者の雇用創出を促進することも目指す。これらの投資はわが国にとって『ウイン・ウイン・ウイン』だ。雇用を創出し、エネルギーコストを削減し、気候を保護する。2035年までに二酸化炭素を排出しない電力業界の実現には原子力の利用を継続しながら、再生可能な風力や太陽光、電力貯蔵施設の迅速な設置加速が必要となる。」(Joe Biden for President「THE BIDEN PLAN TO BUILD A MODERN, SUSTAINABLE INFRASTRUCTURE AND AN EQUITABLE CLEAN ENERGY FUTURE」～ <https://joebiden.com/clean-energy/>)と言っている

THE BIDEN PLAN TO
BUILD A MODERN,
SUSTAINABLE
INFRASTRUCTURE
AND AN EQUITABLE
CLEAN ENERGY
FUTURE

(2020年7月20日付日本版 ISA の道 その311『資産運用業高度化プログレスレポート2020』～日本のパフォーマンスとファンド数と専用ファンド、欧州のプロダクトガバナンス規制、米国のインベストメント・デューティ・レギュレーション(DOL の ESG 規制)～」～ <https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.200720.pdf>)。ただ、2020年10月15日にバイデン氏は民主党のグリーン・ニューディール/Green New Deal(副大統領候補のハリス上院議員も支持)について「**2030年までに自動的にカーボンフリーになると言われているが、それは不可能である。私の政策は違う。**」とも言っている。

2020 年 11 月 3 日の米大統領選の結果により、米年金の ESG ルールはどうなるか? 「年末までに確定する規則は、民主党政権の可能性によって覆される可能性があるが、そのプロセスは必ずしも迅速なものではない」(2020 年 6 月 25 日付 InvestmentNews「DOL's stance on ESG in 401(k)s could be difficult to undo」～

<https://www.investmentnews.com/dol-esg-401ks-difficult-undo-194467>)で、「民主党の大統領となり、民主党が上院の過半数を占めれば覆される可能性がある」(2020 年 10 月 30 日付 InvestmentNews「DOL releases final rule that could curb ESG in retirement plans」～ <https://www.investmentnews.com/dol-final-rule-curb-esg-retirement-plans-198846>)と言われている(後述※3 参照)。

2020 年 10 月 23 日付 Financial Times「The fallacy of ESG investing」も考えさせる記事を出している。一部を引用すると次の通り。「ESG 投資を一言で言えば、“良い事で成功する/doing well by doing good”だが、ESG の長期アウトパフォームは立証されていないだけでなく論理的ではない。いつかわからない将来、社会的な良い事と金銭的利益が近付かなければならないのは真実である/ some point in the indefinite future, the social good and financial interests must converge。気候変動により人間が住めなくなった惑星に投資リターンは無い。



しかしそれは退職まで僅か 20 年と思われる個人投資家の期間として長過ぎるし、企業の経営計画が想定する期間をはるかに超えている。現実的な投資期間では“反 ESG/“anti-ESG”が最高のリターンを上げてもおかしくない。投資家が反 ESG 企業から遠ざけられる事で反 ESG 銘柄は割安になり、ESG 銘柄より長期的に高いリターンが得られるからだ。ただ最近 ESG ファンドのパフォーマンスが良い。バンガードの ESG・ETF は 2 年前の設定時から +28%と、広範な市場の ETF の+17%を上回っている。しかし組入がアップル、マイクロソフト、フェイスブック、テスラなど IT 株だけで純資産の 4 分の 1 を占める。IT 株が割高になって急落すれば ESG 投資は一転、好ましくない戦略になってしまうのか。…(略)…。“良い事で成功する/doing well by doing good”と言う楽観の見方から社会は恩恵を受ける事は無い。恩恵を受けるとすれば、運用会社がファンドを販売する時と企業が厳しい選択を避けて自社の評価を上げたい時だ。価値観には従うべきだが、十分に気をつけるべきである/Follow your values, but keep your eyes open。」(2020 年 10 月 23 日付 Financial Times「The fallacy of ESG investing」～

<https://www.ft.com/content/9e3e1d8b-bf9f-4d8c-baee-0b25e3113319>)。

新型コロナウイルス感染拡大でプライム MMF からガバメント MMF へのシフトが起き(FRB が緊急貸し出しを始め)、運用会社はプライム MMF の閉鎖はもちろん、今やガバメント MMF の閉鎖(バンガード・グループ/Vanguard Group 等)にも動いている。つまり MMF を ESG 投信に含めると、ESG の傾向を見誤る事となる(後述※1 参照)。

<欧州における ESG の課題～独仏の対立、英国の労働党大敗、グリーンウォッシング～>

ESG で圧倒的な存在である欧州も先述した通り、原子力を投資対象からの除外を求めるドイツ(原子力は 1 割近く)などと、除外に反対するフランス(原子力は 7 割近く)との間で対立がある。英国も「緑の産業革命」を掲げた最大野党・労働党が 2019 年 12 月 12 日の総選挙で大敗(保守党+47 の 365、労働党-59 の 203、緑の党±0 の 1)している。

「新しい EU 規則は資産運用会社がファンドのサステナビリティに関する詳細な情報/detailed information about the sustainability of their funds を提供する事を強制する。フランスの金融規制当局であるフランス健全性監督破綻処理機構/Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution/ACPR は最近、持続可能性が投資プロセスのほんの一部であるにもかかわらず、純粋な ESG ファンドとして誇張したファンドを取り締まった。しかし、資産運用会社が ESG 誇張を防ぐ所まで十分にルールが届かないのではないかと懸念する声もある。ファンドマネージャーが市場に参入しようとし、ESG という資格/ESG credentials について、誇張された主張をするので、投資家を潜在的なグリーンウォッシング/greenwashing(後述)にさらす可能性がある。」(2020 年 10 月 17 日付 Financial Times「ESG ファンドは 2025 年までに従来のファンドを上回る見込み/ESG funds forecast to outnumber conventional funds by 2025」～ <https://www.ft.com/content/5cd6e923-81e0-4557-8cff-a02fb5e01d42>)と言われている。グリーンウォッシング/greenwashing とは「企業や商品が実際よりもサステナブルであると見せるために、誤った印象やミスリーディングなサステナブル情報を与えるプロセスのこと。」(2020 年 4 月 22 日付日本の金融庁「IOSCO 報告書『サステナブルファイナンス及び証券当局と IOSCO の役割』」～ <https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20200422/02.pdf>)である。

<日本における ESG の課題～今は世界の ESG 投信データ等、ESG について幅広く調査・研究をしていく時(欧米の政治などをしっかり見ながら)～>

最後に日本についてだが、2020 年 8 月 31 日に日本の金融庁が公表した金融行政方針(本文) p.15「市場の国際競争力」の次、p.16「資産運用の高度化」には「国際的に見て我が国における投資が進んでいないプライベート・エクイティ等のオルタナティブ資産や、我が国の資産運用業界における SDGs・ESG のあり方等についても幅広く調査・研究していく。」(<https://www.fsa.go.jp/news/r2/200831.pdf>)とあった。確かに、先述した世界の ESG 投信で日本籍は過去 3 カ月急増しても、まだ少なく見えないほどで、まだまだである。

「ESG は ETF 以来の革命、欧州で UCITS 以来の最も重要な進化」(各々 2020 年 10 月 19 日付 Bloomberg、2020 年 10 月 17 日付 Financial Times)とも言われるが、今は世界の ESG 投信データ等、ESG について幅広く調査・研究をしていく時(欧米の政治などをしっかり見ながら)と思われる。

尚、金融行政方針については 2020 年 10 月 14 日付日本版 ISA の道 その 317「金融行政の焦点は NISA や顧客本位から国際化へ!?～国際金融都市、投信の国際化(ファンド・パスポート)、規制・監督の国際的調和! 米国では私募ファンド(プライベート・エクイティ及びベンチャー・キャピタル等)に個人が投資してファインダーが勧誘、確定拠出年金でも投資される方向に～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.201014.pdf>)を参照の事。

資産運用の高度化については 2020 年 7 月 20 日付日本版 ISA の道 その 311「『資産運用業高度化プログレスレポート 2020』～日本のパフォーマンスとファンド数と専用ファンド、欧州のプロダクトガバナンス規制、米国のインベストメント・デューティー・レギュレーション(DOL の ESG 規制)～」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200720.pdf>)を参照の事。

そして、ESG の G(Governance/企業統治)については、2019 年 11 月 18 日付日本版 ISA の道 その 288【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_191118.pdf)、2016 年 10 月 17 日付日本版 ISA の道 特別号「米国でフィデューシャリー・デューティー強化が加速、パッシブ・ミューチュアルファンドや ETF に資金が向かっている! 低コストだけでなく議決権行使(プロキシ・アクセスなど)も考える必要がある。」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161017.pdf)を参照の事。

※:1 世界の ESG 投信データ～社外取締役、MMF に注意～…



ESG の定義・選択・抽出は大きな課題で、それ次第で ESG 投信の純資産も流出入も激変する。 世界の ESG 投信を見たいので、世界のファンド・データが必要である。その為、金融情報世界大手のブルームバーグ/Bloomberg の情報端末「ブルームバーグ・プロフェッショナル/Bloomberg Professional」と米国最大の投資信託評価会社であるモーニングスター/Morningstar の情報端末「モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct」のどちらかを使う事とする。

2020 年 10 月 21 日現在、「ブルームバーグ・プロフェッショナル」には世界のファンド・データが 405,747 本(アクティブ/現存)あり、その中に「一般属性: ESG」は 2,176 本ある。以上をオープンエンド・ファンド(除くマネーマーケット)と ETF に限れば 103,996 本あり、その中に「一般属性: ESG」は 2,039 本ある(ブルームバーグの ESG 分析～ https://data.bloomberglp.com/professional/sites/12/2017/05/ESG_fact_sheet1.pdf、Bloomberg for Sustainable Finance Analysis～ <https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/ESG-Brochure1.pdf>)。一方、2020 年 10 月 21 日現在、「モーニングスター・ダイレクト」には世界のファンド・データが 703,470 本(Only Surviving)あり、その中に「Sustainable Investment - Overall」は 31,799 本ある。以上をオープンエンド・ファンド(除く MMF)と ETF に限れば 315,620 本あり、その中に「Sustainable Investment - Overall」は 17,835 本ある(同上)。ちなみに、リフィニティブ・リッパー/Refinitiv Lipper のファンド・データは 340,000 本(アクティブ/現存)あり、ESG は 9,000 社以上と言う(<https://www.refinitiv.com/en/financial-data/fund-data/lipper-fund-data>、<https://www.refinitiv.com/en/media-center/press-releases/2020/july/refinitiv-debuts-fund-esg-scores-to-facilitate-industry-transition-to-sustainable-investing>)。

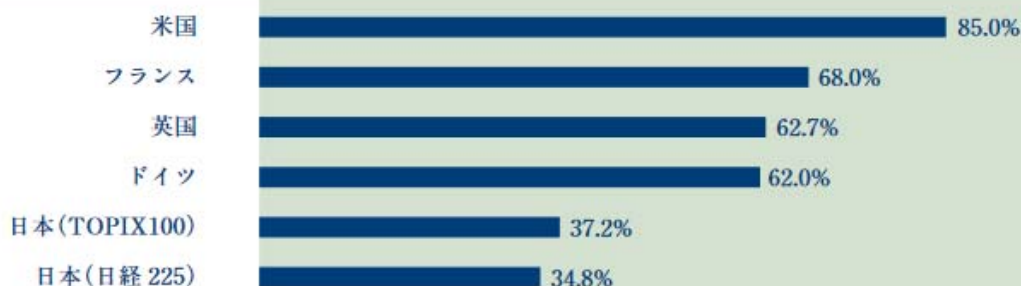
抽出されたファンドを見ると、「ブルームバーグ・プロフェッショナル」の「一般属性: ESG」には日本の「JPX 日経インデックス 400」連動型 ETF が ESG 投信純資産の 7 割を占めていたが(2020 年 10 月 21 日現在、70.9%)、「モーニングスター・ダイレクト」の「Sustainable Investment - Overall」には日本の「JPX 日経インデックス 400」連動型 ETF が含まれていなかった。



「JPX 日経インデックス 400」は東京証券取引所/日本取引所グループが「ESG 関連指数連動型 ETF」としている(<https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esg-investment/products/01.html>)。「独立した社外取締役の選任(取締役の総数の 1/3(33.3%)以上又は 3 人以上。ただし取締役の総数の 1/3 が 2 人に満たない場合は、2 人以上)」の銘柄であるからと思われる(<https://www.jpx.co.jp/markets/indices/jpx-nikkei400/index.html>)。ただ、「JPX 日経インデックス 400」連動型 ETF の目論見書/Prospectus 等で、「sustainability」、「impact」、「ESG strategy」が示されている事は無い為であろう(「Sustainable Investment - Overall」については後述)。

尚、「JPX 日経インデックス 400」の ESG と言う「独立した社外取締役の選任(取締役の総数の 1/3(33.3%)以上又は 3 人以上)」は、欧米よりかなり低い。米国や英国は社外取締役の過半数が義務付けられている(フランスは株主構成によって 1/2 もしくは 1/3、シンガポールは 1/3 以上)。また、社外取締役の割合は日経 225 社で 35.8%(前年 32.5%)、TOPIX100 社で 37.6%(前年 34.9%)。独立社外取締役が占める割合は、日経 225 社で 34.8%、米国 85.0%、フランス 68.0%、英国 62.7%、ドイツ 62.0%である(2020 年 2 月スペンサー・スチュアート/Spencer Stuart「Japan Board Index 2019」～ <https://www.spencerstuart.jp/research-and-insight/japan-board-index>)。

取締役会における独立社外取締役の割合 国別比較



(出所: 2020 年 2 月スペンサー・スチュアート/Spencer Stuart「Japan Board Index 2019」)。

以上より、ここでは、「モーニングスター・ダイレクト」を使う事とする。

ESG について「モーニングスター・ダイレクト」の「Sustainable Investment」は次の様に出ている(Morningstar Direct Cloud Editions May 2020 ~ <https://advisor.morningstar.com/AWSOE/Training/MRCloud/LeveragingSustainability.pdf>)。「"Sustainable Investment"は目論見書/Prospectus 等で、"sustainability"、"impact"、"ESG strategy"が示されているファンド。内、"ESG Funds"は environmental, social, and governance (ESG) 原則を包含するもの。"Impact Funds"は特定課題の投資でインパクトを与えるもの。"Environmental Sector Funds"は再生エネルギーや水の様な産業に投資する分散されていないもの。」。

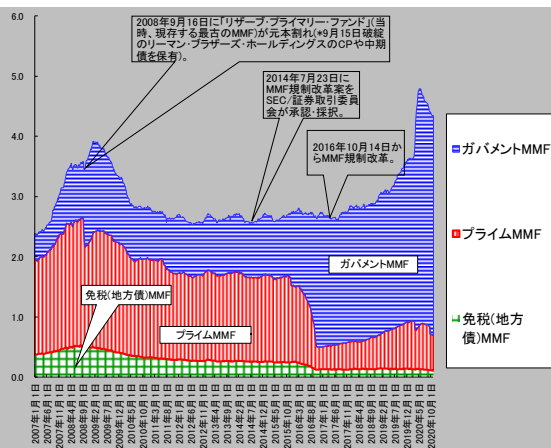
「モーニングスター・ダイレクト」の「Sustainable Investment - Overall」で MMF を含めたオープンエンド・ファンドと ETF で抽出すると、2020 年 9 月 30 日現在、純資産世界 1 位が「Federated Hermes U.S. Treasury Cash Reserves」の機関投資家クラス/50 万ドル以上(ティッカー: UTIXX)の 3 兆 3,944 億円となる事に注意が必要である。目論見書/Prospectus に「ESG については信用分析プロセスに統合されている。ただ決定的ではない。ETF の評価プロセスで、自動的に除外する、もしくは、ふるい落とす、と言う事はせず、ESG でリスク・リターンが改善し、長期アウトパフォームする見込みの場合に使われる/This process does not automatically result in excluding or screening out sectors or specific issuers but is used by the Adviser to improve portfolio risk/reward characteristics and prospects for long-term out-performance。」とある程度で

(<https://www.federatedinvestors.com/products/mutual-funds/us-treasury-cash-reserves/is.do>)、その運用方針は飽くまでも「満期まで 397 日以下の米国の政府関連証券に投資して元本の安定と流動性を維持しながらインカムゲインを求める。」である(同上)。ESG 投信としてはかなり弱いと言えよう。

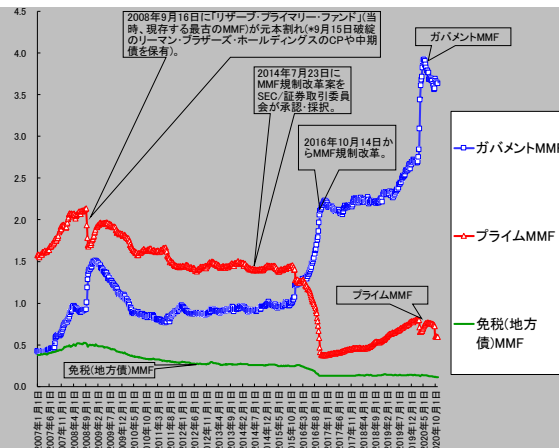
米国の MMF は(欧州の MMF も同様だが)、2016 年 10 月 14 日の MMF 規制でプライム MMF(CP や短期社債等に投資、機関投資家向けは変動 NAV)から、ガバメント MMF(現金・国債等に 99.5% 以上を投資、1 口=1 ドルの安定 NAV/基準価額)に大きなシフトが起こった。2015 年 12 月 1 日に当時 MMF 最大だったプライム MMF の「Fidelity Cash Reserves」はガバメント MMF の「Fidelity Government Cash Reserves」に転換、運用会社にはプライム MMF からガバメント MMF への転換も出ている。先の「Federated Hermes U.S. Treasury Cash Reserves」はガバメント MMF であった。



さらに新型コロナウイルス感染拡大でプライム MMF からガバメント MMF へのシフトがまた起きた(FRB が緊急貸し出しを始めた)。運用会社はプライム MMF の閉鎖はもちろんだが、今やガバメント MMF の閉鎖(バンガード・グループ/Vanguard Group 等)にも動いている。つまり MMF を ESG 投信に含めると、ESG の傾向を見誤る事となる。従って、オープンエンド・ファンド(MMF を除く)と ETF をユニバースにすると良い。



(出所: ICI/米国投資信託協会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)



(出所: ICI/米国投資信託協会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

最後に、「モーニングスター・ダイレクト」のESGについて、「モーニングスターは2020年10月31日に『Socially Conscious』と『Ethical Issue Strategy Focus』のデータを使わなくする。代わりに『The Sustainable Attributes』とする。そのLevel 1が『Sustainable Investment Overall』である。」と言っている(2020年7月31日付 Morningstar「Sustainable_Attributes_FAQ_July2020.pdf」～

https://advisor.morningstar.com/Enterprise/VTC/Sustainable_Attributes_FAQ_July2020.pdf)。「Socially Conscious」には「American Funds Washington Mutual」など「Sustainable Investment」には該当しない大きなファンドがあり、ユーザーは混乱していた。「American Funds Washington Mutual」は目論見書/Prospectusに「アルコールもしくはタバコからの収入を主としている企業は避ける/avoids companies that primarily derive revenue from alcohol or tobacco products。」とある(<https://www.capitalgroup.com/individual/investments/fund/awshx>)。

尚、MMF規制については前回の米大統領選挙の後に書いた2016年11月14日付日本版ISAの道その163「トランプ大統領誕生による金融規制への影響～ドッド・フランク法(中核のボルカー・ルール)、グラス・スティーガル法、MMF規制改革、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールはどうなる?～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf)を参照の事。

ESGのG(Governance/企業統治)については、2019年11月18日付日本版ISAの道その288「【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える!」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_191118.pdf)を参照の事。

※:2 ユーシッツ/UCITS…

ユーシッツ/UCITS/Undertaking for Collective Investment in Transferable Securitiesは「欧州の公募ファンド」、「EUファンド・パスポート/Funds Passport制度」とも言われる。欧州連合/EU/European Unionの行政執行機関である欧州委員会/EC/European Commissionが制定した投資信託に関するEUの統一規則「譲渡可能な証券の集合投資事業」に関する指令で、ユーシッツ投信はその基準を満たす投信の事。EUのある一カ国でも認可を受ければ、EUの別の国では改めて認可を受けずとも販売可能となる。35年前の1985年にUCITS Iが発表されて1988年導入。その後、調整不能だったUCITS IIを経て、投資対象範囲拡大や規制強化をしたUCITS IIIが2001年導入、UCITS IVが2011年導入、UCITS Vが2016年導入。

さらなる詳細は)2017年12月25日付日本版ISAの道その209「2018年1月3日からMiFID II(ミフィッド・ツー)が始まる! 欧州ではクリスマス返しも!! PRIIPs, PSD2, RDRも含め理解～PSD2によりオープンAPIでフィンテック拡大、データアグリゲーション型ロボアドやビットコイン活用デジタル・バンクも～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_171225.pdf)を参照の事。



※3: 米大統領選の結果により、米年金の ESG ルールはどうなる?...



2020 年 10 月 30 日に米国 DOL/U.S. Department of Labor/労働省は DOL ESG ルール/DOL ESG rule 最終案を発表した(2020 年 10 月 30 日付 U.S. Department of Labor「U.S. Department of Labor Announces Final Rule To Protect Americans' Retirement Investments」～ <https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20201030>)。民間年金における ESG 投資等についてのルールで、非金銭的目標よりも経済的利益を常に優先する事を義務付けるものである。

2020 年 6 月 23 日に同ルール当初案が出され、その後約 8,700 件。当初案後に約 8,700 件のコメントが 30 日のパブリック・コメント期間中にあり(95%超が反対意見)、今回の最終案発表となった。今後、米行政管理予算局/OMB の承認を受け(*OMB の局長はトランプ大統領が指名しているので承認の可能性が高い)、**公布/publication in the federal register されて 60 日後に執行される。**

2020 年 11 月 3 日の米大統領選の結果により、米年金の ESG ルールはどうなるか? 「年末までに確定する規則は、民主党政権の可能性によって覆される可能性があるが、そのプロセスは必ずしも迅速なものではない」(2020 年 6 月 25 日付 InvestmentNews「DOL's stance on ESG in 401(k)s could be difficult to undo」～ <https://www.investmentnews.com/dol-esg-401ks-difficult-undo-194467>)で、「民主党の大統領となり、民主党が上院の過半数を占めれば覆される可能性がある」(2020 年 10 月 30 日付 InvestmentNews「DOL releases final rule that could curb ESG in retirement plans」～ <https://www.investmentnews.com/dol-final-rule-curb-esg-retirement-plans-198846>)とされている。

参考となるのが、DOL のフィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL ルール)である。2015 年 4 月 14 日に当初案、2016 年 4 月 6 日に最終案が発表され、2018 年 3 月 15 日に裁判で無効となったルールである(2018 年 6 月 21 日に無効が確定)。これは民主党のオバマ大統領(2009 年 1 月 20 日～2017 年 1 月 20 日)が DOL に策定させたルールで、米国のブローカー(投信・保険等の販売会社等)が退職優遇税制口座(*IRA/個人退職勘定や 401k など)に対し投資アドバイスをする場合、厳しいフィデューシャリー・デューティーをかけるもの。最終案では 2017 年 4 月 10 日に基本条項が実施され、2018 年 1 月 1 日までに完全実施される予定だった。

しかし、**2016 年 11 月 8 日の米大統領選で勝利した共和党のトランプ大統領が 2017 年 1 月 20 日に就任してすぐ 2017 年 2 月 3 日には DOL ルール再検討(無効へ)を指示した**(White House「Presidential Memorandum on Fiduciary Duty Rule」～ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-memorandum-fiduciary-duty-rule/>)。そして **DOL ルールは 2018 年 3 月 15 日に無効となった(確定は 2018 年 6 月 21 日)。**

1 年数カ月の時間がかかっている。どうしてこんなに時間がかかったのだろう。トランプ大統領は就任前の 2016 年 12 月 8 日に DOL トップの労働長官としてパズダー氏を指名したが、承認を必要とする上院で賛成票が集まらない懸念があり(*上院は共和党が過半数にもかかわらず)、その代わりとして 2017 年 2 月 16 日にアコスタ氏を指名した。アコスタ氏は 2017 年 4 月 27 日に承認され、2017 年 4 月 28 日に就任した。アコスタ氏は早速、2017 年 8 月 31 日、DOL ルールの完全実施日(2018 年 1 月 1 日)を 2019 年 7 月 1 日に延期した。それまでに、民主党主導 DOL ルールの見直しをし、共和党主導 SEC と共に共和党主導 DOL ルールを策定しようとしたのだ。ルールを策定する DOL の EBSA/Employee Benefits Security Administration/従業員利益保障局次官も上院の承認が必要で(次官補も必要)、ラトラッジ氏が 2018 年 1 月に就任した。トランプ大統領は共和党で上院も共和党が過半数だったのに人事体制が揃うまでに大統領就任から 1 年がかかっている。

DOL の労働長官や DOL EBSA 次官などの人事承認には上院 51 票が必要である。2016 年 11 月 8 日の大統領選・議会選で共和党は上院 51 人だった。上院で 50 票対 50 票となった場合、人事承認などについては上院議長を務める副大統領(共和党)の一票で賛否が決まる。 共和党は一丸となれば、民主党や無党派の協力無しに人事承認は(法案可決も)可能。

だが、上院本会議の前に上院委員会での承認が必要で、その採決には野党議員が少なくとも1人参加する必要がある、野党議員全員が採決の参加を拒否すると人事承認は成立しなくなる。その為、上院51人、上院議長(副大統領)も共和党だったにもかかわらず時間がかかったのである。

そして、今、2020年11月3日の大統領・議会選で民主党のバイデン氏が大統領、ハリス女史が副大統領(上院議長)になったとして、仮に民主党が上院過半数となっても、以上の様に時間がかかる。

もし、2020年11月3日の大統領・議会選で共和党が上院過半数となれば、さらに人事承認は時間がかかる事となる。共和党上院が許容出来る様な人事ばかりとなり、バイデン氏やハリス女史が掲げる政策決定も大きな影響を受ける事となる。日本時間2020年11月6日15時現在、大統領選の選挙人は「バイデン氏264 vs トランプ氏214」とバイデン氏有利の中、上院は「民主党46 vs 共和党48」と共和党有利となっている。

民主党のオバマ前大統領(2009年1月20日～2017年1月20日)は2008年11月4日の選挙で圧勝、上院58人(2009年には60人)と民主党の政策をどんどん決定出来た。だが2014年11月4日の中間選挙で共和党に上院過半数を奪われ(共和党52人)、例えば、SEC/証券取引委員会(定員5人)は任期終了もしくは退任で3人(民主党2人、共和党1人)となり、2人(民主党1人、共和党1人)となり、新たな規則を導入する時の採決に必要な3委員に足らずオバマ大統領は規則について身動きが出来なくなった。そこで、オバマ大統領はDOLに対し、本来SECが行うフィデューシャリー・デューティー・ルールを作らせた(2015年4月14日当初案、2016年4月6日最終案)、結局、2018年3月15日に裁判で無効(2018年6月21日に無効が確定)となったのである。

米国の政治や規制等を見る時は上院が極めて重要となる。

その意味で、「11月3日の選挙で民主党が上院の多数派を制すれば状況は一変する。恐らく、シェロッド・ブラウン議員が銀行住宅都市委員長に就任するからで、この人事は大手行にとって身がすくむような未来図になる。…(略)…。同氏は自ら主導して2013年に大手行の最低自己資本基準を15%に引き上げただけでなく、大手金融機関の解体を提唱している。また銀行住宅都市委員会における最上席の民主党議員として、トランプ政権による金融規制緩和にずっと反対の態度を貫いた。…(略)…。ウォール街にとって多分最も恐ろしいのは、21世紀版の『グラス・スティーガル法』導入だろう。銀行と証券の分離を柱とする同法は過去に廃止されたが、民主党のエリザベス・ウォーレン上院議員を中心に復活させようとする動きが出ている。」(2020年11月2日付ロイター「コラム:米金融界が戦々恐々、『上院勢力逆転』の未来図」～ <https://jp.reuters.com/article/us-senate-breakingviews-idJPKBN27H1VC>)、「投資家が最も注目するポストは財務長官だ。その最有力候補が、ウォーレン上院議員。ウォール街にとっては『悪夢のシナリオ』となりかねない人選だ。同氏は民主党大統領候補としては撤退を余儀なくされたが、その後はバイデン氏の経済顧問役として影響力を維持してきた。バイデン氏当選のあかつきには、『財務長官』のポストに意欲十分とされる。」(2020年11月2日付日本経済新聞電子版「ウォーレン財務長官」の観測浮上 身構える投資家～ https://www.nikkei.com/article/DGXLASFL02HZ6_S0A101C2000000/)を見る鍵は上院にある。

DOL ESGルール当初案については、2020年7月20日付日本版ISAの道 その311「『資産運用業高度化プログラム』～日本のパフォーマンスとファンド数と専用ファンド、欧州のプロダクトガバナンス規制、米国のインベストメント・デューティー・レギュレーション(DOLのESG規制)～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200720.pdf)を参照の事。

DOLルール最終案については、2016年4月18日付日本版ISAの道 その138「米国の退職口座(IRA・401k等DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアグリゲーションで囲い込みへ!!」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf)と2017年6月5日付日本版ISAの道 その184「米労働省フィデューシャリー・デューティー/受託者責任ルール(DOLルール)が実施へ! 今後の展開は?DOLルール向け投信のクリーン・シェアとTシェア!!」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_170605.pdf)を参照の事。

DOL ルール再検討指示については、2016 年 11 月 14 日付日本版 ISA の道 その 163「トランプ大統領誕生による金融規制への影響～ドッド・フランク法(中核のボルカー・ルール)、グラス・スティーガル法、MMF 規制改革、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールはどうなる?～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf)を参照の事。

グラス・スティーガル法については、2016 年 11 月 14 日付日本版 ISA の道 その 163「トランプ大統領誕生による金融規制への影響～ドッド・フランク法(中核のボルカー・ルール)、グラス・スティーガル法、MMF 規制改革、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールはどうなる?～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_161114.pdf)を参照の事。

そして、エリザベス・ウォーレン上院議員については、2018 年 10 月 22 日付日本版 ISA の道 その 242「米国で民主党がフィデューシャリーの青い波を起こす! ニュージャージー州統一フィデューシャリー基準案公表!! 共和党は SEC に KPI で SEC ルールを最優先させ、DOL に新しい DOL ルールを策定させる!!!」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_181022.pdf)を参照の事。

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー…

「<https://www.am-mufg.jp/market/report/investigate.html>」、

「<https://www.am-mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」

～Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索～

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

- ・MSCIワールド・インデックスに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。