

シュローダー・イン・フォーカス

サステナブル・インベストメント・レポート

2025年第1四半期



2025年6月

シュローダーでは、企業とのエンゲージメントや実態調査など、サステナビリティへの取り組みを掲載したサステナブル・インベストメント・レポートを四半期毎に作成しています。本レポートでは、2025年第1四半期のサステナブル・インベストメント・レポートを構成する内容の一部をご紹介します。今回のテーマは、サステナブル投資における当社の独自ツールの進展についてです。

SustainEx™の概要と、投資判断に役立つ理由

当社の主力ツールであるSustainEx™の概要と、独自のインサイトが投資家のよりスマートで微妙な投資判断に役立つ理由を説明します。

シュローダーでは、ESGの組み入れに一律のアプローチは取りません。アセットクラスによって、環境、社会、ガバナンスを運用プロセスに効果的に組み込むための手法が異なることを理解しています。そのため私たちは、投資家の意思決定を後押しするインサイトを提供する、リサーチに基づく定量的なツールを開発しました。

SustainEx™は、サステナブル投資のモデルチームの主要な独自モデルの一つです。SustainEx™は、企業や国が社会や環境に対して創出しうるプラスとマイナスの「外部性」の推定値を運用チームに提供します。企業やソブリン発行体の外部性を理解することで、発行体のサステナビリティのリスク特性や、発行体がステークホルダー全体に及ぼす影響について、複雑で客観的かつ包括的な見解を得ることができます。これらはすべて、最終的にはよりサステナブルで情報に基づいた投資判断につながります。このような社会的影響が目に見える財務的コストや利益に反映されるようになるにつれ、この尺度の重要性は増していきます。

SustainEx™のメソドロジーは、企業や国が他と関わりを持たない中で活動しているわけではないという前提から出発しています。社会的な圧力や政府の介入によって、企業や国が社会に与える影響に対する責任がますます問われるようになり、これまで計上されていなかった社会問題から生じる財務上の費用や利益が影響を持ち始めています。最低賃金法、砂糖税、ギャンブル規制、炭素価格の引き上げなどの措置は、かつては外部化されていましたが、現在では企業の財務諸表に反映されつつあります。この変化は、歴史的に自社製品や事業が社会に課すコストを回避することに依存してきた企業や国にとっては圧力となります。社会的外部性が財務的なコストや利益へと再配分される結果、多くの産業における利益分配が危機に瀕することになります。

SustainEx™は、負の外部性がすべてコストとなった場合、あるいは、社会的利益が経済的に反映された場合に、企業や国が

直面するであろうコストや利益を定量化するものです。これらのすべての要素を社会的価値として集計し、企業の収益や国のGDPに占める割合で表示します。これは、アナリスト、ファンドマネージャー、顧客がこうしたリスクを特定し、投資判断や評価に反映できるよう支援するためのものです。まず、企業や国が社会に与える重要な正と負の外部性を特定することから始めます。私たちのサステナブル投資モデルに共通するステークホルダーからの視点をフレームワークとして使用し、企業や国が関係する構成要素(消費者、地域社会、従業員、規制当局や政府、環境)に焦点を当てます。すべての検討事項をモデル化できるわけではありませんが、私たちが分析に含める基準は以下の通りです。

- コストと利益を測定し、客観的に比較できるように**定量化可能**であること。
- 影響を企業間および/または国間で適切に配分できるよう、**帰属させることができる**こと。
- 企業または国間の比較が可能な程度に広く**開示**されていること。
- 利用者がその意味を理解できるよう**透明性が確保**されていること。

世界が気候変動、社会的不平等、公衆衛生の危機といった前例のない課題に直面する中、これまでは外部化されていたコストを内部化する仕組みを導入しようという圧力が高まっています。これは、持続不可能なビジネスモデルに関連する投資リスクを増大させるだけです。外部性の測定は、投資リスクを理解し管理するための強力なツールとなり得ます。外部性を定量化することで、サステナビリティで達成できることを超え、企業や国のリスクプロファイルについて、より複雑で客観的かつ包括的な見解を得ることができ、最終的には、よりサステナブルで情報に基づいた投資判断につながると考えます。

シュローダー・インベストメント・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90号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Schroders

SustainEx™の指標に新たに肥満を追加

投資戦略における社会的責任の重要性が高まっていることを認識し、投資家が投資対象の肥満の社会的コストを定量化する方法をご紹介します。



Laura Bossino
サステナブル投資
モデル・アナリスト

肥満は社会的・経済的に多大な影響を及ぼし、その社会的コストの総額は世界のGDPの年間約2.19%に達するという調査結果もあります¹。この甚大な経済的負担は、この危機を助長している食品産業の役割を評価するよう、投資家や政策立案者に緊急の要請を示しています。

この肥満度指標の必要性は、OECD²やマッキンゼー³など、肥満がもたらす経済的影響の大きさを概説した定評ある機関の研究からもわかります。これらの分析によると、肥満に関連するコストは医療費にとどまらず、生産性や経済成長にも影響を及ぼしていることが明らかになっています。肥満の原因は、食習慣、社会経済的要因、環境の影響など、複雑かつ多面的ですが、食品産業、特に不健康で極めて食欲をそそる製品の生産とマーケティングは、この状態を悪化させる上で極めて重要な役割を果たしています。

低コストでエネルギー密度の高い食事は、肥満の有病率の増加と関連しています⁴。負の外部性を是正するための税の利用は、特に飲酒や喫煙などの選択行動に対して多く見られてきましたが、現在では、2018年に導入された英国の砂糖税を含め、いくつかの国が公衆衛生の目標を念頭に食品に課税しています。製品の改良に関連するコストの増加だけでなく、政策立案者からの圧力の高まりにより、食品・清涼飲料関連企業はロビー活動への支出を増やしています。フィナンシャル・タイムズ⁵による米国のロビー活動データの分析によると、食品業界のロビー活動費は2020年から2023年にかけて21%増加し、食品業界はタバコ業界とアルコール業界を合わせた額の約2倍を費やしています。

SustainEx™モデルは、肥満の社会的コストを食品業界の上場企業に帰属させるための枠組みを概説しています。これにより、投資家は食品セクターにおける肥満関連活動に関連するリスクをより明確に理解し、サステナブル投資の慣行に沿った、情報に基づいた意思決定を行うことができます。

この外部性を測定する私たちのアプローチでは、肥満の社会的コストの合計を、肥満の影響における地域差を調整しつつ、食品産業内の上場企業の責任を反映するようにスケーリングします。さらに、企業の種類ごとに肥満への対応戦略を差別化する必要があります。私たちは、学術文献のレビューと専門家の意見に基づいて、肥満に対する責任の階層を作成しました。その結果、ファストフード企業の責任割合が最も大きく、次いで砂糖入り飲料、インスタント食品が続きますが、スーパーマーケットは健康的な食品の選択を促進するという二重の役割を担っているため、その割合はかなり小さいことがわかりました。

この指標は、サステナブル投資の投資家にとって、肥満に関連する社会的コストを考慮してポートフォリオを再評価する戦略的機会をもたらします。特に、健康とサステナビリティに対する消費者の意識が高まり続ける中、こうした配慮を怠る企業は、監視の目が強まり、株主価値の減少に直面する可能性があります。投資戦略における社会的責任の重要性が高まる中、意思決定プロセスにこれらの洞察を組み込むことが推奨されます。

1 [Economic impacts of overweight and obesity: current and future estimates for 161 countries | BMJ Global Health](#)

2 [Full Report | OECD](#)

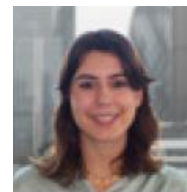
3 [How the world could better fight obesity | McKinsey](#)

4 [Do economic constraints encourage the selection of energy dense diets? - ScienceDirect](#)

5 [‘Deny, denounce, delay’: the battle over the risk of ultra-processed foods](#)

NatCapExを用いた自然関連のリスクと機会の分析

自然関連データの課題と私たちのアプローチについてご説明します。



Stephanie Williams
自然資本および生物多様性
スペシャリスト

世界のGDPの半分以上が自然界に大きく依存している中、投資業界は、自然喪失が企業や投資家にとって重大な事業リスク、規制リスク、訴訟リスク、風評リスクを生むことを認めています。その一方で、自然に関連した機会は大きな資本を解放つ可能性があり、世界経済フォーラムは、自然にポジティブな慣行への転換により、2030年までに10兆1,000億ドルのビジネス機会を解放つことができるとしています。しかし、金融市場においてこうした自然関連のリスクと機会を特定し分析することは、自然データの複雑さ、多様性、入手可能性のために、かなりの困難を伴います。

この課題に対処するため、私たちは上場企業向けに、自然関連の影響を包括的に評価し、ひいては投資に関連するリスクと機会の可能性を提供するモデルを作成しました。NatCapExは、私たちの代表的な独自モデルであるSustainEx™をベースに、自然に対する正および負の外部性(すなわち、社会によってまだ価格化されていない影響)をドル換算で定量化するものです。

アウトプットは、企業の売上高に占める割合で表されます。図表1は、NatCapExモデルの構造を概説したもので、4つの主要な柱があります。

1. ビジネスモデルの寄与：自然損失によるグローバルな経済コストを、各企業が行う活動に基づいて帰属させる。
2. 地理的な寄与：自然関連影響のトピックの中で、場所ごとの分析の重要性を認識し、企業の地理的フットプリントに基づいて、生態系サービス損失コストの大部分を帰属させる。
3. 経営上の調整：企業が積極的に、政策やガバナンスを通じて自然関連影響を管理している場合、企業の自然に対するコスト全体を削減する。
4. 自然損失の回避：企業が自然にとってプラスとなる未来に貢献する製品やサービスの形で解決策を提供している場合、発生した関連収益の社会的便益に基づき上方修正する。

この分析は容易に解釈でき、投資に組み込むことができるため、将来投資リスクとして顕在化する可能性のある自然損失のリスクと機会に最もさらされている企業について、将来を見据えた見解が可能となります。

図表1：NatCapExモデルの柱



出所：シュローダー

NatCapExを用いて、「ネイチャー・インブルーバー」な企業、すなわち、現在最も重大な自然関連影響に責任を負っているが、これらの影響を同業他社よりも効果的に管理している企業を特定します。株主総利回りや利益成長率などの財務指標を見ると、こうしたネイチャー・インブルーバー企業はベンチマークやラガード(自然への影響は大きい、その管理が不十分な企業)をアウトパフォームしていることが分かります。

この傾向は地域別、セクター別で見ても同様で、ネイチャー・インブルーバー企業はアフリカを除く全地域で、また情報技術と一般消費財を除く全セクターでアウトパフォームしています。このような傾向は、以下のようないくつかの要因に起因すると考えられます。

- サステナビリティに関連する最も重要なリスクを管理している企業は、全体として経営がうまくいっている可能性が高く、その結果、競争力のあるリターンをもたらすことができる。
- 自然への影響や依存を低減するための行動(例：天然資源の使用量削減)は、経営効率の向上やコスト削減といったコベネフィットを達成する可能性がある。
- こうした市場や政策への介入はまだ始まったばかりではあるが、強力な管理を通じて自然関連リスクを軽減することで、罰金や規制上の制限など、移行リスクに関連するコストをすでに回避している可能性がある。

しかし、株主総利回りと利益成長率のトレンドを分析することは、NatCapExによって定量化された企業の自然エクスポージャーとその積極的な管理を考慮することが、投資分析への貴重なインプットになるという私たちの見解を裏付けるものです。

AIによるイノベーション：ContextAIの導入

ContextAIは、最新の生成AIの機能と、サステナビリティ分析の発展とのクロスオーバーです。これは、設定された企業の文書からサステナビリティ・レポートを提供する自社開発のAIツールです。



Frances Grier
サステナブル投資モデル ヘッド

独自のリサーチとイノベーションの融合

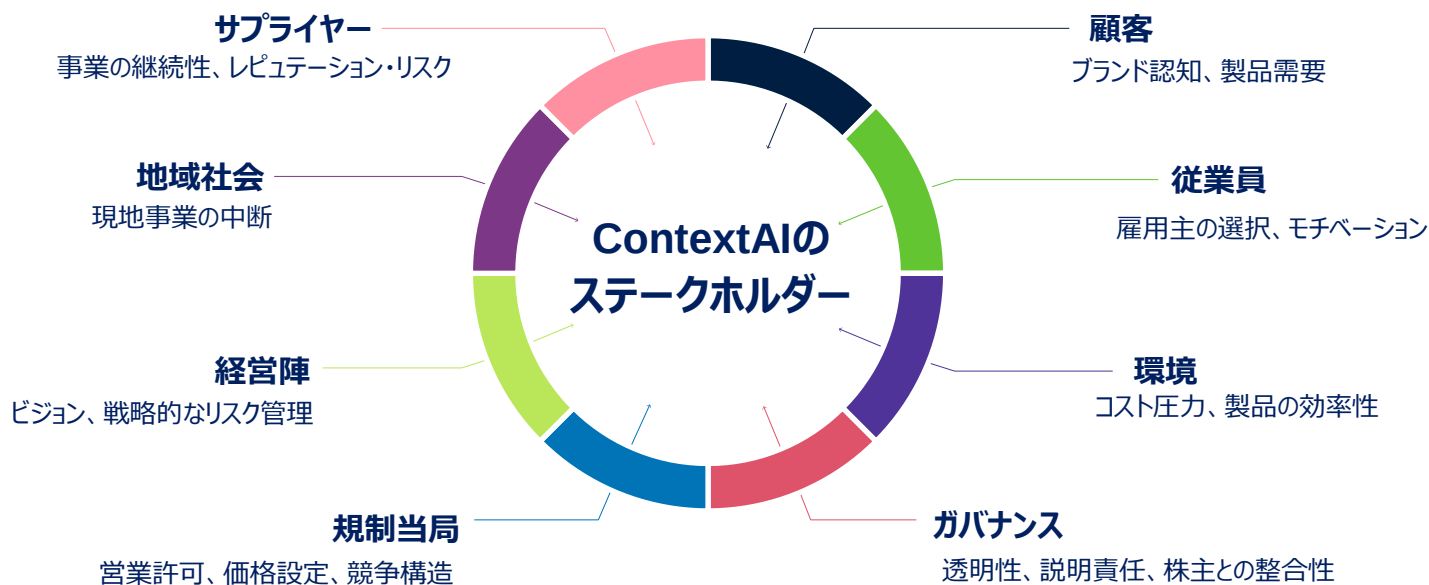
ContextAIは、私たちのサステナビリティ分析の最新ツールです。大規模言語モデル(LLM)に対する投資と、私たちのサステナビリティ・スコアリング・ツールであるCONTEXTを組み合わせることで、ContextAIは人工知能(AI)の進歩を活用し、私たちの分析フレームワークを強化します。

ContextAIは、私たちのサステナビリティ分析の基礎であるCONTEXTフレームワークの確立された理論に基づき、8つのステークホルダーの視点からサステナビリティ要素を構造的に評価し(図表2)、ジェンダー・ペイ・ギャップ比率やスコップ3の温室効果ガス排出量などの企業に関する数値データやカテゴリーデータを引き出して企業スコアを作成します。その結果、企業に関する全体的かつ客観的な見通しが得られ、他の同業他社と比較することができます。

ContextAIは、私たちのサステナビリティ・フレームワークとAIの効率性を融合させ、体系的で適切かつ信頼性の高いインサイトを、より迅速かつ一貫性をもって提供します。これにより、私たちの運用担当者は、包括的なサステナビリティ分析を基に、情報に基づいた意思決定を行うことができようになり、投資戦略を強化し、最終的には投資成果の向上につながります。

ContextAIでは、定量的なデータが提供できる情報以上に理解を深めることができる言説的なインサイトを取り入れることで、この分析をより高度なものにすることができます。ContextAIは、関連する情報を抽出し、統合するために訓練、カスタマイズされたLLMを使用して、特定のサステナビリティの質問に答えるために、企業の報告書や第三者のインサイトなどの広範な文書を読み、咀嚼します。体系的なアプローチを適用することで、ContextAIは投資セクターや地域にわたる定性的な分析を強化します。CONTEXTの定量的な強みとContextAIの定性的な洞察の融合により、私たちは包括的で実用的なサステナビリティ分析を提供することができ、十分な情報に基づいた投資決定へのコミットメントを強化しています。

図表2



AIによるインパクトの最大化

ContextAIは、複数の報告書にまたがる膨大な文書をレビューする作業を効率化します。投資家主導のワーキンググループが最も重要なサステナビリティに関する検討事項として特定した一連の質問を備えており、文書内でこれらに対する回答を検索します。さらに、ContextAIは分析を一貫した構造を持つユーザーフレンドリーなフォーマットにまとめ、企業間の横並び比較を可能にします。

CONTEXTのフレームワークの中にAIを組み込む

私たちはCONTEXTの成功の核となる部分を取り上げ、それを中心にAIモデルを開発しました。アナリストは、CONTEXTが開拓したステークホルダー・フレームワークを高く評価しています。このフレームワークは、サステナビリティに関連する様々な質問を、さまざまなステークホルダーの視点から検討することを促すものです(図表2)。この構造化されたアプローチは、顧客、従業員、環境、サプライヤー、地域社会、経営陣、規制当局、ガバナンスといったステークホルダーにとって最も適切な質問を抽出するのに役立ちます。

世界中の複数の運用チームが協力し、環境、社会、ガバナンスの信頼性を評価するために、すべての企業に尋ねるべき約30の主要なサステナビリティに関する質問を特定しました。

経験豊富なアナリストであれば、これらの質問を解釈し、関連文書を検索して答えを見つけることができますが、私たちは必要な文脈を提供することでAIに力を与えることを目指しています。これには、しばしば「プロンプト」と呼ばれる明確な指示をLLMに与えることが含まれます。プロンプト・エンジニアリングと呼ばれるこのプロセスを、私たちのチームは何カ月もかけて改良し、30の質問それぞれを20の具体的なプロンプトに分解しました。これらのプロンプトは、LLMがレポート内の重要な情報を検索、重要な語句を特定、必要な詳細を明確にし、必要な情報の範囲を決定するための指針となります。

ContextAIは、私たちが提供した文書に目を通し、これらのプロンプトに対する回答を引き出します。その後、LLMに調査結果を要約するよう指示し、質問全体に答えるために最も適切な情報を強調し、繰り返しや冗長な表現、関連性の低い情報を削除します。このようにして、ContextAIは様々な分析ニーズに対応できるよう、3つの異なるレポート形式を作成します。

- **Ultra Report**は、30の質問に対するLLMの回答を要約したもので、通常30ページ以上に及ぶ文書原文を参照できる包括的な文書です。
- **Pro Report**は、主要な調査結果を箇条書きで簡潔にまとめたもので、8〜12ページに及びます。
- **Nano Report**は、各ステークホルダーの見解のスナップショットを段落で提供する2ページの簡潔な概要です。

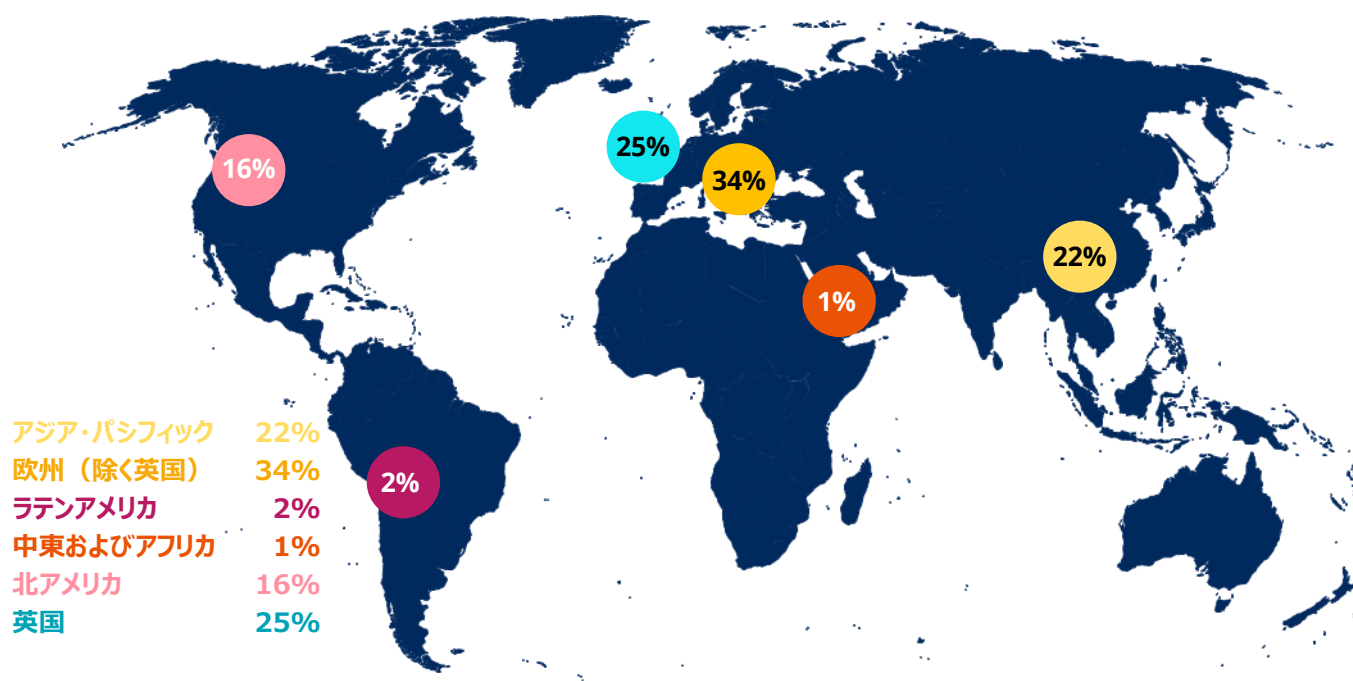
これらのレポートにより、アナリストは効率的に調査を開始し、評価をサポートするために必要な詳細レベルを調整し、通常検索する情報を1つの文書にまとめることができます。

これからの道

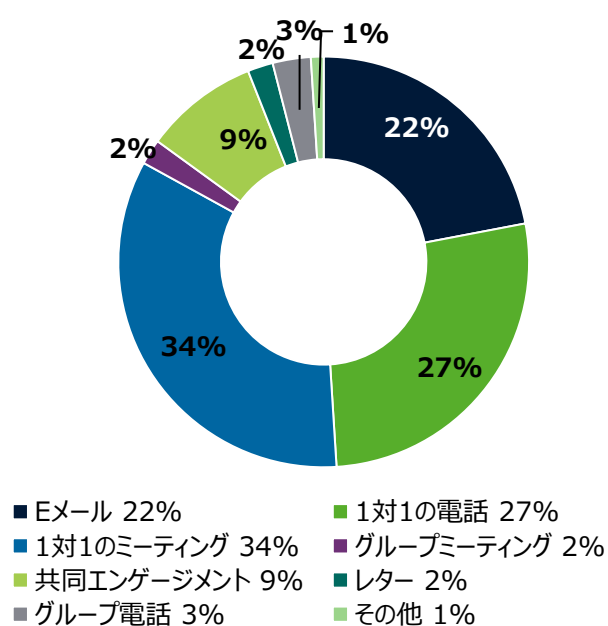
私たちが利用できるデータの量は日々増加しており、時間的・コスト効率的に、品質や洞察力を損なうことなく、有意義なコンテンツを効率的に選別し、一貫性のある分析を行う方法を見出すことは、私たちの資産運用ビジネスに新しいテクノロジーを取り入れる上で、重要なマイルストーンとなります。私たちは、常に代替的な情報源からインサイトを見出すことに努めてきました。独自のLLMを使用することで、アナリストは効率的な方法で独自の有意義なインサイトを得ることができ、顧客ニーズをサポートするために最適な投資判断を下すことができるようになります。

私たちは特定のサステナビリティをターゲットにしたり、異なる産業や地理的セクターの重要なトピックに焦点を当てたり、最新のニュースや情報フィードを消化したりするなど、ContextAIのさらなる改良を計画しています。私たちが自由に使えるAI機能は急速に発展しており、この分野での成功を生かし、これらの学びを他のツールに統合し、効率をさらに高めたいと考えています。高品質で詳細な投資リサーチと並行して、AIの進化する能力を活用し、イノベーションを続けるとともに、顧客がサステナブル投資の複雑さを乗り越え、財務上の目標を達成するために必要なインサイトを得られるよう、引き続き尽力する方針です。

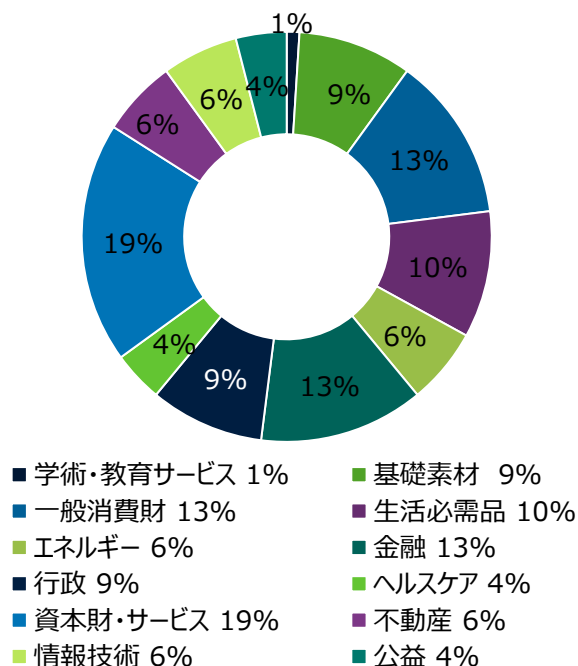
国・地域別エンゲージメント



エンゲージメントの方法



セクター別エンゲージメント



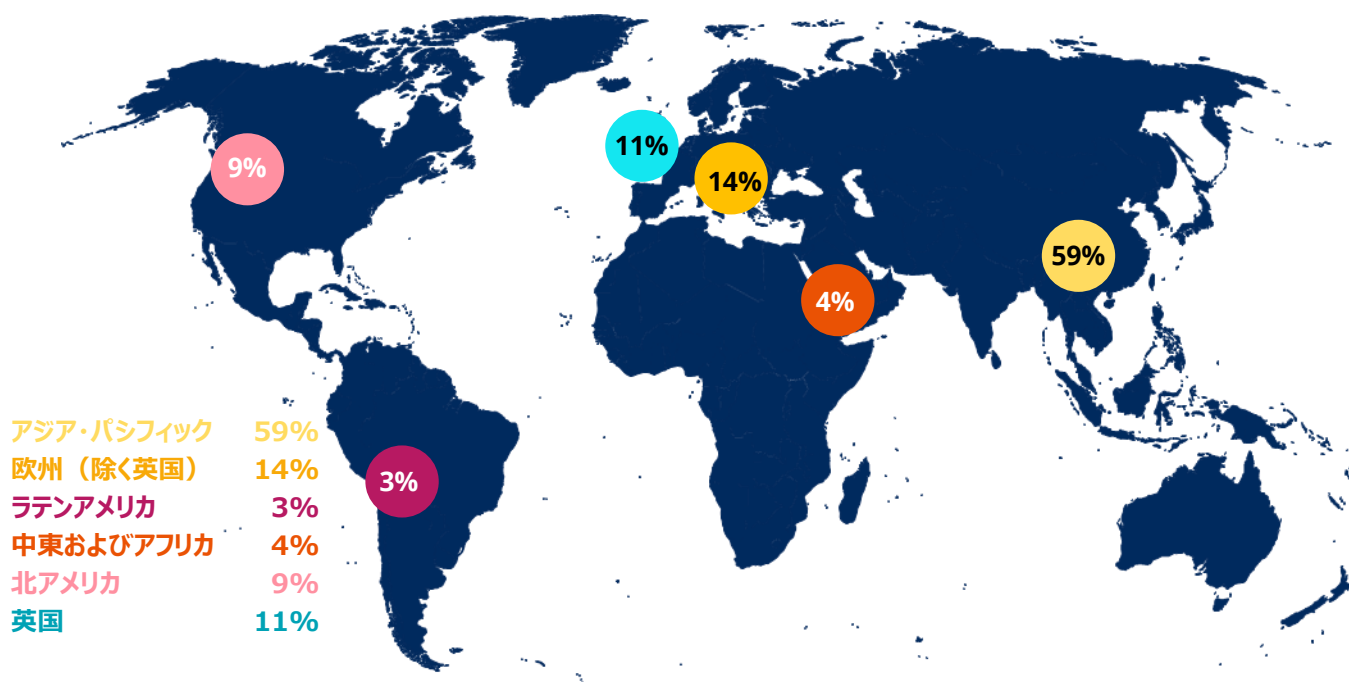
出所：シュローダー作成、2025年3月末時点

以上の説明は、シュローダーESGチームのグローバルベースでの最近の活動実績を参考情報としてご紹介するものです。個別銘柄、業種、国、地域等についての言及は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。本レポートの利用者がこれらの情報に依拠したことによって発生した損害について、当社は一切の責任を負いません。また、当社が日本の投資家様向けに設定・運用するファンドでの個別の投資判断と必ずしも一致するものではありません。

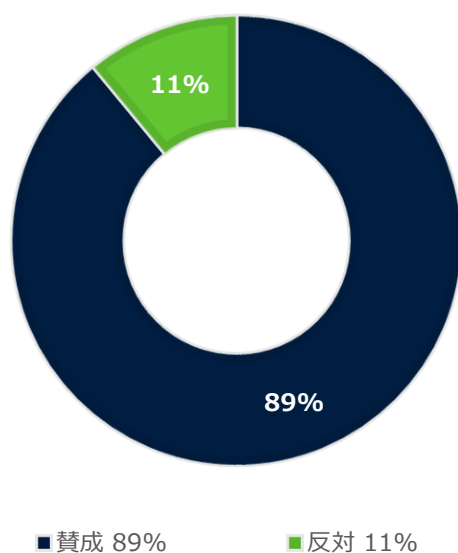
議決権行使:2025年第1四半期

弊社は、我々には株主の議決権を行使する義務があると考えています。従って、議案を評価した上で、株主に対する受託者責任のもと、議決権を行使します。シェアブロッキング等の理由により制限が設けられていない限り、全ての決議において投票しています。今四半期は保有する企業が開催したうち約99%にあたる938回の株主総会において議決権を行使しました。

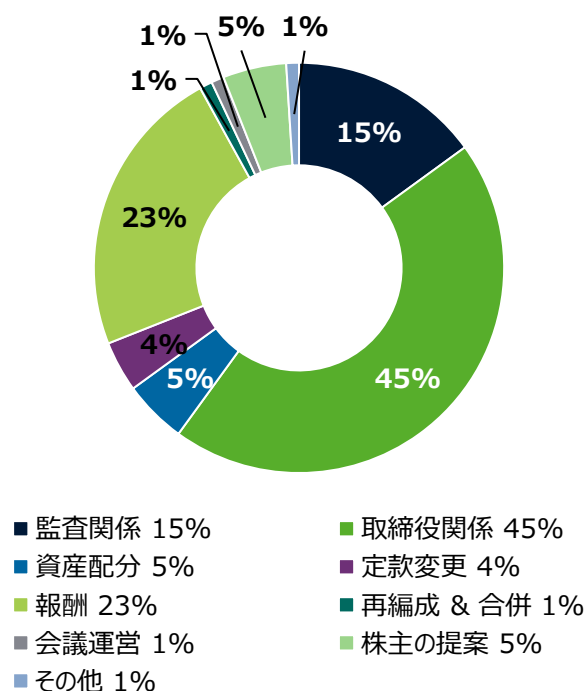
国・地域別議決権行使



議決権の行使状況



反対票を投じた理由



出所：シュローダー作成、2025年3月末時点

以上の説明は、シュローダーESGチームのグローバルベースでの最近の活動実績を参考情報としてご紹介するものです。個別銘柄、業種、国、地域等についての言及は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。本レポートの利用者がこれらの情報に依拠したことによって発生した損害について、当社は一切の責任を負いません。また、当社が日本の投資家様向けに設定・運用するファンドでの個別の投資判断と必ずしも一致するものではありません。

SustainEx™は企業が発生させている社会および環境に関するコスト・利益を定量化し、ベンチマークと比較して算出します。この試算には第三者機関によるデータやシュローダー独自の推定等に基づいており、他のサステナビリティツールとは異なる結果となる場合があります。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するのに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。