

一般投資家のグリーンボンド、サステナビリティ・ボンド、ブルーボンドに対する投資意欲の比較研究

Comparing the retail investors' willingness to invest in green, sustainability, and blue bonds

○有賀 健高*
Kentaka Aruga

1. はじめに

2007年の欧州投資銀行によって世界で初めてグリーンボンドが発行されて以降、気候変動の緩和における金融セクターの役割はますます拡大し、国連の持続可能な開発目標（SDGs）に一致する様々なテーマボンドが登場した。世界の ESG 投資は2020年に35兆米ドルを超えるほどの急成長を遂げたが、ESG 投資は必ずしも環境負荷の軽減に貢献しておらず、特に ESG の環境（E）の面により焦点を当てることの重要性が議論されている。ESG 関連のこれまでの研究の多くは ESG 投資が企業の利益にどうつながるかを分析したものが多く（Halbritter and Dorfletner, 2015）、実際に投資家が ESG 投資をする際に発行された環境債の中身にどういった環境問題や持続可能性の問題を望んでいるかを研究したものは少ないのが現状である。そこで本研究では、一般投資家を対象としたアンケートを実施し、どういった環境債であれば投資家は、より低い金利であっても環境債に投資しても良いと考えているのかを明らかにする。そのために、本研究ではグリーンボンド（GB）、ブルーボンド（BB）、サステナビリティボンド（SB）という焦点をおく SDGs の内容が異なる3つの環境債券に対する投資家の平均利回りを推計する。そして、投資家の環境意識や利他的意識の違いが、それぞれの環境債への投資にどう影響しているかを検証する。

2. 分析方法

個人投資家が環境債に投資したいと考える平均的な利回り水準を仮想評価法の2段階2肢選択（DBDC-CVM）の手法をもとに推計した。

アンケート回答者は、提示された利回り別の環境債に投資するかについて2段階の質問を受けた。提示利回りについては、アンケートを実施した2023年の7月の日本国債10年の利回りが約0.5%であったことから、この利回りを基準とした場合に加え、±20%±40%変化させた5パターンを設定した。アンケートは2023年7月31日から8月1日にかけて楽天インサイトに委託し、インターネットを通して実施した。アンケート回答者は、日本での投資家が多く集まる関東と関西に在住し、少なくとも年1回は債券や株式に投資する人を対象とした。アンケート参加者はGB、BB、SBそれぞれについて、提示された利回りに対して投資するかどうかを2段階に渡って回答した。

*埼玉大学人文社会科学研究所 Graduate School of Humanities and Social Sciences, Saitama University
〒338-8570 埼玉県さいたま市桜区下大久保 255 Tel:048-858-3336 E-mail:aruga@mail.saitama-u.ac.jp

分析モデルの推計には、先行研究をもとに、投資家の性別、教育水準、所得水準、子供の有無、年齢といった人口動態変数に加えて、投資家のリスクに関する認識の度合い、投資の頻度、環境債に関する知識、環境意識、持続可能性に関する意識、利他的意識といったコントロール変数を入れて行った。環境意識と持続可能性に関する意識の度合いを推計した指数は相関が非常に強かったため、これらの変数は別々のモデルで推計した。

3. 分析結果

表1は、研究で推計された一般投資家の日本円で発行された環境債に対する平均利回りを示している。表より、環境のモデル、持続可能性のモデル、すべてのコントロール変数を除外したいずれのモデルにおいてもSBに対する平均利回りが一番高くなっていることが見て取れる。したがって、投資家はGBやSBよりも高い利回りでないと投資したいとは思わない傾向があることが明らかとなっている。

表1 日本円で発行された環境債に対する平均利回り水準の推計結果

	Environment			Sustainability			Without control variables		
	GB	SB	BB	GB	SB	BB	GB	SB	BB
Avg. WTP	-0.855*** (-6.82)	-0.860*** (-7.25)	-0.832*** (-8.34)	-0.837*** (-6.65)	-0.885*** (-7.41)	-0.856*** (-8.56)	-0.742*** (-43.52)	-0.755*** (-43.69)	-0.743*** (-43.76)
N	1224	1219	1215	1224	1219	1215	1224	1219	1215

投資家の環境債に及ぼす影響を推計した結果からは、主に投資の頻度が高い、環境債の知識がある、環境意識や利他的意識が高い、低年齢といったことが投資に求める利回りを低くする傾向が見られた。

4. 結論

DBDC-CVMによる推計の結果、投資家は、環境や社会問題をより幅広くカバーするサステナビリティ・ボンドよりも、グリーンボンドやブルーボンドのような、明確な環境問題に焦点を当てた債券に対してより低い平均利回りでの投資を希望する傾向が見られた。このことから環境債の発行体は、発行された環境債が具体的な環境問題の解決にどう貢献するのかを明確にした上で発行することが、重要であると言える。

さらに、本研究では、環境債に関する知識を有する投資家ほど、投資希望の平均利回りが低くなることが確認された。したがって、環境債市場の拡大には、投資家に環境債に関する情報を積極的に提供し、投資セミナーを開催するなどの宣伝が効果的である。

最後に、社会的責任や利他的意識の度合いが高い投資家の方が、より低い利回りであっても環境債に投資しても良いと考え傾向があることが明らかとなった。したがって、環境債への投資を促していくためには、投資家の環境問題や社会問題への関心を高めたり、利他的意識を育むための教育を行ったりしていくことが求められている。

参考文献

Halbritter, G., and Dorfleitner, G. (2015) The wages of social responsibility: where are they?

A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics* 26:25-35.