

企業の環境への配慮と個別株式に関する研究*

1230526 藤原清渡

指導教員 草川孝夫

研究背景

近年、2015年9月の国連サミットで制定された、持続可能な開発目標（SDGs）が注目されており、気候変動を危惧する発言は様々なメディアで取り上げられている。また、企業も投資家や顧客に対してESG（環境・社会・ガバナンス）データを公開して気候変動に関する自社の情報を発信している。しかしながら、資本資産価格付けモデル（CAPM）に基づけば、企業の株式のパフォーマンスは、その企業の市場リスクに基づいて決められるため、このような発信は株式のパフォーマンスにたいして何の影響もないはずとなる。

研究目的

本研究では、CAPMが予測するとおり、企業の株式のパフォーマンスが、その企業が気候変動に与える影響と無関係になっているのかを検証する。逆に、もし気候変動に与える影響が小さい企業の株式ほど人気が高まり、その結果、高いリスクや低い期待リターンが許容される状況になっていれば、CAPMが成立していないことになる。

研究方法

MORNING STARに掲載されているESG投資信託の中で、日本企業を保有銘柄とする投資信託を対象にして、その保有銘柄となっている企業の温室効果ガス排出量を説明変数とし、その企業の株式の期待リターンを応答変数とする重回帰分析、およびリスクを応答変数とする重回帰分析を行った。

分析結果

回帰した結果、排出量がリスクに与える影響も、期待リターンに与える影響も、観察されなかった。すなわち、CAPMと非整合的な結果は観察されなかった。

結論

ESG投資を行う企業ほど、高いリスクや低い期待リターンが許容されるような状況は、日本の株式市場では観察されなかった。

* 本研究を指導してくれた草川孝夫先生に感謝したい。