

GPIF委託調査研究
「インパクト投資に関する調査研究」 報告書
概要版

2026年3月

ニッセイアセットマネジメント株式会社



1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

4. インパクトファンドの事例調査

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

6. 結びにかえて

調査研究の背景・目的・手法

- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、「第5期中期計画」や2025年3月31日付「サステナビリティ投資に関する取組みについて」において、「市場平均収益率を確保しながら、被保険者の利益のために長期的な収益確保を図る観点から、投資先企業の持続的な成長可能性等を評価する際の非財務的要素の一つとして、投資先企業の事業内容がもたらす社会・環境的効果（インパクト）を考慮して投資を行うことについて検討し、必要な取組を行う」ことを掲げており、「令和7年度計画」等において、インパクトを考慮した投資に関して、「対象資産や投資手法等について検討を行う」こととされている
- 本調査研究は、GPIFにおける具体的な検討に資するべく、大きく以下5点について調査研究を行うものである
 - インパクト投資やそれに関連する概念等（第2章）
 - インパクト投資等に関する市場や業界団体の動向（第3章）
 - インパクト投資等に関する諸外国の政策・規制等の動向（同上）
 - 諸外国におけるインパクトファンドの事例（第4章）
 - 諸外国の年金基金におけるインパクト投資等への取り組み事例（第5章）
- 日本におけるサステナブル投資の投資残高に占めるインパクト投資の割合は、本調査実施時点において、いまだ小さいと考えられるものの、直近にかけてインパクト投資の運用資産の拡大ペースはサステナブル投資全体を大きく上回っているとの報告もある
- 本調査研究は、主に文献調査により実施した。ただし、諸外国の年金基金におけるインパクト投資等への取り組み事例を調査するにあたっては、既存の文献が限定的であったことから、独自に一次情報を入手するため、諸外国の年金基金へのインタビュー調査を実施した
- 本調査研究は、ニッセイアセットマネジメント株式会社において受託し調査研究を実施。ただし、第3章～第5章を中心に調査研究業務の一部を株式会社日本総合研究所に再委託し、同社の参画を得て実施した

調査報告書の構成

1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

- 2.1 インパクトの概念
- 2.2 インパクト投資の概念
- 2.3 関連概念との関係
- 2.4 インパクト投資領域の分類例
- 2.5 投資家の貢献
- 2.6 インパクト投資の投資リターンに関する文献レビュー

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

- 3.1 インパクト投資の市場規模等
- 3.2 インパクト投資に関する主要な業界団体等
 - グローバル・インパクト投資ネットワーク (GIIN)
 - インパクト・マネジメント運用原則 (OPIM)
 - 責任投資原則 (PRI)
 - GSG Impact
 - Impact Europe
 - Asian Venture Philanthropy Network (AVPN)
 - Impact Capital Managers (ICM)
 - Toniic
 - インパクト志向金融宣言

3.3 インパクト投資に関する諸外国の政策・規制等

- 米国
- オーストラリア
- EU
- オランダ
- 英国
- フランス
- スウェーデン
- 日本

4. インパクトファンドの事例調査

- 4.1 調査対象の選出と調査項目
- 4.2 調査結果：全体像

※ 第4章に含まれる個別のファンドに関する情報は割愛しています

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

- 5.1 調査対象の選出とインタビュー調査
- 5.2 海外年金基金の取り組みの現状

6. 結びにかえて

1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

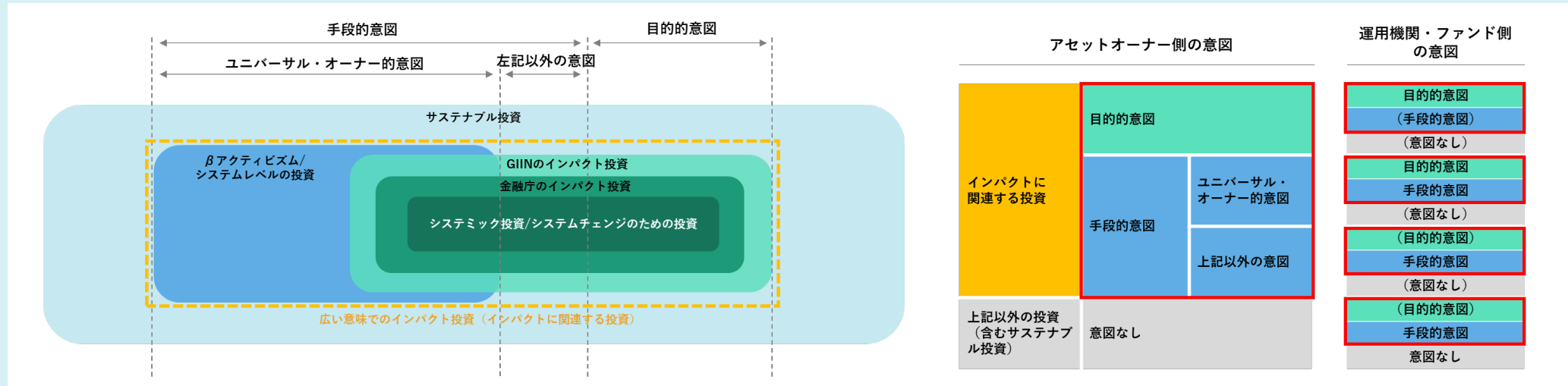
4. インパクトファンドの事例調査

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

6. 結びにかえて

「2. インパクト投資の概念等」の主なポイント

- 本章では、**インパクト投資の概念等について下図のとおり整理**を行った。整理に関して本調査研究の主な特徴は次の3点である
 - ✓ インパクト投資において重要とされる、インパクト創出に関する「意図」に関して、「**手段的意図**」、その内部類型である「**ユニバーサル・オーナー的意図**」、さらに「**目的적意図**」の3種類を区別したうえで整理を行った点（左図）
 - ✓ インパクト投資と、**サステナブル投資**や**システム思考に基づく投資**などの**関連概念との関係性を整理**した点（左図）
 - ✓ 意図に関して、**アセットオーナーとしての意図**と、**運用機関・ファンドとしての意図**を区別したうえで、両者が必ずしも一致しない場合も含めた、その組み合わせについて考察を行った点（右図）



- さらに、インパクト投資において重要な要素とされる「**投資家の貢献**」について、学術研究の知見から、**投資家エンゲージメント**や、**外部資金制約のある企業**や**未成熟な金融市場**における**資金動員の重要性**、さらには**複数の投資家による協力**や、**政策・規制・ルール形成への働きかけ等の重要性**が示唆された
- インパクト投資の**投資リターン**に関しては、**インパクトファンドの投資リターンに関する実証研究**に加え、**個別企業レベルに焦点を当てた実証研究についても文献レビュー**を行った。得られた研究の結果は一様ではなく、インパクト投資の投資リターンが他の投資と比較して見劣りしないとする研究がある一方で、有意に下回るとする研究も報告されている。もっとも、関連する実証研究の蓄積は依然として限定的であり、現時点で全体的な傾向を論じることは時期尚早である。今後、さらなる実証研究の蓄積が期待される

インパクトとは何か

- IMP（現Impact Frontiers）によれば、「インパクト創出」とは、「アウトカム（ある人々の集団のウェルビーイングの水準、または自然環境の状態）を望ましい方向に変化させること」と定義される
- ネガティブインパクトと区別するために、ポジティブインパクトと表記する場合もある

インパクト・マネジメント・プロジェクト（IMP）による定義

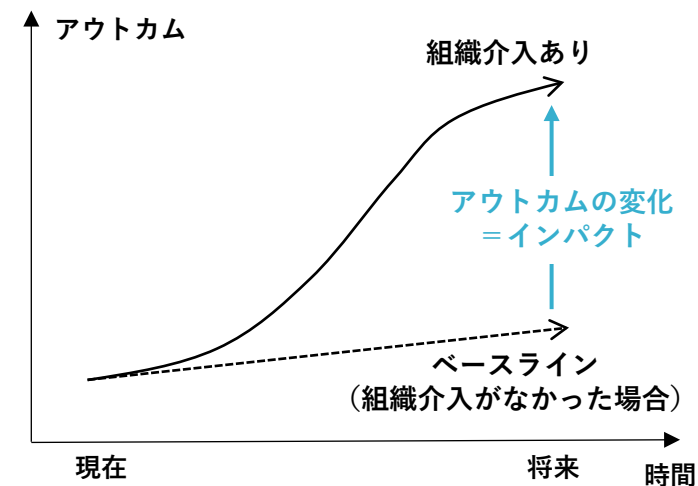
- インパクトとは、ある組織によって引き起こされる**アウトカムの変化**として定義される
- インパクトは、**ポジティブにもネガティブにも**なり得、また**意図したもの、意図しないもの**があり得る
- アウトカムとは、**ある人々の集団が経験するウェルビーイングの水準、または自然環境の状態**を指す

注：IMPは、2016年から21年にかけて、インパクトの測定・管理・報告に関する世界的な合意形成に向けて活動した。開発された成果物の管理は現在、Impact Frontiersに移管されている

出所：Impact Frontiers (n.d.) “Impact Management Norms”

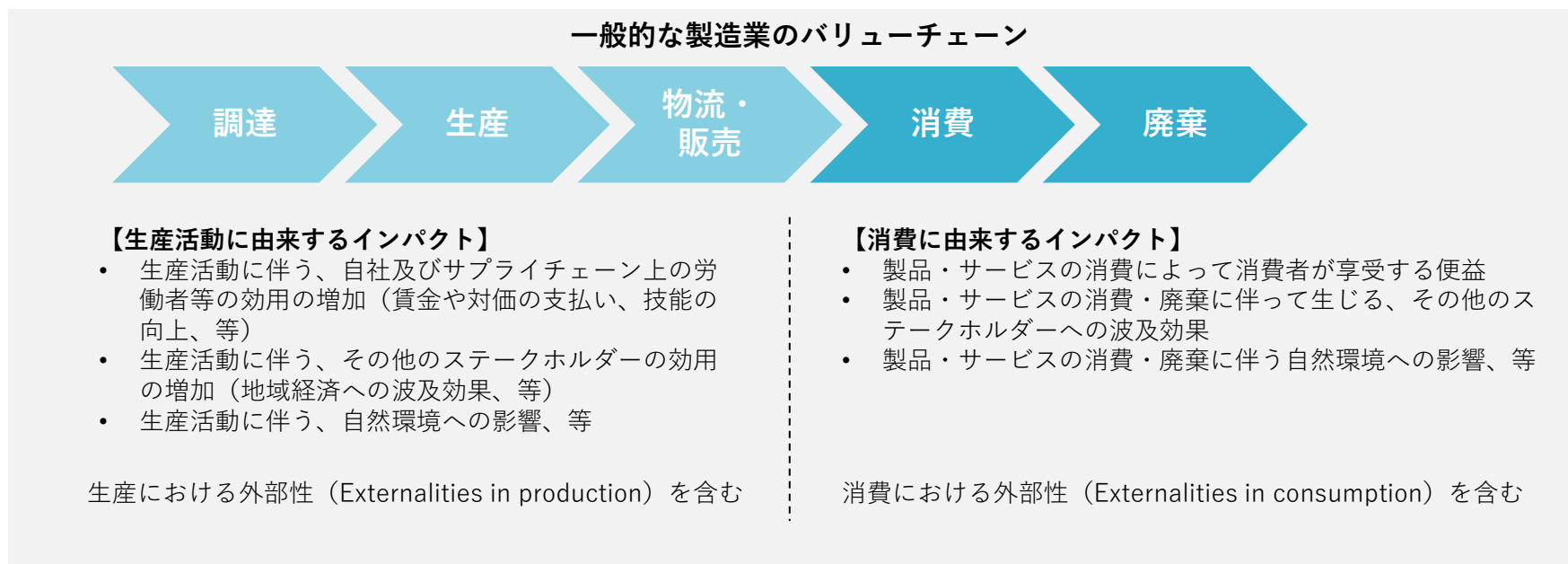
<https://impactfrontiers.org/norms/>（2026年1月30日最終アクセス）をもとに作成

インパクトのイメージ図



インパクトは企業活動のあらゆる側面から生じうる

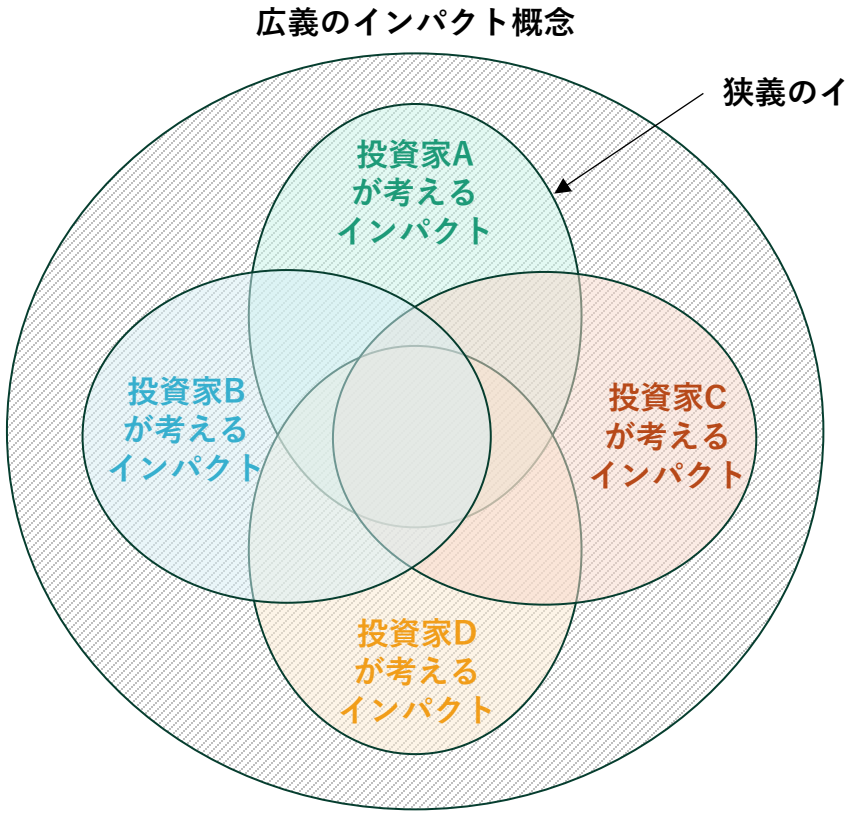
- 大きくは製品・サービスの「生産活動に由来するもの」と「消費に由来するもの」に大別される
- 経済学における「生産における外部性」「消費における外部性」と呼ばれるもの（いわゆる波及効果）もインパクトに含まれる



出所：林寿和・松山将之（2023）「インパクト創出と企業価値向上は両立するのか～事例調査とパーパスの内容分析に基づく実証分析の両面から」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー DP2023-3

インパクトの捉え方：広義と狭義

- 広義には、アウトカムを望ましい方向に変化させることがインパクト（=広義のインパクト）
- 実際には、特定の社会課題解決に向けた進捗をインパクトと捉える実務家も多い（=狭義のインパクト）
- 個々の課題の重要性を判断するのは企業・投資家であり、唯一の正解があるわけではない
（どの課題を“社会”課題と捉えるかは企業・投資家次第）



- 貧困層の課題解決はインパクトか？
富裕層の“お困りごと解決”はインパクトか？
- 環境負荷の低減はインパクトか？
組織の生産性の向上はインパクトか？
- 取引先や労働者に対する金銭的支払いを増やすことはインパクトか？

重要性の判断は企業・投資家次第
唯一の正解は存在しない

GIINによるインパクト投資の定義

- GIIN（Global Impact Investing Network）は、インパクト投資を以下のとおり定義
- 2019年には、この定義を補足するものとして4つの中核的特徴を明確化
- 一般的なインパクト投資のベストプラクティスの例として、下記事項を挙げている

インパクト投資（Impact investments）

【名詞】インパクト投資とは、金融的リターンを得ながら、社会的または環境的にポジティブで測定可能なインパクトを生み出す意図をもって行われる投資である。

中核的特徴

意図	インパクト投資は、測定可能な社会的・環境的利益への貢献を意図的に目指す投資であることを特徴とする
投資設計におけるエビデンスとインパクトデータの活用	インパクト投資は、利用可能なエビデンスやデータを活用して、賢明な投資設計を推進する必要がある
インパクト・パフォーマンスの管理	インパクト投資には特定の意図が伴い、その意図に沿って投資を管理することが求められる
業界の成長への貢献	インパクト投資家は、可能な限り学びを共有し、自らの経験から他者が学べるように努める

出所：GIIN（2019）“Core Characteristics of Impact Investing”をもとに作成

一般的なインパクト投資のベストプラクティス（例）

- 社会的・環境的インパクト目標に到達するための道筋を明確にするため、変化の理論（セオリーオブチェンジ）を策定する
- セオリーオブチェンジおよびインパクト目標の策定にあたり、関連するステークホルダーと協働する
- 標準化された指標を用いて、これらの目標に関連するパフォーマンス目標を設定する
- 投資先企業のパフォーマンスをこれらの目標に照らしてモニタリングし、管理する
- 社会的・環境的パフォーマンスについて、関連するステークホルダーに報告する
- 過去の投資から得られたデータや学びを活用し、将来のインパクトリターンを最適化する

出所：GIIN（2025）“What you need to know about impact investing” <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/>（2026年3月3日最終アクセス）をもとに作成

GIINによる上場株式投資に関する追加ガイダンス

- 2023年、GIINのListed Equities Working Groupが、上場株式投資におけるインパクト追求に関する追加ガイダンスを公表
- 前掲の4つの中核的特徴を軸に、上場株式投資において期待される基本的事項を明確化

上場株式投資におけるインパクト投資に期待される基本的事項

概念①： ファンドまたはポートフォリオ戦略の策定	<ul style="list-style-type: none"> • ファンドまたはポートフォリオの目論見書（または各法域で必要とされる類似の文書）には、投資戦略がもたらす意図された実世界でのインパクトが明記されている。これは、ファンドまたはポートフォリオが投資先企業の目標とするインパクトの加速にどのように貢献するかを説明した、課題認識と変化の理論（セオリーオブチェンジ）を含む内部文書によって裏付けられる
概念②： ポートフォリオの設計と選定	<ul style="list-style-type: none"> • ファンドまたはポートフォリオは、投資ユニバース、分散投資のアプローチ、および投資戦略が目指す特定の実世界のインパクトに整合した保有銘柄数を定義する • ポートフォリオに組み入れられた各企業のビジネスモデルおよび中核事業は、そのファンドのインパクト戦略や投資のテーゼと直接的に関連している必要がある。また、それらは特に事業規模が大きい、あるいは事業領域が多角化している企業においては、当該企業の事業全体において重要な割合を占めるべきである。さらに、ファンドマネージャーは、当該保有銘柄がインパクト戦略で狙う変化にどのように貢献する見込みかを明確に定義しなければならない • ファンドは、ポートフォリオ内の株式の平均保有期間を、ファンドが掲げるインパクト目標を達成する能力に寄与する形で積極的に管理している
概念③： エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> • エンゲージメントの優先事項は、ファンドまたはポートフォリオのセオリーオブチェンジに基づいて策定され、ファンドのインパクト目標に対する企業の貢献を加速させる行動に焦点を当てる • エンゲージメントの有効性は、ファンドまたはポートフォリオの投資戦略が達成を目指すアウトカムに寄与する変化や改善に向けた進捗に照らして測定される • エンゲージメントプロセスの目標達成に向けた進捗は、売却のタイミングを判断する際の重要な検討事項となる。ファンドまたはポートフォリオは、エスカレーションおよび売却のためのマイルストーンと基準を定めた社内ポリシーフレームワークに基づいて運用されるべきである
概念④： パフォーマンスデータの活用	<ul style="list-style-type: none"> • ファンドまたはポートフォリオは、同業他社との相対比較を超えた形でインパクト・パフォーマンスを評価する手法を用いており、企業の活動およびアウトプットが、ファンドの目標およびセオリーオブチェンジと統合的な実世界の変化に寄与しているかどうかを考慮する

出所：GIIN（2023）“Guidance for Pursuing Impact in Listed Equities”をもとに作成

金融庁によるインパクト投資の基本的要素

- 2024年3月、金融庁は「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」を公表
- 「インパクト投資として実現が望まれる基本的要素」を明記
- 投資家の貢献が強調されている点（基本的要素2）や、革新・変革・加速の支援が強調されている点（基本的要素4）から、前掲のGIINのインパクト投資の概念よりも、金融庁による概念のほうが狭いという見方が存在

インパクト投資として実現が望まれる4つの基本的要素

基本的要素 1	実現を「意図」する「社会・環境的効果」が明確であること（intention）
基本的要素 2	投資の実施により、効果の実現に貢献すること（contribution）
基本的要素 3	効果の「特定・測定・管理」を行うこと（identification / measurement / management）
基本的要素 4	市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること（innovation / transformation / acceleration）

出所：金融庁（2024）「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」をもとに作成

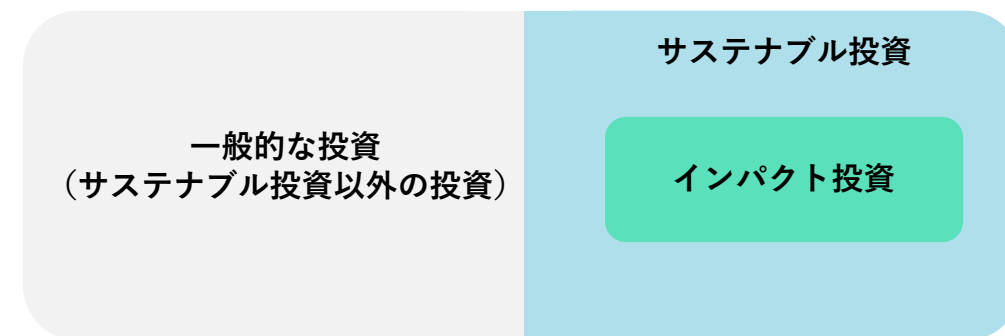
サステナブル投資とインパクト投資の関係

- 2023年、CFA協会、GSIA（Global Sustainable Investment Alliance）、PRI（Principles for Responsible Investment）は連名で「サステナブル投資」関連の用語の統一性を高めるためのガイダンスを発表
- 「サステナブル投資」のアプローチの一つとして「インパクト投資」が位置づけられ、その定義はGIINによるものを採用
- なお、同ガイダンス上は「責任投資」という表記が用いられているが、共著機関であるGSIAは「サステナブル投資」という表記を用いているほか、こうした概念が「ESG投資」と呼ばれる場合もある。本調査研究では、サステナブル投資・責任投資・ESG投資という3つの言葉を相互互換的なものと捉え、原則としてサステナブル投資の表記で統一している

サステナブル投資のアプローチ毎の定義

スクリーニング	定義された基準に基づきルールを適用し、投資が許容されるかどうかを判断すること
ESGインテグレーション	リスク調整後のリターンの向上を目指し、投資の分析・意思決定プロセスで ESG要因を継続的に考慮すること
テーマ投資	特定のトレンドを捉えるよう資産を選択すること
スチュワードシップ	投資家の権利と影響力を生かして、顧客と受益者の利益に関わる共通した経済的、社会的、環境的資産などの中長期的な全般的価値を守り、向上させること
インパクト投資	ポジティブで測定可能な社会と環境の両方またはいずれか一方のインパクトを、財務的リターンと同時に生み出すことを意図する投資

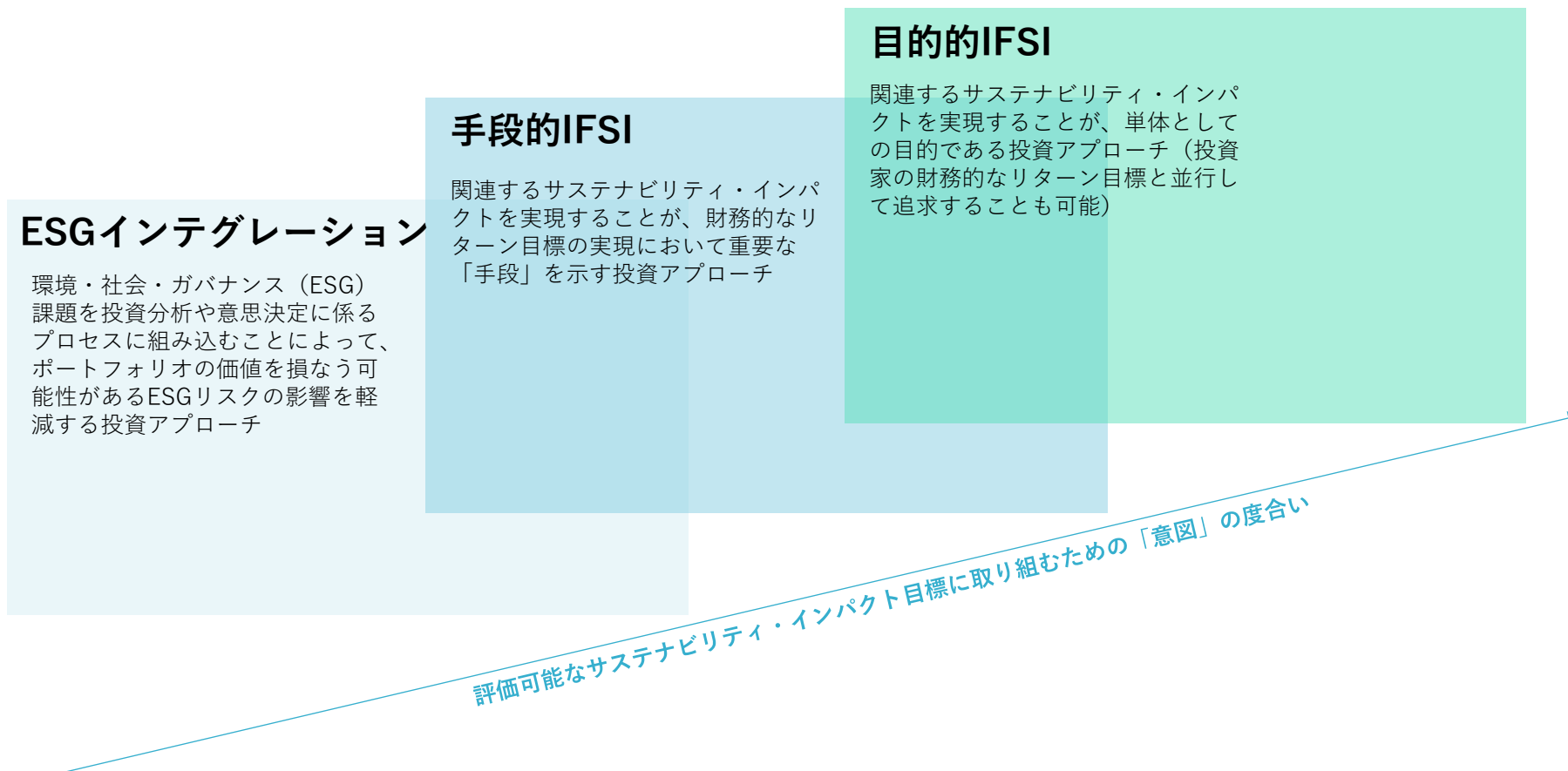
一般的な投資・サステナブル投資・インパクト投資



注：原典で「責任投資」という表記が用いられているが、ここでは「サステナブル投資」と読み替えている
 出所：CFA Institute, GSIA & PRI (2023) “Definitions for Responsible Investment Approaches”をもとに作成

サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（IFSI）

- PRIは、国連環境計画金融イニシアチブ（UNEP-FI）及びGeneration Foundationと共同で、フレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所の支援の下、報告書「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み」を公表
- 「サステナビリティ・インパクトをもたらす投資」（IFSI：Investing for Sustainability Impact）に関して、投資家がインパクト創出に取り組む意図には「手段的」（Instrumental）なもの、「目的的」（Ultimate ends）なもの二種類が存在すると整理した



ユニバーサル・オーナーシップ理論

- ユニバーサル・オーナーという言葉とともに、その特有の投資家行動が初めて紹介されたのはRobert A. G. Monks氏とNell Minow氏による1996年の著作『Watching the Watchers: Corporate Governance for the 21st Century』。その後、James P. Hawley氏（米Saint Mary's College of California教授（当時））とAndrew T. Williams氏による一連の研究で理論化された
- より直近では、ユニバーサル・オーナーが取るべき行動として「 β アクティビズム」という言葉が提唱。 β アクティビズムとは、システミック・リスクの低減に向けて、その原因となる気候変動や社会的不平等などの課題の解決や改善に向けて働きかけようとする取り組みのこと
- これは、Jon Lukomnik氏とJames P. Hawley氏の書籍『Moving Beyond Modern Portfolio Theory: Investing That Matters』（邦訳『「良い投資」と β アクティビズム：MPT現代ポートフォリオ理論を超えて』）を通じて、よく知られるところとなったもので、同書籍では、 β アクティビズムの具体的方策として、後掲のTIIPによるシステムレベルの投資の10の応用的技法が紹介されている

ユニバーサル・オーナーの置かれている状況

1. 投資判断の時間軸が長期
2. 運用資産が巨額ゆえ、株式の売買に制約。市場全体に広範に分散させたポートフォリオにより運用を行わざるを得なくなっている
3. 運用資産の効率的な最大化を目的とし、対市場ベンチマークとは異なる利回り目標がある

因果関係

ユニバーサル・オーナー特有の投資家行動

1. もっぱら財務的動機（経済的動機）に基づいて、
2. 負の外部性の低減や、**正の外部性の創出・拡大**に向け、
3. 業界慣行や政策・規制等に積極的な働きかけを行う

理論上の活動対象は、負の外部性の最小化・低減にとどまらない

システム思考に基づく投資

- 次頁よりシステム思考に基づく投資として、「システムレベルの投資」「システムチェンジのための投資」「システムミック投資」の3つを取り上げる

- システム思考とは、物事を個別の要素別に捉えるのではなく、相互につながった全体（システム）として捉え、システムの構造や動態を理解することで、根本的な課題解決を図る考え方
- 古くは1950年代にマサチューセッツ工科大学のジェイ・フォレスター氏によって、システムを主に定量的に分析する手法としてシステムダイナミクス（またはシステムダイナミック・モデリング）が開発された
- システムを構成する要素間の相互作用やフィードバックループ（※）を明らかにすることで、複雑なシステムの挙動を理解し、時間とともにどのような変化が生じるのかを把握するとともに、解決を目指す課題の背後にある根本的な構造要因（Root Cause）を特定することに役立つことを企図したもの

※フィードバックループには、自己強化型（Reinforcing loop）とバランス型（Balancing loop）の2種類がある

自己強化型フィードバックループとは、ある変化の結果が、同じ方向のさらなる変化を引き起こすような構造を持つループであり、当初は小さな変化であっても、時間の経過とともに増幅されていく特徴を持つ。例えば、顧客満足度の向上が売上増加をもたらし、それによってサービス改善への投資が進み、さらに顧客満足度が高まるといった好循環が挙げられるが、逆に、品質低下や顧客不満の拡大が売上減少を招き、コスト削減によるサービス水準の低下を通じて、さらなる顧客離れを引き起こすといった悪循環としても現れ得る

一方、バランス型フィードバックループとは、室温が高くなれば冷房が作動し、低くなれば暖房が作動する空調システムのように、変化が生じた際に、それを打ち消す方向に作用し、システムを一定の目標状態へと戻そうとする構造を持つループである

TIIPによるシステムレベルの投資

- TIIP (The Investment Integration Project) は、システムレベルの投資 (System-level investing) を提唱
- サステナブル投資の発展形と位置付けられるシステムレベルの投資では、企業がよって立つ社会や、さらにその基盤となる地球環境を含めた全体をシステムと捉え、投資によるシステムへのポジティブ・ネガティブなインパクトや、それが投資のリスク・リターンに及ぼす影響の改善を図ろうとする
- PRIも、直近にかけてTIIPと協業し、システムレベルの投資を推進している

一般的な投資・サステナブル投資・システムレベルの投資の比較

一般的な投資	<ul style="list-style-type: none"> • ESG要因を証券評価において関連性や重要性のあるものとはみなさず、そうした要因を政治的なもの、または他の利益相反の対象と見なしている • 主たる目的は、そのような要因を考慮することなく、できるだけ短期間でリターンを最大化することである
サステナブル投資	<ul style="list-style-type: none"> • ESG要因を、証券選択およびポートフォリオのリスク管理において、潜在的に関連性および重要性を持つものと見なす • 特定の投資の市場価値に関して、そのESGパフォーマンスを理解し、適切な場合には改善を図ることを目指す (例：財務的に重要なESG課題について、議決権行使や個別企業とのエンゲージメントを通じて) • 主たる目的は、リターンをできるだけ短期間で最大化しながら、優れたESGパフォーマンスに投資を振り向けることである
システムレベルの投資	<ul style="list-style-type: none"> • あらゆる資産クラスにわたる投資に対して安定的でレジリエントな基盤を提供する社会・金融・環境システムのリスクと見返り、ならびにそれらのシステムに対する投資のインパクトを意図的に管理すること • これらのリスクと見返りを管理するために多様な手法を用い、システムに対するインパクトに関する明確な目標を設定し、その目標に向けた進捗を測定すること • 短期的には競争力のあるリターンを達成しつつも、長期的には基盤となる社会・金融・環境システムを維持・強化することを目指す

出所：TIIP (2022) “Approaching the Tipping Point: Recommendations for Building the Marketplace for System-Level Investing”をもとに作成

TIIPによるシステムレベルの投資（続き）

- TIIPはシステムレベルの投資に関して、一般的な投資技法における実践に加えて、10の応用的技法を明確化

一般的の投資技法におけるシステムレベルの投資の実践

投資信念に関するステートメント	システムレベルの投資家は、あらゆる資産クラスにわたる自らの投資にとって脅威となり得る、または機会をもたらし得る社会・環境・金融システムの健全性に貢献することへのコミットメントを明示的に表明する
投資先選定とポートフォリオ構築	環境・社会・ガバナンス（ESG）要因を投資分析に取り入れるだけでなく、システム関連の投資家は、産業全体に対して社会的・環境的行動に関する基準や最低限の閾値を設定する場合もある
エンゲージメント	システムレベルの投資家は、個別の企業や法人だけでなく産業全体と対話を行い、社会的・環境的なシステムミック・リスクの財務的影響について議論し、根本にあるシステムに影響を与えることを目指す
運用者のデューデリジェンス	システムレベルの投資家は、運用者の投資証券レベルおよびポートフォリオレベルでの能力を評価するだけでなく、システムミック・リスクの管理やそれに関するスキルについても検証する

出所：TIIP (2024) “System-level Investing: Case Studies of Investors Leading the Way”をもとに作成

システムレベルの投資における応用的技法

フィールド・ビルディング	自己組織化	システムミックな課題に対応するための能力を業界全体で高めるべく、投資業界において協働型の組織構造を構築する
	相互関連性	同業者間、顧客、さらには一般社会と共有する形で、社会・金融・環境システムに関する情報の流れおよびコミュニケーションを増加させる
	政治	投資に関連する全体的なシステムにポジティブなインパクトを及ぼし得る政府のルールや規制に関する政策論議に参画する
投資の高度化	アプローチの多様性	複雑なシステムミック課題に対応するために、多様な投資手法を活用する
	基準設定	広く受け入れられている基準や規範に反する慣行を持つ産業や国への投資を抑制する基準を策定する、またはそのような基準の策定に貢献する
	解決策	最も差し迫ったシステムレベルの課題から利益を得つつ、それらを前向きに解決する投資を特定する
機会創出	追加性	サービスが行き届いていない人々に投資し、満たされていない社会的または環境的ニーズや市場に対応する
	地域性	特定の地理的地域（都市、州、地域、または国）における社会的または環境的システムを強化するために投資する
	評価	数量化可能な価格のみにとらわれず、投資機会を育むために必要な安定性と予測可能性を提供し得るシステムの潜在力を評価する
	効用	ポートフォリオの各資産クラス内における特定の投資と、それらの資産クラスが本来果たすべく設計された社会的または環境的機能との整合性を最大化する

出所：TIIP (2022) “Approaching the Tipping Point: Recommendations for Building the Marketplace for System-Level Investing”をもとに作成

TWISTによるシステムチェンジのための投資

- TWIST (Together We Invest for Systems Transformation) は、システムチェンジのための投資 (Investing for Systems Change) を提唱
- 2024年、システムチェンジのための投資に関する10の中核的特徴を明文化

システムチェンジのための投資に関する10の中核的特徴

システムチェンジのための投資

システムチェンジのための投資とは、ポジティブなシステム変革に貢献する意図をもって、しばしば他の種類の資源や介入と連携しながら投じられる投資資本である

(1) 意図：システムの状態をある段階から別の段階へと移行させることで、システムに前向きな変化をもたらすための意図。これには通常、システムの境界、方向性、そして「北極星」（すなわちシステムの望ましい将来像）の明確化が含まれる

(2) 問題の理解：その課題に取り組む、あるいはその影響を受ける主要なステークホルダー（市民社会、非営利組織、政府、ビジネスリーダー、投資家、起業家など）からの意見を踏まえて構築された課題に対する理解。課題に関する集団的な認識を形成する意図を有する。その成果物として、課題を視覚的に表現したシステムマップが作成される場合がある

(3) システムチェンジのための戦略：戦略は、当該課題によって影響を受ける主要なステークホルダーからの意見を反映して策定されており、変革に向けた共通の戦略（すなわち「変革の理論」(Theory of Transformation)）を構築することを意図している。この戦略には、システムを動かすためのレバレッジポイントの特定や、それらのポイントに対する具体的な介入策の設計が含まれる場合がある

(4) 多様な資本の活用 (Polycapital)：資本の種類はシステムのニーズに合わせて設計されており、そこには投資資本やフィランソロピー資本といった金融資本に限らず、知的資本・社会関係資本・物的資本・精神的資本・生物資本、文化資本・経験資本なども含まれることが多い。このように複数の形態の資本を活用する手法は「ポリキャピタル・アプローチ」と呼ばれる。これらの資本は、起業家を支援するためだけでなく、認知向上、データ収集と分析、関係者間の調整、政策への働きかけなどを支えるためにも投入されることがある

(5) 介入の統合：焦点は特定のシステム（例：食品システム）に置かれ、そのシステム全体にわたる介入策が積極的に連携・調整される。これには、関係者の集会や合意形成などが役割を果たす場合がある

(6) 権限の共有：権限と意思決定は、投資家が過度に独占するのではなく、システム内のステークホルダー間で分散している場合が多い

(7) 財務リターンへの期待：金融リターンは、主として投資家のリターン期待によって決まるのではなく、システムの文脈において公正かつ適切とみなされる水準によって決定されることが多い

(8) 動的評価：投資家は通常、システムが意図した方向へ進んでいるかどうかを確認するための、システムレベルの代理指標を特定する。また、現場からのリアルタイムの情報と組み合わせることで、動的な学習と適応を可能にする場合もある

(9) 長期の時間軸：変革的な変化には、複雑なシステムが移行するには通常長い時間を要することから、より長期的な（場合によっては世代を超える）時間軸が必要とされる

(10) マインドセットの変革：必要とされるマインドセットの転換は、投資家個人のレベルにとどまらず、チーム全体、システム変革に関与するステークホルダー、さらには集会的・文化的なレベルにも及ぶという認識が存在する

TransCap Initiativeによるシステミック投資

- TransCap Initiativeは、システミック投資（Systemic investing）を提唱
- 2024年、システミック投資に関する16の特徴を明文化

システミック投資の16の特徴

システミック投資（暫定的定義）

システミック投資とは、環境の持続可能性と社会的正義の促進を意図して、人間社会や自然というシステムそのものを変革するために、金融資本を投じることである

(1) システム志向	システム思考および複雑系科学に基づき、システミック投資家が社会課題をどのように捉え、解決しようとするかを方向づける根本的な姿勢・信念・思考様式
(2) 変革の意図	特定のシステムに対して描かれる高次の変革ビジョン
(3) システム分析	システミック投資プログラムにおける投資配分の意思決定を支える戦略的知見の創出
(4) システムマッピング	システム内の結節点、相互関係、動態を特定し可視化すること
(5) システムの境界	システムの範囲と限界を規定する概念的な境界設定
(6) レバレッジポイント	複雑なシステムの中で、比較的小さな変化がシステム全体に大きな影響を及ぼし得るポイント
(7) 変革の理論	変革の意図をいかに実現し得るかについての包括的な仮説
(8) 移行経路	経路依存性と現在の方向性を踏まえシステムがたどり得る「隣接可能性（Adjacent possibles）」の連なりとして理解される進化の軌跡
(9) システムの資金ニーズ	特定の変革意図を実現するために必要となる資本要件に関する仮説
(10) 連携構築とオーケストレーション	共通の変革意図と変革理論を共有する投資家・資金提供者グループを形成し維持すること
(11) 投資アーキテクチャー	システミック投資プログラム全体の資本構造設計
(12) 戦略的投資ポートフォリオ	リターン追求型資本から資金調達された資金群が、投資アーキテクチャー全体の中に位置づけられている
(13) 投資ビークル設計	資産および未配分資本を収容するための器の形態、構成、および法的構造
(14) ネスティング	投資ポートフォリオと広範なシステム介入アプローチとの意図的な相乗的整合
(15) 組み合わせ効果	複数の介入が相互に戦略的な関係を持つことで生じる相乗効果
(16) 測定・学習・意味づけ	システミック投資プログラムにおいて、知見を創出し、説明責任の基盤を構築するための体系的アプローチ

システムレベルの投資とシステムミック投資／システムチェンジのための投資の関係

システムレベルの投資

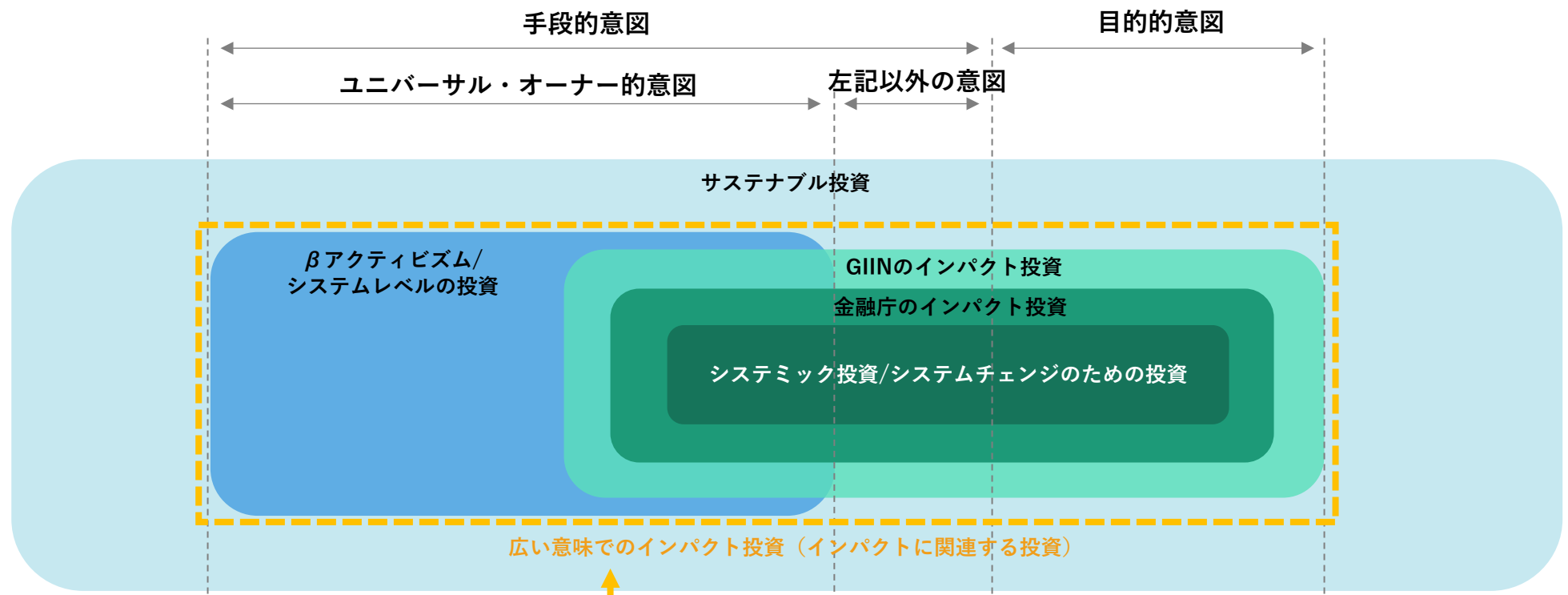
- サステナブル投資の発展形
- 地球環境・社会経済システム全体への能動的なインパクト創出を通じて、システムレベルのリスクを抑え、システムレベルの機会の獲得を目指す
- ユニバーサル・オーナーシップ／ β アクティビズムに関連
- アセットオーナーレベルや、ファンド横断的な取組みがメイン
- PRIやTIIPが推進。TIIPが「10の応用的技法」を明文化

出自や捉えるシステムの大きさ等に違いがあるものの
明確に切り分けることは難しく、
概念として重なるところが少なくない

システムミック投資／システムチェンジのための投資

- インパクト投資の発展形
- 地球環境・社会経済システム全体ではなく、より具体的な環境・社会課題をシステムとして捉え、根本的な解決を目指す（因果ループ図を重視し、レバレッジポイントを意識する）
- 個別ファンドの活動のみでは課題解決力が限定的であることから、幅広いステークホルダーや属性の異なる資金との連携を意識
- TWISTやTransCap Initiative が推進。TWISTが「10の中核的特徴」、TransCap Initiativeが「16の特徴」をそれぞれ明文化

インパクトに関連する投資における意図概念と投資概念の整理



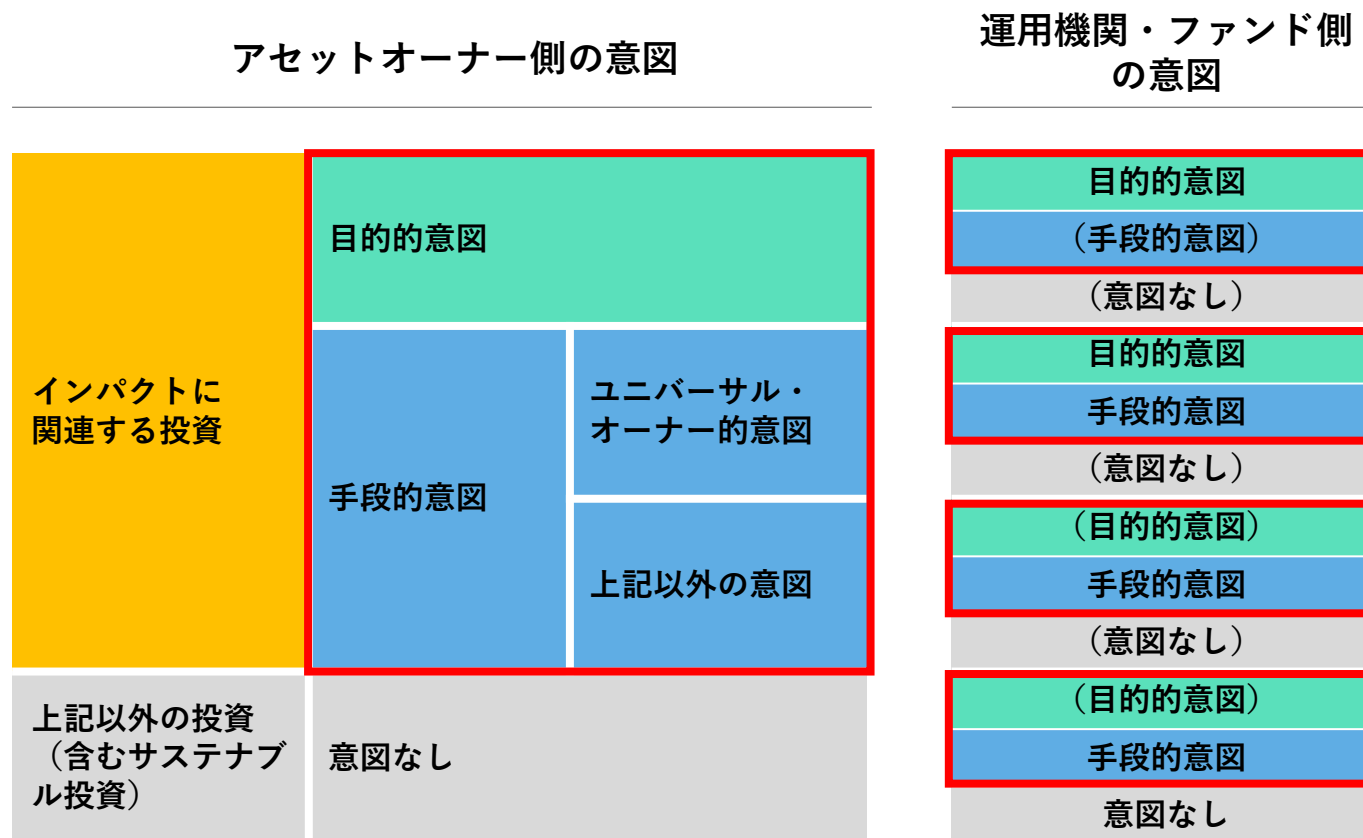
本調査研究の主な関心は、このインパクトに関連する投資の中でも、特に以下のいずれかに該当するもの

- 「**インパクト投資**」を銘打った**投資活動** (システミック投資・システムチェンジのための投資を含む)
- インパクト投資を銘打っていないわけではないが、βアクティビズム/システムレベルの投資の概念に当てはまると考えられるもののうち、**正の外部性の創出・拡大等のポジティブなインパクト創出に力点を置く投資活動**

個別ファンドの事例調査や、海外年金基金の取り組み事例調査では、主にこれらに焦点を当てる

アセットオーナーにおける意図と運用機関・ファンドにおける意図の関係性の整理

- アセットオーナーとしての意図と、運用機関・ファンドとしての意図はそれぞれ個別に存在
- 両者の意図は一致する場合が少なくないと予想されるものの、両者が一致しない場合も十分に想定される（特に、ユニバーサル・オーナー的意図の下での目的的意思をもった運用機関・ファンドの採用や、意図を持たないアセットオーナーによるリスク・リターン特性に優れた手段的意思を持ったファンドの採用など）



 : GIIN中核的特徴／金融庁基本指針における「意図」に相当

注：運用機関・ファンド側の意図の括弧は、組み合わせとしては考えられるものの、現実には稀だと考えられるものを指している

インパクトテーマの分類例：SDGs

- 2015年の国連総会において全会一致で採択された2030年までの世界目標。17の目標と169のターゲットから構成される
- インパクト投資に関わる実務家の間でも投資領域の分類によく活用されているものの一つ
- あくまで2030年までの世界目標であり、本調査研究の実施時点において、2030年以降の「ポストSDGs」がどのようなものになるかについては明らかではない



目標（例）	ターゲット（例）
Goal 3 すべての人に 健康と福祉を	Target 3.6 2020年までに、世界の道路交通事故による死傷者を半減させる。
Goal 12 つくる責任 つかう責任	Target 12.3 2030年までに小売・消費レベルにおける世界全体の一人当たりの食品の廃棄を半減させ、収穫後損失などの生産・サプライチェーンにおける食品ロスを減少させる。
Goal 14 海の豊かさを 守ろう	Target 14.1 2025年までに、海洋ごみや富栄養化を含む、特に陸上活動による汚染など、あらゆる種類の海洋汚染を防止し、大幅に削減する。

出所：国際連合広報センター（n.d.）「2030アジェンダ」https://www.unic.or.jp/activities/economic_social_development/sustainable_development/2030agenda/（2026年1月30日最終アクセス）をもとに作成

インパクトテーマの分類例：IRISの指標カタログ（GIIN）

- GIINが整備を進める「IRISの指標カタログ」（IRIS Catalog of Metrics）は、各指標を以下のインパクト領域・インパクトテーマにより分類している

インパクト領域	インパクトテーマ
農業	食糧安全保障、小規模農業、持続可能な農業
大気	清潔な空気
生物多様性と生態系	生物多様性と生態系の保全
気候	気候変動の緩和、気候の回復力と適応
多様性と包摂	ジェンダーレンズ、人種間の公平性
教育	高品質な教育へのアクセス
雇用	質の高い仕事
エネルギー	クリーンエネルギー、エネルギーアクセス、エネルギー効率
金融サービス	金融包摂
健康	高品質な医療へのアクセス、栄養
インフラ	強靱なインフラ
土地	自然資源の保全、持続可能な土地管理、持続可能な森林管理
海洋と沿岸地域	海洋資源の保全と管理
汚染	汚染防止
不動産	手ごろな価格の質の高い住宅、グリーンビル
廃棄物	廃棄物管理
水	水と衛生、持続可能な水資源管理

出所：GIIN（2025）“IRIS Version 5.3b Released June 2025” <https://iris.thegiin.org/catalog/download/>（2025年10月30日最終アクセス）をもとに作成

インパクトテーマの分類例：蘭Phenix Capital Group社のファンド分類



出所：Phenix Capital Group (n.d.) “Sustainable Development Goals & Impact Investing themes” <https://phenixcapitalgroup.com/sustainable-development-goals-impact-investing-themes> (2026年1月30日最終アクセス) より許諾を得て転載

インパクトテーマの分類例：GSG Impact JAPAN

- GSG Impact JAPANによる日本のインパクト投資市場に関する年次調査では以下の分類が用いられている

インパクト領域	例示
気候変動の緩和	再生可能エネルギー等
気候変動への適応	大雨、洪水、高潮、高熱対策、災害対応など
環境保全	持続可能な海洋資源、森林管理、土地利用など
食糧の安定確保/持続可能な農業	栄養改善技術、農業生産性向上など
水資源管理/衛生	上下水道、水質浄化技術、衛生設備など
健康/医療	医療・介護関連サービス、ワクチン開発など
インフラ整備/都市開発	効率的なインフラ、スマートコミュニティなど
住宅供給	空き家問題、仮設住宅など
マイクロファイナンス	—
金融サービス	マイクロファイナンス以外
IT、先端技術	情報通信、新技術の開発など
中小企業支援	雇用創出、起業、生産性向上など
女性活躍推進	女性向けの医療や教育、家事サービスなど
質の高い教育・子育て	学校・教育サービスなど
文化芸術	コミュニティ支援、芸術活動支援、文化保全など
その他	—

注：2024年度版の調査では、領域分類の簡素化が行われているが、ここでは2023年度版の領域分類を掲載している
 出所：GSG国内諮問委員会（2024）「日本における社会的インパクト投資の現状：2023年度調査」をもとに作成

インパクトテーマの分類例：グリーンリスト（環境省）

大分類	小分類
再生可能エネルギーに関する事業（発電、送電、機器を含む。）	太陽光、風力、水力、バイオマス、地熱、波力・潮力等の海洋再生可能エネルギー等の再生可能エネルギーにより発電を行う事業；再生可能エネルギーにより発電された電気を送電する送電線や貯蔵する蓄電池等を設置し、維持管理、需給調整、エネルギー貯蔵等を行う事業；太陽熱、地中熱等の再生可能エネルギー熱利用を行う事業；太陽光パネル、送電線、蓄電池等の再生可能エネルギーに関する事業にて使用される機器を製造する事業；事務所、工場、店舗、住宅等で使用する電力の一部又は全てに再生可能エネルギーを使用する事業；再生可能エネルギーに資するICTソリューションを提供する事業
省エネルギーに関する事業（省エネルギー性能の高い建築物の新築、建築物の省エネルギー改修、エネルギー貯蔵、地域冷暖房、スマートグリッド、機器を含む。）	事務所、工場、店舗、住宅等について、省エネルギー性能の高い建築物の新築又は改修を行う事業；事務所、工場、店舗、住宅等に省エネルギー性能の高い機器や設備を導入する事業；エネルギー貯蔵、地域冷暖房、スマートグリッド等のエネルギーの面的な有効活用に関する設備を導入する事業；省エネルギーに資するICTソリューションの提供や省エネルギー性能の高い通信技術の導入に関する事業
汚染の防止と管理に関する事業（排水処理、温室効果ガスの排出抑制、土壌汚染対策、廃棄物の3Rや熱回収、これらに関連する環境モニタリングを含む。）	循環経済の実現にあたって、資源確保段階、生産段階、流通段階、使用段階、廃棄段階の各段階において、ライフサイクル全体での最適化を図る事業；有害化学物質等の漏えい、揮発、浸透等の防止に係る先進的な設備・技術の導入や代替品の使用等を通じた有害化学物質等の環境への排出を抑制する事業；フロン類の排出抑制に資する製品の設計又は製造等を行う事業；工場等からの排水の高度な処理・再利用や、環境改善効果の高い下水道施設整備・合流式下水道の改善等に関する事業；汚染土壌を処理する事業；プラスチックごみによる汚染の防止に資する事業；水質汚濁物質・大気汚染物質・有害化学物質の排出防止と管理、廃棄物処理の管理等に資するICTソリューションを提供する事業
自然資源・土地利用の持続可能な管理に関する事業（持続可能な農業・漁業・水産養殖業・林業、総合的病害虫・雑草管理（IPM）、点滴灌漑を含む。）	持続可能な農業に関する事業；持続可能な漁業や水産養殖業に関する事業；持続可能な森林経営に関する事業；自然景観・都市の緑地・水辺や水・緑のネットワークの保全・創出及び再生に関する事業；自然資源への負荷削減に資する事業；自然資源・土地利用の持続可能な管理に資するICTソリューションを提供する事業
生物多様性保全に関する事業（沿岸・海洋・河川流域環境の保護を含む。）	保護地域やOECM等における生態系の健全性の保全・再生を行う事業；絶滅危惧種の保全に関する事業；侵略的外来種による負の影響の防止・削減に資する事業；野生鳥獣との適切な距離が保たれ、鳥獣被害の緩和に貢献する事業；生物多様性保全に資するICTソリューションを提供する事業
クリーンな運輸に関する事業（電動車、公共交通機関、鉄道、自転車、複合輸送、クリーンエネルギーを利用する輸送手段や有害物質の発生抑制のためのインフラの整備を含む。）	電動車、鉄道、自転車、ゼロエミッション船、内航海運におけるハイブリッド船の製造・導入や、それらを利用するためのインフラの整備等を行う事業；計画的な物流拠点の整備、輸送網の集約、モーダルシフト、輸配送の共同化等を通じて物流システムを効率化する事業；エコドライブの支援のための機器や技術を導入する事業；パークアンドライド、カーシェアリング等のための施設を整備する事業；持続可能な海上輸送に関する事業
持続可能な水資源管理に関する事業（清浄な水や飲用水の確保のためのインフラ、都市排水システム、河川改修その他の洪水緩和対策を含む。）	水源かん養や雨水の土壌浸透等の水循環を保全する事業；水害の発生防止のための施設の整備を行う事業；清浄な水や飲用水の確保のためのインフラに関する事業；都市排水システムに関する事業；サプライチェーン全体で水供給を削減する水効率技術・設備・水管理活動
気候変動に対する適応に関する事業（気候変動の観測や早期警報システム等の情報サポートシステムを含む。）	農業・林業・水産業：気候変動に対応する作物品種や技術の開発や導入、施設栽培における設備等の導入、生産地の移動、環境負荷の低い農業の導入に関する事業、気候変動に対応する養殖品種や技術の開発・導入、魚種の変化に対応した加工設備の導入、藻場の保全等の漁場整備に関する事業等；水環境・水資源：水資源の効率的な活用や湧水対策等の導入、水道水等の水質保全、水資源の保全に関する事業等；自然生態系：生態系に基づく適応や生態系を活用した防災・減災等のグリーンインフラに関する事業、気候変動影響のモニタリングに関する事業等；自然災害・沿岸域：物流、鉄道、港湾、空港、道路、河川、水道インフラ、廃棄物処理施設、交通安全施設、民間不動産における、自然環境や生物多様性保全等にも配慮した防災・減災機能を強化する事業等；健康：気象情報及び暑さ指数（WBGT）の提供や注意喚起、予防・対処法の普及啓発、発生状況等に係る情報提供、冷房・除湿器の導入、クールスポットの創出（日除け、ミスト等）やクーリングシェルターの整備、建物の高気密・高断熱化に関する事業等；産業・経済活動：事業所における気象災害対策や気候リスクの高いエリアからの移転、暑熱対策、原材料の安定確保に係る取組等、事業の持続可能性を確保するための事業等；国民生活・都市生活：内水氾濫等の防止に向けた下水道施設の整備、施設の損壊等に伴う減断水が発生した場合における迅速で適切な応急措置及び復旧が行える体制の整備に関する事業等；気象観測や監視、早期警戒システムに関する事業や気候変動への適応に資するICTソリューションを提供する事業
循環経済に対応した製品、製造技術・プロセス、環境配慮製品に関する事業（環境配慮型製品やエコラベルや認証を取得した製品の開発及び導入、再生材や再生可能資源等の環境負荷低減効果のある素材による包装、循環経済に関するツールやサービスを含む。）	環境に配慮した製品を製造する事業；温室効果ガス削減に資する技術や製品の研究開発・実証等に関する事業
グリーンビルディングに関する事業	建築物の省エネルギー性能だけでなく、ライフサイクルでの温室効果ガス排出削減、環境負荷の低い資材の使用、水使用量、廃棄物管理、生物環境の保全・創出等の考慮事項に幅広く対応しているグリーンビルディングについて、国内基準に適合又はCASBEE、LEED等の国内外で幅広く認知されている環境認証制度において高い性能を示す環境認証を取得してその新築又は改修を行う事業

注：小分類はスペースの関係から、括弧書きや注釈等を省略

出所：環境省（2025）「付属書1別表（グリーンリスト）2025年7月改訂版」をもとに作成

インパクトテーマの分類例：Non-Exhaustive トランジションテクノロジーリスト（経済産業省）

クリーン エネルギー	太陽光発電等 風力発電 地熱発電 バイオマス発電・バイオ燃料製造 水力発電 原子力発電 水素・燃料アンモニアの製造・輸送・供給・利用等 合成メタン（eメタン） 分散型電源 その他クリーンエネルギー（温度差エネルギー、海洋エネルギー等）
化石燃料	排出削減措置が講じられている石炭火力（CCUS付石炭火力発電、アンモニア混焼、バイオマス混焼） ガス火力・コージェネ（CCGT、コージェネレーションシステム、水素混焼）、LNG受入施設（FSRU等）
送電網・電力システム	送配電・電力システム 蓄電池 燃料電池 変圧器
省エネ	廃棄物利用（廃棄物発電含む） 工業団地・エネマネ・省エネ機器（地域冷暖房システム、HEMS、BEMS、トップランナー機器等） その他省エネルギー発電・熱供給
産業別脱炭素	製鉄プロセスにおける脱炭素、省エネ技術の活用 化学・石油化学製品製造プロセスにおける脱炭素・省エネ技術の活用 紙パルプ製造プロセスにおける脱炭素・省エネ技術の活用 セメント製造プロセスにおける脱炭素・省エネ技術の活用 グリーンモビリティ 航空機分野における脱炭素、省エネ技術の活用 船舶分野における脱炭素、省エネ技術の活用 暮らし分野における脱炭素、省エネ技術の活用 その他産業における脱炭素・省エネ技術の活用 燃料転換（石炭・石油系燃料から天然ガス等への転換等） 省資源、排熱・排ガスの有効利用 サーキュラーエコノミー
その他温室効果ガス削減	CCS・CCUS BECCS・DACCS・土壌炭素貯留 デジタル化・AI活用 その他（農業関連含むメタンや、フロン、一酸化二窒素等排出削減など）

出所：経済産業省（2025）「アジアにおけるトランジション・ファイナンス推進のあり方について」をもとに作成

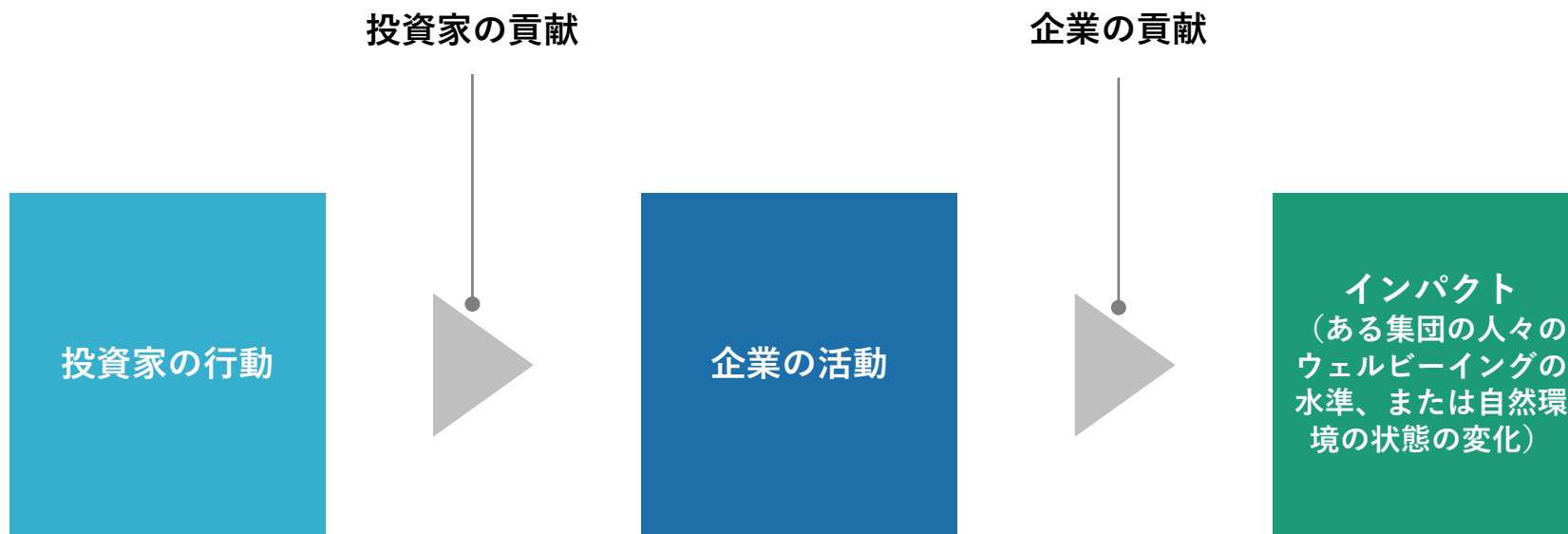
インパクトテーマの分類例：社会的課題・ソーシャルプロジェクトの例（金融庁）

社会的課題の例	ソーシャルプロジェクトの例
ダイバーシティの推進・女性の活躍推進	○（社会経済的に弱い立場にある人々を対象にした）教育/職業訓練プログラム、キャリアアップのためのプログラム、能力開発プログラム、事業支援プログラムの提供 ○（経営者が社会経済的に弱い立場にある）スタートアップ・起業家への投融資・支援事業 ○ジェンダー平等の向上（女性活躍）の実績等を示す企業への投融資 ○保育/子育て支援サービス/施設の提供 ○介護支援サービス/施設の提供
働き方改革とディーセントワークの実現	○より働きやすいオフィスの整備 ○テレワークのためのICTツール（Web会議ツール等）の導入 ○サテライトシェアオフィスの開発 ○保育/子育て支援サービス/施設の提供 ○介護支援サービス/施設の提供
バリアフリーの推進	○デジタル・デバイドの解消（ウェブサイト等のアクセシビリティの向上等） ○バリアフリー/ジェンダーフリー施設・設備の整備 ○ユニバーサル対応の推進 ○障がい者を対象にしたスポーツ・レジャー機会の提供
子どもの貧困対策推進・あらゆる人々の教育機会の確保	○経済的に困窮する子どものための教育・福祉に係るプロジェクトの実施 ○奨学金、教育ローンの提供 ○子どもに安全かつ有用なオンライン環境の構築の支援 ○生徒・教師のためのオンライン学習システム・ICT活用に関する研修プログラムの提供や学校施設のインフラ整備
責任ある企業行動の促進	○人権と企業責任（安全、賄賂・腐敗防止、公正な労働慣行、子どもの権利等）に関する研修プログラムの提供 ○ビジネスと人権に関する国際的な規範等を踏まえたフェアトレードのためのプログラムの実施 ○社会・環境面で一定の規準等を満たす小規模な生産者・サプライヤーへの支援
健康・長寿の達成	○健康増進や病気予防を目的としたプログラムの提供 ○高度な医療栄養素の研究開発 ○より健康的な商品の研究開発、販売・流通 ○食品の栄養価向上に向けた研究開発 ○最先端の医療研究施設の設立 ○革新的な医療技術の研究開発 ○健康・医療分野のICT活用（遠隔医療システムの導入等）に係るプロジェクトや投融資
高齢社会への対応	○高齢者福祉・介護サービスの提供 ○高齢者福祉施設（介護施設、医療施設、住宅施設、文化施設を含む）の提供 ○高齢者向けの介護予防（運動促進等）プログラムの提供
新型コロナウイルス感染症対策	○医療・検査機器（検査キット等）や医薬品等（ワクチン等）の研究開発、生産体制の整備 ○企業・施設・店舗等の感染症対策（検温 機器導入、事業継続支援、感染防止のための備品の取得等）
経済的影響への対応	○感染症拡大による経済的影響を受けた中小企業等への支援（事業・雇用継続のための投融資等）
地方創生・地域活性化	○地域企業の事業支援（人材採用、知財の共有を含む） ○地域の生活インフラ・サービスの向上（地理的条件不利地域におけるICT環境の整備等） ○地域の就労支援・雇用創出支援 ○地域の中小企業の成長促進・支援のための投融資
持続可能で強靱な国土（防災・減災対策、インフラ老朽化対策）	○防災・減災対策を施した施設の建築 ○災害時における物流施設の提供 ○災害時における避難場所・物資の提供 ○災害脆弱性・インフラ老朽化対策事業 ○災害復興支援事業 ○持続可能なまちづくりの推進事業
低所得者向けの住居支援	○低所得者等向けの質の高い手ごろな価格の住宅の建築・改築・改修 ○低所得者等向けの住宅ローンの提供
国際協力（ユニバーサル・ヘルスカバレッジの推進、アジア・アフリカ等の途上国支援、質の高いインフラの海外展開）	○（発展途上国における）サービスの行き届いていない地域における電力へのアクセスを可能とするための支援サービスの提供 ○（発展途上国における）低所得層のためのきれいな飲料水へのアクセス向上のための支援プログラムの提供 ○（発展途上国における）衛生下水処理システム、輸送、廃棄物管理、緑地・沿岸地の開発を含む、コミュニティの開発事業
持続可能な生産・消費の促進、食品廃棄物・食品ロスの削減と活用/国際協力（発展途上国の食料安全保障と栄養改善の達成）	○食料の生産から流通までの過程（サプライチェーン）での食品ロス・廃棄物問題への取組に係るプロジェクト ○持続可能な生産や農業慣行に関する指導/アドバイスや支援プログラムの提供 ○先端技術を活用した高い生産性の食料生産設備（植物工場等）の導入

出所：金融庁（2021）「ソーシャルボンドガイドライン」をもとに作成

企業の貢献と投資家の貢献

- 金融庁の基本的指針において基本的要素の1つとして明記された「投資家の貢献」は、追加性（Additionality）とも呼ばれ、インパクト投資において重要視されている
- インパクトを創出する主体は一義的には企業であり、企業の貢献と投資家の貢献は一般に区別される



企業の貢献の分類：Impact FrontiersのABC of Enterprise Impact

A. 害を回避するための行動

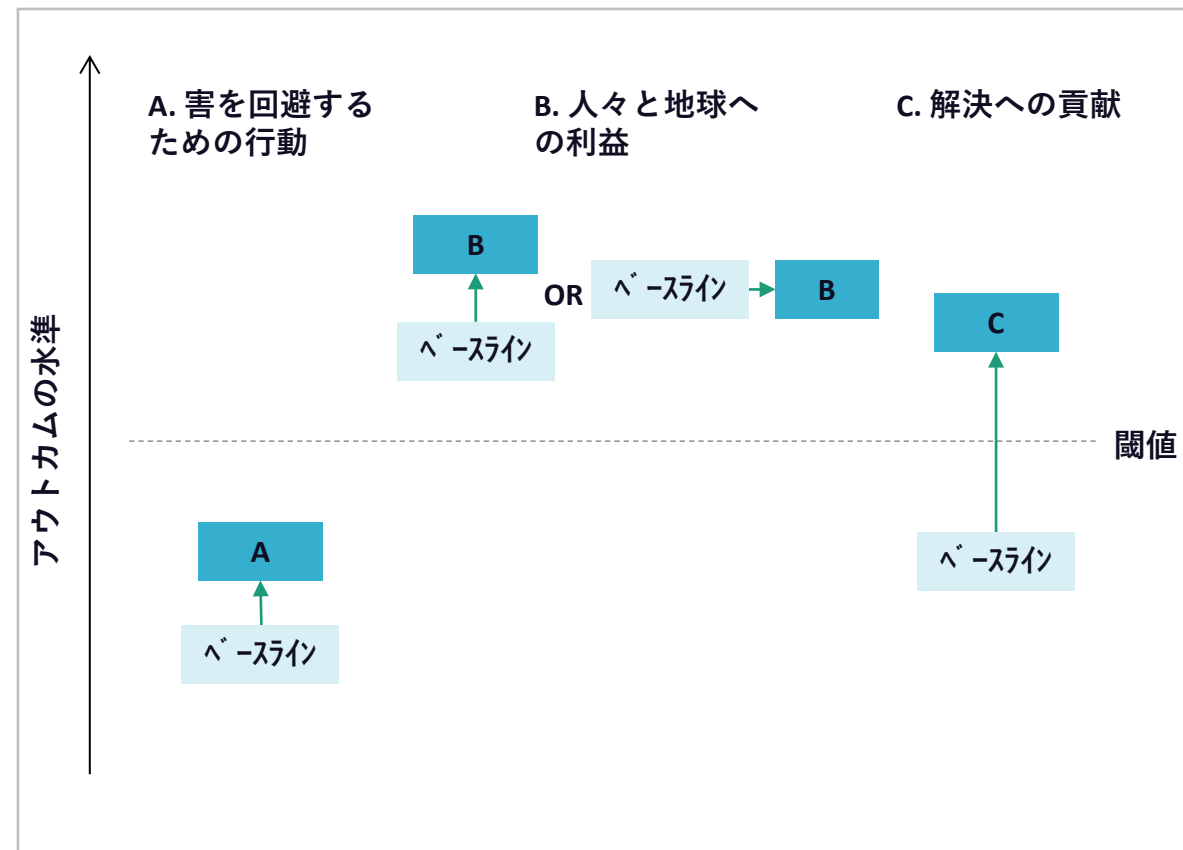
最低限、企業は「人々のウェルビーイング」や「自然環境の状態」に対して、自社（または自社の資産）がどのような害を与えているかを特定し、その結果を改善することで、社会的または生態学的な基準値によって定められたポジティブな範囲に近づけていくための行動（Act to avoid harm）を取ることができる。この目標は、企業がアウトカムに関するパフォーマンスを改善するものの、その目標期間内にポジティブなアウトカムを完全に達成するには至らない場合に設定されるものである。

B. 人々と地球への利益

害を回避するための行動（Act to avoid harm）に加えて、企業は、影響を受ける人々やコミュニティに対し、単に害を避けるだけでなく（A）、特定の人々の集団のウェルビーイングや、自然環境の状態を維持または向上させ、その水準を社会的または生態学的な基準によって定められたポジティブな範囲に収めることで、積極的な利益をもたらすこともできる。

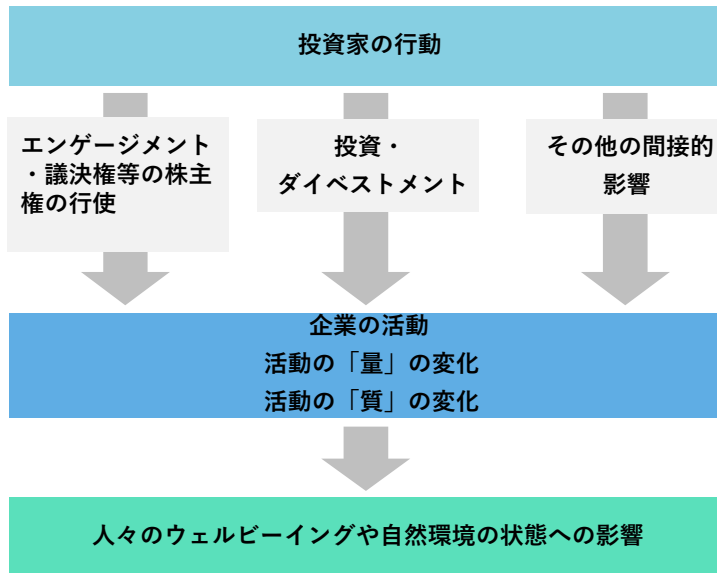
C. 解決への貢献

解決への貢献（Contribute to solutions, C）として分類されるべき取り組みとは、企業に関わる以前にはネガティブであったアウトカムをポジティブな範囲まで改善し、特定の人々のウェルビーイングや自然環境の状態を向上させることを指す。ここで対象となるネガティブなアウトカムは、もともと企業自身が生み出したものではない必要がある（たとえば、市場や政策の失敗が原因で、人々がウェルビーイングに必要なものにアクセスできない状態が生じていたり、天然資源の供給が危機に瀕していたりするケースが該当する）。



投資家の貢献に関する文献

- 2020年に公表されたレビュー論文「サステナブル投資は世界を救えるか」
- 「エンゲージメント・議決権等の株主権の行使」「特定の企業に対する投資やダイベストメント」「その他の間接的影響」の3つのメカニズムについて、投資家の貢献に関する実証的あるいは理論的研究に基づくエビデンスを整理
- インパクト創出に向けては、投資家エンゲージメントや、外部資金制約のある企業や未成熟な金融市場における資金動員の重要性を示唆する結果
 - ✓ 投資家エンゲージメントについては、上場株式投資や既に資金供給が比較的潤沢な領域においては、とりわけ重要性が高いことが示唆
 - ✓ 成長資金が十分に行き届いていないアーリーステージのスタートアップへの資金供給や、日本のグリーン・トランスフォーメーション(GX) 実現に必要な民間資金130兆円超の動員などは、それ自体が投資家の貢献の実現に大きな役割を果たす可能性



メカニズム	エビデンス概要
エンゲージメント・議決権等の株主権の行使	<ul style="list-style-type: none"> 企業活動の質を向上させる改革を誘発する効果的なメカニズムであることを示唆する強いエビデンスが存在する
特定の企業に対する投資やダイベストメント	<ul style="list-style-type: none"> 特定の企業に対する投資やダイベストメントが、市場価格に影響を及ぼしうるとい証拠はあるが、その影響の大きさについては合意が得られておらず、その影響の重要性を評価することが難しい。また、市場価格の変化が投資先企業のESGの実践の変化に結びついたという証拠は報告されていない 特定の企業に対する投資は、成熟した金融市場にある安定した大企業よりも、資金調達上の制約により成長が阻害されている、未成熟な市場の社歴が短い小規模企業の成長に影響を及ぼす可能性が高い
その他の間接的影響	<ul style="list-style-type: none"> 上記以外の間接的な影響（投資家の活動が企業以外の第三者に影響を与え、それが企業の活動に影響を及ぼすというメカニズム）は、その有効性を示すエビデンスが乏しく、ほとんど実証的な裏付けがない

投資家エンゲージメントによる要請の成功率は18%~60%との研究結果が報告されている

文献	要請回数	サンプル期間	成功率
Dimson <i>et al.</i> (2015)	2,152	1999-2009	18%
Hoepner <i>et al.</i> (2016)	682	2005-2014	28%
Barko <i>et al.</i> (2017)	847	2005-2014	60%
Dimson <i>et al.</i> (2018)	1,671	2007-2017	42%
Dyck <i>et al.</i> (2019)	147	2004-2013	33%

注：投資家以外でも取りうる手段である政策当局への働きかけは、レビュー対象からは外されている

出所：Kölbel, J. F. Heeb, F. Paetzold, F. & Busch, T. (2020) "Can Sustainable Investing Save The World?: Reviewing The Mechanisms of Investor Impact" *Organization & Environment*, 33(4), pp.554-574をもとに作成

投資家の貢献に関する文献（続き）

- 2023年に公表されたレビュー論文「サステナブル投資のインパクト：学際的レビュー」
- 前頁のレビュー論文でいうところの「その他の間接的影響」を深掘りし、投資家エンゲージメントでも、キャピタルアロケーション（投資やダイベストメント）でもない第3の戦略である「フィールド・ビルディング」というメカニズムとして下表の5つを挙げている
- 投資家の貢献の実現に向けては、複数の投資家による協力や、政策・規制・ルール形成への働きかけ等も重要との指摘

1. 環境・社会課題に対する他の投資家の見方に影響を及ぼす

2. 他の投資家に環境・社会課題に関する専門的知見を共有する

3. 環境・社会への負担を伴う特定のビジネス活動を問題視する旨の発信を行い、その正当性を低下させる

4. サステナビリティに関するボランタリーな基準を策定する

5. 政府による規制改革を支援する

出所：Marti, E. Fuchs, M. DesJardine, M. R. Slager, R. & Gond, J. P. (2023) “The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review” *Journal of Management Studies*, 61(5), pp.2181-2211をもとに作成

※同じ著者による上記内容の実務家向け解説記事としてMarti, E. Fuchs, M. DesJardine, M. R. Slager, R. & Gond, J. P. (2023) “A More Impactful Strategy for Sustainable Investing” *Harvard Business Review* <https://hbr.org/2023/09/a-more-impactful-strategy-for-sustainable-investing>

インパクト投資の投資リターンに関連する文献レビュー：インパクトファンドの投資リターン

- インパクト投資自体が新しい領域であることから、インパクトファンドの投資リターンに関する実証研究の蓄積は限定的
- 2025年12月時点で、論文検索サイト等を用いて実証研究（査読付き）を収集したところ、得られた論文はわずか4編であった

著者・タイトル等	分析概要	結果概要
Kovner, A. & Lerner, J. (2015) "Doing well by doing good? Community development venture capital" <i>Journal of Economics & Management Strategy</i> , 24(3), pp.643-663	<ul style="list-style-type: none"> 米国のコミュニティ開発ベンチャーキャピタル（CDVC）の1996～2009年10月までの米国における6万5千件の投資データを用いて、一般的なVCと比較 	<ul style="list-style-type: none"> CDVC投資は、一般的なVCの資金が流れにくい、より初期段階の案件・産業・地域に向かう傾向が強い 上記の違いを差し引いても、CDVC投資の成功確率（IPOか買収によるエグジット確率で測定）は下回っている しかし、CDVCには、一般的なVCの資金が行き届いていない領域への呼び水効果を伴っている可能性
Barber, B.M. Morse, A. & Yasuda, A. (2021) "Impact investing" <i>Journal of Financial Economics</i> , 139(1), pp.162-185	<ul style="list-style-type: none"> 1995～2014年に4,659のファンドが行った24,000件のVC投資及びグロス・エクイティ投資のIRRを分析（4,659のファンドのうち、159のファンドをインパクトファンドと特定） 	<ul style="list-style-type: none"> インパクトファンドのIRRは、伝統的VCファンドより4.7パーセントポイント下回る（業種、ベンチャー（設定年）、ファンドのシリーズ番号、地理の差異をコントロールした上で）
Jeffers, J. Lyu, T. & Posenau, K. (2024) "The risk and return of impact investing funds" <i>Journal of Financial Economics</i> https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103928	<ul style="list-style-type: none"> IFC（世界銀行グループ）が1961～2019年に行った全2,509件のエクイティ投資を分析（内訳は直接投資2,029件、ファンド投資480件） Public Market Equivalent（PME）を算出し、S&P500指数のリターンと比較 	<ul style="list-style-type: none"> 全体についてPME=1.15、直接投資部分についてPME=0.97（仮想的なフィー控除後）、ファンド投資部分についてPME=0.96であり、市場利回りと比べて遜色ない投資リターンとなっている 資本制約が緩和され、銀行セクターが発展するほど、リターンは低下する傾向
Cole, S. Melecky, M. Mölders, F. & Reed, T. (2025) "Long-run returns to private equity in emerging markets" <i>Management Science</i> https://doi.org/10.1287/mnsc.2023.03313	<ul style="list-style-type: none"> 94のインパクトファンド（1999～2015年のベンチャー）を分析。市場並みリターンを目指すファンドのみとし、Concessionary（譲許的）なファンドは除外 βの違いを調整したGeneralized Public Market Equivalent（GPME）を用いて、一般的な米国VCと比較 	<ul style="list-style-type: none"> PME=0.74であり、投資リターンの絶対値では一般的な米国VCを下回るが、βの違いを調整したGPMEを用いて分析すると、一般的な米国VC全体と比べて見劣りしない投資リターンとなっている

インパクト投資の投資リターンに関連する文献レビュー：インパクトファンドの投資リターン（続き）

- GIINによる世界10か国、22のアセットオーナー（保険会社・年金基金、資産総額計約3.5兆米ドル）を対象とするインタビュー調査で、インパクト投資のリターンについて下記認識が示されている
- 譲許的投資との位置づけでインパクト投資を行っているアセットオーナーは限定的であり、多くの場合、インパクト投資以外の投資と比べて、リスク・リターンの同等性や、あるいはインパクト投資を行うことによる投資戦略の分散効果等が意識されていることが示唆される

- 調査対象となったアセットオーナー（AO）は、インパクト投資にも、その他投資と同様の投資リターンの目標を適用している
- インパクト投資は、同一アセットクラス内のその他投資と同じ財務指標で評価され、リスク・リターンの同等性、あるいは、分散・流動性への貢献が期待されている
- 一部のAOは、インパクト投資を組み入れることによる分散効果を重視している
- 少数のAOは、インパクト投資が将来的に市場を大きく上回る投資リターンをもたらす可能性があると考えている
- 一部のAOは、インパクト投資に関する能力構築段階ではコスト増を経験している
- 一部のAOは、強いインパクト志向を持つファンドに対する初回投資を通じた支援では、やや高いリスクを許容する場合がある
- インパクトのために低い投資リターンを受け入れる譲許的投資を行っているAOは1機関のみであった

出所：GIIN (2025) “Navigating Uncertainty, Seizing Opportunity: Institutional Asset Owners and Impact Investing 2025”をもとに作成

インパクト投資の投資リターンに関連する文献レビュー：インパクトファンドの投資リターン以外

- インパクトファンドの投資リターンに関する実証研究の蓄積が限定的であることから、補足的に企業個社レベルに焦点をあてた実証研究についても調査
- 結果、企業個社レベルの研究においても、企業毎のインパクトは個別性が高く共通指標に基づくデータが存在しないことに加えて、いわゆるESG格付けやESGスコアのような共通尺度が企業毎のインパクトに関して存在しないことから、実証研究の蓄積はほとんどなされていないことが判明
- 本調査研究を通じて得られた、数少ない関連する実証研究（査読付き）は、大きく2種類に大別される

分析の切り口

得られた実証研究（著者・タイトル等）

個別企業のパーパスと財務パフォーマンスの
関係に関する実証分析
(インパクト志向経営において
重要とされるパーパスに着目)

- Gartenberg, C. Prat, A. & Serafeim, G. (2019) “Corporate purpose and financial performance” *Organization Science*, 30(1), pp.1-18

マイクロファイナンス機関への
投資の分散効果に関する実証分析

- Krauss, N. & Walter, I. (2009) “Can microfinance reduce portfolio volatility?” *Economic Development and Cultural Change*, 58(1), pp.85-110
- Galema, R. Lensink, R. & Spierdijk, L. (2011) “International diversification and microfinance” *Journal of International Money and Finance*, 30(3), pp.507-515

インパクト投資のリターンに関連する文献レビュー：個別企業のパーパスと財務パフォーマンス

- 企業におけるパーパスが、財務パフォーマンスにプラスに作用すると論じる実証研究

Gartenberg, C. Prat, A. & Serafeim, G. (2019) “Corporate purpose and financial performance” *Organization Science*, 30(1), pp.1-18

- 従業員へのアンケート調査に基づいて、企業におけるパーパスの強さを数値化し、財務パフォーマンス指標（ROA及びTobin’s Q）との関係性を検証
- その分析結果は、組織の構成員にとってパーパスが明瞭であること、さらに、組織の構成員の中でも中間管理職層や専門職・技術職の間にパーパスが浸透していることが、財務パフォーマンスに好影響を及ぼすことを示唆するものとなっている

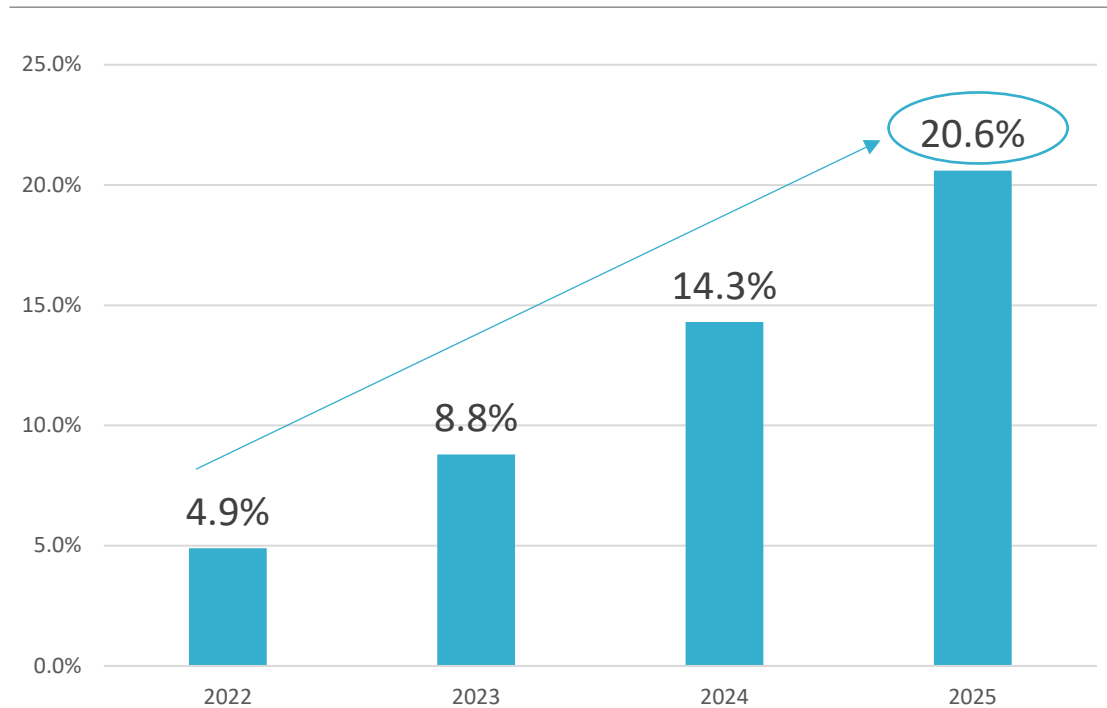
参考：営利企業におけるパーパスの定義

「営利企業におけるパーパスは、組織がステークホルダーのために、どのような価値を創造しようとしているかを説明することによって、組織の存在の本質を捉えるもの」

出所：George, G. Haas, M. R. McGahan, A. M. Schillebeeckx, S. J. & Tracey, P. (2023) “Purpose in the for-profit firm: A review and framework for management research” *Journal of Management*, 49(6), pp.1841-1869

参考：日本の上場会社の中にパーパスを銘打ったステートメントを有する企業が増えてきている

東証プライム上場企業に占めるパーパス（もしくは英語で Purpose）を公式に掲げている企業の割合



出所：エスエムオー株式会社（2022-2025）による「PURPOSE STATEMENT LIST」各年次調査をもとに作成

インパクト投資のリターンに関連する文献レビュー：マイクロファイナンス機関への投資の分散効果

- 古くからインパクト投資における主要な投資領域の一つとみられてきたマイクロファイナンス機関への投資が、ポートフォリオの分散効果を高めるとする実証研究
- 今日時点でも同様の傾向が存在するのか／他のインパクト投資の領域においても同様の傾向がみられるのか等はさらなる検証が必要
- なお、GIINによるアセットオーナーに対するインタビュー調査報告において、一部のアセットオーナーから、インパクト投資が投資ポートフォリオの分散効果を高めるという認識が示されていることが報告されており、アセットオーナーにとって、ポートフォリオの分散効果や投資戦略の分散化といった観点からのインパクト投資の果たす役割についても、今後の知見の深化が期待される

Krauss, N. & Walter, I. (2009) “Can microfinance reduce portfolio volatility?” *Economic Development and Cultural Change*, 58(1), pp.85-110

【分析対象】1998～2006年のマイクロファイナンス機関（MFI）325社（MicroBanking Bulletinのデータ）

【主な手法】MFIの財務指標（ROE、利益率、資産成長率等）と、世界市場指数（S&P500、MSCI World等）および国内GDPとの相関を分析

【主な結果と示唆】

MFIは資本市場の動きと統計的に有意な相関を持たず、新興国商業銀行と比較しても感応度が低い

国内GDPについては、多くの財務指標で有意な相関があり、国内経済と完全に独立しているわけではないが、相関は相対的に小さく、国内リスクエクスポージャーは新興国企業や新興国商業銀行より小さい

ポートフォリオへの含意：

国際的に投資する投資家にとっては分散効果（ボラティリティ低減効果）が大きいが、当該国の国内投資家にとっては分散効果は限定的である

Galema, R. Lensink, R. & Spierdijk, L. (2011) “International diversification and microfinance” *Journal of International Money and Finance*, 30(3), pp.507-515

【分析対象】1997～2007年のマイクロファイナンス機関（MFI）データ（MixMarketより取得）

【主な手法】平均-分散スパニング (Mean-Variance Spanning) 検定（空売り制約付き）を用い、国際的な資産からなるポートフォリオにMFIを加えることで効率的フロンティアが改善するかを検証

【主な結果と示唆】

ポートフォリオ効率の改善：

- MFIをポートフォリオに組み込むことでリスク・リターン特性が改善する。特にグローバル債券ポートフォリオに追加する場合に分散効果が高い

地域・形態による差：

- ラテンアメリカのMFI、商業銀行・地方銀行形態のMFIは分散効果が高い
- アフリカのMFIや非営利形態のMFIは投資家にとって分散効果のメリットが低い

目次

1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

4. インパクトファンドの事例調査

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

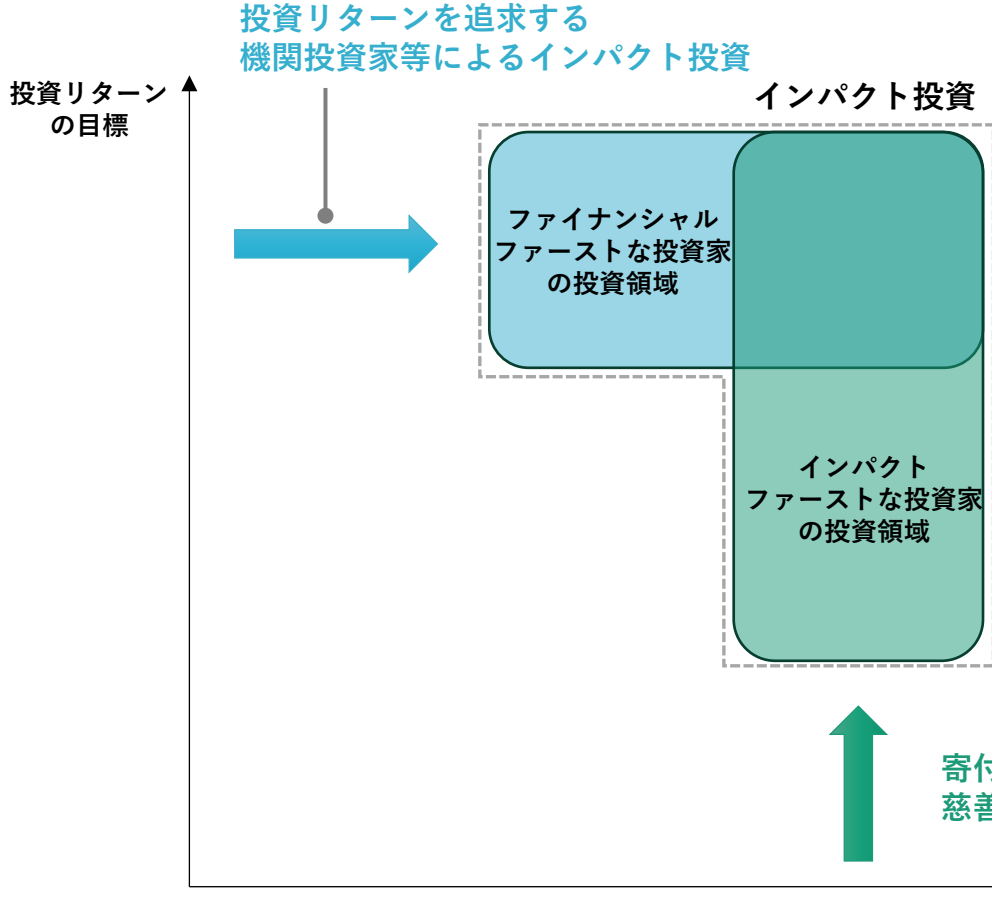
6. 結びにかえて

「3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等」の主なポイント

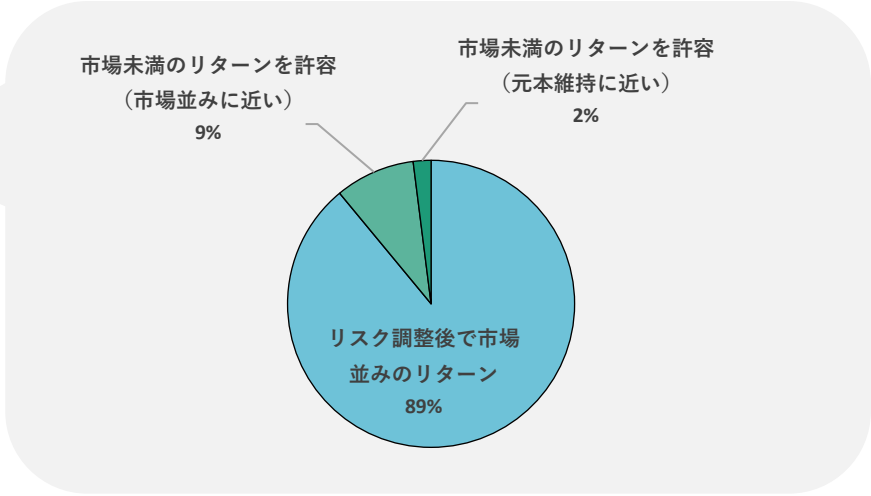
- 本章では、インパクト投資に関する世界及び日本の市場調査報告をレビューし、**インパクト投資の拡大が世界的な潮流**であることを確認するとともに、世界ではインパクト投資市場への**資金供給源として年金基金の存在感**が大きいことを確認した
- 資産クラスについては、様々な資産クラスでインパクト投資が行われているが、日本は特に融資や債券の割合が大きいという特徴があることを確認した。また、インパクト投資の領域については、世界では金融サービスやエネルギー、農業・食料、医療など幅広い領域でインパクト投資が行われているのに対し、日本は気候変動の緩和に関するインパクト投資の割合が大きいという特徴があることを確認した
- さらに本章では、インパクト投資に関連する**9つの業界団体等（GIIN、OPIM、PRI、GSG Impact、Impact Europe、AVPN、ICM、Toniic、インパクト志向金融宣言）**について包括的な調査を行った。インパクト投資に焦点をあてるGIINやOPIM、サステナブル投資全体を推進するPRI、投資にとどまらずインパクトエコノミーの構築を目指すGSG Impact、ファンドのGPに焦点をあてるICM、日本に焦点をあてるインパクト志向金融宣言など、各々の特徴を明らかにしている
- また、第5章で述べる事例調査を行った海外年金基金の所在国と対応させる形で、**8か国・地域（米国、オーストラリア、EU、オランダ、英国、フランス、スウェーデン、日本）**を対象に、インパクト投資に関連する主な政策・規制等について包括的な調査を行った。各国・地域の政策・規制等の状況は多様であるが、例えば、EUで検討されている「サステナブルファイナンス開示規制（SFDR）の見直し案では、インパクト投資の位置づけが明確化されていることなどを述べている

インパクト投資の担い手の多様性

- インパクトを重視する投資家（インパクト・ファーストな投資家＝目的的意思図を持った投資家）から、投資リターンを重視する投資家（ファイナンシャル・ファーストな投資家＝手段的意思図を持った投資家）まで多様な投資家が存在



目標とする投資リターン別の投資残高割合（世界・2024年）



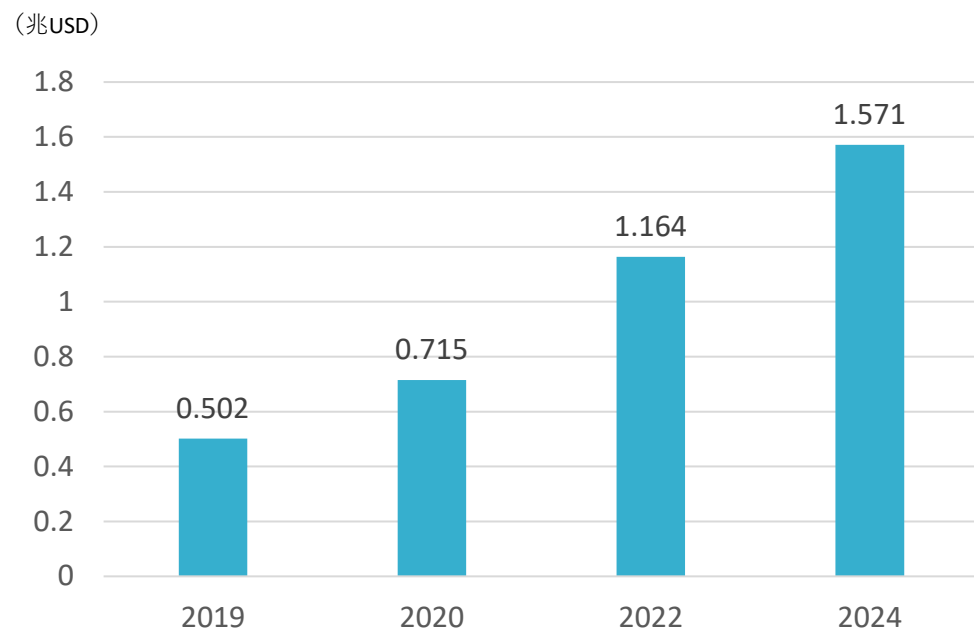
注：N=264, AUM=USD 189 billion
 出所：GIIN (2025) "State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations"をもとに作成

注：図はあくまでイメージ
 出所：Monitor Institute (2009) "Investing for Social & Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry"をもとに作成

インパクト投資の市場規模（世界・日本）

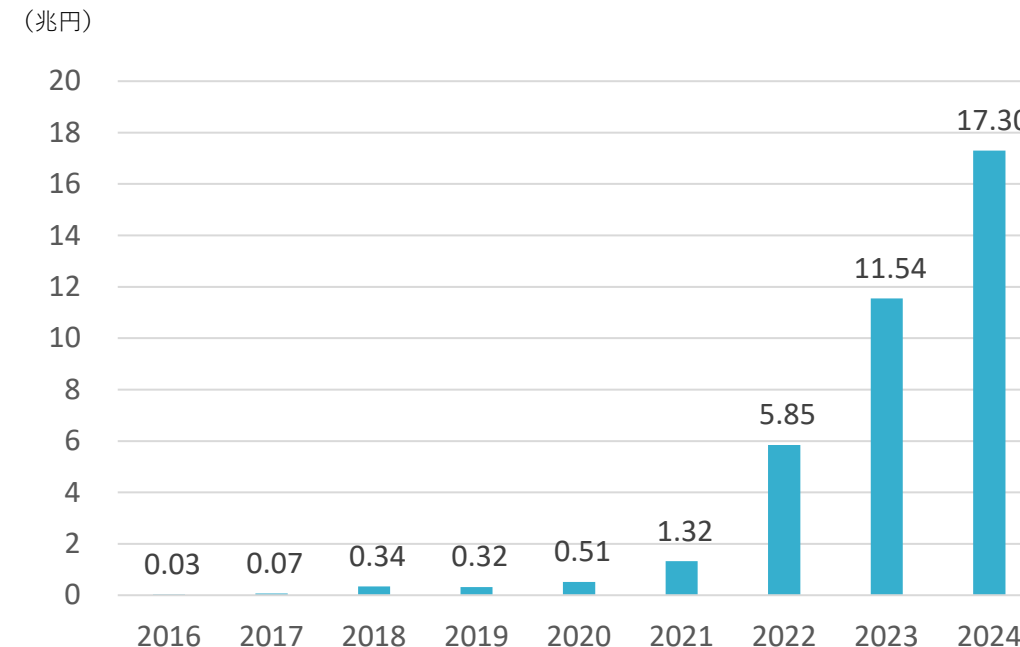
- インパクト投資の市場は日本を含め、世界的に拡大傾向にある
- なお、世界と日本で調査方法が同一ではないため、必ずしも数値の直接比較に適さない点には留意が必要

インパクト投資の投資残高の推移（世界）



注：GIINによる推計値。年は調査レポートが発表された年（報告年）
 出所：GIIN (2019, 2022, 2024)による“Sizing the Impact Investing Market”各年調査、
 GIIN (2020) “Annual Impact Investor Survey 2020”をもとに作成

インパクト投資の投資残高の推移（日本）



注1：ここでの集計対象は、必ずしもGIINによるそれと完全には一致していない可能性があり、かつ金融庁の基本的指針の考え方とも一致していない可能性がある

注2：アンケート調査に基づいており、必ずしも時系列比較に適さない。N=22 (2016)、N=24 (2017)、N=20 (2018)、N=16 (2019)、N=26 (2020)、N=31 (2021)、N=46 (2022)、N=58 (2023)、N=59 (2024)

出所：G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会（2016）、GSG国内諮問委員会（2017–2024）及びGSG Impact JAPAN National Partner（2025）による「日本における社会的インパクト投資の現状」各年次調査をもとに作成

インパクト投資の地域別割合（世界）

- インパクト投資残高を投資家の本拠地別で見ると、欧州が最もシェアが高く、北米が続く
- 日本を含む東アジアは相対的に小さいが、2022年報告から2024年報告にかけて大きく増加

インパクト投資の投資残高の本拠地別割合

本拠地	投資残高割合	
	2022年報告	2024年報告
西欧・北欧・南欧	55%	53%
米国・カナダ	37%	35%
東アジア	1%	6%
サハラ以南のアフリカ	2%	2%
中東・北アフリカ	1%	2%
中南米・カリブ海地域（メキシコを含む）	1%	1%
東南アジア	1%	1%
オセアニア	2%	1%
南アジア	0.5%	<1%
東欧・中央アジア	0.1%	<1%

注：年は調査レポートが発表された年（報告年）。N=1,013 (2022)、N=1,475 (2024)

出所：GIIN (2022, 2024)による“Sizing the Impact Investing Market”各年調査をもとに作成

インパクト投資のプレイヤー別割合・2024年供給資金（世界）

- 2024年の1年間でインパクト投資に資金を最も拠出したのは年金基金となっている

2024年の供給資金のプレイヤー別割合（世界）

組織種別	供給資金の比率 (2024年)
年金基金	35%
銀行	14%
保険会社	12%
政府・国際機関	11%
ファミリーオフィス	8%
財団	3%
富裕層個人	2%
ソブリン・ウェルス・ファンド	2%
企業（自社バランスシート）	1%
エンダウメント	1%
その他	12%

注：N=136

出所：GIIN (2025) “State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations”をもとに作成

インパクト投資の資産クラス別割合（世界）

- 伝統的にプライベートマーケットのシェアが高い傾向
- 2019年頃にパブリックマーケットのシェアが高まったが、直近はプライベートマーケットの比率が再び高まっている

インパクト投資の資産クラス別投資残高割合の推移（世界）



注：アンケート調査に基づいており、必ずしも時系列比較に適さない。N=124, AUM=USD 46 billion (2013) ; N=145, AUM=USD 60 billion (2014) ; N=153, AUM=USD 50 billion (2015) ; N=203, AUM=USD 64 billion (2016) ; N=224, AUM=USD 141 billion (2017) ; N=259, AUM=USD 131 billion (2018) ; N=289, AUM=USD 221 billion (2019) ; N=303, AUM=USD 198 billion (2022) ; N=293, AUM=USD 290 billion (2023) ; N=359, AUM=USD 218 billion (2024)

出所：J.P. Morgan & GIIN (2014) “Spotlight on the Market: The Impact Investor Survey”、J.P. Morgan & GIIN (2015) “Eyes on the Horizon: The Impact Investor Survey”、GIIN (2016-2020)による“Annual Impact Investor Survey”各年次調査、GIIN (2023) “2023 GIINsights” <https://thegiin.org/publication/research/2023-giinsight-series/> (2026年1月30日最終アクセス)、GIIN (2024-2025)による“State of the Market: Trends, Performance and Allocations”各年次調査をもとに作成

インパクト投資の領域別割合（世界）

- インパクト投資の領域は幅広く分散しているが、特にマイクロファイナンスを含む金融サービスと、エネルギー関係のシェアが高い

インパクト投資の領域別投資残高割合の推移（世界）

領域	2015	2016	2017	2018	2019	2022	2023	2024
金融サービス	10%	10%	19%	11%	12%	13%	14%	21%
マイクロファイナンス	21%	21%	9%	13%	8%	8%	—注1	—注1
エネルギー	14%	13%	14%	15%	16%	17%	21%	20%
農業・食料	7%	6%	6%	10%	9%	7%	5%	11%注2
医療	6%	7%	5%	6%	7%	9%	12%	11%
住宅 / 建設	12%	11%	8%	7%	8%	6%	14%	8%注3
ICT	2%	2%	3%	2%	3%	5%	4%	5%
製造業	2%	2%	3%	2%	3%	4%	3%	5%
教育	4%	4%	4%	4%	3%	2%	5%	3%
インフラ / 交通	1%	2%	5%	4%	4%	7%	4%	2%注4
上下水・衛生	1%	1%	4%	7%	6%	2%	1%	2%
その他	20%	21%	19%	20%	21%	19%	16%	12%

注1：2023年以降マイクロファイナンスは金融サービスに含まれている

注2：2023年まではFood & agricultureについての数字、2024年はAgriculture & forestryについての数字を表示

注3：2023年まではHousingについての数字、2024年はConstructionについての数字を表示

注4：2023年まではInfrastructureについての数字、2024年はTransportationについての数字を表示

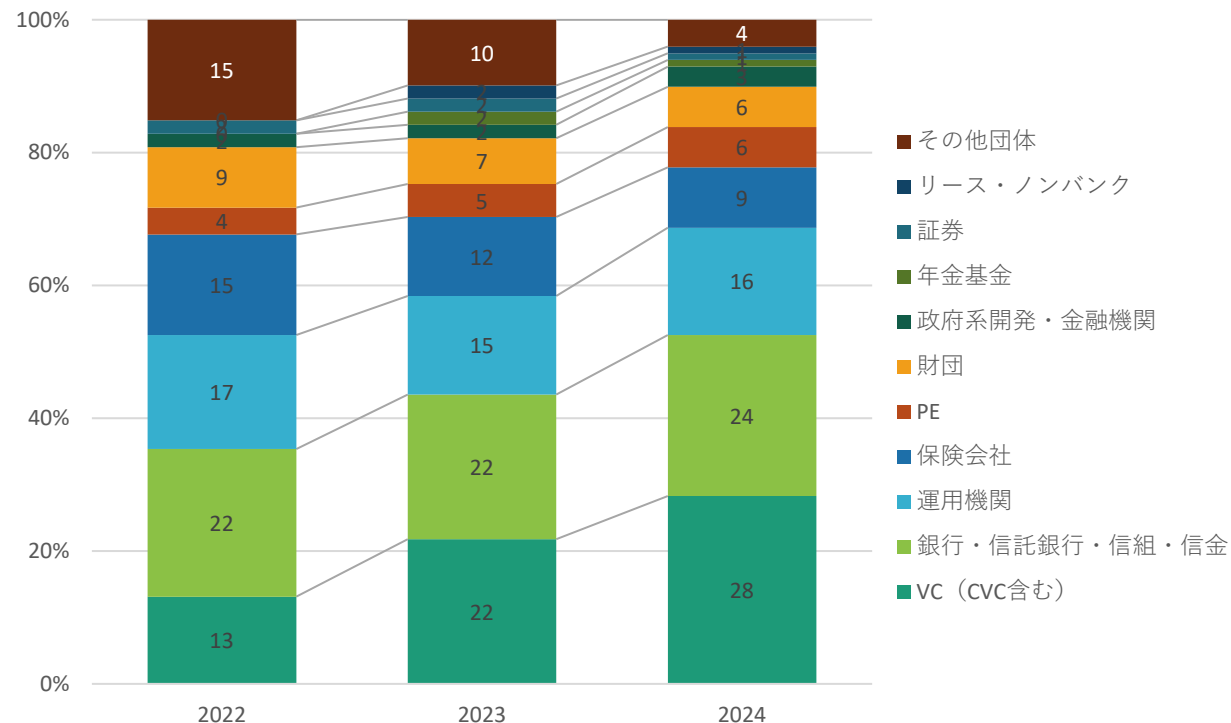
注5：アンケート調査に基づいており、必ずしも時系列比較に適さない。N=153, AUM=USD 50 billion (2015) ; N=203, AUM=USD 64 billion (2016) ; N=226, AUM=USD 228 billion (2017) ; N=259, AUM=USD 131 billion (2018) ; N=289, AUM=USD 221 billion (2019) ; N=303, AUM=USD 198 billion (2022) ; N=293, AUM=USD 289 billion (2023) ; N=359, AUM=USD 218 billion (2024)

出所：GIIN (2016-2020) による“Annual Impact Investor Survey”各年次調査、GIIN (2023) “2023 GIINsights” <https://thegiin.org/publication/research/2023-giinsight-series/> (2026年1月30日最終アクセス)、GIIN (2024-2025)による“State of the Market: Trends, Performance and Allocations”各年次調査をもとに作成

インパクト投資のプレイヤー・資産クラス別割合（日本）

- 日本のインパクト投資は、プレイヤー数ベースではVCや銀行等の占める割合が大きい
- 資産クラス別の投資残高割合では融資と債券で8割以上を占めている（融資には、サステナビリティ・リンク・ローンやポジティブ・インパクト・ファイナンスと呼ばれるものなどが含まれている）

インパクト投資のプレイヤー種類別割合の推移（日本・数ベース）

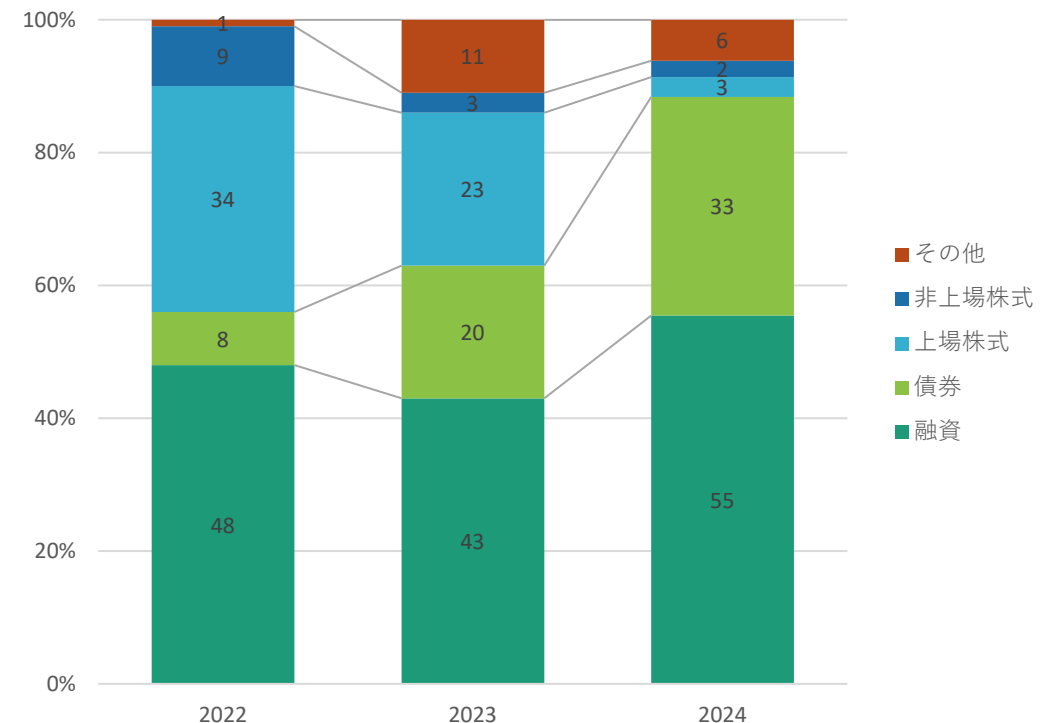


注1：ここでの集計対象は、必ずしもGIINによるそれと完全には一致していない可能性があり、かつ金融庁の基本的指針の考え方とも一致していない可能性がある

注2：アンケート調査に基づいており、必ずしも時系列比較に適さない。N=46 (2022)、N=59 (2023)、N=68 (2024)

出所：GSG国内諮問委員会（2023–2024）及びGSG Impact JAPAN National Partner（2025）による「日本における社会的インパクト投資の現状」各年次調査をもとに作成

インパクト投資の資産クラス別投資残高割合の推移（日本）



注1：ここでの集計対象は、必ずしもGIINによるそれと完全には一致していない可能性があり、かつ金融庁の基本的指針の考え方とも一致していない可能性がある

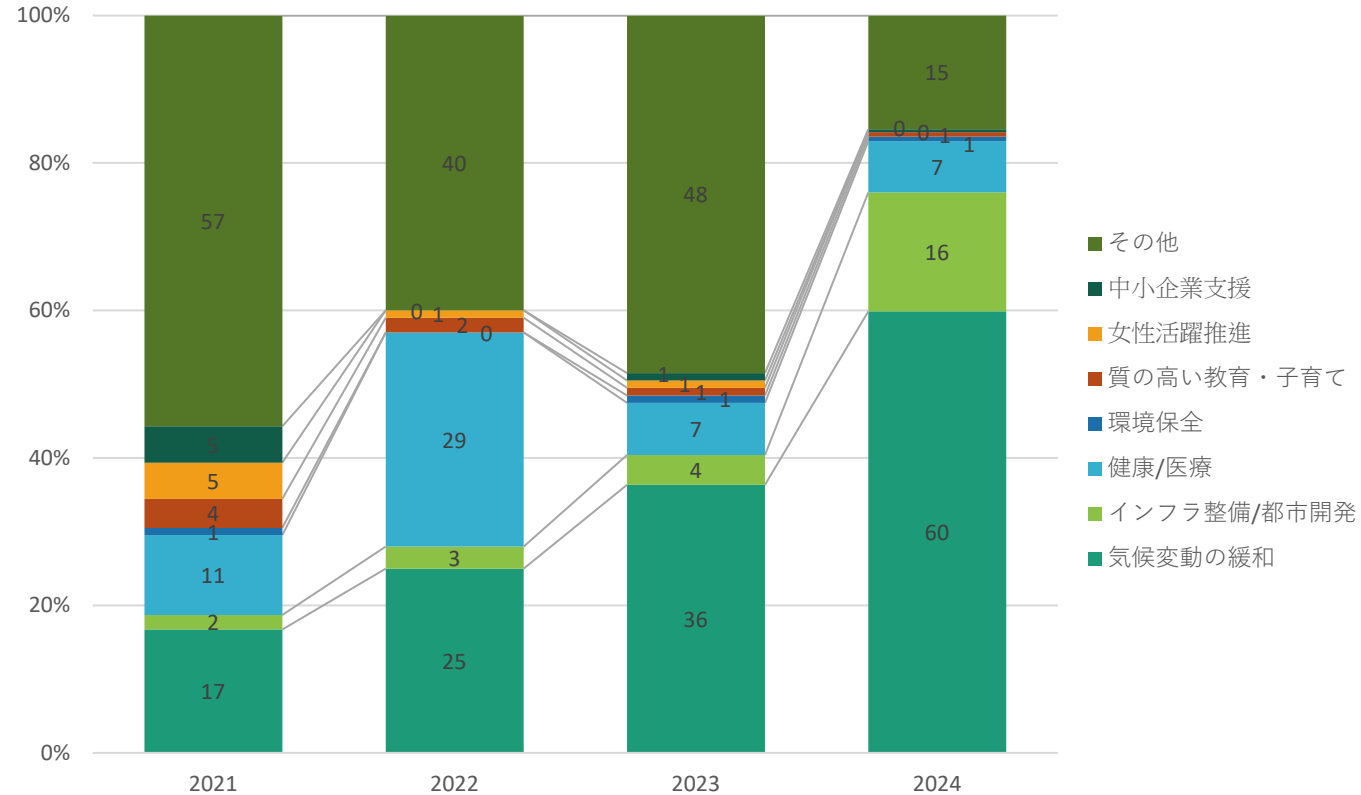
注2：アンケート調査に基づいており、必ずしも時系列比較に適さない。N=39、AUM=2,854,952百万円 (2022)、N=50、AUM=4,389,716百万円 (2023)、N=67、AUM=7,205,017百万円 (2024)

出所：GSG国内諮問委員会（2023–2024）及びGSG Impact JAPAN National Partner（2025）による「日本における社会的インパクト投資の現状」各年次調査をもとに作成

インパクト投資の領域別割合（日本）

- 日本のインパクト投資は領域別で見ると60%を気候変動の緩和関連が占めている

インパクト投資の領域別投資残高割合の推移（日本）



注1：2021年の「気候変動の緩和」の数値には適応を含む

注2：ここでの集計対象は、必ずしもGIINによるそれと完全には一致していない可能性があり、かつ金融庁の基本的指針の考え方とも一致していない可能性がある

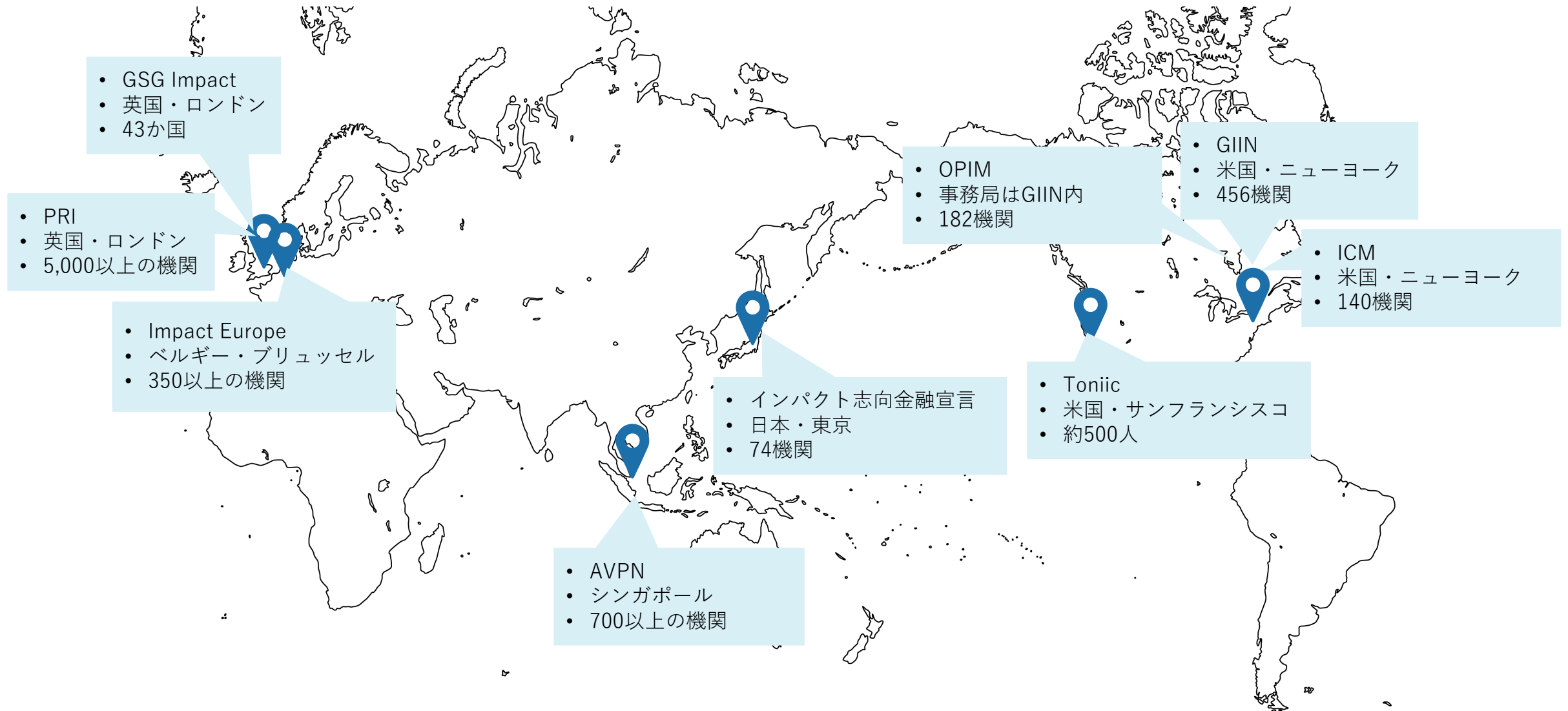
注3：アンケート調査に基づいており、必ずしも時系列比較に適さない。N=25、AUM=94,212百万円（2021）、N=36、AUM=1,887,029百万円（2022）、N=46、AUM=3,567,892百万円（2023）、N=51、AUM=3,042,197百万円（2024）

出所：GSG国内諮問委員会（2022–2024）及びGSG Impact JAPAN National Partner（2025）による「日本における社会的インパクト投資の現状」各年次調査をもとに作成

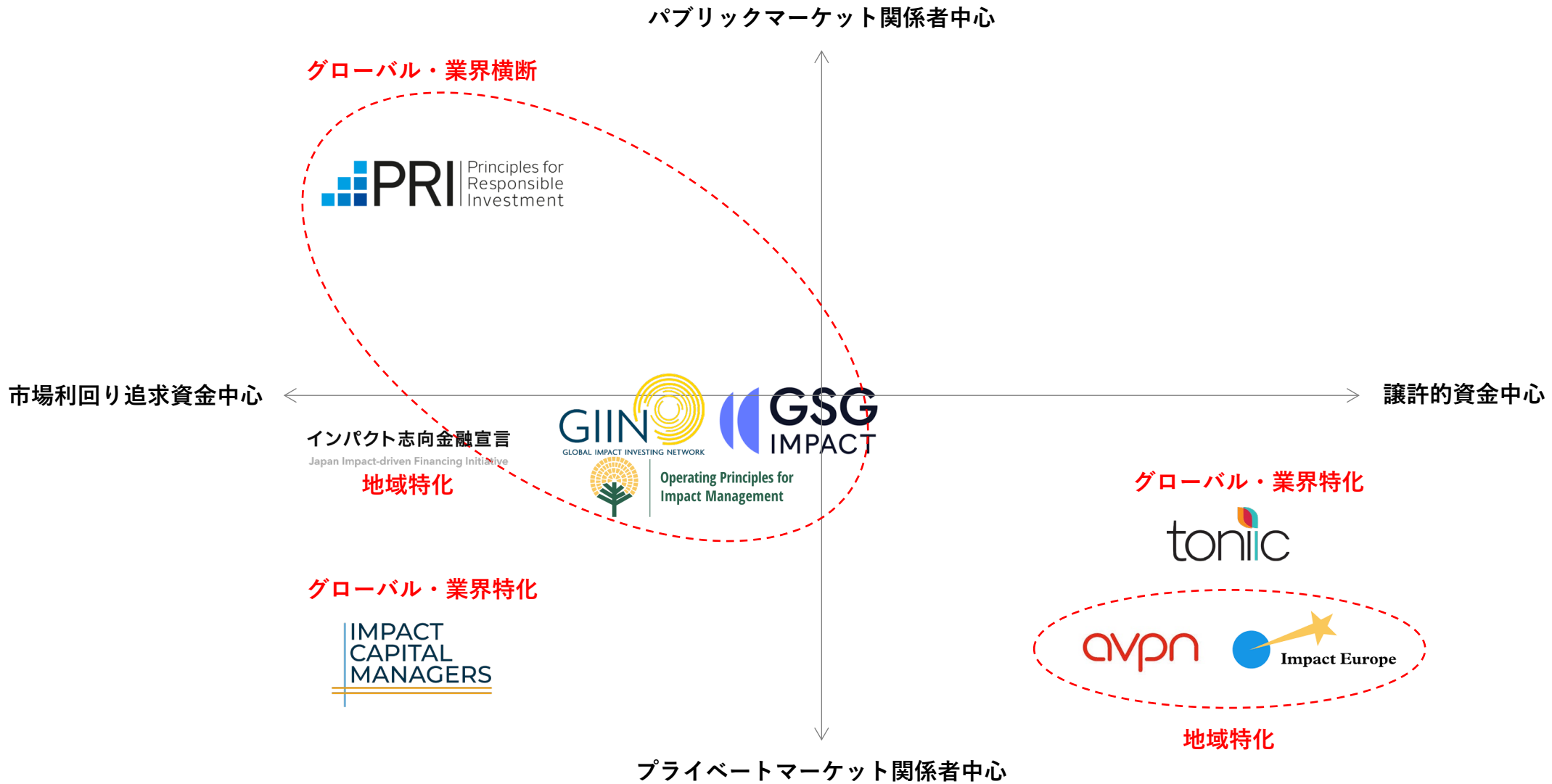
インパクト投資に関する主要な業界団体等

名称	設立年	本拠地	会員数 (調査時点)	主な特徴
GIIN: グローバル・インパクト投資ネットワーク	2009年	米国・ニューヨーク	456機関 (アセットオーナー、運用機関、サービスプロバイダー)	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資に特化する世界最大級の会員組織 GIINによるインパクト投資の定義や中核的特徴は多方面から参照されている インパクト投資に関する市場調査、各種ガイダンス等の提供、インパクト測定・管理を支援するツール「IRIS+」の開発・提供等を行う
OPIM: インパクト・マネジメント運用原則	2019年	米国・ニューヨーク (GIIN内)	182署名機関 (アセットオーナー・開発金融機関・多国間開発銀行、運用機関)	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資の実践 (戦略的意図、組成とストラクチャリング、ポートフォリオ管理、エグジット時のインパクト、独立した検証) に関する9原則を定める 国際金融公社 (IFC) の主導により策定され、現在は事務局機能がGIINに移管
PRI: 責任投資原則	2006年	英国・ロンドン	5,000以上の署名機関 (アセットオーナー、運用機関、サービスプロバイダー)	<ul style="list-style-type: none"> サステナブル投資 (責任投資) に関する世界最大級の会員組織 投資におけるESG要素の考慮等に関する6原則を定める サステナビリティ・インパクトをもたらす投資 (IFSI) の概念を提唱 サステナブル投資の目的が多様であることを認識しつつ、「リスク管理」「システムレベルのリスクへの対処」「インパクトの追求」の3つに目的を類型化し、各目的に沿った投資家の活動の進化を後押し
GSG Impact	2013年	英国・ロンドン	43か国 (ナショナル・パートナー設置国)	<ul style="list-style-type: none"> あらゆる投資・ビジネス・公的支出に関する決定においてインパクトが中核的要素になることをビジョンに掲げ、インパクトエコノミーの構築をミッションとする 各国においてインパクトエコノミー推進の中核を担う団体としてナショナル・パートナーを創設・認定・支援 (日本を含む43か国に設置)
Impact Europe	2004年 (前身のEVPA)	ベルギー・ブリュッセル	350以上の機関 (財団、インパクトファンド、金融機関、企業、公的機関等)	<ul style="list-style-type: none"> 欧州を中心とするインパクト創出を目指す資金提供者等 (投資に限定せず、寄付・助成金等を広く対象) の会員組織
AVPN: Asian Venture Philanthropy Network	2011年	シンガポール	700以上の機関 (財団、政府関連機関、インパクトファンド、企業、大学等)	<ul style="list-style-type: none"> アジアを中心とするインパクト創出を目指す資金提供者等 (投資に限定せず、寄付・助成金等を広く対象) の会員組織
ICM: Impact Capital Managers	2018年	米国・ニューヨーク	140機関 (運用資産残高2,500万ドル以上のファンドのGP)	<ul style="list-style-type: none"> 競争力ある市場利回りの投資リターンとインパクト創出を目指すファンドを運営するジェネラル・パートナー (GP) に特化した会員組織
Toniic	2010年	米国・サンフランシスコ	約500の投資家 (富裕層個人、ファミリーオフィス等)	<ul style="list-style-type: none"> インパクト創出を目指す富裕層個人やファミリーオフィス等に特化した会員組織
インパクト志向金融宣言	2021年	日本・東京	66機関 (署名金融機関数) 8機関 (署名協力機関数)	<ul style="list-style-type: none"> 日本を中心とするインパクト志向の投融資の実践を目指す金融機関のイニシアチブ 署名機関は7か条の宣言に署名。署名機関による情報共有や事例研究等を推進

インパクト投資に関する主要な業界団体等（続き）



インパクト投資に関する主要な業界団体等（続き）



注：マッピングは定性的判断に基づく

インパクト投資に関する諸外国の政策等

国	インパクト投資市場の規模	特徴・関連政策・規制等
米国	85兆2,500億円 (5,500億米ドル) ※2024年時点	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資市場は過去15年間で大きく成長。様々な資産クラスやリスク・リターン特性、インパクト投資領域、プレイヤーによりインパクト投資が行われている 2025年の政権交代により政策環境には大きな変化が生じている。前バイデン政権では、アフォーダブル住宅供給・気候変動対策・グリーン産業投資など、インパクト投資にも親和的な政策が積極的に推進されてきたが、第二次トランプ政権下では、前政権下で推進されてきた施策が見直されるなど、インパクト投資を取り巻く政策環境の不透明感が高まっている
オーストラリア	24兆3,350億円 (1,570億米ドル) ※2025年時点	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資市場は過去5年間で約8倍に成長。その内訳は、GSS債(Green, Social and Sustainability bonds)が約9割を占めている。伝統的には、機関投資家に加えて財団やファミリーオフィス等の存在感も強い 豪州外務貿易省は2023年、約250億円規模の「オーストラリア開発投資」(Australian Development Investments: ADI)を立ち上げ、インド太平洋地域(ベトナム・インドネシア・フィリピン・バングラデシュ等)において気候やジェンダーの課題に取り組むインパクトファンドに対し、初期段階の譲許的資金を提供
EU	129兆530億円 (8,326億米ドル) ※2024年時点	<ul style="list-style-type: none"> 2000年代後半からインパクト投資が拡がり始め、近年は北米を上回る勢いで市場が拡大 2025年、「サステナブルファイナンス開示規則」(SFDR)の改正案が公表され、インパクト投資の位置づけが初めて明確化された。具体的には、トランジション(第7条)及びサステナブル(第9条)に分類される金融商品の一部が、インパクト投資としても位置付けられる見込み
オランダ	27兆～32兆4,000億円 (1,500～1,800億ユーロ) ※2022年3月時点	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資市場が機関投資家主導で拡大。国内投資家を対象としたアンケート調査によれば、インパクト投資残高のうち、年金基金による運用が最も大きな割合を占め、次いで運用機関、公的投資家(国・地域のファンド、開発金融機関)が続いている ABPやPFZWなどの年金基金がインパクト投資を積極的に推進。2023年に施行された年金制度改革法で確定拠出型へと移行することにより、年金加入者による年金運用のあり方への関心が高まり、ひいてはインパクト投資を含むサステナブル投資の拡大に作用する可能性が指摘されている

注1：1米ドル=155円、1ユーロ=180円、1豪ドル=101円(いずれも2025年末)で換算

注2：インパクト投資市場の規模は以下を参照。調査方法の差異等により直接比較に適さない場合がある

米国・オランダ：GSG Impact (2025) "Impact Economies Traction & Trends: Insights from 34 GSG National Partners"

オーストラリア：Impact Investing Australia (2025) "Impact investing surges eightfold + COP30 and COP31 + \$6 billion in new impact commitments"

<https://impactinvestingaustralia.com/impact-investing-surges-eightfold-cop30-and-cop31-6-billion-in-new-impact-commitments/> (2026年1月9日最終アクセス)

EU：GIIN (2024) "Sizing the Impact Investing Market 2024"

インパクト投資に関する諸外国の政策等（続き）

国	インパクト投資市場の規模	特徴・関連政策・規制等
英国	15兆5,904億円 (768億ポンド) ※2023年時点	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資市場が近年拡大を続けており、過去3年間で約1.3倍に増加したとされる。担い手として年金基金の存在感が高まっている。地方自治体の公務員年金制度である LGPS の下に多数の年金基金が存在。その一部が、地域経済や社会課題への貢献を重視した「地域に根差したインパクト投資」(Place-Based Impact Investing) を推進している 2023年に英国金融行為規制機構 (FCA) が公表した「サステナビリティ開示要件 (SDR) 及び投資ラベル」の最終規則では、投資商品のラベルの一つとして「サステナビリティ・インパクト」ラベルが設けられている 2025年、政府はインパクトエコノミーを後押しするため「Office for the Impact Economy」を新設
フランス	6兆2,280億円 (346億ユーロ) ※2023年時点	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資残高は前年比2倍以上に増加。公的及び民間金融機関がインパクト投資を積極的に進めている 社会的課題の解決を目的とする「社会的企業」を公的に認定する制度が存在。従業員向けの企業貯蓄制度の中に「連帯投資ファンド」と呼ばれる仕組みがあり、当該ファンドでは、運用資産の一部を、認定された社会的企業等に投資することが制度上義務付けられている
スウェーデン	—	<ul style="list-style-type: none"> 2023年に国内で実施されたベンチャーキャピタル投資のうち、約5割がインパクトスタートアップに流入したとされ、特に気候変動問題の解決に資する技術を有するスタートアップへの資金拠出が多い。国や大手金融機関はグリーンボンドを活用し、再エネ導入を積極的に推進 2019年に施行されたAP基金法の改正により、AP基金は他の機関投資家の「模範となる方法」で基金の運用を行うことで、持続可能な開発を支援することが明記されている
日本	17兆3,016億円 ※2024年度	<ul style="list-style-type: none"> インパクト投資市場は過去4年間で約34倍に急成長。大手銀行や生命保険会社が社会課題解決を指向する上場企業への融資を増やしており、インパクト投資の投資残高に占める債券・融資の占める割合が高い点が特徴 2021年の岸田総理（当時）の施政方針演説でインパクト投資への言及がなされたのを皮切りに、インパクト投資の推進が政府の政策アジェンダの一つへ。2023年、政府主導で「インパクトコンソーシアム」が発足。2024年金融庁が「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」を公表

注1：1ポンド=203円、1ユーロ=180円（いずれも2025年末）で換算

注2：インパクト投資市場の規模は以下を参照。調査方法の差異等により直接比較に適さない場合がある

英国：Impact Investing Institute（2024）"The UK impact investing market: Size, scope, and potential 2024edition"

フランス：GSG France（2024）"Impact France Overview 2024"

日本：GSG Impact JAPAN National Partner（2025）「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2024年度調査」

目次

1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

4. インパクトファンドの事例調査

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

6. 結びにかえて

「4. インパクトファンドの事例調査」の主なポイント

- 本章では、**伝統的資産（上場株式、債券）**及び**オルタナティブ資産（プライベートエクイティ、不動産、インフラストラクチャー）**の各資産クラスにおいて、諸外国で運用されている代表的なインパクトファンドの事例調査を行った
- 調査では、インパクト目標・戦略の設定、インパクト関連指標の設定・測定や活用フレームワーク、設定来の投資リターンやインパクト追求との関係等について調査を行った
- これらの点に関する各ファンドの取り組みは多様であり、投資リターンとインパクト創出の同時実現に向けて、試行錯誤を重ねながら独自の工夫に取り組んでいる様子が浮かび上がった

※ 第4章に含まれる個別のファンドに関する情報は割愛しています

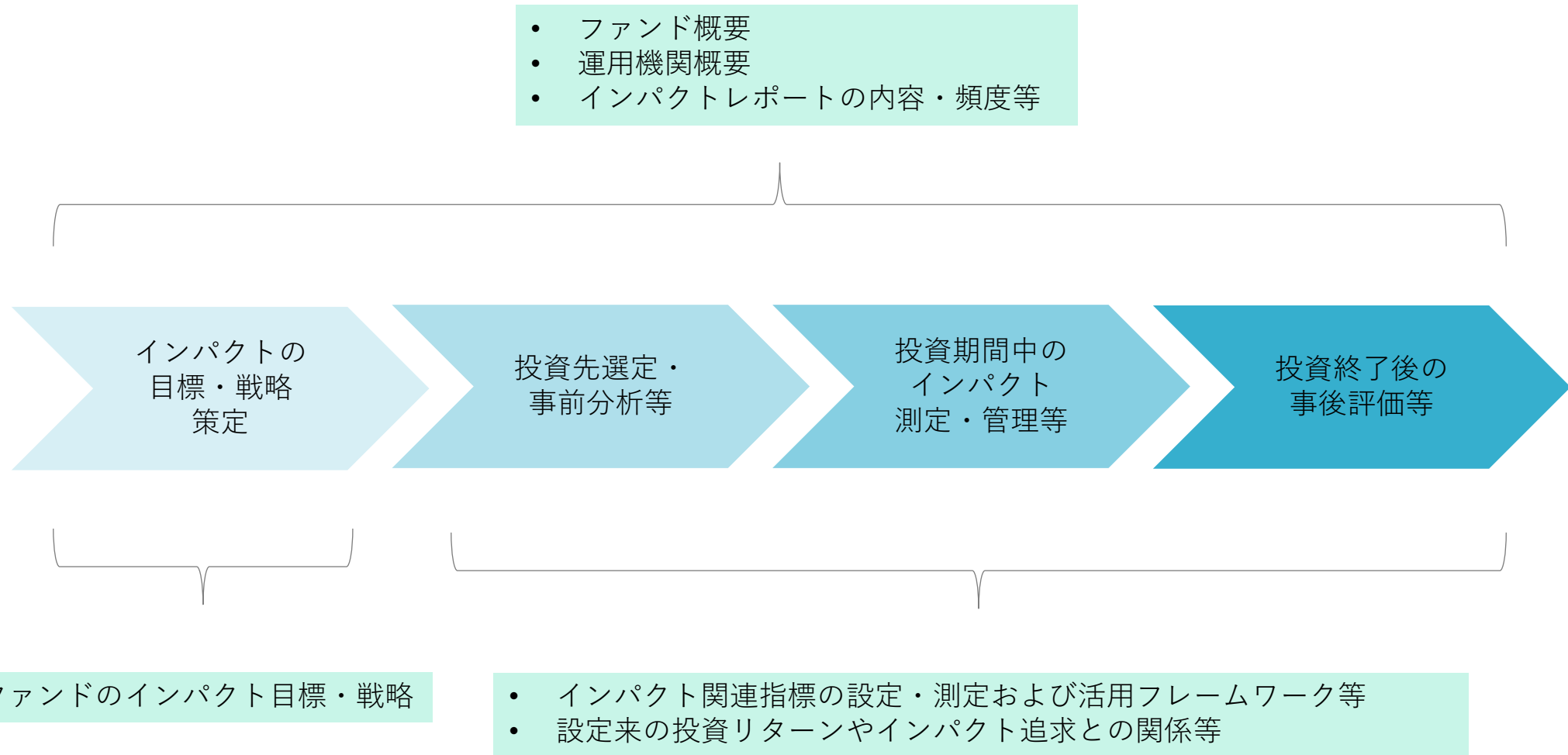
調査対象の選出

- 調査対象の選定にあたっては、PCG Impact社（オランダPhenix Capital Group傘下）のインパクトファンドに関するデータベースや、その他各種資料を参照し、先進国市場またはグローバル市場を投資対象とし、かつ国際的に認知され、インパクトレポート等の情報開示が充実していると考えられるファンドの中から、資産クラス毎のバランス等にも留意し、以下のファンドを調査対象として選定した
- なお、本調査研究で行うのはあくまで事例調査であり、これらのファンドが市場全体の代表しているわけではない点、ならびに調査対象としなかったファンドと比べて取り組みが優れていることを意味しているわけではない点に留意されたい

資産クラス		ファンド名／運用機関名（本拠地）
伝統的資産 （パブリック マーケット）	上場株式	※ 個別のファンドに関する情報は割愛しています
	債券	
オルタナティブ資産 （プライベート マーケット）	プライベートエクイティ	
	不動産	
	インフラストラクチャー	

調査項目

- 一般的なインパクト投資のフローと調査項目は以下のとおり



各ファンドの調査結果の全体感

投資リターンとインパクト追求：

- 調査を行った全ファンドが**投資リターンとインパクトを同時追求**（インパクト創出が期待されるソリューションを投資機会と捉えるファンドが多い一方、インパクトのために投資リターンの犠牲を厭わないとする譲許的なファンドは確認できなかった）

ファンドレベルの目標・戦略：

- 調査を行った全ファンドが、**ファンドレベルでは定性的なインパクト目標を設定**。ポジティブなインパクト創出に関して、**ファンドレベルでの定量的なインパクト目標（数値目標）を設定するものは確認できなかった**（ただし、後述のとおり、個別の投資先レベルで数値目標が設定されているファンドは存在）
- 上記目標を踏まえたファンドとしての**戦略**や**投資先選定の考え方**は、様々な用語（セオリーオブチェンジ等）や方法により表現されていた

ファンドレベルでの指標設定・測定：

- 上記のとおり、ファンドレベルの目標は定性的であるが、目標・戦略を踏まえて、**ファンドレベルでのポートフォリオ横断的なインパクト関連指標が設定**され、経年変化が追跡されている場合が多い
- ただし、すべてのファンドにおいて、ポートフォリオ横断的なインパクト関連指標が設定されているとは限らず、その背景にはファンドとして掲げる目標の性質の違いも影響している可能性がある（この点に関する詳しい考察は次頁）

個別の投資先レベルでの指標設定・測定：

- 上記のとおり、ファンドレベルの目標は定性的であるが、目標・戦略を踏まえて選定された**投資先レベルでは、上記のポートフォリオ横断的なインパクト関連指標に加えて、個別にインパクト関連指標が設定**され、経年変化が追跡されている場合が多い。一部では、**投資先レベルでは個別に数値目標が設定**されている
- ただし、投資先レベルで個別に設定されたインパクト関連指標は、当該投資先に固有である場合が多く、ファンドとしてのポートフォリオ横断的な合算等にはなじまない場合も少なくないと考えられる

各ファンドの調査結果の全体感（続き）

資産クラス毎の違い：パブリック（上場株式・債券）／プライベート（PE・不動産・インフラ）

- パブリックマーケットを投資対象とするファンドと、プライベートを投資対象とするファンドを比較すると、前者では投資の条件として、**投資先の事業全体に占めるファンドのインパクト目標に適合する事業の割合について、一定の閾値**を設ける傾向。パブリックマーケットの場合、投資先の事業の多角化が進んでいる傾向にあることが、その背景にある可能性
- 債券を投資対象とするインパクトファンドでは、資金使途が限定されるGSS債（グリーン・ソーシャル・サステナビリティ債券）がポートフォリオに占める割合が高い傾向。**GSS債のほうが、インパクト目標との適合がより明確であり、選好**されている可能性
- プライベートマーケットを投資対象とするファンドのほうが、**インパクト関連指標の設定・測定がより緻密**な傾向。インパクト創出に関する実績の物量単位での測定に加えて、インパクト創出に関する将来予想値の計算や、インパクトの金銭価値換算など、多様な取り組みもみられる。背景として、プライベートマーケットへの投資のほうが、投資家による投資先への影響が大きく、投資先から情報を直接得やすいことがある可能性。逆に、パブリックマーケットへの投資の場合、インパクト測定にあたり、投資先企業から直接情報を得るのが難しい場合が多く、必然的に企業の公開情報への依存度が高くなり、結果として、緻密な指標の設定・測定の難易度が高まる可能性

ファンドのインパクト目標の性質の違い：スペシフィックなインパクト目標／多岐にわたるインパクト目標

- 掲げるインパクト目標がスペシフィックで限定されている**ファンドのほうが、**比較的少数の共通のインパクト関連指標による、ファンドレベルでのポートフォリオ横断的な測定が行われている**傾向
- 特に不動産・インフラストラクチャーを投資対象とする場合、資産クラス自体の特性として、ファンドが掲げるインパクト目標がスペシフィックになりやすい傾向にある可能性（イメージ例：アフォーダブル住宅の促進を目標とする不動産ファンド）
- 他方で、**掲げるインパクト目標が多岐にわたる**ファンドは、**投資先毎のインパクト関連指標も多岐にわたり、その比較や合算が難しい**ため、結果として、**ファンドレベルでのポートフォリオ横断的なインパクト測定がより難しい**可能性

目次

1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

4. インパクトファンドの事例調査

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

6. 結びにかえて

「5. 海外年金基金の取り組み事例調査」の主なポイント

- 本章では、海外の主要な年金基金におけるインパクト投資等への取り組みについて、事例調査を行った
- **調査対象とした10の年金基金においては、いわゆるインパクトファンドへの投資事例が存在している。**この点は、第3章で述べたインパクト投資市場の拡大の傾向や、そこでの資金供給源としての年金基金の存在感の大きさを示唆する既存の市場調査結果とも符合する。また、第4章で述べた、運用機関によるインパクトファンドに関する様々な取り組みの広がり
に照らせば、インパクトファンドに投資する年金基金が多数存在すること自体は自然なことといえる
- 他方で、**年金基金としてインパクト投資の実施を標ぼうするか否かは、基金によってスタンスは様々**である。年金基金としてインパクト投資という言葉が公式に用いられることなく、いわゆるインパクトファンドに投資している年金基金も存在している
- **こうした取り組みの背後にある年金基金の考え方については、インタビュー調査を通じて、「手段的考え方」、その内部タイプである「ユニバーサル・オーナー的考え方」、そして「目的的考え方」の大きく3通りが存在することが明らか**になった。この結果も、第2章で整理した内容と符号する結果である。なお、いずれの考え方を持つ年金基金であっても、**受託者責任を果たす観点から、投資のリスク・リターンについて、インパクト投資であるからといって妥協はしない**という意見でおおむね一致していた
- 年金基金としてのセオリーオブチェンジ等のインパクト創出に向けた戦略の策定や、ポジティブなインパクト創出に関する数値目標の設定、ポートフォリオ横断的な指標の設定・測定、インパクトレポート等の発行といった取り組みは限定的であった。ただし、**地域や自国への投資を通じた貢献を可視化しようとする試みが、調査した年金基金の間に一定程度広がっている**ことも明らかとなった。年金基金としてのこうした取り組みが一層広がっていくかについては、今後の注目点といえる

調査対象とする海外年金基金の選出

- 調査対象とする海外年金基金の選出に向けて、運用資産残高が世界の上位30位までの基金、および31位から300位までの基金のうちソブリン年金基金を対象に、①PRIへの署名、②GIINへの加入、③インパクト投資を銘打った投資活動、④ユニバーサル・オーナーを自称しているか、について公開情報に基づき確認を行った
- PRI署名は25基金（全体の60%）、GIIN加入は2基金（全体の5%）、インパクト投資を銘打った投資活動は4基金（全体の10%）、ユニバーサル・オーナーを自称しているのは14基金（全体の33%）でそれぞれ確認された

運用資産残高 ランキング	名称	国	運用資産残高 (単位：百万米 ドル)	ソブリン 年金基金	PRI署名	GIIN会員	インパクト投資を 銘打った活動の実施	ユニバーサル・ オーナーを自称
1	年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）	日本	1,593,141	○	○	-	-	○
2	ノルウェー政府年金基金	ノルウェー	1,584,524	○	○	-	-	○
3	韓国国民年金基金	韓国	801,864	○	○	-	-	-
4	米連邦政府職員退職年金基金	米国	782,835	-	-	-	-	-
5	オランダ公務員年金基金（ABP）	オランダ	552,376	-	○	○（APG）	○	○
6	カナダ年金基金（CPPIB）	カナダ	477,676	○	○	-	-	-
7	カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）	米国	452,453	-	○	-	-	○
8	中央積立基金	シンガポール	432,509	○	-	-	-	-
9	中国国家社会保障基金	中国	364,351	-	-	-	-	-
10	カリフォルニア州教員退職年金基金（CalSTRS）	米国	309,931	-	○	-	-	○
11	オランダ厚生福祉年金基金（PFZW）	オランダ	262,261	-	○	○（PGGM）	○	○
12	ニューヨーク市公務員年金基金（NYCERS）	米国	247,999	-	○	-	-	○
13	従業員積立基金	マレーシア	247,268	○	○	-	-	-
14	ニューヨーク州職員退職年金基金（NYSCEF）	米国	246,307	-	○	-	-	○
15	地方公務員共済組合連合会	日本	226,803	-	○	-	-	○
16	オーストラリアンスーパー	オーストラリア	204,631	-	○	-	-	○
17	フロリダ州職員退職年金基金	米国	194,659	-	-	-	-	-
18	オンタリオ州教職員年金基金（OTPP）	カナダ	186,897	-	○	-	-	-
19	テキサス州教職員退職年金基金	米国	181,656	-	-	-	-	-
20	労働基金	台湾	176,267	○	-	-	-	-
21	従業員積立基金	インド	176,246	○	-	-	-	-
22	オーストラリア退職年金基金	オーストラリア	173,844	-	○	-	○	-
23	ワシントン州投資委員会	米国	167,033	-	-	-	-	-
24	社会保障機構	クウェート	144,911	○	-	-	-	-
25	未来基金	オーストラリア	144,312	○	-	-	-	-
26	公務員退職年金制度	カナダ	134,566	-	○	-	-	-
27	ウィスコンシン州投資委員会	米国	130,932	-	-	-	-	-
28	ニューヨーク州教職員退職年金基金（NYSTRS）	米国	130,783	-	-	-	-	○
29	アレクタ	スウェーデン	126,614	-	○	-	-	-
30	ノースカロライナ州	米国	126,472	-	-	-	-	-
41	AP7基金	スウェーデン	106,015	○	○	-	-	○
42	従業員年金基金	インド	102,968	○	-	-	-	-
90	社会保険基金	ベトナム	56,057	○	-	-	-	-
106	AP3基金	スウェーデン	49,877	○	○	-	-	○
109	AP4基金	スウェーデン	48,792	○	○	-	-	-
124	AP1基金	スウェーデン	44,748	○	○	-	-	-
132	AP2基金	スウェーデン	41,824	○	○	-	-	○
139	ニュージーランド退職年金基金	ニュージーランド	40,274	○	○	-	-	-
171	社会保障金融安定基金	ポルトガル	32,930	○	-	-	-	-
211	補償基金	ルクセンブルク	26,709	○	-	-	-	-
225	国家年金	フィンランド	25,172	○	○	-	-	-
243	フランス公的積立年金基金（FRR）	フランス	23,403	○	○	-	○	-

注1：2025年11月時点

注2：各年金基金のホームページ情報は日本語または英語で書かれている情報のみを参照した

注3：ここでのソブリン年金基金（Sovereign pension funds）とは、年金債務の履行を目的として国家当局により設立された基金を指す

注4：日本の2基金は事例調査の対象候補ではないが比較のため掲載

出所：Thinking Ahead Institute (2024) “The world's largest pension funds – 2024”、PRIホームページ、GIINホームページ、各年金基金のホームページ、その他各種資料をもとに作成

調査対象とする海外年金基金の選出（続き）

- PRIへの署名またはGIINへの加入が確認され、かつ「インパクト投資を銘打った活動の実施」あるいは「ユニバーサル・オーナーの自称」のいずれかが認められる基金を抽出した。これに、公開情報から取り組みが確認された英国の2基金およびオーストラリアの1基金を追加した
- その上で、地理的な分散等を考慮し、最終的に以下の10基金を調査対象として選出した

調査対象とする年金基金一覧

国	組織名	PRI署名	GIIN加入	インパクト投資を銘打った活動の実施	ユニバーサル・オーナーを自称
米国	カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS)	○	-	-	○
	カリフォルニア州教員退職年金基金 (CalSTRS)	○	-	-	○
	ニューヨーク州職員退職年金基金 (NYSCRF)	○	-	-	○
英国	ブルネル・ペンション・パートナーシップ (BPP)	○	-	○	-
	グレーター・マンチェスター州職員退職年金基金 (GMPF)	○	-	○	-
オランダ	オランダ公務員年金基金 (ABP)	○	○ (APG)	○	○
	オランダ厚生福祉年金基金 (PFZW)	○	○ (PGGM)	○	○
フランス	フランス公的積立年金基金 (FRR)	○	-	○	-
スウェーデン	AP2基金	○	-	-	○
オーストラリア	レスト・スーパー (Rest Super)	○	-	○	○

注1：2025年11月時点

注2：各年金基金のホームページ情報は日本語または英語で書かれている情報のみを参照した

出所：PRIホームページ、GIINホームページ、各基金ホームページ、その他各種資料をもとに作成

インパクト投資等への取り組み：取り組みの類型化

- 海外年金基金におけるインパクト投資等（※）への取り組みは、大きく以下の3つに分けられる
 - ※ ここでは、インパクト投資を銘打って行われている投資活動に加えて、必ずしもインパクト投資を銘打っていないが、ポジティブなインパクト創出に力点を置いていると考えられる投資活動を含む
- なお、類型の如何にかかわらず、いわゆるインパクトファンドへの投資事例が存在している点は共通

各年金基金のインパクト投資等への取り組みの類型化

<p>類型①</p> <p>インパクト投資を銘打って投資を推進</p>	<p>BPP、GMPF、ABP（APG）、FRR、Rest Super</p>
<p>類型②</p> <p>ポートフォリオ全体にインパクト考慮を組み入れ</p>	<p>PFZW（PGGM）</p>
<p>類型③</p> <p>ソリューションへの投資を銘打って投資を推進 （必ずしもインパクト投資を銘打っていない）</p>	<p>CalPERS、CalSTRS、NYSCRF、AP2</p>

注1：2026年2月時点の情報に基づく

注2：ここでの分類は、あくまで投資行動に基づくものであり、その背後にある目的や考え方等の違いは加味していない

出所：各年金基金基金ホームページ、その他各種資料をもとに作成

インパクト投資等への取り組み：注目領域・投資額目標・実施資産クラス

- ・ 注目する領域は気候関連が多いほか、自然関連や地域（自国）関連もみられる
- ・ 実施資産クラスは、プライベートマーケットの比重が相対的に高いと考えられるものの、必ずしもそこに限定されているわけではない（インタビュー調査では、現時点でパブリックマーケットへの投資を通じたインパクト投資等が行われていない場合であっても、必ずしも、パブリックマーケットを排除しているわけではなく、将来的には検討の可能性があるといった意見があった）
- ・ 投資家（運用機関）の貢献が相対的に見えにくいとされるパブリックマーケットへの投資に関して、インタビュー調査で、重要なのは創出されるインパクトそのものであって、そこに投資家（運用機関）の貢献がどの程度伴っているかは、必ずしも重要ではない旨の意見があった

類型	名称	注目する領域	投資額の目標・目安の開示	実施資産クラス
①	BPP	気候変動 生物多様性・自然 人権・社会課題	(明示なし)	(明示なし)
	GMPF	地域（場所、雇用、経済発展）	AUMの5%	中小企業金融、不動産、住宅、インフラ
	ABP (APG)	気候トランジション 自然・生物多様性の保全 自国（オランダ）	300億ユーロ (うち、100億ユーロを気候トラン ジション、10億ユーロを自然・生物 多様性の保全、10億ユーロを自国)	PE、不動産、インフラ、オルタナティブ・ク レジット、現物資産 (「インパクト投資方針」(2024年1月)において明示)
	FRR	エネルギー・生態学的トランジション 社会的公正の保護 生物多様性の保護	(明示なし)	パブリックマーケット、プライベートマーケッ ト (「Responsible Investment Strategy 2024-2028」におい て明示)
	Rest Super	(明示なし)	AUMの1%	例示として、上場株式、PE、インフラ、不動 産
②	PFZW (PGGM)	気候トランジション 人・健康 自然・生物多様性	AUMのすべて	全資産クラス
③	CalPERS	気候ソリューション - 緩和策 - 適応策 - トランジション	1,000億米ドル	上場株式、債券、PE、不動産、インフラ、プ ライベートデット
	CalSTRS	気候ソリューション等	AUMの1%	PE、不動産、インフラ (「Sustainable Investment and Stewardship Strategies (SISS) Portfolio Policy」(2024年5月)において明示)
	NYSCRF	気候ソリューション等 - 資源・環境(気候・環境、資源効率、汚染・廃棄物管理) - 人権・社会包摂(教育、マイノリティのエンパワーメント、健康・ウェルビーイング) - 経済発展(金融包摂、持続可能なインフラ、アフォーダブル住宅)	400億米ドル	(明示なし)
	AP2	気候ソリューション 生物多様性ソリューション	(明示なし)	PE、グリーンボンド、森林資産、インフラ

注1：2026年2月時点の情報に基づく

注2：「注目する領域」欄は、必ずしも年金基金自体がインパクト投資を銘打っていない場合であっても、ポジティブなインパクト創出に直接関連する投資と判断される場合は掲載している

出所：各年金基金ホームページ、その他各種資料をもとに作成

取り組みの背後にある考え方

インパクト投資等の実施の背後にある考え方

- 年金基金によって考え方は様々であるが、大きく以下3通りの考え方が存在（なお、これらは必ずしも択一的でなく、複数の考え方を意識して取り組んでいる場合もある）

手段的考え方	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 新たな投資機会・収益機会の獲得への期待 ✓ アセットオーナーとして投資戦略の分散効果への期待
UO的考え方	<ul style="list-style-type: none"> ✓ システミック・リスクの低減のためにポジティブなインパクト創出が重要との考え（例：気候変動リスクの低減には、気候ソリューションの促進が重要）
目的的考え方	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 受益者にとっては投資リターンに加えて、住みよい地域・社会・地球環境も重要との考え（一部基金では、注目するインパクト領域の明示に際し、受益者へのアンケート調査を実施・結果を加味）

注：UO＝ユニバーサル・オーナー

- なお、本調査実施時点において、英国で進められている地方公務員年金（LGPS）改革では、英国や地域（地元）への投資を重視する方向性が示されており、GMPFを含むLGPSにおける地域へのインパクト投資等が広がる可能性がある

投資額の目標・目安の明示の背後にある考え方

- 投資額の目標・目安を明示している年金基金から、主に以下の意見があった
 - ✓ 基金内の投資担当者等への意識付けに有効との意見（ただし、投資額の充足ありきではなく、あくまで有望な投資機会があれば実行するものであるとの意見）
 - ✓ 今後、生じ得る投資機会を着実に捉えるためとの意見
 - ✓ 対外的に明示することで、運用機関やその他のステークホルダーからのアプローチを得る機会が拡大するとの意見
- なお、投資額の目標・目安は、必ずしも新規投資でゼロから充当するとは限らず、既存の投資案件についても、適格性を判断したうえで、妥当と判断されるものを投資額に計上しているとの指摘があった

注1：2026年2月時点の情報に基づく

注2：必ずしも年金基金自体がインパクト投資を銘打っていない場合であっても、ポジティブなインパクト創出に関連すると判断される投資を含む

出所：インタビュー調査、その他各種資料をもとに作成

数値目標の設定

- ポジティブなインパクト創出に関する目標設定に関しては、総じて方向性の提示や定性的な目標の設定が多く、年金基金として定量的な数値目標を設定している例は、以下の例を除き、限定的であった
 - ✓ PFZWは、「3D投資」（3Dはリスク・リターン・インパクトの3次元の意味）を標榜し、全資産クラス・ポートフォリオ横断的な、インパクト創出に関する指標と、2030年までの数値目標を設定（左下）
 - ✓ ABPは、「インパクト投資方針」において、2030年までの数値目標を設定する計画である旨を表明（右下）。ただし、本調査研究時点で、その数値目標に関する具体的情報は公開情報には掲載されていない

PFZWのインパクト創出に関する指標と2030年までの数値目標

気候	<ul style="list-style-type: none"> • 15MtのCO₂排出削減に貢献
人・健康	<ul style="list-style-type: none"> • 6,000～10,000人のフルタイム雇用の自動化 • オランダにおける患者一人当たり0.27年の質調整生存年（QALY）の向上 • 高齢者向け住宅または急性・緊急の医療ニーズがある人々に適した住宅の1,000戸追加
自然・生物多様性	(検討中)

ABPのインパクト創出に関する数値目標の設定の表明

ABPのインパクト投資方針（2024年1月）（抄） 3. インパクト投資の目的

(略)

- ABPは、遅くとも2025年までに、社会的・環境的パフォーマンスの観点から、インパクト投資によるプラスの効果を明確に把握することを目指している。2025年には、ABPは2030年までの社会的・環境的パフォーマンスについて、必要に応じてさらに補足的な目標を設定する。例えば、CO₂削減貢献量、自然保護区の保護面積（ヘクタール）、アフォーダブル住宅にアクセスできるようになった人々の数などが考えられる。

出所：ABP (2024) “Impact Investing Policy”をもとに作成

出所：PFZW (2025) “Jaarverslag 2024”及びGIIN (2024) “Pursuing Impact Within a Portfolio: Insights From Institutional Asset Owners”をもとに作成

戦略の策定

- GMPFは、地域へのインパクト創出に向けた数値目標は設定していないものの、その戦略としてセオリーオブチェンジを策定・明示（左下）
- ただし、セオリーオブチェンジという言葉を用いてインパクト戦略を明示している例は、調査を行った年金基金の間では限定的であった
- ABPは、「インパクト投資方針」において、個別の投資毎にセオリーオブチェンジを設定するとしている（右下）

GMPFが掲げるセオリーオブチェンジ



ABPのセオリーオブチェンジ設定の表明

ABPのインパクト投資方針（2024年1月）（抄） 5. インパクト投資のガバナンス

（略）

- インパクト投資を行う際には、信頼できるセオリーオブチェンジを策定しなければならない。その一部は、ABPがどのように社会的および/または環境的インパクトの向上に貢献できるかに関わる。

出所：ABP (2024) “Impact Investing Policy”をもとに作成

指標の測定・開示

- 年金基金としてのポートフォリオ横断的なインパクト関連指標の測定・開示は、調査を行った年金基金の間では限定的。主な例は以下
 - ✓ GMPFは、外部の専門機関と協業し、地域へのインパクト創出状況に関する測定・開示を行っている（左下）
 - ✓ ABPの運用実務を担うAPGは、内部で独自にインパクト投資の際に用いる指標等を設定している旨を開示（測定値は未開示）
 - ✓ インタビュー調査では、最終的なインパクト測定が難しい場合でも、アウトプットやアウトカム指標の補足が重要との指摘もあった
- その他、年金基金が投資するファンドについての事例開示は一定程度みられる（右下）
- なお、インタビュー調査において、年金基金が投資する各ファンドからインパクト測定に関する報告は受けており、それ自体は意義があるものの、ファンド毎に指標が異なる／重複計上の懸念がある等の理由から、ファンド横断的な指標の合算には課題があるとの指摘が複数あった

GMPFによるインパクト測定・開示の例

Figure 7: Cumulative homes invested¹² in by the Local Investment portfolio (2022-2024)

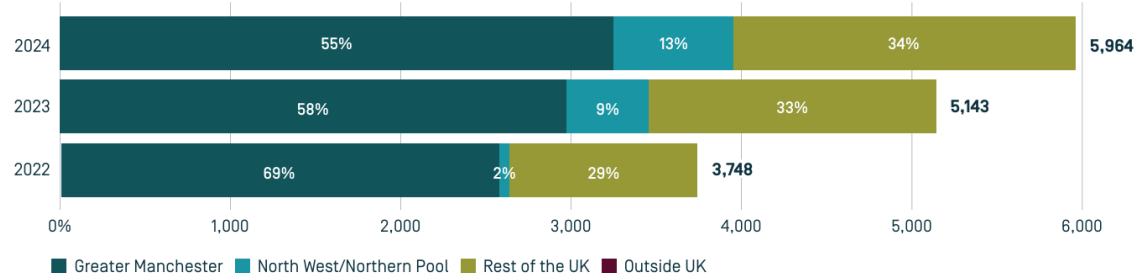
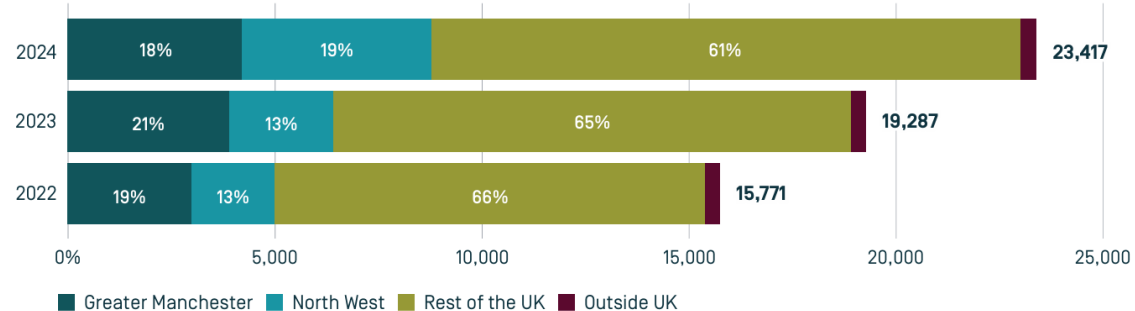


Figure 8: Total jobs¹⁹ supported by GMPF (2022-2024)



出所：The Good Economy (2025) “Greater Manchester Pension Fund: Annual Assessment of The Place-Based Impact of GMPF’s Local Investment”

AP2による事例開示の例

Examples of investments made by AP2 in sustainable infrastructure

Sandbrook Capital is a leading fund in sustainable infrastructure that has so far invested in five platforms, where they add capital and help companies scale up:

- NeXtWind** is a green independent power generation company focused on acquiring and renewing older wind farms in Europe. The company aims to build a portfolio of over 1 gigawatt (GW) of renewable energy assets by working with local communities and partners to improve the performance and extend the life of existing wind turbines, primarily in Germany.
- Cloverleaf Infrastructure** develops sustainable solutions for large electricity customers by offering ready-to-build sites with access to green energy and storage. The company focuses on property acquisition, grid connection, storage and on-site energy production. The aim is to deliver scalable clean electricity through strategic investments in power transmission, grid connection, land, on-site power generation and energy storage.
- rPlus Energies** is a diversified renewable energy development company focusing on solar, wind, battery and hydro power in the US. The company’s goal is to supply renewable electricity to help governments, utilities and large industries meet the demands of the modern energy transition. Their portfolio has a total capacity of over 15 GW.
- Havfram** is a Norwegian company specialising in the development of offshore wind power. They offer transport and installation solutions for the wind power sector and own and operate ships for the installation of future wind turbines (WTIVs). They are currently developing two vessels, the first of which is expected to be ready in 2025.
- Voltwise** develops, builds and operates large-scale battery storage systems for the electricity grid. The company operates in Europe, with a focus on the UK and Germany. Their goal is to accelerate the transition to net zero emissions by providing intelligent, safe and reliable energy storage solutions. The Voltwise portfolio has a total capacity of over 10 GW.

出所：AP2 (2025) “Sustainability Report 2024”

地域（自国）への貢献の可視化の取り組み

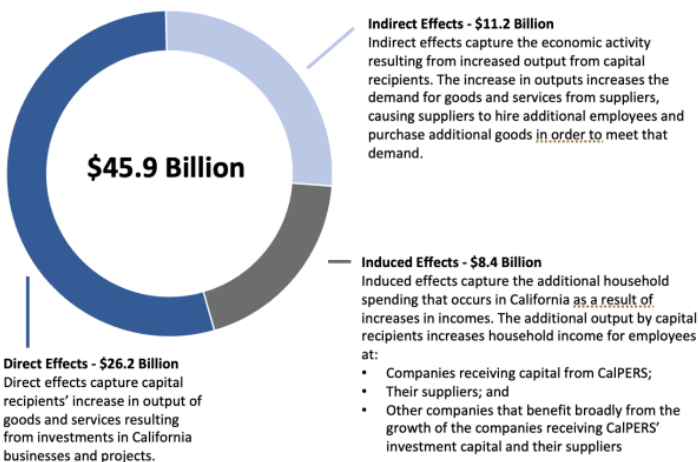
- 地域（自国）へのインパクト創出を目標に掲げていない年金基金も含めて、地域（自国）への投資額やインパクト創出状況に関する情報開示を行う基金が複数存在。インタビュー調査では、加入者などステークホルダーからの要請に応えるため、といった指摘があった

CalPERSによる開示の例

Total Economic Impact of CalPERS Private Markets Investments in California

CalPERS' private markets investments in California generate an estimated \$45.9 billion in economic activity across the state through the multiplier effect —the direct effects, indirect effects, and induced effects within the California economy are described in the chart below. A more detailed explanation of the methodology employed by Tideline to estimate total economic impact is included in the Research Methodology and Analytical Assumptions appendix.

Breakout of Total Economic Impact in California³⁶



出所：CalPERS (2024) “CalPERS for California 2024”

NYSCRFによる開示の例

Investing in New York

Whenever possible, the Comptroller guides the Fund to invest in New York-based business ventures, companies and other programs that spur economic growth and create and retain jobs.

In-State Private Equity Investment Program

This program invests in private equity funds that target technology-based startups and established businesses in the State seeking expansion capital, spurring private sector investments and jobs across the state.

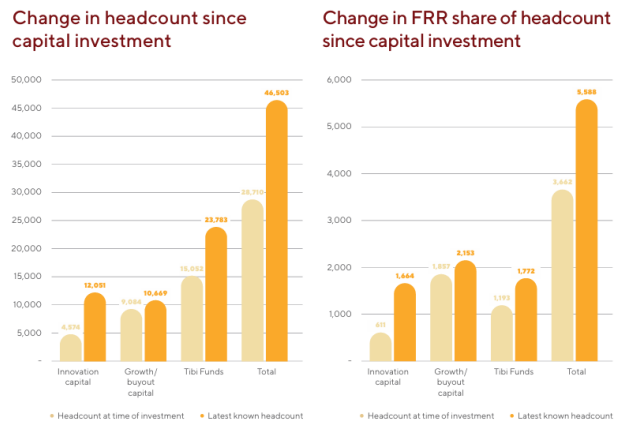
Program Highlights

- \$2.64 billion committed to the program (as of March 31, 2025)
- \$1.9 billion invested in 600 New York State companies (as of March 31, 2025)
- Over \$650 million available to invest (as of March 31, 2025)
- Employees increased from approximately 29,500 to over 46,000 (as of March 31, 2025, or when the Fund exited the investment)
- Over 300 completed investments, returning \$1.7 billion for the Fund on \$910 million invested (as of March 31, 2025)
- Approximately 10% internal rate of return (as of March 31, 2025)

出所：NYSCRF (2025) “Investing in New York”
<https://www.osc.ny.gov/common-retirement-fund/investing-new-york>
(2026年2月17日最終アクセス)

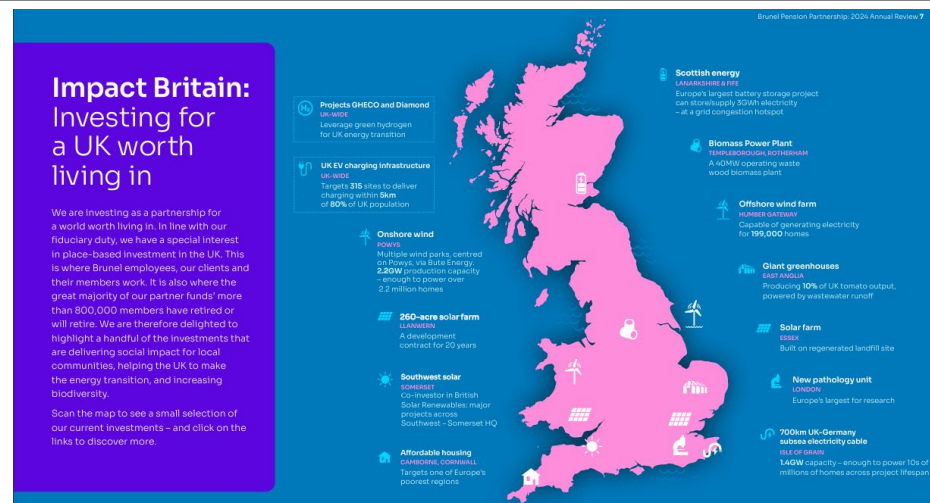
FRRによる開示の例

These programmes have helped to create jobs, as quantified below since the date of investment in the vehicles and at the end of 2023:



出所：FRR (2025) “Annual Report 2024”

BPPによる開示の例



出所：BPP (2025) “Review 2024-25”

GMPFによる開示の例

How our investments support the Region

- Supporting jobs through SME finance**
 - 15,303 jobs supported, 38% by businesses in the North West
 - A further 2,033 jobs supported in infrastructure assets
 - 3,923 jobs created, 43% by businesses in the North West
 - 73% of businesses that have received funding demonstrate job growth.
- Property-led economic development**
 - 22 commercial real estate assets, supporting 8,555 jobs, 84% in the North West.
- Supporting place-based priority development needs**
 - 3,752 homes completed, in development or planned, of which 76% in the North West
 - 7 nurseries with 646 childcare spaces
 - 1 SEN school with capacity for 60 children
 - 1 primary healthcare facility in Greater Manchester with capacity to serve a population of 13,500 people
 - 4 digital infrastructure assets, 2 of which operate in the North West serving 233,000 customers.

出所：The Good Economy (2025) “Greater Manchester Pension Fund: Annual Assessment of The Place-Based Impact of GMPF's Local Investment”

受託者責任・ユニバーサルオーナーシップの考え方との関係

受託者責任との関係

- 投資のリスク・リターンにおいて妥協はしないという意見は概ねすべての年金基金で共通
- そのうえで、受託者責任との関係に関して、主に以下の意見があった
 - ✓ インパクト自体が目的ではなく、新たな投資機会の発掘・獲得や、投資戦略の分散、システミック・リスクの低減の手段であるとの意見
 - ✓ インパクト投資という言葉は譲許的な投資であることを惹起させる場合があるため、敢えてこの言葉を用いていないとの意見
 - ✓ 投資妙味（新たな投資機会やリスク抑制等）のあるインパクト領域の見極めが重要との意見。また、どの領域に投資妙味があるかは外部環境等によっても変化するとの意見
 - ✓ 受益者にとっては、投資リターンと同時に、インパクト（住みよい地域・社会や地球環境等）も重要であり、投資リターンとインパクト創出の両方を追求しているとの意見（なお、ABP、PFZWなど一部は、こうした考え方を開示資料にも明記）
- その他、インパクト投資等への投資額は年金基金の運用資産全体と比べてごくわずかであり、基金全体の投資リターンへの影響は僅少との意見もあった
- なお、地域へのインパクト創出を目指すGMPFは、年金基金全体の目標リターンをCPI（消費者物価指数）+2~2.5%に設定しているところ、地域への投資についてはRPI（小売物価指数）+4%を基準としていることを開示。RPIのほうが高い値になる傾向があることも踏まえると、同基金は地域への投資を譲許的な投資とは位置付けていないことがうかがえる

ユニバーサル・オーナーシップの考え方との関係

- インタビュー調査を行った年金基金の一部において、基金としてインパクト投資等を実施する論拠の一つとして、ユニバーサル・オーナーシップの考え方を関連付けているところがあった
- また、ユニバーサル・オーナーシップの考え方の下で取り組んでいるシステミック・リスク（気候変動など）の低減に向けて、ポジティブなインパクトの創出（気候ソリューションの促進など）が重要との意見があった

注1：2026年2月時点の情報に基づく

注2：必ずしも年金基金自体がインパクト投資を銘打っていない場合であっても、実質的にポジティブなインパクト創出に関連すると判断される投資を含む

出所：インタビュー調査、その他各種資料をもとに作成

受託運用機関の選定・評価方法と投資リターン

受託運用機関の選定・ 評価方法

- 受託運用機関の選定・評価方法に関して、主に以下の意見・指摘があった
 - ✓ 運用機関・ファンドがインパクト投資を銘打っているか否かではなく、インパクトの考慮にかかる実際の投資行動や内容で判断することが重要との意見（同様に、グリーンボンド等への投資についても、ラベルの有無ではなく、内容で判断することが重要との意見）
 - ✓ 通常の受託運用機関の評価プロセスに加えて、インパクトの考慮にかかる評価プロセスを二重に設けているとの指摘
 - ✓ 運用機関・ファンドのインパクト創出に関する目標・戦略・測定指標・投資プロセス・体制・ケータビリティ・経験・過去の実績等を評価
 - ✓ インパクト・マネジメント運用原則（OPIM）の9原則の内容を参考に、運用機関・ファンドを評価（ただし、受託運用機関にOPIMへの署名を要求しているわけではない）
- PFZWの運用実務を担うPGGMは、Philosophy・People・Process・Performance・Planet・Platform/Organization・Price/Costの7つの観点から受託運用機関を評価している旨を開示（PGGM (2021) “Responsible Investment in External Management”）
- 体制面では、インパクトに関するスペシャリストやチームが、資産クラス毎の投資部隊とは別に、インパクトの観点からファンド投資の妥当性を精査（投資の拒否権も持っている場合も）

受託運用機関を通じた インパクト投資の投資 リターン

- インタビュー調査で、現時点までのインパクト投資の投資リターンについての認識を尋ねたところ、インパクト投資であるがゆえに、その他の投資と比べて長期的に劣後しているとの意見はなかった
- 一部からは、アフォーダブル住宅等にかかるインパクト投資は、投資リターンは一般的な不動産投資ほど高くないものの、リスクも相対的に低く、リスク当たりのリターンは良好との指摘があった
- インパクト投資の投資リターンが短期的に下振れした場合の取り扱いは、基本的にその他の投資と同じで、それが一過性の下振れか、受託運用機関が適切な是正措置を行っているかを長期的視点から判断するとの指摘があった

注1：2026年2月時点の情報に基づく

注2：必ずしも年金基金自体がインパクト投資を銘打っていない場合であっても、実質的にポジティブなインパクト創出に関連すると判断される投資を含む

出所：インタビュー調査、その他各種資料をもとに作成

目次

1. 調査研究の背景・目的・手法

2. インパクト投資の概念等

3. インパクト投資の市場・業界団体・諸外国の政策・規制等

4. インパクトファンドの事例調査

5. 海外年金基金の取り組み事例調査

6. 結びにかえて

結びにかえて

- 本調査研究は、インパクト投資やそれに関連する投資に焦点を当て、その直近時点における「スナップショット」を、文献調査と独自のインタビュー調査を通じて、多角的な観点から取りまとめた基礎的資料である。特に、海外の主要な年金基金に対するインタビュー調査では、各基金の考え方、実際の取り組み内容等の多様な実態が明らかとなった
- インパクト投資の概念は、GIINによる定義や、金融庁による基本的指針等を通じて、一定の共通見解が形成されつつあるが、より直近にかけて、システム思考に基づく投資といった新たな概念への展開もみられるなど、足元で極めて動的な状況にある。第2章では、こうした各種概念の最新の状況と関係性について取りまとめた
- 第3章では、インパクト投資市場の動向、各種業界団体等の取り組み、ならびに諸外国における政策・規制等の最新状況を概観した。市場規模は拡大基調にあり、資金供給源としての年金基金の存在感も大きいことが明らかとなった。また、各種業界団体等においても様々な取り組みが展開されており、かつ、諸外国の規制・政策等の状況も多様であることが浮かび上がった
- 第4章では、諸外国における代表的なインパクトファンドの事例調査を行った。各ファンドの取り組みは多様であり、投資リターンとインパクト創出の同時実現に向けて、試行錯誤を重ねながら独自の工夫に取り組んでいる様子が浮かび上がった
- 第5章では、海外の主要な年金基金によるインパクト投資への取り組み状況を調査した。調査対象とした年金基金では、主にインタビュー調査を通じて、インパクト投資という言葉を経営として公式に用いているかはさておき、受託者責任の下で投資のリスク・リターンを妥協することなく、実際にインパクトファンドへの投資が行われており、その背景には、「手段的考え方」、その内部類型である「ユニバーサル・オーナー的考え方」、そして「目的的考え方」といった考え方が存在していることが明らかとなった
- インパクト投資の最大の特徴は、人々のウェルビーイングの水準の向上や自然環境の状態の改善という意味でのインパクト創出への期待である。インパクト創出が投資の究極的な目的であれ、投資リターンの実現のための手段的な目的であれ、インパクト投資以外の投資との大きな違いは、そこにあると考えられる
- 本調査報告書が、委託元であるGPIFをはじめとするアセットオーナーや、さらには幅広い市場関係者、政策担当者、エコシステム関係者における今後のインパクト投資の検討や実践等の一助となり、ひいては、インパクトの創出に間接的に寄与することを期待する

- 当報告書は、GPIFより委託された調査研究として、ニッセイアセットマネジメントにおいて執筆されました。ニッセイアセットマネジメントは、関東財務局長（金商）第369号金融商品取引業者であり、一般社団法人資産運用業協会会員です。
- 当報告書に記載されている調査結果は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また、必ずしもGPIFの見解を反映しているとは限りません。
- 当報告書は、2026年3月末現在で作成しております。
- 当報告書に関わる権利は引用部分を除きGPIFに帰属します。
- 当報告書に掲載した各スタンダード、フレームワーク、ガイドライン及びメソドロジーに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、それぞれの公表元またはその許諾者に帰属しますのでご注意ください。
- 当報告書に関する各種照会（ご意見・ご質問等）は、GPIF企画部（Tel：03-3502-2486）までご連絡ください。商用目的で転載・複製を行う場合は、予めGPIF企画部までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。