



## アジアのESG債券投資

**Goh Rong Ren**

債券運用部門、ポートフォリオ・マネジャー、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

アジアは気候変動による影響を世界で最も大きく受けることが予測されるため、ESG投資では「E（環境）」が中心になると考えています。

気候変動に対する効果的な対策を講じることが急務であり、各国政府が強力に政策面でも支援をしていることから、アジアのエネルギー、運輸、銀行、不動産のセクターのESG債券の発行額が増加し、債券投資家に多くの魅力的な投資機会がもたらされると考えられます。

新型コロナウイルスの感染拡大は、ずっと以前から“世界が感染症の大規模なパンデミック（世界的流行）に見舞われる可能性が高い”と公衆衛生の専門家らが警告していたにもかかわらず、それを無視していた政策立案者にとってある意味で深い教訓を残すこととなりました。

同時に、投資家の間にも、従来型のリスクモデルでは十分な予測や評価ができなかったポートフォリオ内のリスクに、今後はもっと深い注意を払うべきであるという意識が芽生えました。

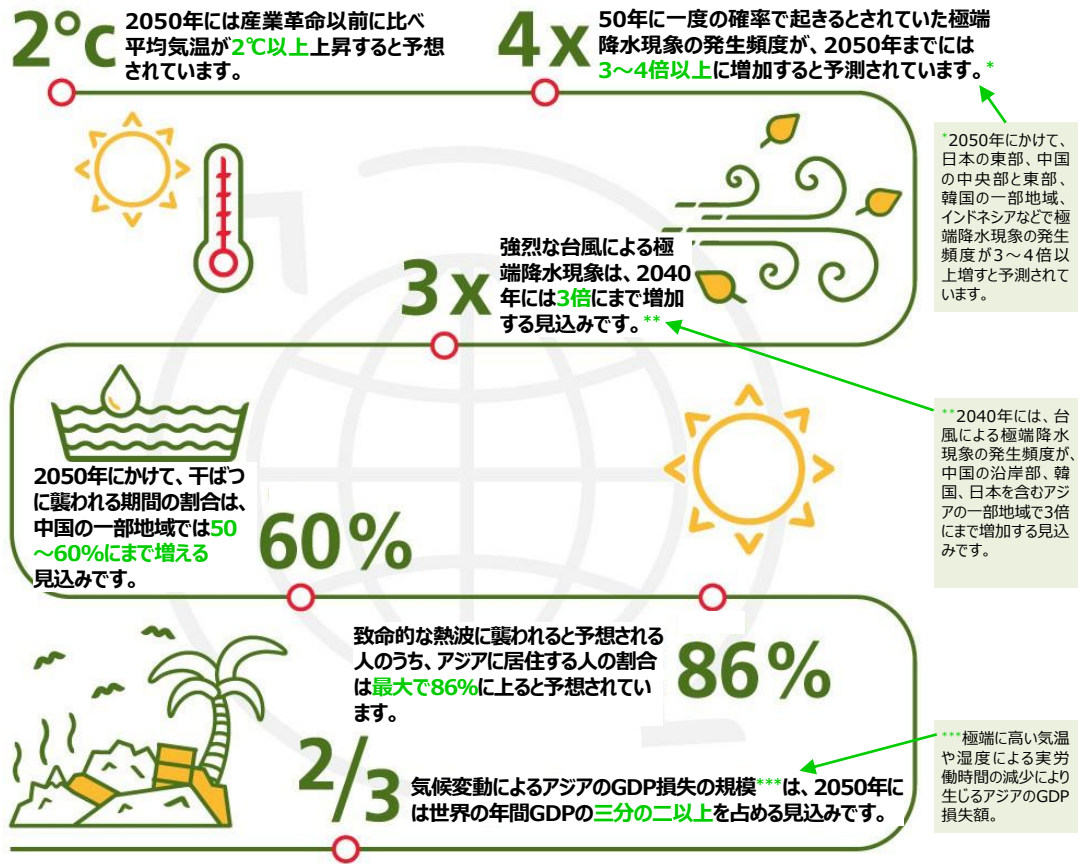
アジアにおけるESG投資では「E（環境）」が中心に

新型コロナウイルス禍においては、仕事や教育への支障といった社会問題が注目されましたが、アジアのESG投資では気候変動が大きなテーマになると考えています。マッキンゼー・グローバル・インスティテュートの報告書によると、“気候変動はアジアに最も大きな悪影響を与える”と予想されています<sup>1</sup>。そのため、効果的な対応策を講じることが急務となっており、投資家にとっても、ESG投資の機会が拡大すると考えられます。

同報告書によると、2050年までにアジアの一部地域では、平均気温の上昇、致命的な熱波、極端降水現象、強烈な台風、干ばつ、水の供給不足などが発生する可能性があります。これらの異常気象により、農業生産高、インフラ、サプライチェーン（供給網）、生産性へのダメージが予想されます。マッキンゼー・グローバル・インスティテュートの試算によると、こうした異常気象の悪影響によるアジアのGDP損失の規模は“2050年には世界の年間GDP総額の3分の2以上を占めるようになる”としています。（図表1参照）

1. Climate risk and response in Asia. McKinsey Global Institute. (2020年11月)

図表 1: アジアにおける気候変動の影響



出所：Climate risk and response in Asia. McKinsey Global Institute. (2020年11月)

上記は、RCP8.5シナリオに基づきます。国連のIPCC（気候変動に関する政府間パネル）では、これからの100年間で、どれくらい平均気温が上昇するか4つのシナリオを提示して予測を示しています。その中で、最も気温上昇が高くなるシナリオがRCP8.5シナリオです。

このような悲観的な見通しに対して、明るい兆しも見えてきました。マッキンゼー・グローバル・インスティテュートの報告書では、「アジアは、様々な理由から気候変動への適応策や緩和策を主導していく上で有利な立場にある」と強調しています。

アジアの多くの地域では都市化が進んでいるため、気候変動の影響を受けにくいインフラや都市の建設が可能です。アジア開発銀行は、2016年から2030年までにアジアで必要とされるインフラは26兆米ドルを超えると推定しており、そのうちエネルギー部門では14.7兆米ドル、運輸部門では8.4兆米ドルが必要になるとしています<sup>2</sup>。投資家にとって、アジアにおける「グリーンインフラ」推進に投資機会があるのは明らかです。

韓国と中国は、電気自動車と再生可能エネルギーの分野で、すでに世界をリードしています。2020年には、韓国が中国を抜いて、電気自動車用バッテリーのシェアで世界1位になると予想されていました<sup>3</sup>。

一方、中国は、世界の電気自動車の47%を製造し、世界の電気バスの99%を保有しています<sup>4</sup>。

こうしたイノベーション推進の動きは、気候変動のリスクを軽減するのに役立ちます。アジア太平洋地域では、2025年までに最大2,500億米ドルの再生可能エネルギーへの新規投資が見込まれており、再生可能エネルギー分野での投資機会が増えることが予想されています。アーンスト・アンド・ヤング（EY）が発表した新しいレポートによると、風力発電、水力発電、太陽エネルギーなどの再生可能エネルギーの分野で、アジアの8か国が世界で最も魅力的な市場にランクインしています。EYの再生可能エネルギー国別魅力指数（RECAI）は、中国、インド、日本を、再生可能エネルギー分野への投資と導入の機会があると判断し、中国をアジアの中で最も高く評価しています。

特に中国とインドでは、再生可能エネルギー分野の企業による債券発行が活発化しています。同分野では規模が拡大することに伴うスケールメリットによりコストが低下し、企業の評価指標は着実に改善しています。

2. Meeting Asia's Infrastructure Needs. アジア開発銀行（2017年）

3. <https://www.dw.com/en/south-korea-leads-charge-toward-electric-vehicles/av-55182362>

4. <https://www.channelnewsasia.com/news/business/china-electric-vehicle-start-ups-race-for-leading-position-13822952>

英経済誌エコノミストの調査部門であるエコノミスト・インテリジェンス・ユニット（EIU）によると、資金用途を環境分野に限った環境債であるグリーンボンドのうち、グリーンラベル（外部認証）付きのものは、アジアの再生可能エネルギープロジェクトの資金調達において重要な役割を果たしています<sup>5</sup>。

また、世界の自動車生産台数に占める電気自動車の割合は、技術進歩と普及加速を背景に、今後数年間で大きく伸びると予想されるため、電気自動車メーカーによる債券の発行も投資機会の拡大につながると考えています。

アジアにおけるグリーンファイナンス（環境分野への取り組みに特化した金融）は、銀行、エネルギー、運輸、不動産といったセクターを中心にイノベーション推進が進むと考えています。

現在、世界最大の二酸化炭素排出国である中国は、2060年までにカーボンニュートラル（温暖化ガスの実質排出ゼロ）実現を目指すと発表しています。中国の債券発行体は、国有企業、民間企業を問わず、こうした政府の環境面での目標を支持し、自社の事業においても同様に野心的な環境目標を設定する可能性が高く、投資家にとって投資機会の拡大につながります。既に中国は2020年に、日本を抜いてアジア最大のグリーンボンド（環境債）発行国となりました。2021年に中国が引き続き首位の座を維持できるかが注目されています。

一方、シンガポールは最近、大規模なグリーンインフラ計画の資金調達のために、最大140億米ドルのインフラ債を発行する計画を発表しています。

## ネガティブスクリーニング\*からの脱却

\* ESG投資に際してESG評価の低い企業や問題のある企業を組入れ対象から除外すること。

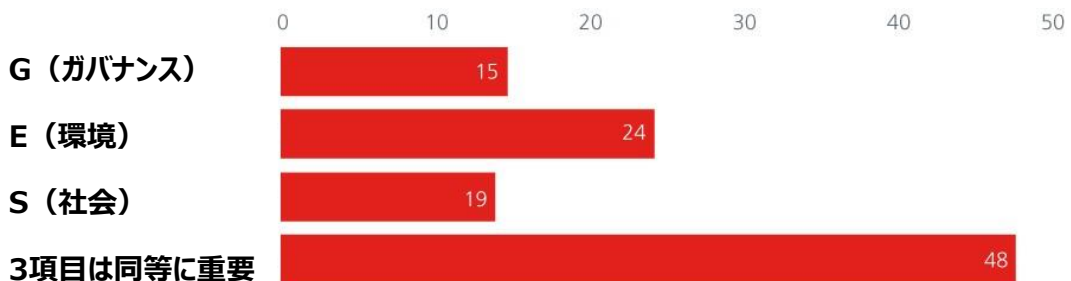
ESG投資の機会が拡大するにつれ、アジアのESG投資家は、単にESG重視のポートフォリオの組入れ基準を満たさない企業を投資対象から除外するだけでなく、“それ以上のことをするようになる”と私たちはみえています。

例えば、従来からESGリスクの高いセクターとされる化石燃料の採掘に関わるエネルギー企業などへの投資を避けるのではなく、ESG投資家は、敢えてこうしたセクターの企業に投資を行い、その企業がよりESGに配慮した持続可能な事業活動を促進するのを支援し、企業対話を通じて変化を促すことができます。このようなESG投資家の動きの変化は、ポートフォリオだけでなく、社会全体のESG向上にもつながり、双方にとってメリットがあります。また、このアプローチは、ESG評価の高い企業が、その事業活動の元来のセクター特性（例：テクノロジー\*\*）によって高い評価を受けているのか、それとも、意図的に持続可能性の高い事業活動をすすめた結果、高いESG評価を受けているのか、を識別するのに役立ちます<sup>6</sup>。

\*\* テクノロジー等のセクターは製造業と比べると二酸化炭素の排出量が総じて少ない。

私たちは、ESGの課題に取り組むには複数のアプローチがあり、ESGリスク評価には多くの方法があると考えています。アジアの経営幹部や機関投資家を含む300社の回答者を対象とした最近の調査では、回答者の48%がESGの3項目中、全てが同等に重要であるとし、24%がE（環境）の項目を最も重視しました。また、19%の回答者はS（社会）を最も重視するとし、15%の回答者はG（ガバナンス）を最も重要視しています<sup>7</sup>。（図表2参照）また、E、S、Gの各項目を定量評価するための指標も、回答者によって異なります。

図表 2: 「投資判断において、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）のうち、最も重視する項目は？」という質問に対する回答者の割合（単位：%）



出所：英経済誌エコノミストの調査部門であるEconomist Intelligence Unit (EIU)

5. EIU. Sustainable and actionable: An ESG study of climate and social challenges for Asia. (2020年)

6. ESG in manager selection – Mercer’s perspective. (2021年1月)

7. EIU. Green Intelligence: Asia’s ESG investing, data Integrity and technology. (2019年)

当社のESGアプローチは、世の中でESG債券の定義として広く使われている、グリーン、ソーシャル、サステナビリティのみに焦点を当てているわけではありません。私たちは、当社のESG投資の原則に準拠した債券も積極的に投資対象としています。そのため、ESGリスクのエクスポージャー（リスクに晒される度合い）が中程度の企業であっても、それらのリスクに対処するための備えが整っていることが確認できれば、積極的にその債券を投資対象に組み入れ、組み入れ割合を引き上げたいと考えています。しかし、ESGリスクのエクスポージャーが低くても、そのようなリスクに対処する準備ができていないと判断される場合には、その債券の組み入れ割合を積極的に引き上げたりはせず、中位のままとします。（図表3参照）

例えば、電力送電会社やガス配給会社は山火事による負の影響を受けやすいかもしれませんが、そのようなリスクが、会社の山火事軽減対策やその技術によって軽減され得る、と評価できる場合には、その企業の債券は当社のESG投資の原則に準拠した債券として投資を行います。

このアプローチが有効に機能するためには、投資対象となる企業のESGデータの質と種類が重要となりますが、これらのデータが外部のデータ提供会社から入手できるとは限りません。そのため、当社では独自のESGフレームワークを開発しました。このフレームワークは、ある意味、すでに当社が行っている企業のクレジット分析の自然な延長線上にあります。当社は、2017年第4四半期にESG分析をクレジット分析のフレームワークに正式に組み込みましたが、ESGの課題に関する考え方やプロセスについては、引き続き改善していきたいと考えています。ESG評価を行う第三者機関を活用するだけでなく、発行体との積極的なエンゲージメント（目的を持った対話行動）が、企業に変化をもたらし、ベストプラクティス（最も優れた事例）を推進する鍵になると考えています。

## アジア：経済成長とESG債券の投資機会の増大との関係

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）は、特定セクターの脆弱性を露呈する一方で、その他セクターのレジリエンス（困難に耐える強さ、危機への耐性）を際立たせることとなりました。新型コロナウイルスの感染拡大後、債券の投資家は航空会社を避け、テクノロジーなどのよりレジリエンスの強いセクターの発行体へとその関心の矛先を向けるようになり、投資家として持続可能性リスクに対する認識と評価を高めるようになりました。現在、多くの投資家は、企業のビジネスモデルの持続可能性を判断する上で、ESGリスクの評価を重要視しています。これまでアジアはESG投資が相対的にやや出遅れていたものの、ESG関連ファンドの資産総額の推移をみると、2019年はわずか8億1,000万米ドルに過ぎませんでしたが、2020年には254億米ドルに達し大幅に増加しています<sup>8</sup>。

また、アジア各国の政府は、健全なESGの実践が長期的な経済成長と密接に関係していることを強く意識するようになってきました。アジア各国の政府は、地域のグリーンファイナンスハブの開発支援（シンガポール、香港）、グリーンファイナンス商品の促進（インドネシア、台湾）、グリーンボンド市場の育成（インド）など、経済成長のための課題の一環としてESGを推進しています。シンガポールでは、最近発表された持続的な環境維持を目指すための新たな計画「グリーン・プラン2030」において、今後10年間の環境目標を明示し、持続可能な開発に向けた国家目標の推進を図っています。

図表 3: 当社債券運用部門のESG投資時における投資対象の組み入れ評価マトリクス

		ESGリスクのエクスポージャー（リスクに晒される度合い）		
		高	中	低
ESGリスクへの備え	高	中位	引き上げ	引き上げ
	中	引き下げ	中位	引き上げ
	低	除外	引き下げ	中位

出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。上記の図表は説明目的のみのために提示されています。

8. Morningstar Global Sustainable Fund Flows レポート（2021年1月）

一方、マレーシアのBank Negara Malaysia（中央銀行）は、今年末にグリーン・タクソミー（事業が環境配慮型かどうかの分類）を導入する予定です。これは、最終的には、気候変動目標への支援に基づいて金融機関を差別化するために活用されます。

このように力強い経済成長と政策的支援が並存するアジアでは、急速な富の蓄積とESG投資の機会の増加が、投資家にとって魅力的な投資機会をもたらすと私たちは考えています。

## 速報

2021年5月17日

### イーストスプリング・インベストメンツが 「トリプルA サステナブル・インベスティング・アワード 2021」を受賞

（2021年5月17日-シンガポール）イーストスプリング・インベストメンツは、アジアの有力金融専門誌である「The Asset」主催の「トリプルA サステナブル・インベスティング・アワード2021」において「年間最優秀運用会社（ASEAN）」を受賞しました。



#### <当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。