



マレー・コリス
アジア債券部門副 CIO(除く日本)

サステナブル投資・責任投資は、世界中で短期間の間に投資における最も重要な基準のひとつとなりました。アジアにおいても、導入ペースは緩やかながら、この傾向は拡大しています。さらに、サステナビリティは投資パフォーマンスを向上させる重要な要因と考えられています。本稿では、アジア債券部門副 CIO（除く日本）であり、アジア債券サステナブル投資戦略のリード・ポートフォリオ・マネージャーのマレー・コリスがこうした動きの背景にある要因と新型コロナウイルス感染症の拡大が及ぼしうる影響を考察します。また、拡大基調にあるアジアのサステナブル投資市場での、企業への投資とエンゲージメントにおいて、アクティブ運用が果たす役割について解説します。

アジアの ESG 投資： 見えざる進化

アジア債券市場は、サステナビリティへの意識とインテグレーションが高まるにつれ、どのように発展を遂げていますか。また、その成長を支える主な推進力は何ですか。

サステナビリティに関して、アジアはこの 10 年間に大きく進展し、ESG の概念を積極的に取り入れています。私たちはアジアでのサステナビリティ拡大の背景にはいくつか異なる要因があると考え、そうした要因を徐々にポートフォリオに組み込んできました。アジア各国政府は、域内の ESG 課題に真摯に取り組む決意を継続的に表明しています。例えば、中国は昨年未頃に 2060 年までにカーボン・ニュートラルを目指す意向を発表し、韓国、日本、香港も同様の目標を 2050 年までに達成することを宣言しました。

この 10 年間に見られたことは、アジア各国政府が ESG 課題を認識し、それに対処するための枠組み構築に着手したことです。これを契機にアジアのサステナビリティ市場の拡大が始まりました。課題が政府の政策議題になると、規制当局が注目し始めます。アジア各国は、ESG 投資のベスト・プラクティスの原則の構築・開発に取り組み始め、こうした国や地域にある企業もスチュワードシップ・コー

ドを採用し始めています。現在、アジアでは CEO と会長の任務の分離といったガバナンス規制を上場企業の必須要件とする国や地域が増えています。

中央銀行もアジア域内の ESG 市場の成長を支える対策を講じています。その好例として、シンガポール金融管理局はシンガポールのサステナブル・ファイナンスの発展を支援するための資金として 20 億米ドルを確保し、中国人民銀行はグリーン・ボンドを中期貸出ファシリティ制度の担保として認めるなど、近年、一連の重大な対策を講じています。政府や規制当局がサステナビリティ市場の成長を支えるための対策は多岐にわたり、アジア各国がそうした対策を採用し始めていることはポジティブな動きであると言えます。

投資家の視点では、アジアのサステナブル債券への投資で得られる利益への関心が高まっています。サステナブル投資が中長期的にアウトパフォームする傾向があることは歴史的に実証されており、投資家は ESG 投資を行う際にこの点を考慮し始めています。

もう 1 つ注目すべき明るい進展は、アジアから発信される経済や企業のデータの質がこの 2~3 年一貫して向上していることです。より良質なデータを利用できるようになることで、投資家はよりの確な投資判断を行うことが可能になると考えています。そのため、データの質の向上も市場の成長に寄与しています。

アジアの企業を見ると、ESG とサステナビリティに関する報告内容が徐々に向上しています。これはエンゲージメントの結果でもあり、規制環境やこのテーマへの政府のアプローチによる部分もあります。前述したように、アジアの企業はベスト・プラクティスを採用し始めており、それがサステナブル投資プロダクトへの投資機会を生み出しています。その好例はアジアのグリーン・ボンド市場です。グリーン・ボンドは 4~5 年前までほとんど発行されていませんでしたが、ブルームバーグの推計によると、2016 年以降、中国が世界のグリーン・ボンド発行額の 17% 近くを占めるまでになっています。

以上をまとめると、様々な要因が市場拡大を後押ししていることは明白です。規制当局と政府はサステナブル投資の成長をサポートおよび奨励し、投資家は企業に倫理的なビジネス慣行の採用と実践を要求しています。

アジアのサステナブル投資分野では、中国が先導しているのですか。

アジアでは先進国・地域が先行していると言って差し支えないでしょう。例えば、香港とシンガポールはいずれも多額のグリーン・ボンド発行を開始しています。中国は（常にそうですが）アジア地域最大市場の 1 つで、アジアのクレジット市場に占める中国の比率はこの 10 年で劇的に上昇しています。

インドでも大きな進展が見られますが、この分野ではまだ取り組むべき多くの課題を抱えています。インド、中国、そして一部の南アジア諸国の再生可能エネルギー企業の社債発行額は格段に増加することが見込まれることから、短期的な観点においても有望な投資機会が生じると考えられます。

新型コロナウイルス感染症拡大とパンデミック下での運用から、どのような知見が得られましたか。

様々な観点を通じて、私たちは自らの見通しに確信を強めることが出来ました。私たちは長年にわたって ESG を投資プロセスに組み込み、アジアでの投資では、特にハイイールド債を検討する際、ガバナンスを常に重要な要素と考えるようになりました。

新型コロナウイルス感染症拡大とパンデミックの下で生じた状況を見ると、より広範な社会と環境の課題の重要性が一層認識されるようになっていきます。投資家はこうした課題に真剣に注目し、考慮するようになり、それがソーシャル・ボンドの発行という形で市場に反映され始めています。2020 年には世界のソーシャル・ボンド発行額が前年の 133 億米ドルから急増し 1,600 億米ドルを突破し¹、市場の投資機会は確実に拡大しています。ESG 分析は世界的には環境問題に重点が置かれる傾向がある一方、アジアではガバナンスが問われることが多いのですが、信用分析やポートフォリオ構築の一環として、すべての重要な ESG 課題を総合的に検討することが重要だと考えています。

新型コロナウイルス感染症の拡大によって ESG は投資家の優先課題の下位に引き下げられましたか。

全く逆の状況となっています。世界全体で投資家は 2020 年第 4 四半期に 1,520 億米ドルを ESG ファンドに投資しました²。理由はいくつかありますが、1 つ目の理由として投資家は新型コロナウイルス感染症の影響を目の当たりにし、対処が必要なサステナビリティ課題に注目が集まったことが考えられます。2 つ目は、昨年 3 月と 4 月に生じた市場の乱高下を見て、投資家はおそらく経済的リスクを実感として意識し、持続可能なビジネス・モデルを有する堅固な企業に投資したいと考えるようになったと思われることです。

債券発行体に対し、ESG 関連要素についてどのようなエンゲージメントを行っていますか。

多面的なアプローチを採用しています。エンゲージメントと言えば、通常は株式市場を考えますが、エンゲージメントは債券市場でも実に重要で、特にアジアでは不可欠です。

私たちは、エンゲージメントを対象企業と長期的な関係を構築する機会であるととらえています。

¹ Refinitiv, 2020 年 12 月 17 日現在

² Morningstar Research "Global Sustainable Fund Flows: Q4 2020 in Review", 2021 年 1 月 28 日

発行体へのエンゲージメントでは、様々なトピックについて話し合いますが、それを通じて発行体が採用しているビジネス・モデルや戦略について幅広い洞察を得ることができます。さらに規制当局や政府への対応から得られた知見を活かして、アジア域内の有望な投資機会を見出すこともできます。つまり、エンゲージメントは私たちと投資家の成果向上を可能にするものです。

私たちが目指しているのは、サステナビリティのベスト・プラクティスと考える手法を共有することです。単にエンゲージメントの回数ではなく、エンゲージメントの結果として望ましい成果を達成することが重要であると考えています。

今後、この資産クラスの主な投資機会はどのような分野に生じると思われますか。

現在、アジアの一部の国と地域は世界最大の二酸化炭素排出国です。そうした国が最近、炭素排出量と吸収量を差し引きゼロにすると宣言したことは、低炭素経済への重要な移行を表しています。こうした移行はサステナブル投資家に投資機会をもたらします。足元では気候変動とそれに伴うリスクへの注目が高まっており、これは長期的な投資トレンドになると思われます。

例えば、中国の不動産開発業者によるグリーン・ボンドの発行が急増していますが、実に興味深いことだと考えています。これは、政府が国内市場の現状を認識し、ベスト・プラクティスの採用を奨励していることを示唆しています。こうした新たな債券発行の多くは、既存の不動産をグリーン基準に準拠して改修・改良することに充当されますが、これは非常に望ましい成果であると考えています。これらグリーン・ボンドの多くは、相対的に高い利回りで取引されており、投資家にとっても魅力ある投資対象になると考えています。

再生可能エネルギーはアジアにおけるもう1つの成長分野になると予想されるため、私たちは引き続きこの分野を注視しています。インドや他の東南アジア諸国・地域にも優れた投資機会を見出しています。

アジア債券へのサステナブル投資でアクティブ・アプローチを取るのなぜですか。

インデックス運用とアクティブ運用のどちらのアプローチを取るか検討するとき、投資家が考慮しなければならない制約や課題がいくつかあります。私たちは、アクティブ・アプローチを取ることで、リサーチを通じて最もクオリティの高い銘柄もしくは、最もパフォーマンスが優れた銘柄を選択し、そうした銘柄に適切な投資配分を行うことが可能になると考えています。私たちにとって、アクティブ・アプローチは長期的により高いリターンを創出する最善の方法であると考えています。

ディスクレーマー

■本資料は、海外グループ会社の情報を基にマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した情報提供資料です。■参考として掲載している個別銘柄を含め、当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。■本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません■本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。■本資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。■本資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。■本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、その開発元または公表元に帰属します。■本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。

マニユライフ・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 433 号

加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会