

ASEAN 域内のグリーンボンド市場の動向と今後の注目点

富永 健司、北野 陽平

■ 要 約 ■

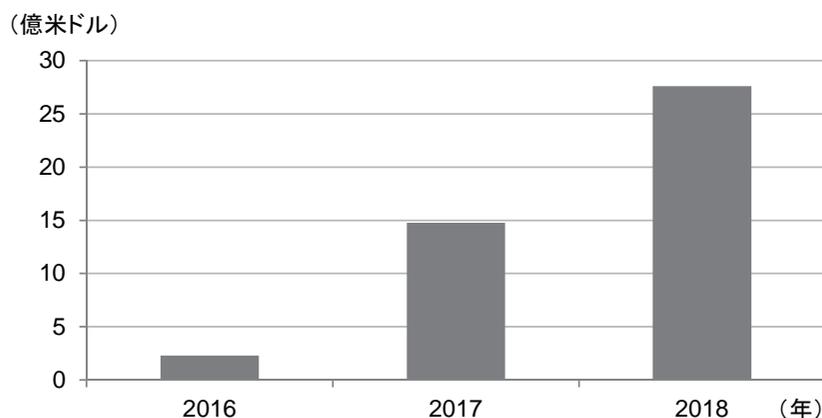
1. 近年、グリーンボンドの発行体の地域が多様化する中、ASEAN（東南アジア諸国連合）域内の発行体によるグリーンボンド発行は 2016 年に始まり、2018 年末までに計 45 億米ドルが発行されるに至っている。背景として、ASEAN 各国も地球温暖化対策を定めた国際枠組みであるパリ協定に署名しており、温室効果ガス排出削減に取り組んでいることなどが挙げられる。
2. グリーンプロジェクトのための資金調達手段としてグリーンボンドの重要性が高まりつつある中で、ASEAN 資本市場フォーラム（ACMF）は 2017 年 11 月、ASEAN グリーンボンド基準（AGBS）を公表した。AGBS の目的は、グリーンボンドの透明性、一貫性、統一性の向上を通じて、域内のグリーンボンド市場を発展させることである。
3. 各国レベルでも、金融規制当局等により、グリーンボンドの発行拡大を目的とした様々な取り組みや施策が行われている。インドネシアでは ASEAN 域内初のソブリン・グリーンスクーク発行、マレーシアとシンガポールでは発行補助スキームの導入、フィリピンとタイでは AGBS を活用した発行ガイドラインの策定といった動きが見られる。
4. 現時点では国内投資家の関心が高いとはいえないものの、ESG 投資にコミットする動きは ASEAN 域内における機関投資家等の中で広がりつつある。今後、機関投資家や個人富裕層の間で ESG 投資が普及すれば、グリーンボンドへ投資の拡大につながる可能性がある。
5. ASEAN 域内ではグリーンボンド発行の動きは緒についたばかりである。グリーンボンド市場において、発行促進のためにどのような施策が講じられていくのか、また投資家がグリーンボンドに資金を配分する動きが広がっていくのか、今後の動向が注目されよう。

I はじめに

グリーンボンド市場は 2017 年における発行額が過去最高となる 1,555 億米ドルに達し、世界的な拡大傾向を見せている¹。近年ではグリーンボンドの発行体の地域が多様化する

¹ 気候債券イニシアチブ（CBI）の統計に基づく。

図表 1 ASEAN 主要 5 か国の発行体によるグリーンボンドの発行額



- (注) 1. 主要 5 か国とはインドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、マレーシアを指す。
2. 現地通貨建てで発行された債券は発行時点の為替レートで米ドルに換算。
(出所) ブルームバーグ、CBI 等より野村資本市場研究所作成

中、ASEAN（東南アジア諸国連合）域内の発行体によるグリーンボンドの発行が 2016 年に始まった。発行額は徐々に拡大しており、2016～2018 年の累計額は 45 億米ドルに達している（図表 1）。

本稿では、ASEAN 域内でグリーンボンドが発行されるようになった背景・経緯について触れた上で、インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、マレーシアの ASEAN 主要 5 か国におけるグリーンボンドの発行状況や投資動向等の市場動向を概観する。

II ASEAN 域内のグリーンファイナンスとグリーンボンド市場

ASEAN 域内でグリーンボンドが発行され始めた背景として、2015 年 12 月、第 21 回国連気候変動枠組み条約締結国会議（COP21）において採択された「パリ協定」が挙げられる。パリ協定は、2020 年以降の地球温暖化対策を定めた国際枠組みであり、世界的な平均気温上昇を産業革命以前に比べて 2 度より十分低く保つとともに、1.5 度に抑える努力を追求することなどを目的とする。ASEAN 各国もパリ協定に署名し、自主的に定めた温室効果ガス排出削減目標を掲げている（図表 2）。

図表 2 各国の温室効果ガス削減目標

国名	2030 年までの目標
インドネシア	成り行きケース比で、温室効果ガス排出量を 29%削減。国際協力等の条件付きで 41%削減
シンガポール	2005 年比で、国内総生産（GDP）に対する温室効果ガス排出量を 36%削減
タイ	成り行きケース比で、温室効果ガス排出量を 20%削減。技術開発及び技術移転、財源、能力構築支援等の条件付きで 25%削減
フィリピン	成り行きケース比で、技術開発及び技術移転等の財源、能力構築等の条件付きで、温室効果ガス排出量を 70%削減
マレーシア	2005 年比で、GDP に対する温室効果ガス排出量を 45%削減。このうち 10%分は、先進国からの気候変動対応のための資金調達、技術移転、能力構築等の条件付き

(出所) 国際連合ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

こうした中、グリーンプロジェクト投資のための資金調達、すなわちグリーンファイナンスの拡大が予想されている。グリーンプロジェクトとは一般に、環境改善効果のある事業を指す。シンガポール最大手銀行の DBS 銀行と、国連環境計画 (UNEP) のイニチアチブの下で設立された UN Environment Inquiry (持続可能な金融システムの設計に関する UNEP 調査) は、2017 年 11 月に発表した共同レポートの中で、ASEAN 域内におけるグリーンプロジェクト向けの必要投資額は 2016~2030 年の累計で最大 3 兆米ドルに達するとの予測を示した²。当該共同レポートでは、グリーンプロジェクトを、①インフラ関連 (鉄道、エネルギー送配電、水、通信等)、②再生可能エネルギー関連 (太陽光、水力、風力、バイオエネルギー等)、③エネルギー効率関連 (建物、工業及び製造、輸送)、④食物、農業及び土地利用関連 (農業及び食物生産、食品流通及び管理、森林及び土地管理)、としている。

また、アジアのインフラセクター向け投資に関連して、アジア開発銀行 (ADB) は 2017 年 2 月、ASEAN 域内における、気候変動対応を考慮した場合のインフラ投資必要額は 2016~2030 年の累計で 3 兆 1,470 億米ドル、気候変動対応を考慮しない場合は 2 兆 7,590 億米ドルであるとの予測を示した³。すなわち、この差分の 3,880 億米ドルはインフラセクターにおける気候変動関連の必要投資額と言える。このように、域内ではグリーンプロジェクト向け投資の拡大が見込まれる中、その資金調達手段としてグリーンボンドの重要性が高まるとの見方が示されている⁴。

ASEAN 資本市場フォーラム (ASEAN Capital Markets Forum、ACMF) は 2017 年 11 月、域内においてグリーンボンド市場を整備する必要があるとの認識の下、ASEAN グリーンボンド基準 (ASEAN Green Bond Standards、AGBS) を公表した。ACMF は、ASEAN10 各国の金融規制当局が域内の資本市場統合に向けて規制の調和を図ることを目的として 2004 年に設立された組織である。AGBS の目的は、グリーンボンドの透明性、一貫性、統一性を向上させることを通じて、グリーンボンド市場を発展させることである⁵。

AGBS は、国際的な基準の一つである国際資本市場協会 (ICMA) のグリーンボンド原則 (GBP) に基づいて作成された。AGBS は、グリーンボンドに関する大枠の原則である GBP が ASEAN 域内で活用されるにあたり、域内発行のグリーンボンドに「ASEAN グリーンボンド」というラベルを付与する個別的なガイダンスの役割を果たす。AGBS の特徴として、①発行体が ASEAN 域内の発行体であるか、適格グリーンプロジェクトが ASEAN 諸国で実施されること、②化石燃料発電プロジェクトが適格グリーンプロジェクトから除外されること、③調達資金用途等の継続的な開示、④年 2 回以上の定期レポー

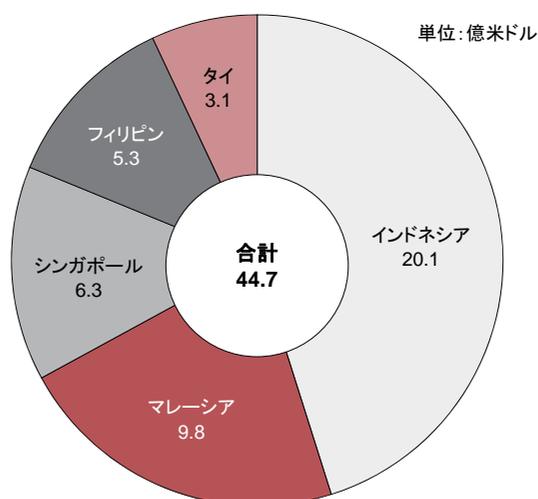
² Lee, C. F., and Baral, P., “Green Finance Opportunities in ASEAN,” November 2017.

³ Asian Development Bank, “Meeting Asia’s Infrastructure Needs,” February 2017.

⁴ Asian Development Bank, “Promoting Green Local Currency Bonds for Infrastructure Development in ASEAN+3,” April 2018.

⁵ AGBS に関連する動きとして、ACMF は 2018 年 10 月、AGBS の補完と ASEAN 域内のソーシャルファイナンスに対応するアセットクラス整備を念頭に置いて、ASEAN ソーシャルボンド基準 (ASEAN Social Bond Standards、ASBS) を公表した。ASBS は AGBS と同様に、ICMA のソーシャルボンド原則に基づき作成された。また ACMF は同時に AGBS と ASBS の内容を併せた ASEAN サステナビリティボンド基準 (ASEAN Sustainability Bond Standards) を公表した。

図表3 グリーンボンド発行額の発行体国別内訳



(注) 2016～2018年の累計発行額ベース。現地通貨建てで発行された債券は発行時点の為替レートで米ドルに換算。

(出所) ブルームバーグ、CBI等より野村資本市場研究所作成

ティングの奨励、⑤外部評価機関に対する専門性と経験の要求、が挙げられる。

2016～2018年のグリーンボンド発行額は、インドネシアが20.1億米ドルと最も多く、マレーシアが9.8億米ドル、シンガポールが6.3億米ドル、フィリピンが5.3億米ドル、タイが3.1億米ドルとなっている(図表3)。2018年9月末時点の社債発行残高は、シンガポールが1,945億米ドル、マレーシアが1,898億米ドル、タイが1,194億米ドル、インドネシアが662億米ドル、フィリピンが341億米ドルであり、社債市場全体に占めるグリーンボンド発行額の割合はまだ低水準にある⁶。他方、グリーンボンドの発行件数は、マレーシアが6件と最も多く、インドネシアとシンガポールが各々4件、フィリピンとタイが各々3件である。資金用途については、国毎に若干の差が見られるものの、総じて再生可能エネルギープロジェクトが中心である(詳細後述)。

III ASEAN各国のグリーンボンド市場

ASEAN域内では、AGBSの導入をはじめとする地域レベルでのグリーンボンドの発行促進に向けた取り組みが進められる中、各国レベルでも金融規制当局等によりグリーンボンドの発行拡大を目的とした様々な施策が導入されている。以下では、ASEAN主要5か国における金融規制当局等の方針及びグリーンボンド発行状況について整理する。

⁶ AsianBondsOnline (ABO) のデータに基づく。各国の数値は、現地通貨建て社債と外貨建て社債の両方を含む。マレーシアとタイの外貨建て社債は、ABOで提供されている最新の2018年3月末時点の数値を用いている。

1. インドネシア

インドネシアは、2016～2018年のグリーンボンドの累計発行額が ASEAN 域内で最多だった（図表 3）。そこに至る背景として、インドネシア金融サービス庁（Otoritas Jasa Keuangan、OJK）は 2014 年 12 月、中期的かつ長期的に持続可能な金融を実現するための条件を明確化することを目的として、2015～2019 年を対象期間としたサステナブルファイナンス・ロードマップ⁷を公表したことがある。同ロードマップでは、中期及び長期の戦略目標として、①インドネシアの金融サービス業の競争力を強化するための持続可能な金融の供給拡大、②環境に配慮した金融商品の需要拡大、③持続可能な金融を推進するための監督及び協力の強化、が挙げられている。

また、OJK は 2017 年 12 月、グリーンボンドの発行及び要件に関する規制⁸を導入した。同規制の下では、資金使途の対象となるプロジェクトは AGBS とほぼ同じであるが、調達資金のうち所定のプロジェクトに充当される必要がある割合が 7 割以上と定められていることや、外部評価機関のグリーン評価を得ることが義務付けられているなど独自の規定も定められている。

インドネシアでは、2018 年 3 月にインドネシア政府により国内発行体として初となるグリーンスクーク⁹が発行された。同スクークは、ASEAN 域内で初めて発行されたソブリン・グリーンスクークであり、発行額は 12.5 億米ドル、償還期間は 5 年である。同年 8 月には、地場民間商業銀行のバンク OCBC NISP により国内銀行初となる 1.5 億米ドルのグリーンボンドが発行され、世界銀行グループの 1 機関である国際金融公社（IFC）により全額引き受けられた。2018 年末までに国内発行体により計 4 本のグリーンボンド／スクークが発行されており、資金使途は主に再生可能エネルギー等である（図表 4）。

図表 4 インドネシアの発行体によるグリーンボンド／スクークの発行実績

発行体	発行年月	発行額	償還期間	利率	資金使途	備考
インドネシア政府	2018年3月	12.5億米ドル	5年	3.75%	再生可能エネルギー、持続可能な交通、廃棄物処理等を含む気候変動対応プロジェクト	ASEAN域内初のソブリン・グリーンスクーク
スター・エネジー・ジオサーマル（ワヤン・ウインドウ）	2018年4月	5.8億米ドル	15年	6.75%	地熱発電所を買収するための既存債務の借換え	国内事業会社初のグリーンボンド
サラナ・マルチ・インフラストラクチャー	2018年7月	5,000億ルピア	3年、5年	7.55%、7.80%	再生可能エネルギー、クリーンな運輸、持続可能な水処理及び廃棄物処理等のプロジェクト	2トランシェから構成
バンクOCBC NISP	2018年8月	1.5億米ドル	5年	非開示	気候変動対応プロジェクト	IFCが全額引受

（注） 1. 2018 年末時点の為替レートは 1 ルピア＝0.0076 円。

2. スクークは利子の受取りが禁止されているが、本稿では便宜的にクーポンレートを利率と表記。

（出所）ブルームバーグ、CBI 等より野村資本市場研究所作成

⁷ Otoritas Jasa Keuangan, “Roadmap for Sustainable Finance in Indonesia,” December 2014.

⁸ Regulation Number 60/POJK.04/2017 on the Issuance and the Terms of Green Bond

⁹ スクーク（イスラム債）は、イスラム法に基づいて発行される金融商品である。

2. マレーシア

マレーシア証券委員会（SC）は 2014 年 8 月、社会的責任のある資金調達や投資を促進することを目的として、サステナブル責任投資（Sustainable and Responsible Investment、SRI）スクーク・フレームワークを導入した。背景には、企業の環境面及び社会的な影響に対する懸念の広がりや企業統治及び倫理観の強化に対する需要の拡大がある。

また、同フレームワークを補完し、グリーンスクークの発行を促進するための措置として、次のインセンティブが提供されている。第一に、SRI スクークの発行費用を軽減するための税制優遇措置である。同措置の下では、2016～2020 年に SC により認可された SRI スクークの発行費用が所得控除の対象となっている。第二に、2018 年 1 月から提供が開始されたグリーン SRI スクーク補助スキーム（Green SRI Sukuk Grant Scheme）である。同スキームの下では、発行体が外部評価機関のグリーン評価を得るための費用の 90%がキャピタル・マーケット・マレーシア（資本市場の発展促進を目的として SC により 2014 年に設置された組織）により補助される。ただし、1 発行毎の補助金は 30 万リンギットが上限となっている。

マレーシアでは、2017 年 7 月に太陽光発電業者のタダウ・エナジーにより国内発行体として初となるグリーンスクークが発行された。同スクークは、SRI スクーク・フレームワークに基づいており、発行額は計 2.5 億リンギット¹⁰、償還期間は 2～16 年である。その後、事業会社によるグリーンボンド及びスクークが相次いで発行され、2018 年末までに国内発行体により計 6 件のグリーンボンド／スクークが発行されている（図表 5）。これらのグリーンボンド／スクークの資金使途は、太陽光発電プロジェクトまたはグリーンビルディング（エネルギーや水、空調設備等により環境性能の高い建物）である。

今後、前述のグリーン SRI スクーク補助スキームの活用が進むことにより、国内発行体のグリーンボンド／スクークの発行が促進されるかどうか、動向が注目される。

図表 5 マレーシアの発行体によるグリーンボンド／スクークの発行実績

発行体	発行年月	発行額	償還期間	利率	資金使途	備考
タダウ・エナジー	2017年7月	2.5億 リンギット	2～16年	4.8～ 6.2%	太陽光発電所の建設	グリーンスクーク、 15トランシェから構成
クアンタム・ソーラー・ パーク(セメナンジュン)	2017年10月	10億 リンギット	1.5～17.5年	4.81～ 6.16%	太陽光発電所の建設	グリーンスクーク、 33トランシェから構成
PNBムルデカ・ ベンチャーズ	2017年12月	18.74億 リンギット	5～15年	5.17～ 5.78%	グリーンビルディング認定を受けた 高層ビルの開発	グリーンスクーク、 6トランシェから構成
セギ・アスタナ	2018年1月	4.15億 リンギット	1～10年	4.8～ 5.7%	グリーンビルディング認定を受けた ショッピングモールの開発向けに 発行された社債の借換え	10トランシェから構成
シナール・カミリ	2018年1月	2.45億 リンギット	2～18年	4.96～ 6.35%	太陽光発電所の建設	グリーンスクーク、 17トランシェから構成
UiTMソーラーパワー	2018年4月	2.223億 リンギット	2～18年	5.07～ 6.6%	太陽光発電所の建設	グリーンスクーク、 17トランシェから構成

（出所）ブルームバーグ、CBI 等より野村資本市場研究所作成

¹⁰ 2018 年末時点の為替レートは 1 リンギット=26.61 円。

3. シンガポール

シンガポール金融管理局（MAS）は 2017 年 3 月、グリーンボンドの発行促進を目的として、グリーンボンド補助スキーム（Green Bond Grant Scheme）を導入すると発表した。同年 6 月に開始された同スキームの下では、一定の要件を満たすグリーンボンドに対する外部評価機関のグリーン評価費用が 1 発行毎に 10 万シンガポールドル¹¹を上限として MAS により補助される。主な要件として、①発行額が 2 億シンガポールドル（相当額）以上であること、②償還期間が 3 年以上であること、③シンガポール国内で発行され、シンガポール取引所（SGX）に上場されること、が挙げられる¹²。対象期間は 2017 年 6 月～2020 年 5 月の 3 年間となっている。

また、MAS は 2018 年 6 月、アジアの金融機関によるグリーンボンドの発行を促進するための協力覚書を IFC と交わした。MAS と IFC は同覚書に基づいて、①能力構築プログラムを通じて、金融機関に勤務する専門家のグリーンファイナンスに関する意識及び知識を向上させること、②国際的に認知されているグリーンボンドの基準及び枠組みの活用を促進させること、を目指している。

シンガポールでは、2017 年 4 月に大手不動産開発業者シティ・デベロップメント・リミテッド（CDL）の子会社である CDL プロパティーズにより国内発行体として初となるグリーンボンドが発行された。発行額は 1 億シンガポールドル、償還期間は 2 年である。2017 年 7 月には、DBS グループ・ホールディングスにより国内銀行初となる 5 億米ドルのグリーンボンドが発行された。2018 年末までに国内発行体により計 4 本のグリーンボンドが発行されており、資金使途は主に再生可能エネルギーやグリーンビルディング等である（図表 6）。

図表 6 シンガポールの発行体によるグリーンボンドの発行実績

発行体	発行年月	発行額	償還期間	利率	資金使途	備考
CDLプロパティーズ	2017年4月	1億シンガポールドル	2年	1.98%	グリーンビルディングを所有するための親会社からの借入金の返済	国内初のグリーンボンド
DBSグループ・ホールディングス	2017年7月	5億米ドル	5年	3か月物米ドルLIBOR+0.62%	DBSグリーンボンド・フレームワークに基づく適格性を満たす環境改善プロジェクトまたは資産	国内銀行初のグリーンボンド
シンディケイタム・リニューアブル・エナジー	2018年1月	25.36億ルピー	5年、7年	8.6%、9.35%	インドの再生可能エネルギープロジェクト及び既存債務の借換え	2トランシェから構成
シンディケイタム・リニューアブル・エナジー	2018年8月	10.6億ペソ	10年	7.4%	フィリピンの再生可能エネルギープロジェクト	-

(注) 国連環境計画等が 2016 年末に立ち上げた熱帯地形のための金融ファシリティ（Tropical Landscape Finance Facility）のシンガポール財務子会社である TLFF I により、2018 年 2 月に発行されたサステナビリティボンドは対象外としている。

(出所) ブルームバーグ、CBI 等より野村資本市場研究所作成

¹¹ 2018 年末時点の為替レートは 1 シンガポールドル=80.48 円。

¹² “MAS to offset cost of issuing green bonds with new grant scheme,” *Channel NewsAsia*, 23 March 2017.

前述のグリーンボンド補助スキームは、これまでのところ十分に活用されているとはいえない状況であり、最低発行額等の要件がやや厳格であることが主な要因の一つと考えられる。こうした中、MAS は IFC との協力により、アジア域内の発行体によるグリーンボンドの発行促進に取り組んでおり、補助スキームを通じた金融支援に前向きな姿勢を示している。今後、同スキームがシンガポールを含むアジアの発行体によるグリーンボンドの発行拡大につながるかどうか注目される。

4. フィリピン

フィリピン証券取引委員会は 2018 年 8 月、国内におけるグリーンボンドの発行に関するガイドライン¹³を公表した。当該ガイドラインでは、フィリピンが AGBS を採用することが明確化された。

フィリピンでは、2016 年 3 月に大手電力開発業者アボイティス・パワーの子会社である AP リニューアブルにより国内発行体として初となるグリーンボンドが発行された。発行額は 107 億ペソ¹⁴、償還期間は 10 年であり、ADB 及び信用保証・投資ファシリティ (Credit Guarantee and Investment Facility、CGIF)¹⁵により保証が供与された。当該債券は、CBI の認証を取得したアジア太平洋地域で初の気候変動債券となった。2017 年 12 月には、国内最大手銀行の BDO ユニバンクにより国内銀行初となる 1.5 億米ドルのグリーンボンドが発行され、IFC により全額引き受けられた。2018 年末までに計 3 件のグリーンボンドが国内の発行体により発行されており、資金使途は主に再生可能エネルギーやグリーンビルディング等である (図表 7)。

図表 7 フィリピンの発行体によるグリーンボンドの発行実績

発行体	発行年月	発行額	償還期間	利率	資金使途	備考
APリニューアブル	2016年3月	107億ペソ	10年	非開示	地熱発電施設の改修	ADB及びCGIFの保証付
BDOユニバンク	2017年12月	1.5億米ドル	非開示	非開示	再生可能エネルギー、グリーンビルディング、省エネ設備を含む気候変動対応プロジェクト	IFCが全額引受
チャイナ・バンキング・コーポレーション	2018年10月	1.5億米ドル	非開示	非開示	再生可能エネルギー、グリーンビルディング、省エネ、治水を含む気候変動対応プロジェクト	IFCが全額引受

(出所) ブルームバーグ、CBI 等より野村資本市場研究所作成

¹³ Securities and Exchange Commission Philippines, “Guidelines on the Issuance of Green Bonds Under the ASEAN Green Bonds Standards,” 16 August 2018.

¹⁴ 2018 年末時点の為替レートは 1 ペソ = 2.1 円。

¹⁵ CGIF は、ASEAN+3 (日中韓) 域内における現地通貨建て債券発行の促進を目的として、ASEAN+3 各国及び ADB の出資により 2010 年に設立された債券保証機関である。

5. タイ

タイ証券取引委員会とタイ債券市場協会は、国内発行体によるグリーンボンドの発行を促進するため、発行要件等について検討している¹⁶。同協会は、グリーンボンドに対する国内の投資需要が小さく、グリーンボンドの発行を拡大させるためには保険会社や投資信託等の長期的な投資需要が不可欠と見ている。

タイでは、2018年6月に大手地場商業銀行のTMB銀行により国内発行体として初となるグリーンボンドが発行された。発行額は6,000万米ドル、償還期間は7年である。当該グリーンボンドはIFCにより全額引き受けられた。2018年10月には、大手地場商業銀行のカシコン銀行により1億米ドルのサステナビリティボンドがASEAN域内の銀行として初めて発行された。カシコン銀行は、全てのステークホルダーの利益を最大化するために、事業の基礎として経済、社会、環境の側面から持続可能な発展を重視しており、こうした姿勢がサステナビリティボンドの発行につながったと見られる¹⁷。2018年末までに国内発行体により計3件のグリーンボンド／サステナビリティボンドが発行されており、資金使途は主に再生可能エネルギー等である（図表8）。

図表8 タイの発行体によるグリーンボンド／サステナビリティボンドの発行実績

発行体	発行年月	発行額	償還期間	利率	資金使途	備考
TMB銀行	2018年6月	6,000万米ドル	7年	非開示	再生可能エネルギーを中心とする気候変動対応プロジェクト	国内初のグリーンボンド、IFCが全額引受
カシコン銀行	2018年10月	1億米ドル	5年	3か月物米ドルLIBOR+0.95%	再生可能エネルギー、省エネ、グリーンビルディングを含むグリーンプロジェクト及び雇用創出等の社会的プロジェクト	ASEAN域内の銀行初のサステナビリティボンド
Bグリム・パワー	2018年12月	50億バーツ	5、7年	非開示	建設中及び稼働中の太陽光発電所	2トランジェから構成、ADBが全額引受

(注) 2018年末時点の為替レートは1バーツ=3.39円。

(出所) ブルームバーグ、CBI等より野村資本市場研究所作成

¹⁶ “Green bonds emerge as alternative debt,” *Bangkok Post*, 15 October 2018.

¹⁷ タイでは、政府がグリーンプロジェクトだけでなく、国内経済の発展において重要な役割を担う中小企業の支援を含むソーシャルプロジェクトも積極的に推進している。

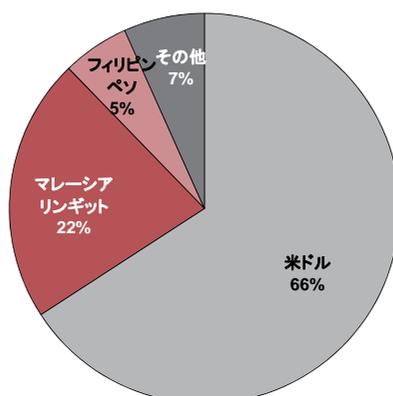
IV ASEAN 諸国のグリーンボンドへの投資動向

次に、グリーンボンド市場における投資家動向を確認する。現状、ASEAN 域内で発行されるグリーンボンドへの国内投資家による投資は少ないとの指摘がある¹⁸。海外投資家の存在感が総じて大きい点は、ASEAN 域内の発行体により発行されたグリーンボンドの6割超（発行額ベース）が米ドル建てであることから確認できる（図表9）。社債市場全体では現地通貨建てが大半を占めており¹⁹、国内投資家が中心であることに鑑みると、その点は特徴的と言える。また、前述の通り、インドネシアのバンク OCBC NISP、フィリピンの BDO ユニバンク、タイの B グリム・パワー等が発行したグリーンボンドのように、IFC や ADB といった国際開発金融機関により全額引き受けられる事例も見られる。

昨今、ASEAN 域内では、環境・社会・企業統治の要素を考慮する ESG 投資にコミットする動きが機関投資家等の中で広がりつつある。国際的には、機関投資家が投資の意思決定プロセスに ESG の観点を組み込むに当たり、国際連合の責任投資原則（PRI）に署名することでコミットメントを表明する動きが定着している感がある。PRI 署名機関数は、2018 年末時点で 2,234 機関に上る。ASEAN 諸国においても、PRI 署名機関数は、2015 年時点では 10 機関未満に留まっていたが、2018 年末時点で 33 機関へと増加した（図表 10）。

ESG 投資を行う代表的な機関投資家として、マレーシアで公務員年金基金を運用する退職基金公社（Kumpulan Wang Persaraan, KWAP）が挙げられる。同国では ESG 投資との親和性が高いイスラム金融市場が発達している。KWAP は、2007 年の設立時から社会的責任投資に取り組んでおり、2018 年 2 月に同国の年金基金として初めて PRI に署名するとともに、約 1,400 億リンギットの運用資産額に占める ESG 資産の割合を 5~6 割から 7 割まで引き上げる方針を示した²⁰。

図表 9 ASEAN 諸国の発行体によるグリーンボンドの通貨別構成比



（注） 2016~2018 年の累計発行額ベース。

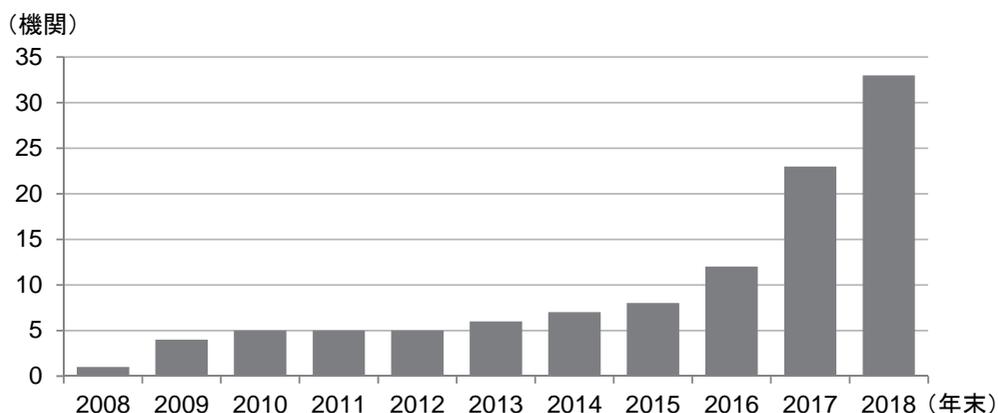
（出所）ブルームバーグ、CBI 等より野村資本市場研究所作成

¹⁸ 前掲脚注 3 参照。

¹⁹ ASEAN+3 地域金融協力の一環として 2003 年に開始された「アジア債券市場育成イニシアティブ」の下では、現地通貨建て債券市場の発展が目的となっていることが背景にある。

²⁰ “Malaysia’s KWAP aims to have 70% of AUM be ESG-compliant,” *Asia Asset Management*, 8 February 2018.

図表 10 ASEAN 諸国における PRI の署名機関数（累計ベース）



(出所) PRI ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

また、アジアにおける個人富裕層の間でも ESG 投資への関心が高まりつつある。IFC の東アジア太平洋地域インダストリーマネージャーである Natalia Bogomolova 氏は、慈善活動と投資を統合させたい個人富裕層が増加しており、特にミレニアル世代の ESG 投資への関心が高まりつつある、と述べている²¹。今後、機関投資家や個人富裕層の間で ESG 投資が普及すれば、グリーンボンドへの投資の拡大につながる可能性があると考えられる。

その他の注目される投資家動向として、IFC と欧州最大の資産運用会社である仏アムンディによるグリーンボンドを投資対象としたファンドの設立が挙げられる。両機関は 2017 年 4 月、新興国におけるグリーンボンドが少数の銀行による発行に留まっていることに鑑みて、アジア、アフリカ、中東、ラテンアメリカ、東欧、中央アジアにおけるグリーンボンドを対象とするファンドを設立することを発表した。同ファンドの目的は、アジア諸国を含む新興国におけるグリーンボンドへの投資を行うことで、アジア諸国等の現地金融機関等によるグリーンボンドの発行を支援することである。

当該ファンドに関連して、IFC とアムンディは 2018 年 3 月までに 14.2 億米ドルの資金を調達し、Amundi Planet Emerging Green One Fund (EGO) を設立した。EGO は、計 20 億米ドルをグリーンボンドの投資に振り向ける予定である。IFC 自身も、主要投資家として EGO に 2.6 億米ドルを出資することを表明済みである。この点について、フィリピン証券取引委員会のアムトン委員は、ASEAN 域内におけるグリーンボンド市場の発展が加速しない一つの要因として、海外投資家にとって域内の発行体は馴染みがないことを指摘した上で、IFC が投資家として EGO に参加することにより、世界の投資家によるグリーンボンド投資が促される可能性がある、と述べている²²。こうしたファンドの資金が ASEAN 諸国へと振り向けられることになれば、投資家層の裾野が拡大し、ひいてはグリーンボンドの発行を促すことにつながる可能性がある。今後の動向が引き続き注目される。

²¹ “Green bonds pushed for lenders, companies as fundraising alternative,” *THE NATION*, 29 March 2018.

²² “Why is green bond growth in Southeast Asia so weak?,” *Eco-Business*, 5 December 2018.

V おわりに

ASEAN 域内では、各国でグリーンボンドの発行状況に差があるものの、ACMF による AGBS の導入や各国レベルでのグリーンボンド発行ガイドラインの策定等の各種施策による後押しもあり、グリーンボンド発行の動きが徐々に広がっている。今後、より多くの発行体及び投資家を市場に呼び込むためには、グリーンボンド発行及び投資の意義やメリットについて周知し、グリーンボンドの認知度を高めていくことが重要である。

例えば、日本の環境省は 2018 年 5 月、発行支援を行う者の登録・公表、発行事例の情報共有、国内外の動向分析・情報発信を行うグリーンボンド発行促進プラットフォームを導入したが、こうした取り組みは ASEAN 諸国の参考になると考えられる。また、2018 年度から、環境省により、グリーンボンドの発行を支援する外部評価機関やコンサルティング会社に対して、発行支援費用の補助事業が実施されている。当該制度の下、2018 年 12 月末現在、16 件の補助金の交付決定が通知された。シンガポールやマレーシアでも補助スキームが導入されているが、グリーンボンド発行促進につながるのか注目される。

ASEAN 域内ではグリーンボンド発行の動きは緒についたばかりである。グリーンファイナンスの一つの手法であるグリーンボンド市場の発展に向けてどのような施策が講じられていくのか、また投資家がグリーンボンドに資金を配分する動きが広がっていくのか、今後の動向が注目されよう。