

香港取引所が設立を公表した グリーン・サステナブル取引所 STAGE

林 宏美、加藤 貴大

■ 要 約 ■

1. 香港取引所（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited、以下 HKEX）は、2020年6月18日、サステナブル・グリーン取引所（Sustainable and Green Exchange、以下 STAGE）の設立計画を公表した。STAGE は、サステナブル・ファイナンスおよびグリーン・ファイナンスに関連するデータおよび情報を集積するハブとしての機能を担うプラットフォームとして位置付けられる見通しである。
2. 香港は、政府の諮問機関である香港金融開発局（FSDC）が2016年5月、「地域のグリーン・ファイナンス・ハブとしての香港」と題した報告書を公表したことを契機に、サステナブル・ファイナンス・ハブとしてのプレゼンス向上を見据えた取り組みが目立つ。
3. HKEX への上場が前提である STAGE は、香港の証券市場で売買可能なサステナブル・ファイナンス関連商品を一覧できる包括的なデータベースを目指す。HKEX は、2020年7月以降の会計年度から、上場企業に対して環境・社会・ガバナンス（ESG）情報開示を義務付けるなど、発行体による情報開示も強化しており、STAGE 設立と合わせて、サステナブル・ファイナンス関連情報の集積が見込まれる。
4. サステナブル・ファイナンス・プラットフォームとしては、ルクセンブルク証券取引所傘下のルクセンブルク・グリーン取引所（LGX）、ナスダックが設立したナスダック・サステナブルボンド・ネットワーク（NSBN）等が存在する。STAGE が、ESG 関連デリバティブを含み、幅広いサステナブル・ファイナンス関連商品の上場を視野に入れるなかで、他のプラットフォームとの差別化をどう図っていくのか、今後の展開が注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・林宏美「サステナブル・ファイナンスに特化したルクセンブルク・グリーン取引所」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年夏号。
- ・関根栄一「上海・香港ストックコネクト始動後の現状と課題・展望」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号（ウェブサイト版）。

I 香港のサステナブル・ファイナンスの強化に向けた取引所設立計画

香港取引所 (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited、以下 HKEX) は、2020 年 6 月 18 日、サステナブル・グリーン取引所 (Sustainable and Green Exchange、以下 STAGE) を設立する計画を公表した。STAGE は、サステナブル・ファイナンスおよびグリーン・ファイナンスに関連するデータおよび情報を集積するハブとしての機能を担うプラットフォームとして位置付けられる見通しである。

サステナブル・ファイナンスに特化した証券取引所のプラットフォームとしては、後述のとおり、ルクセンブルク証券取引所 (Luxembourg Stock Exchange、以下 LuxSE) が 2016 年 9 月に設立したルクセンブルク・グリーン取引所¹ (Luxembourg Green Exchange、以下 LGX)、ナスダック (Nasdaq) が 2019 年 12 月に設立したナスダック・サステナブルボンド・ネットワーク (Nasdaq Sustainable Bond Network、以下 NSBN) 等が既に存在する²。

本稿では、国際金融センターとしてのプレゼンスを確固たるものにしていく香港が、サステナブル・ファイナンス・ハブとしての機能も強化するべく行ってきた様々な取り組みに加え、HKEX が設立を予定する STAGE の目的や運営内容等を概観する。その上で、既存のサステナブル・ファイナンスに特化した証券取引所のプラットフォームとの比較も踏まえた、今後の展望を探る。

II 香港におけるサステナブル・ファイナンス関連の動向

香港で STAGE 設立に至った経緯を見る上で、香港の金融市場関連主体によるサステナブル・ファイナンスをめぐる動きに加え、HKEX による各種取り組みを概観する。

1. サステナブル・ファイナンス・ハブを目指す香港

香港は、国際金融センターとしての確固たる地位を築いている。英国の調査機関 Z/Yen が 2020 年 9 月 25 日に公表した、国際金融センターとしての競争力を総合的な観点で評価する「国際金融センター指数 (Global Financial Center Index、以下 GFCI) 第 28 回ランキング」では、香港は第 6 位に位置付けられている (図表 1)。一方で、Z/Yen が同年 10 月 27 日に公表した「グリーン・ファイナンスに関する指標 (Global Green Finance Index、以下 GGFI) 第 6 回ランキング」を見ると、香港は、規模を測る深度 (Depth) 指数が 41 位、質

¹ LGX に関する詳細は、林宏美「サステナブル・ファイナンスに特化したルクセンブルク・グリーン取引所」『野村サステナビリティクォーターリー』2020 年夏号、を参照されたい。

² 他にも、インドでは、BSE (旧ボンベイ証券取引所) 傘下のインド国際取引所 (India International Exchange) が 2019 年 6 月に設置したグローバル証券市場グリーン (Global Securities Market Green、以下 GSM グリーン)、日本では、日本取引所グループの東京証券取引所が 2018 年 1 月に TOKYO PRO-BOND Market に開設したグリーンボンド・ソーシャルボンドのためのプラットフォームがある。GSM グリーンに関する詳細は、北野陽平「資本市場からの資金調達の高まるインドの再生可能エネルギーセクター」『海外駐在員レポート』NO.20-34、2020 年 11 月 16 日、を参照されたい。

図表1 国際金融センター指数 (GFCI) 第28回ランキング

| 順位 | 都市名 | グリーン・ファイナンス | | 順位 | 都市名 | グリーン・ファイナンス | |
|----|----------|-------------|-----|----|---------|-------------|-----|
| | | 深度 | 質 | | | 深度 | 質 |
| 1 | ニューヨーク | 40位 | 24位 | 11 | ロサンゼルス | 12位 | 24位 |
| 2 | ロンドン | 4位 | 3位 | 12 | ルクセンブルク | 5位 | 5位 |
| 3 | 上海 | 13位 | 19位 | 13 | エンジバラ | 22位 | 22位 |
| 4 | 東京 | 19位 | 17位 | 14 | ジュネーブ | 9位 | 8位 |
| 5 | 香港 | 41位 | 40位 | 15 | ボストン | 25位 | 37位 |
| 6 | シンガポール | 30位 | 21位 | 16 | フランクフルト | 36位 | 26位 |
| 7 | 北京 | 14位 | 22位 | 17 | ドバイ | 50位 | 56位 |
| 8 | サンフランシスコ | 7位 | 10位 | 18 | パリ | 8位 | 6位 |
| 9 | 深圳 | 22位 | 30位 | 19 | ワシントンDC | 22位 | 32位 |
| 10 | チューリッヒ | 2位 | 1位 | 20 | シカゴ | 38位 | 40位 |

(出所) Z/Yen, “The Global Financial Centres Index 28”, 25 September 2020, “The Global Green Finance Index6”, 27 October 2020 より野村資本市場研究所作成

(Quality) 指数が40位に位置付けられており、例えばそれぞれ4位、3位であったロンドンからは大きく水をあけられている。

こうしたなかで、香港政府の諮問機関である香港金融開発局 (Financial Services Development Council、以下 FSDC) が2016年5月、「地域のグリーン・ファイナンス・ハブとしての香港」と題する報告書を発出したのを契機に、グリーン・ファイナンスが FSDC の鍵を握るアジェンダの一つとなるなかで、サステナブル・ファイナンス・ハブとしての香港のプレゼンス強化に向けた動きが目立つ (図表2)。

香港におけるグリーンおよびサステナブル・ファイナンス関連の政策の方向性を調整し、香港として包括的な戦略を推進するため、香港の中央銀行に相当する香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority、以下 HKMA) および証券先物委員会 (Securities and Futures Commission、以下 SFC) が主導して、2020年5月にグリーンおよびサステナブル・

図表2 香港におけるサステナブル・ファイナンス関連の主な動き

| | FSDCによる動向 | ESG関連の主な動き |
|---------------------|---|---|
| 2016年5月 | ・「地域のグリーン・ファイナンス・ハブとしての香港」と題する報告書を香港金融開発局 (FSDC) が発出。 | |
| 2018年6月 | | ・香港政府によるグリーンボンド認証スキーム (発行体がグリーンボンド発行にあたり必要となる認証の取得費用を国が助成するスキーム) を導入した。 ・HKEXが持続可能な証券取引所イニシアティブ (SSEイニシアティブ) のパートナーとなる。 |
| 2018年11月 2019年5月 | ・「香港にとってのESG戦略」と題する報告書をFSDCが発出。 | ・香港金融管理局 (HKMA) が香港金融市場におけるグリーン・ファイナンス発展を促すための3つの政策手段 (①グリーンおよびサステナブル・バンキング、②責任投資、③グリーン・ファイナンスセンター設立) を公表した。 ・HKMAが国連支援の責任投資原則 (PRI) に署名する方針を示 |
| 2019年6月 | | ・HKMAが気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク (NGFS) に参加した。 |
| 2019年12月 | | ・HKEXがESGガイドおよび関連する上場規則を改訂する方針を公表。改訂ESGガイドおよび上場規則については、2020年7月1日以降に開始される会計年度から適用されることになる。 |
| 2020年5月 | | ・HKMAおよびSFCが主導し、グリーン・サステナブルファイナンス機関間運営グループを設立。 |
| 2020年6月 | | ・HKEXが、サステナブル・グリーン取引所 (STAGE) を設立する計画を公表。 |
| 2020年7月 | ・「香港ーアジアにおけるグローバルESG投資ハブに向けた発展」と題する報告書をFSDCが発出。 | |

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

ファイナンス機関間運営委員会が設立された。同運営委員会には、環境局（Environment Bureau）、金融サービスおよび財務局（Financial Services and the Treasury Bureau）、HKEX、保険機構（Insurance Authority、以下 IA）、強制加入退職年金基金管理局（Mandatory Provident Fund Schemes Authority、以下 MPFA）が含まれている。

その後、FSDC が 2020 年 7 月に公表した報告書では、①環境・社会・ガバナンス（ESG）政策ロードマップの進展の下で、関係機関がより協調した政策環境が促されるべきであること、②IA が、保険会社による ESG 方針の情報開示を促すこと、③規制当局が、非財務情報開示の監督を強化するための準備作業に着手すること、④ESG に関するナレッジやスキル向上のため、政府が企業に対して適格な ESG 研修コースに要する費用を助成すること、⑤ベストプラクティスを促すために情報共有プラットフォームを設立すること、の 5 点の勧告がなされた。

HKMA は、2019 年より、国際連合（国連）支援の責任投資原則（Principles for Responsible Investment、以下 PRI）への署名、気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（Network for Greening the Financial System、以下 NGFS）にも参加している。

2. 香港取引所（HKEX）の取組み

1) 持続可能な証券取引所イニシアティブ（SSE イニシアティブ）への参加

HKEX は、2018 年 6 月より、「持続可能な証券取引所イニシアティブ（Sustainable Stock Exchanges initiative、以下 SSE イニシアティブ）」のパートナー・メンバーとして参加している³。SSE イニシアティブとは、国連貿易開発会議（United Nations Conference on Trade and Development、以下 UNCTAD）や国連環境計画・金融イニシアティブ（United Nations Environment Programme Finance Initiative、以下 UNEP FI）、PRI 事務局の 4 つの組織により運営されている。

SSE イニシアティブは、世界中の証券取引所間による対話を効率的に行うためのプラットフォームを提供し、国連の持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals、以下 SDGs）のための資金調達を含むサステナブル投資の促進に寄与することを目的としている。加えて、SSE イニシアティブのミッションとして、責任投資や企業の ESG 関連課題への対応を一段と推進することで証券取引所および証券市場の規制当局の対応能力を確立することも挙げられている。

2) HKEX 上場企業に適用される ESG 情報開示規制の強化

HKEX ではこれまで、サステナブル・ファイナンス推進に向けた様々な取り組みが行われてきた。例えば、HKEX が ESG 報告ガイドを初めて導入したのは 2012 年まで遡るが、当時は ESG 関連情報の開示は各上場企業の裁量に委ねられていた。その後、

³ 日本からは、日本取引所グループが 2017 年 12 月に SSE イニシアティブへの参加を表明している（日本取引所グループ「Sustainable Stock Exchange Initiative への参加について」2017 年 12 月 6 日）。

2016年からは、上場企業に対して ESG 報告書の開示が既に義務付けられている。

HKEX は 2019 年 12 月に ESG 報告ガイドおよび関連する上場規則を改訂し、ESG 情報開示規制を強化する決定を下すなど、企業による ESG への対応強化を証券取引所主導で推進することを目指している。この決定に伴い、HKEX 上場企業は、2020 年 7 月 1 日以降に開始する会計年度から、改訂後の ESG 情報開示規則を遵守することが求められている。HKEX 上場企業は、会計年度が終了してから 5 か月以内に ESG 関連情報の開示が求められることとなり、従来よりも迅速な対応が必要となった。HKEX は、ESG 報告書の公表も、できる限り年次報告書と同時に行うことが望ましいとしながらも、この期限内におさまるのであれば、ESG 報告書を別の時期に公表することも容認している⁴。

今回の改訂により、一部の ESG 関連情報については開示が義務化されたほか、従来は開示が推奨されていた項目についても、軒並み開示をするか、開示ができない場合にはその理由を説明することを求める「コンプライ・オア・エクスプレイン（comply or explain）」が基本となり、その開示要求レベルが引き上げられた（図表 3）。「コ

図表 3 HKEX 上場企業に課せられる ESG 情報開示の主な内容

| |
|---|
| <p>【開示が義務付けられた項目】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ① ESG 課題に対する取締役会の監視状況に関する開示、② 取締役会による ESG 管理アプローチや戦略（重要な ESG 関連課題の評価やプライオリティ付け、管理に用いるプロセスを含む）、③ 取締役会による、発行体の事業との関連づけに関する説明も含めて、ESG 関連目標等に対する成果のレビュー方法、を含む声明文（ステートメント）を取締役会が公表しなければならない。 ・ ESG 報告書を作成するに当たり、以下の開示原則を適用した記述をすることが求められる。 <ul style="list-style-type: none"> ① 重要性（Materiality）：重要な ESG ファクターを認識するプロセス、重要な ESG ファクターの選択をする際の基準、ステークホルダーによるエンゲージメントが実施された場合、そのプロセスや結果に関する記述 ② 定量化（Quantitative）：利用する原則や測定手法、前提条件、計算方法などに関する情報を開示する。 ③ 一貫性（Consistency）：利用する手法や KPI、或いは意味のある比較をするのに影響を及ぼす関連要素について、変更がある際には、発行体は ESG 報告書で開示をする。 ・ ESG 報告書で開示する範囲（Boundary）に関する記述。またその範囲を変更する場合には、変更前後の範囲の相違内容、変更理由 |
| <p>【コンプライ・オア・エクスプレイン（Comply or explain）項目（含む KPI）】</p> <p>（環境面）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 排出物質 ・ 資源の利用 ・ 気候変動 <p>（社会面）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 雇用 ・ 健康および安全 ・ 開発および訓練 ・ 労働基準 ・ サプライチェーン管理 ・ 製造責任 ・ 反汚職 ・ 地域への投資 |

（出所）HKEX, “Main board listing rules Appendix 27 Environmental, Social and Governance Reporting Guide”より
野村資本市場研究所作成

⁴ 当初の改訂規則案においては、ESG 報告書の開示期限は、会計年度時点から 3~4 か月の間とされていたが、パブリック・コンサルテーションを踏まえて、当初案より期限を延ばした経緯がある。

ンプライ・オア・エクスプレイン」が適用される内容に対しては、各項目で「重要なパフォーマンス指標（Key Performance Indicator、以下 KPI）」が設定されている。今回の改訂により、従来は開示が推奨される項目とされていた、雇用や労働基準をはじめとした社会面における KPI が、いずれも「コンプライ・オア・エクスプレイン」ベースに格上げされ、項目ごとの KPI を示すことが求められている。

HKEX では、上場企業による ESG 報告書作成の支援も幅広く行っている。2020 年 3 月には、新規則に基づく ESG 報告書の作成方法をわかりやすく示したガイド（“How to prepare an ESG report?”）を発刊しているほか、発行企業の取締役を対象とした eラーニング・コースも導入した。一方、HKEX は 2019 年 5 月、ESG 報告ガイドとコーポレート・ガバナンス・コードとの相違点を明確に示した FAQ のコーナーも新設している。

III 香港サステナブル・グリーン取引所（STAGE）の概要

前述のとおり、SSE イニシアティブへの参加や上場企業に適用される ESG 情報開示規制の強化等に取り組んできた HKEX だが、新たな取り組みとして STAGE の設立計画を 2020 年 6 月 18 日に発表した⁵。

1. STAGE の設立目的及び目標

STAGE の目的としては、サステナブル投資やインパクト投資に係る情報に関する包括的なデータベースの提供を通じて、投資判断の材料として、財務情報に加えて、ESG 関連情報も組み込むサステナビリティ・インテグレーションの促進等が掲げられている（図表 4）。HKEX の目標について、HKEX でグリーン・サステナブル・ファイナンスのヘッドを務める Grace Hui 氏は、投資家や資産運用会社に対してデューデリジェンス、投資の意思決定やモニタリングのための情報を入手しやすい状況を作りながら、サステナブル・グ

図表 4 STAGE の目的

| | |
|---|--|
| ① | サステナブル投資やインパクト投資に係る情報に関する包括的なデータベースの提供を行い、アセットクラスや商品分類を通じてグリーン・ファイナンスやサステナビリティ・インテグレーションを促進すること。 |
| ② | アセットクラスを通じて特定の持続可能でグリーンな基準を満たす資金調達に係る商品に対する発行体の視認性を認識させること。 |
| ③ | 投資家や資産運用会社にとってサステナブル投資やグリーン投資の対象に係るデューデリジェンスや投資の意思決定、観察のための情報を入手しやすくすること。 |
| ④ | ステークホルダーと世界中の革新的な商品、アイデアや戦略をつなげ、アジアの様々な分野におけるサステナブル・グリーンイニシアチブや機会を維持すること。 |

（出所）HKEX より野村資本市場研究所作成

⁵ HKEX, “HKEX plans to launch Sustainable and Green Exchange”, 18 June 2020.

リーン・ファイナンス関連の金融商品に関する発行体側の認識を向上させることである、と述べた⁶。加えて、同氏は、STAGE の設立は HKEX の持続可能性に対する強いコミットメントを示し、発行体や投資家、資産運用会社、市場参加者、アドバイザーが香港におけるサステナブル・グリーン・ファイナンスのエコシステム向上に向けて積極的な役割を担うよう促すことで、HKEX の持続可能性を強化することにつながる、との考えも示した。

2. STAGE の運営内容および想定スケジュール

HKEX は、第一フェーズ（2020 年末までを想定）において、HKEX に上場しているサステナビリティボンドやグリーンボンド、ソーシャルボンド、ESG 関連上場投資信託（ETF）に関する情報を集積したプラットフォームを構築する方針である。HKEX は、STAGE を設立することで、香港の証券市場で売買可能なサステナブル・ファイナンス関連商品のラインアップを一覧できる包括的なデータベースを投資家に提供することに加えて、サステナブル・ファイナンス分野におけるナレッジシェアリングやステークホルダー（発行体、投資家、コミュニティ、イノベーターなど）による協働を促進し、サステナブル・ファイナンスに関する教育や情報交換のプラットフォームとしての役割も担うことを想定している。一方、プラットフォームの対象について、運用開始直後については、HKEX に上場するサステナビリティボンド、グリーンボンドやソーシャルボンド、あるいは ESG 関連の ETF などの商品に限定して情報の集約を行うとされている。

なお、HKEX は 2020 年 11 月 12 日時点で、第二フェーズ以降の運営内容やスケジュールに関する詳細を示していない。ただし、市場の成長を踏まえつつ、債券や ETF 以外のサステナブル・グリーン・ファイナンスに関連する商品、サステナビリティ或いは ESG 指数に連動するデリバティブにまで上場商品を拡大するとの方針を明らかにしている。

3. STAGE への上場要件

STAGE に上場するためには、最初に HKEX のメインボード⁷に上場する必要があるが、STAGE に上場するための手数料等の支払いは不要とされている。

STAGE への上場に際して、HKEX に上場することに加えて、①発行体が STAGE に上場させる債券の種類（サステナビリティボンド、グリーンボンド、ソーシャルボンド）を明示すること、②発行する債券が準拠している国際基準または原則を示すこと、③調達資金の使途やプロジェクトの選択内容、調達資金の管理方法、情報の報告プロセスを含む債券の枠組みを示した文書を提出すること、④上場させる債券に対する外部評価機関によるレ

⁶ 脚注 5 に同じ。

⁷ HKEX には、規模が大きい優良企業を対象としたメインボードと、中小企業向け市場である Growth Enterprise Market (GEM) が存在する。

ビューを提出すること、⑤調達資金の配分や想定されるインパクト等について示した年次報告書を作成した場合には、その報告書を提出すること、が要件とされている。

IV 今後の展望

国際金融センターとして盤石な地位を築いてきた香港では、包括的にグリーンおよびサステナブル・ファイナンス・ハブを目指す一環で、HKEX による STAGE 設立計画が公表された。HKEX による 2018 年 6 月からの SSE イニシアティブへの参加や 2020 年 7 月以降の会計年度からの上場企業による ESG 情報開示の義務化等を踏まえると、香港のサステナブル・ファイナンスの推進に向けた動きを、証券取引所が主導している状況が目立つ。

ESG 情報開示を義務化している証券取引所は 2020 年 11 月 11 日現在、SSE イニシアティブに参加する 98 証券取引所のうち 24 取引所、全体の 4 分の 1 弱にとどまる中で、HKEX は、発行体企業による ESG 情報開示の充実化に加えて、ESG 関連債券等のデータおよび情報を集積するプラットフォームである STAGE を設立することで、市場関係者が、透明性が高く、比較しやすいサステナブル・ファイナンス関連情報にアクセスできる状況を構築し、ハブとしての優位性を強調したい意図が伺われる。

STAGE が今後、世界的にも一目を置かれる存在になるためには、LGX や NSBN をはじめとしたサステナブル・ファイナンスに関する類似のプラットフォームとやかに差別化を図る戦略を採れるかがカギになると言える（図表 5）。

例えば、LGX の場合、LuxSE が欧州投資銀行（European Investment Bank、以下 EIB）が発行する全グリーンボンドの上場先としてのブランド力を有している点等も活かして設立されており、2019 年に世界の証券取引所に上場したグリーンボンドの約 3 分の 1 の上場先になるまで拡大している。一方の NSBN の場合、ナスダックが 2015 年に北欧⁸で設立したサステナブルボンド市場（Sustainable Bonds Market、SBM）への上場銘柄数が 200 超まで増加するなかで、ESG 債券の透明性向上に寄与するべく、SBM とは別に、サステナブルボンドの情報プラットフォームとして設立された。

LGX が LuxSE への上場を前提条件としているのとは対照的に、NSBN はナスダック市場への上場を前提としていないこともあり、NSBN への登録銘柄の大半はナスダック非上場銘柄で占められている点が大きく異なっている。もっとも、LGX、NSBN とともに、債券の種別（グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド等）および準拠する原則・ガイドライン（国際資本市場協会（International Capital Market Association、以下 ICMA）のグリーンボンド原則（Green Bond Principles、以下 GBP）やソーシャルボンド原則（Social Bond Principles、以下 SBP）等）の明示、調達した資金使途の明示がそれぞれ求められる点など、サステナブル・ファイナンスの観点で見ると、共通の条件が少なくない。

⁸ 米国のナスダックは、2008 年に北欧やバルト諸国の証券取引所運営会社である OMX グループと経営統合した経緯から、ストックホルムやヘルシンキ、コペンハーゲン、アイスランドにも取引所を有している。経営統合後、ナスダック OMX グループという社名を用いていたが、2015 年にナスダックに社名変更した。

図表 5 STAGE、LGX、NSBN の概要

| | | 香港サステナブル・ グリーン取引所 (STAGE) | ルクセンブルク・ グリーン取引所 (LGX) | ナスダック・ サステナブルボンド・ ネットワーク (NSBN) |
|-------------------|------------------|--------------------------------------|------------------------------|--|
| 設立年月 | | 2020 年末まで (予定) | 2016 年 9 月 | 2019 年 12 月 |
| 上場 銘柄数 (※1) | グリーンボンド | 49 銘柄 (※2) | 322 銘柄 | 3,824 銘柄 |
| | ソーシャルボンド | 2 銘柄 (※2) | 31 銘柄 | 11 銘柄 |
| | サステナビリティボンド | 2 銘柄 (※2) | 232 銘柄 | 6 銘柄 |
| | ESG 関連ファンド | 8 銘柄 (※2) | 20 銘柄 | — |
| | グリーンファンド | — | 2 銘柄 | |
| | ソーシャルファンド | — | 3 銘柄 | |
| 債券等 の上場 要件 | 取引所への上場 | HKEX のメイン ボードへの上場 | LuxSE への上場 | 不要 |
| | 債券の種別の明示 | 要 | 要 | 要 |
| | 準拠する原則の明示 | 要 | 要 | 要 |
| | 資金用途等の明示 | 上場審査時 (上場後も年 1 回の明示 が推奨されている。) | 上場審査時および 上場後 | 上場審査時および 上場後 |
| | 第三者機関による レビュー | 要 | 要 | 要 |

- (注) 1. LGX における上場銘柄数は 2019 年 12 月末時点、NSBN における登録銘柄数は 2020 年 9 月 18 日時点の状況を示している。なお、NSBN の登録銘柄数には、取引所に上場していない銘柄（同時点で 3,608 銘柄）が含まれている。
2. STAGE への上場銘柄数については、2020 年 9 月 23 日時点で HKEX のメインボードに上場している各種サステナブル債券およびファンドの銘柄数を参考値として示している。

(出所) 各種ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

STAGE は、LGX 同様、グループ内の取引所である HKEX への上場が前提となるが、仮に現在 HKEX に上場している ESG 債券がそのまま STAGE に上場すると仮定すると、LGX の 6 分の 1 未満の銘柄数にとどまる。

HKEX は、市場動向を注視しながら、将来的には STAGE の上場商品に ESG 関連デリバティブをはじめとした各種サステナブル・ファイナンス商品を含むことも視野に入れており、LGX や NSBN 等との差別化につながる可能性がある。STAGE がサステナブル・ファイナンス商品の情報プラットフォームから、いかにして取引プラットフォームとしての役割にシフトしていくのか、そして既存のプラットフォームと差別化していくのか、今後の展開が注目されよう。