

持続可能な投資と長期資産形成の促進に向けた タイ ESG ファンドの導入

北野 陽平

■ 要 約 ■

1. ASEAN 主要国の 1 つであるタイでは 2023 年 12 月 8 日、個人の持続可能な投資と長期的な資産形成の促進を目的とした新たな投資信託が導入された。同投資信託は、環境・社会・ガバナンス（ESG）に焦点を当てた投資を行うこととしており、「タイ ESG ファンド」と呼ばれる。
2. タイ ESG ファンドの投資家は、投資開始日から 8 年以上保有することを条件として、同ファンドへの年間投資額を各年の課税所得から控除できる。但し、所得控除は課税所得の 30% までであり、かつ 10 万バーツ（2024 年 2 月 13 日時点の換算レートで約 42 万円）が上限となっている。投資可能期間は 2032 年 12 月までと定められている。
3. タイ ESG ファンドは、ESG に優れているまたは温室効果ガス削減等に関する情報を明確に開示している国内上場企業の株式や、グリーンボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド等を投資対象とする。2024 年 1 月末現在、16 社の資産運用会社により計 30 本のタイ ESG ファンドが提供されている。
4. タイは既に高齢社会に突入し、今後も高齢化が急速に進展していく見通しであり、国民が老後に向けた長期的な資産形成を行うことがより重要となっている。そうした中、タイ ESG ファンドのような税制優遇を伴う投資信託に対する需要が高まっていく可能性が考えられる。
5. 今後、タイ ESG ファンドを軌道に乗せることができるかどうかを評価することは、現時点では時期尚早である。但し、少なくとも、タイが持続可能な投資と長期的な資産形成の促進の実現を同時に目指す上で、タイ ESG ファンドがより重要な役割を担っていくと考えられる。こうしたタイの取り組みは、日本にとって参考になる部分もあると思われる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・井潟正彦・佐藤広大「タイの投資信託市場の展望と課題ー持続的な拡大をもたらす 3 つの要因ー」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号。
- ・北野陽平「ポストコロナを見据えたタイ資本市場の強化に向けた取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2021 年秋号。

I 持続可能な投資と長期資産形成に資する投資信託の導入

ASEAN 主要国の 1 つであるタイでは 2023 年 12 月 8 日、個人の持続可能な投資と長期的な資産形成の促進を目的とした新たな投資信託が導入された。同投資信託は、環境・社会・ガバナンス（ESG）に優れた国内企業の株式や債券等を投資対象とし、「タイ ESG ファンド」と呼ばれる。タイ ESG ファンドの投資家は、一定の要件の下で税制優遇を受けることができる。

タイは、2018～2037 年の長期国家戦略において、2030 年までの持続可能な開発目標（SDGs）達成に向けて取り組むことを明確に示している。また、同国は、気候変動に関する国際的枠組みであるパリ協定に署名しており、国が決定する貢献（NDC）として 2030 年までに温室効果ガス排出量を現状趨勢（BAU）¹比 30%削減、国際支援を得られる条件付きで同 40%削減する目標を掲げており、長期的には 2065 年までに温室効果ガス排出量実質ゼロ（ネットゼロ）の達成を目指している。

こうした背景の下、タイ財務省、タイ証券取引委員会（SEC）、タイ証券取引所（SET）等は、持続可能な資本市場の構築・発展に向けた様々な取り組みを推進してきた。タイ ESG ファンドの導入は、その一環と言える。

本稿では、タイ ESG ファンドの制度概要や今後の論点について、持続可能な投資と長期的な資産形成の両面から整理する。

II 個人の持続可能な投資を促進するタイ ESG ファンド

1. タイ ESG ファンドの制度概要

1) 税制優遇の内容

タイ ESG ファンドの投資家は、同ファンドへの年間投資額を各年の課税所得から控除できる²。但し、所得控除は課税所得の 30%までであり、かつ 10 万バーツが上限となっている³。

投資家は、税制優遇を受けるために、タイ ESG ファンドへの投資開始日から 8 年以上保有することが求められる。もし投資家が投資開始日から 8 年経過せずに売却した場合、それまでに免除された分の所得税とペナルティを支払う必要がある。但し、毎年継続的に投資を行うことは義務付けられておらず、最低投資額も設定されていない。

タイ ESG ファンドは時限措置であり、投資可能期間は 2032 年 12 月までと定められている。タイ政府は、2024 年以降に毎年 100 億バーツ程度の税収減につながる可能性

¹ BAU（Business As Usual）とは、追加的な対策を行わない場合の温室効果ガス排出量を指す。

² タイでは、個人所得に対して累進課税方式により最大 35%の税率が適用される。

³ 2024 年 2 月 13 日時点の為替レートは 1 バーツ＝4.18 円。なお、所得水準の目安である 1 人当たり名目 GDP は、国際通貨基金（IMF）によると 2023 年時点で約 25 万バーツと推定される。

があると思込んでいるが、タイの SDGs 達成に向けて、ESG を重視する企業への長期的な投資の促進を優先する姿勢を示している⁴。

2) 投資対象資産

タイ ESG ファンドは、①ESG に優れていると SET 等により評価された国内上場企業の株式、②温室効果ガスの排出状況、管理計画、削減目標を明確に開示している国内上場企業の株式、③国内企業・機関により発行されるグリーンボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド等の債券⁵、④グリーンプロジェクト、サステナビリティプロジェクト、サステナビリティ・リンク・プロジェクトを裏付けとするデジタルトークン⁶、を主な投資対象とする。タイ ESG ファンドの純資産総額（NAV）の 80%以上が、これらの証券に投資されることとなっている。

上記のうち、タイ政府としては特に、ESG の取り組みを優先する国内上場企業の株式への長期投資が促進されることで、株式市場の安定性向上につながることを期待していることが窺える⁷。

3) 情報開示

タイ ESG ファンドは、持続可能な責任投資（SRI）ファンドとしてタイ SEC への登録が義務付けられている。タイ ESG ファンドを含む全ての SRI ファンドは、タイ SEC が 2022 年 4 月に導入した情報開示ガイドラインを遵守することが求められる。同ガイドラインは、SRI ファンドの透明性向上及びグリーンウォッシングの回避を目的としており、国際的に認知されている原則⁸に沿って、SRI ファンドの名称、投資方針、投資戦略、リスク等を開示するための基準を定めている（図表 1）。

SRI ファンドの情報開示ガイドラインで開示が求められている情報は最低限のものとされている。タイ ESG ファンドを提供する資産運用会社は、投資家にとって有益と考えられる情報を追加的に開示することが認められる。

⁴ “Cabinet okays new ESG fund for savers, green investors,” *Bangkok Post*, November 22, 2023.

⁵ 投資対象の債券には、元本と利息が財務省により保証された政府債（転換社債を除く）も含まれる。なお、タイにおける ESG 債発行実績については、北野陽平「ポストコロナを見据えたタイ資本市場の強化に向けた取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2021 年秋号参照。

⁶ デジタルトークンとは、タイ政府によると、暗号化により安全性が確保されており、保有者が便益を受けるまたは特定の機能を実行できる電子データユニットを指す。詳細は、北野陽平「タイ資本市場における公的部門主導のブロックチェーン活用—政府貯蓄債券の販売や規制の整備を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2021 年夏号参照。

⁷ 前掲脚注 4 参照。

⁸ 例えば、証券監督者国際機構（IOSCO）が 2021 年 11 月に公表した最終報告書「資産運用におけるサステナビリティに関連した実務、方針、手続及び開示に関する提言」が挙げられている。

図表 1 タイ ESG ファンドを含む SRI ファンドの情報開示に関するガイドラインの概要

項目	概要
ファンド名	・ファンド名と投資目的の間で一貫性が確保されること(純資産総額の80%以上が投資目的に即した証券に投資されること) ・フィーダーファンドの場合、マスターファンドと同じ名称を用いてもよい
投資方針	少なくとも以下の点に関する詳細を開示すること ①持続可能性関連の投資目的(気候変動、グリーン、低炭素フットプリント、社会的平等等) ②意図される効果(環境問題の改善、気候トランジション、社会的不平等の是正等) ③投資ユニバース(投資対象となる証券の種類・範囲等)
投資戦略	・SRIファンドの運用担当者が採用する投資戦略を開示すること(スクリーニング、ESGインテグレーション、インパクト投資、テーマ型投資等) ・他にも、運用担当者による証券選定の基準、証券分析及び選定プロセス、ベンチマークとするESG指数、投資制約等を開示すること
リスク	持続可能な投資に伴うリスクを開示すること(ESGに重点を置く企業への集中投資リスク、投資パフォーマンスに影響を及ぼすサステナビリティリスク等)
その他	・SRIファンドが国際的に認知された原則に即している旨の情報を開示すること ・SRIファンドを広告する際、媒体や手段を問わず、公正かつ整合的な情報開示を行うこと

(出所) タイ SEC より野村資本市場研究所作成

2. 提供されているタイ ESG ファンドの概要

2024年1月末現在、16社の資産運用会社が提供する計30本のタイ ESG ファンドがタイ SEC に登録されている⁹ (図表2)。2023年12月8日～28日にタイ ESG ファンド向けに計52億バーツの投資が行われたが、タイ政府の目標であった100億バーツは下回った。この点について、タイ資産運用業協会のチャビンダ・ハンラタナコール (Chavinda Hanratanakool) 会長は、タイ ESG ファンドに対して投資家から強い関心が示されたものの、販売期間が短すぎたことが未達の理由である、と発言した¹⁰。なお、資産運用会社別では、国内大手行であるサイアム商業銀行系列の SCB アセット・マネジメントとカシコン銀行系列のカシコン・アセット・マネジメントが上位を占め、同期間における当該2社によるタイ ESG ファンドの販売額はそれぞれ11.3億バーツ、11.2億バーツであった。

タイ ESG ファンドには、株式型、債券型、バランス型があるが、このうち株式型が大半を占めている。運用スタイルに関しては、アクティブ運用が中心となっている。いくつかのアクティブファンドでは、投資先企業の選定に当たって、SET が作成した「SET ESG レーティングス」のリストが活用されている。SET ESG レーティングスとは、一定の持続可能性基準を満たす国内企業群を指す¹¹。

企業が SET ESG レーティングスに組み入れられるためには、ESG の各分野における方針、プロセス、パフォーマンス、開示の観点で評価され、一定以上のスコアを獲得すると

⁹ 一般型(分配金受取)と累投型(分配金再投資)の2種類が提供されているファンドは、別々のファンドとしてタイ SEC に登録されている。

¹⁰ “Sales of TESS funds fall for short of B10bn target,” *Bangkok Post*, January 4, 2024.

¹¹ SET ESG レーティングスは、2023年11月に Thailand Sustainability Investment (THSI) から改称された。

図表 2 提供されているタイ ESG ファンド

資産運用会社	ファンド名	種類	運用スタイル
クルンタイ・アセット・マネジメント	Krungthai ESG A Grade Fund	株式型	アクティブ
	Krungthai ESG50 Fund	株式型	アクティブ
	Krungthai ESG A Grade 70/30 Fund	バランス型	アクティブ
クルンスリ・アセット・マネジメント	Krungsri Enhanced SET Thailand ESG Fund	株式型	アクティブ
カシコン・アセット・マネジメント	K Target Net Zero Thai Equity Fund	株式型	パッシブ
キアトナキン・パトラ・アセット・マネジメント	KKP EQUITY THAILAND ESG FUND	株式型	アクティブ
	KKP GOVERNMENT BOND THAILAND ESG FUND	債券型	アクティブ
KWIAセット・マネジメント	KWI Thailand ESG Fund	株式型	アクティブ
タリス・アセット・マネジメント	MEGA 20 THAILAND ESG FUND	株式型	アクティブ
TISCOアセット・マネジメント	TISCO Equity Thailand ESG Fund	株式型	アクティブ
SCBアセット・マネジメント	SCB Thai Sustainable Equity Active Fund	株式型	アクティブ
	SCB Thai Sustainable Mixed Fund	バランス型	アクティブ
	SCB Thai Sustainable Equity Passive Fund	株式型	パッシブ
BBLアセット・マネジメント	Bualuang Top-Ten Thailand ESG Fund	株式型	アクティブ
プリンシパル・アセット・マネジメント	Principal Equity ESG Fund	株式型	アクティブ
UOBアセット・マネジメント(タイ)	United Thai Sustainable Equity Fund	株式型	アクティブ
ランド・アンド・ハウス・ファンド・マネジメント	LH THAILAND ESG FUND	株式型	アクティブ
ワン・アセット・マネジメント	ONE EQUITY THAILAND ESG FUND	株式型	アクティブ
イーストスプリング・アセット・マネジメント(タイ)	EASTSPRING SETESG Fund	株式型	パッシブ
MFCアセット・マネジメント	MFC Equity Top 25 Thailand ESG Fund	株式型	アクティブ
	MFC Flexible Thailand ESG Fund	バランス型	アクティブ
アセット・プラス・ファンド・マネジメント	Asset Plus Thailand Equity ESG Fund	株式型	アクティブ

(注) 1. 2024 年 1 月末時点。

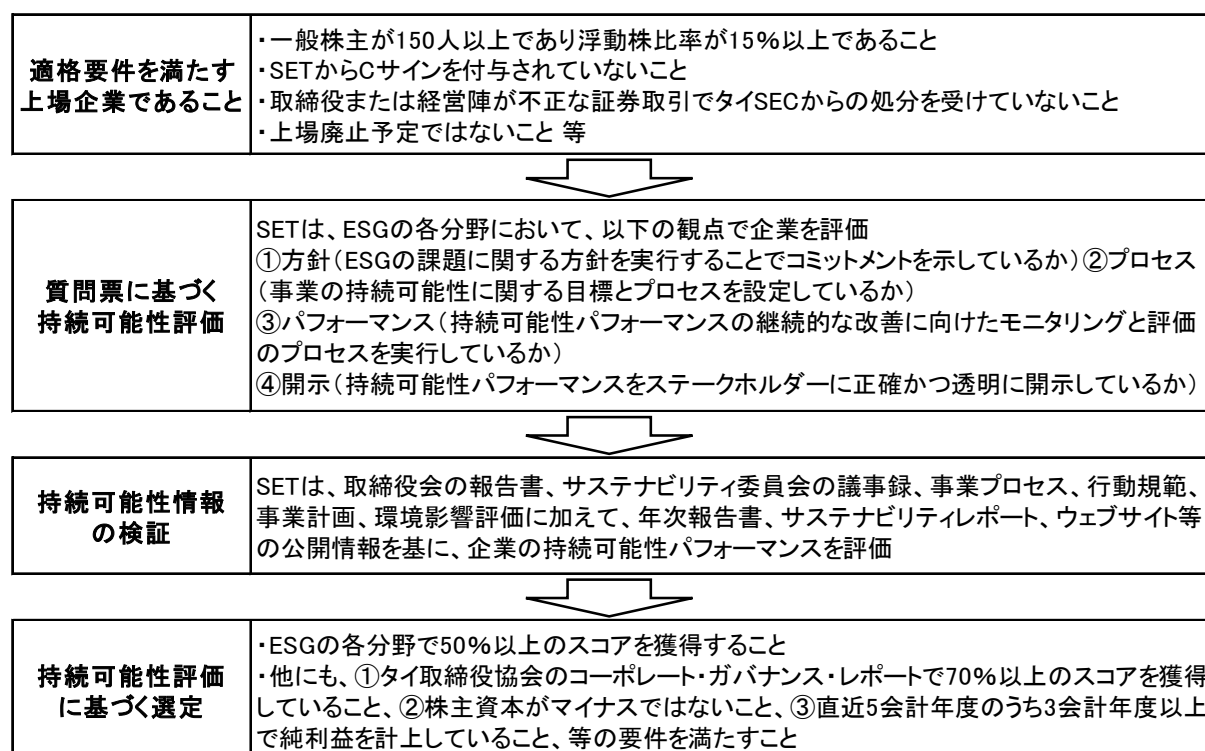
2. 本図表では、一般型と累投型の 2 種類が提供されているファンドについて、両者を区別していない。

(出所) タイ SEC、各社公表資料より野村資本市場研究所作成

ともに、財務要件を満たすこと等が求められる（図表 3）。さらに、SET ESG レーティングス組み入れ企業は、SET による持続可能性評価に基づくスコアに応じて、4 つのレベルに分類される。具体的には、スコアが 90～100%であれば AAA、同 80～89%は AA、同 65～79%は A、同 50～64%は BBB となる。2023 年 11 月時点の SET ESG レーティングス組み入れ企業は 193 社であり、このうち AAA が 34 社、AA が 70 社、A が 64 社、BBB が 25 社である¹²。ESG に優れた国内上場企業を選定する SET のこうした取り組みは、タイ ESG ファンドのパフォーマンス向上につながり得ると考えられる。

¹² SET の全上場企業数は、2024 年 1 月末時点で 841 社である。

図表 3 SET ESG レーティングス組み入れ企業を選定するための評価基準・プロセス



（注） C（Caution）サインとは、SET が投資家への警告を目的として、財務状況が一定水準より悪化した企業に付与されるものである。

（出所） SET より野村資本市場研究所作成

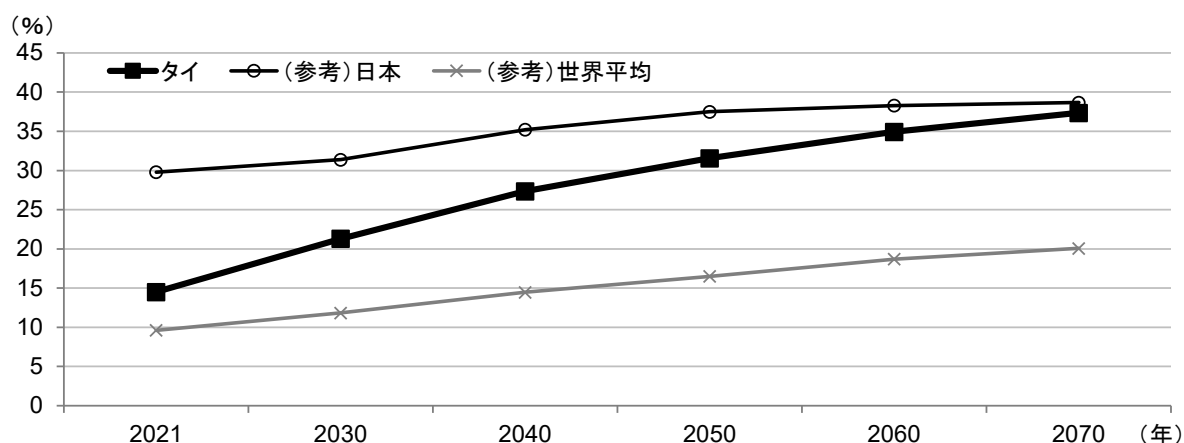
Ⅲ 長期資産形成でも重要な役割を担い得るタイ ESG ファンド

冒頭で触れた通り、タイ ESG ファンドが導入された目的として、個人の持続可能な投資の促進のみならず、長期的な資産形成の促進も挙げられている。以下では、その側面に焦点を当てて、タイ ESG ファンドの役割について考察する。

タイは、総人口に占める 65 歳以上人口の割合が 14%を超えており、既に高齢社会に突入している¹³。今後も高齢化が急速に進展する見通しである。国際連合によると、タイにおける 65 歳以上人口の割合は、2021 年時点の 14.5%から、2030 年に 21.3%、2050 年に 31.6%へと上昇し、2070 年には日本とほぼ同水準になると予測されている（図表 4）。こうした背景の下、国民が老後に向けた長期的な資産形成を行うことがより重要となっており、タイ ESG ファンドのような税制優遇を伴う投資信託に対する需要が高まっていく可能性が考えられる。

¹³ 一般に、65 歳以上人口の割合が 7%超の場合は高齢化社会、同 14%超の場合は高齢社会、同 21%超の場合は超高齢社会と呼ばれる。但し、内閣府は、超高齢化社会ではなく、本格的な高齢社会と呼んでいる。

図表 4 総人口に占める 65 歳以上人口の割合の推移見通し



(注) 国際連合の中位推計に基づく。

(出所) 国際連合より野村資本市場研究所作成

タイでは、国民の長期的な資産形成の促進を目的とした税制優遇を伴う投資信託が他にも提供されている。具体的には、2001 年に導入された退職投資信託 (RMF) と 2020 年に導入されたスーパー・セービング・ファンド (SSF) である。RMF と SSF は、タイ ESG ファンドとは異なり、投資対象が限定されていない。RMF と SSF の投資家は、タイ ESG ファンドと同様に、課税所得の 30% を上限として年間投資額を各年の課税所得から控除することができる。他方、最低保有期間に関して、RMF の投資家は 5 年以上の保有が必要、かつ 55 歳に達するまで換金が認められておらず、SSF の投資家は 10 年以上の保有が求められており、タイ ESG ファンドより総じて要件が厳しい (図表 5)。

図表 5 タイ ESG ファンドと他の税制優遇を伴う投資信託の比較

	タイESGファンド	RMF	SSF
ファンドの投資対象資産	NAVの80%以上を国内ESG株式・債券等に投資	限定されていない	限定されていない
投資家の所得控除	課税所得の最大30%、かつ10万バーツが上限	課税所得の最大30%、かつ50万バーツが上限	課税所得の最大30%、かつ20万バーツが上限
投資家の最低保有期間	投資開始日から8年	投資開始日から5年以上、かつ55歳に達するまで換金不可	投資開始日から10年
投資家の継続投資義務	なし	55歳に達するまで毎年継続的な投資が必要	なし
投資家の最低投資額	なし	なし	なし
投資家の投資対象期間	2023～2032年	2001年～	2020～2024年

(注) 1. RMF の投資家の所得控除の上限 (50 万バーツ) は、SSF や私的年金等への投資・拠出に伴う所得控除との合算ベース。

2. RMF は 2001 年に導入されたが、所得控除の上限が現行水準に引き上げられたのは 2020 年である。

3. SSF の投資家の所得控除は、SSF や私的年金等への投資・拠出に伴う所得控除額との合算ベースでは 50 万バーツの上限が定められている。

(出所) タイ SEC、各種資料より野村資本市場研究所作成

このように、タイでは、条件が異なる 3 種類の税制優遇付き投資信託が提供されており、投資家はニーズや制約に応じて最適な投資信託を選択することが可能となっている。また、投資家は税制優遇措置を最大限に有効活用するために、これら 3 種類の投資信託を同時に保有することも可能である。例えば、これまで RMF と SSF に投資してきた投資家が新たにタイ ESG に投資することで、追加的に税制優遇を受けることもできる¹⁴。

また、SSF への投資可能期間が 2024 年末までであることも注目に値する。タイ財務省は 2023 年 11 月、SSF を見直す計画に言及したものの¹⁵、2024 年 2 月現在、SSF への投資可能期間の延長や SSF を代替する新たな投資信託の導入等の詳細を明らかにしていない。SSF の今後の動向次第で、これまで SSF に投じられていた資金がタイ ESG ファンドに振り向けられるようになる可能性もあると考えられる。

IV 今後の論点

本稿では、タイが個人の持続可能な投資と長期的な資産形成の促進を目的として新たに導入したタイ ESG ファンドを概観した。ESG に優れた国内上場企業の株式等を投資対象とするタイ ESG ファンドは、国内の過半数の資産運用会社により提供されており、投資家からの関心を集めている。

タイ政府は、今後について、2024 年にタイ ESG ファンド向けに 100 億バーツ超の投資が行われることを期待している¹⁶。タイ ESG ファンドを軌道に乗せることができるかどうかを評価することは、現時点では時期尚早である。但し、少なくとも、タイが持続可能な投資と長期的な資産形成の促進の実現を同時に目指す上で、タイ ESG ファンドがより重要な役割を担っていくと考えられる。

翻って、本格的な高齢社会に突入している日本においても、国民の長期的な資産形成を促進するための様々な取り組みが推進されている。足元では、NISA（少額投資非課税制度）の抜本的拡充・恒久化が図られ、2024 年 1 月に新しい NISA が開始された。また、日本でも SDGs やパリ協定等の目標達成に向けた取り組みが強化される中、個人投資家の ESG 投資への関心が高まりつつある¹⁷。日本とタイでは経済の発展段階や置かれている状況が異なるものの、本稿で紹介したタイ ESG ファンドは、日本にとって参考になる部分もあると思われる。

¹⁴ タイ ESG ファンドの所得控除額の上限（10 万バーツ）は、RMF または SSF への投資に伴う所得控除額と合算されない。

¹⁵ “Finance Ministry keen to promote new fund,” *Bangkok Post*, November 15, 2023.

¹⁶ “Thailand’s ESG fund scheme only reaches 58% of 10 billion baht sales goal,” *Asia Asset Management*, January 9, 2024.

¹⁷ 詳細は、西山賢吾「2022 年は個人投資家の ESG、ESG 投資への関心の高まりに一巡感—若年層や短期志向投資家では関心が高まる—」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年冬号参照。