

invested in insights.

eastspring
investmentsA Prudential plc (UK) company 

マレーシアにおける ESG投資とイスラム債



Chow Kim Seng, CFA
シニア・ファンドマネジャー

Eastspring Al-Wara'Investments (マレーシア)

イスラム金融市場は、ESGイスラム債の発行を通じて、世界の脱炭素化に大きな役割を果たすことが期待されています。

マレーシアは、他のASEAN諸国と同様に、ポジティブなインパクトとリターンを実現するために、持続可能な責任投資を急速に進めています。

イスラム金融の中心的存在であるマレーシアの地位は、今後ESGイスラム債市場の繁栄とともに、さら高まることでしょう。

イスラム法（シャリア）の原則に沿って投資を行うシャリア投資とESG投資はどちらも新しい概念ではなく、ここで改めて説明する必要もないでしょう。どちらも社会的責任投資を推進するものであり、双方の理念は互いに重なり合う部分があります。マレーシアでは2021年にESGのコンセプトとイスラム法の規定を統合させたESG株式インデックスであるFTSE 4Good Bursa Malaysia Shariah Indexが誕生し、米国ではナスダック市場において2022年1月にイスラム法に準拠したESG型株式上場投資信託（ETF）が初めて上場しました。

株式市場におけるESGとイスラム法の組み合わせは、既に多くのニュースの見出しを飾っていますが、債券市場においてもESGとイスラム法に基づいた投資が成長の兆しを見せていることは注目に値します。実際、近年ESGを取り入れたイスラム法に基づくスクーク（イスラム債）であるESGイスラム債の発行が急増しています。

マレーシアのイスラム債市場は、政府が発行体や投資家への優遇税制など市場発展のための様々なインセンティブを与えているため、それまでの従来型のコンベンショナル債（通常の債券）市場よりも大きく成長しており（図表1参照）、ESGの分野においても重要な市場となっています。

ESGイスラム債への需要の高まり

ASEANの債券発行市場では、ESGイスラム債の発行が活発化しています。アーンスト・アンド・ヤング・コンサルティングによると、ASEAN主要6カ国のESGイスラム債発行市場は2016年～2020年で年平均成長率（CAGR）278%を記録し大きな成長を遂げています（図表2参照）。こうした中、マレーシアは2021年11月現在、発行額39億米ドル、同市場の発行額全体の56%を占めるなど市場をリードしています¹。

注目すべきは、2017年にマレーシア企業による大規模太陽光発電所の建設を目的とした世界初のグリーン・イスラム債が発行され、さらに2021年にはマレーシア政府による世界初のサステナビリティ・イスラム・ソブリン債が発行されたことです。後者の発行については、政府が発表した「持続可能な開発目標（SDGs）実現に向けたスクーク（イスラム債）フレームワーク」に沿ったものとなっています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

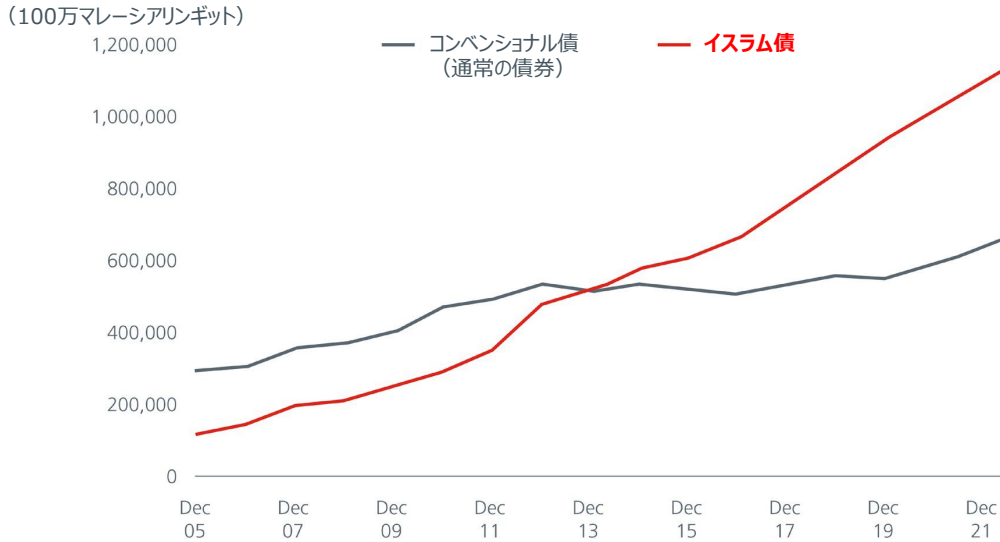
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

invested in insights.

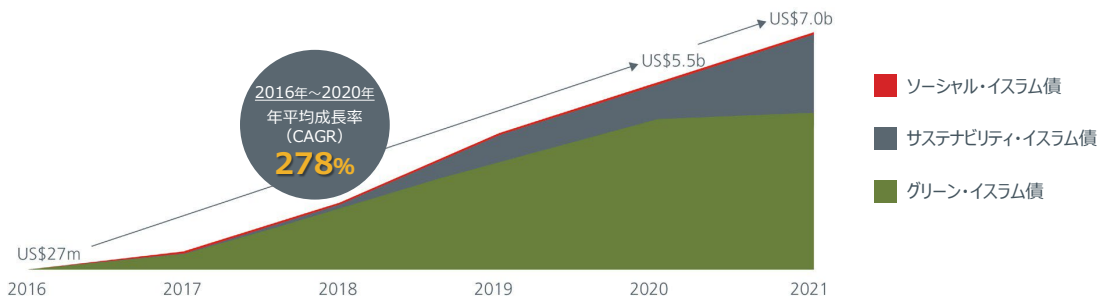
図表 1: マレーシアにおけるイスラム債とコンベンショナル債*の発行残高

*通常の債券



出所：Bond Pricing Agency Malaysia のデータ（2022年5月31日時点）に基づき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。

図表 2: ASEAN主要6カ国*におけるESGイスラム債**の発行額（2016年～2021年）



ASEAN主要6カ国におけるESGイスラム債の状況（2021年11月2日時点）

		発行体数	発行額	比率
ESGイスラム債 (GSSイスラム債)	グリーン・イスラム債	19	47億米ドル	66%
	サステナビリティ・イスラム債	8	23億米ドル	33%
	ソーシャル・イスラム債	1	0.27億米ドル	1%

出所：Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan のデータ（2022年4月）に基づき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。

* シンガポール、インドネシア、フィリピン、タイ、マレーシア、ベトナムの6カ国

** ここではGSSイスラム債を対象（Green sukuk, Sustainability sukuk, Social sukukの合計）

マレーシアはESGイスラム債を支援

マレーシアではマレーシア証券委員会（SC）とマレーシア国立銀行（BNM、中央銀行）の2つの主要な法定機関が、持続可能な投資における政府の推進を支援する役割を担っています。

2014年には、SCによって社会的責任のある投資と融資を促進するために、SRIなどのESGコンセプトとイスラム法

規定を統合させたイスラム債発行のルールである「SRI スクーク（イスラム債）フレームワーク」が制定されました。このフレームワークではESGイスラム債発行に際して、透明性の高い開示を重視すると同時に、国連のSDGs（持続可能な開発目標）の定義や基準に合わせることで、投資家と発行体企業の双方に、有益かつ体系的なエコシステムを築くことを狙っています²。

invested in insights.

2018年、SCは「SRIスクーク補助スキーム（SRI Sukuk and Bond Grant Scheme）」を開始しました。同スキームの下では、SCの「SRIスクーク・フレームワーク（SRI Sukuk Framework）」に基づく持続可能なイスラム債発行および「ASEAN GSS（グリーン、ソーシャル、サステナビリティ）債スタンダード（ASEAN Green, Social and Sustainability Bond Standards）」³に基づく債券発行に際して、発行体が独立した第三者の専門家によるレビュー評価を得るために要した費用の最大90%が補助されるようになりました。

また2021年、BNMは金融機関が気候変動課題に関する目標を達成し、低炭素経済への移行を促進するために、経済活動を分類するためのガイドラインを導入しました。このガイドラインは、BNMが2019年11月に発表した、イスラム金融機関がインパクトベースのリスク管理システムを導入するための「価値に応じた仲介金融および投資影響評価の枠組み（VBIAF）」を補完するものです。VBIAFは金融セクターにおけるESG投資のガイダンスを提供するものであり、イスラム法の教義を前提としながらも、ESGへの取り組みを業務に取り入れることを目標とする金融機関にとっては全般的に適用できるものです。

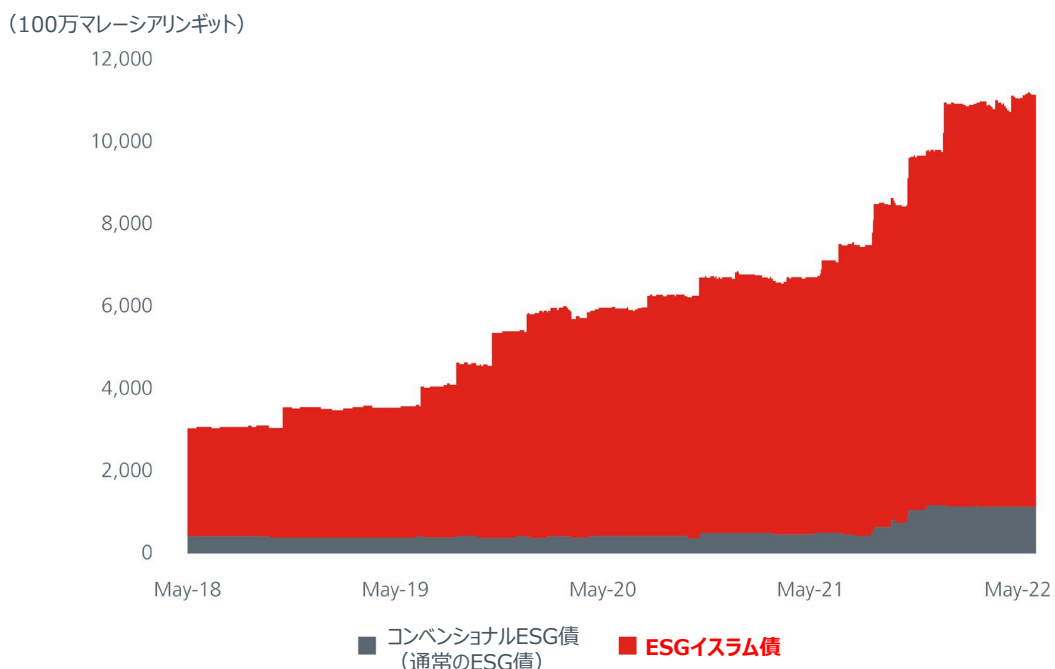
こうした動きを背景に、マレーシアのESG債の発行においてはイスラム債（ESGイスラム債）が大半を占めるようになりました。（図表3参照）

“イスラム法（シャリア）”を通じて“良いパフォーマンス”を得る…

私たちが以前に発行したレポート「Do Well by Doing Good（2021年7月、英語版）」では、イスラム法とESGを組み合わせることで、幅広い市場インデックスや個別のESGインデックスよりも魅力的な株式パフォーマンスの実現が可能であることをご紹介しました。同様の結論は、少なくともマレーシアにおいては、債券についても導き出すことができます。

図表4は、マレーシアのESG債券インデックスであるBPAM ESGインデックスをベースとして、ESG債とESGイスラム債でそのパフォーマンスを比較すべく、従来型のコンベンショナルESG債（通常のESG債）とESGイスラム債で比較したものです。ここでは明らかに、ESGイスラム債インデックスが、設定来、前者をアウトパフォームしています。これは、ESG投資においても反道徳的な行為を禁じるイスラム法に適った投資を組み入れることで生み出すプラスの側面（アウトパフォーム）が株式だけではなく債券においても確認できることを示しています。

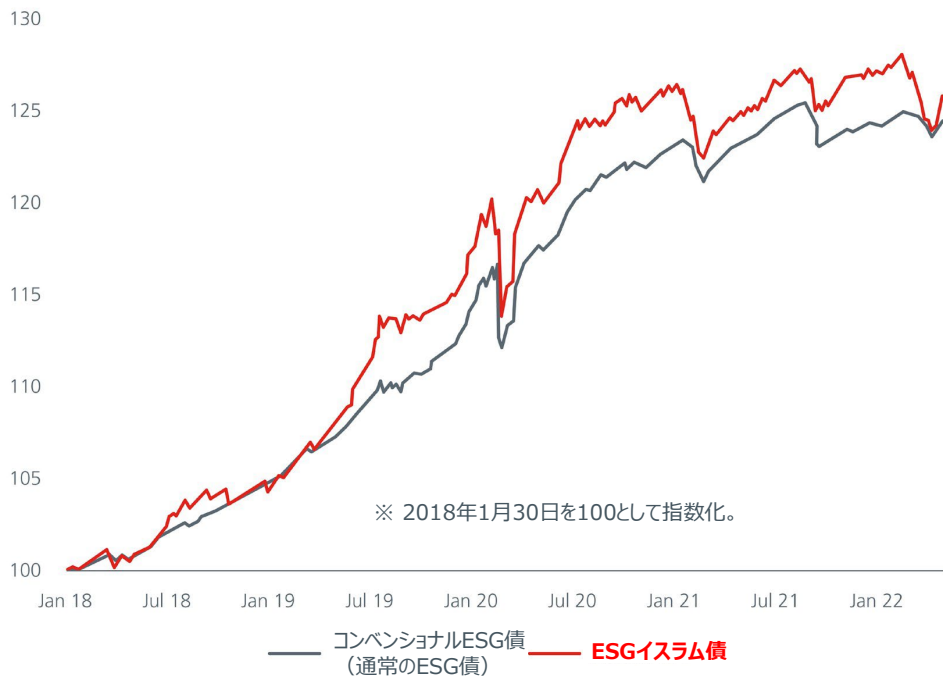
図表 3: マレーシアのESG債の発行においてはイスラム債（ESGイスラム債）が大半を占める



出所：Bond Pricing Agency Malaysia のデータ（2022年6月10日）に基づき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。

invested in insights.

図表 4: ESGイスラム債は通常のESG債を上回るパフォーマンスを記録 (日次、2018年1月30日～2022年6月10日)



出所：Bond Pricing Agency Malaysia のデータ（2022年6月10日）に基づき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。

地球、そして次世代のより良い未来のために

私たちは、イスラム法の原則の中にもそもそも本質的に組み込まれている“スチュワードシップ責任を果たすという哲学”を自社の投資活動の中でも順守しています。ESGの投資哲学は、イスラム法と相反する概念ではなく、より大きな善、社会正義、包括的な精神を取り入れるための微調整を加えた体系的なESGアプローチによって、イスラム法の原則に沿って投資を行う“シャリア投資”を補完するものと考えています。

また、株式と債券の両方で、ESGのコンセプトとイスラム法の規定を投資に統合させた“シャリアESG投資”によって、投資家に定量面でのメリットを創出することが可能であると考えています。投資活動を通じてリターンを得る一方で、地球と次世代のより良い未来のために、その土台を築かなければならない、と私たちは考えています。

データ出所

- https://www.ey.com/en_my/news/2022-press-releases/01/malaysia-is-prime-issuer-of-sustainability-sukuk-in-asean-with-uss3-9-billion-of-total-issuance
- Securities Commission Sustainable and Responsible Investment Sukuk Framework – An Overview
- <https://www.sc.com.my/resources/media/media-release/sri-sukuk-and-bond-grant-scheme-to-encourage-capital-market-fund-raising-for-sustainable-development>

<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。