

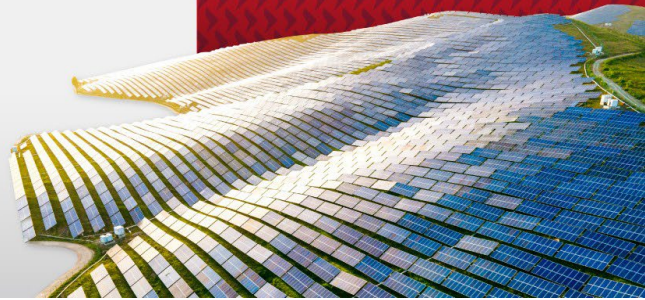
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中国のESG事情 を理解する

**Michelle Qi**

株式運用部門ヘッド

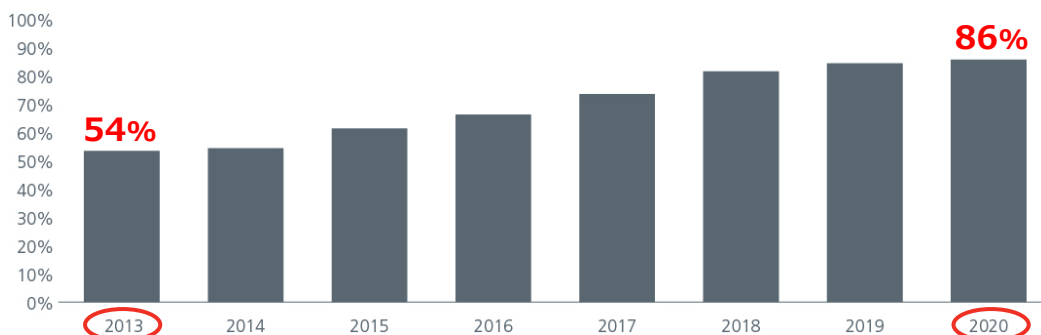
イーストスプリング・インベストメント・マネジメント（上海）カンパニー・リミテッド

中国の企業がサステナビリティ推進の報告や実践を改善することで、長期的な価値創造が実現されることでしょう。中国企業が太陽電池と電気自動車（EV）のサプライチェーンで大きな存在感を示していることは、中国が気候変動に対する世界的な取り組みに大きく貢献する世界クラスの企業を育成できることを示しています。

中国では、同国初となる企業向けのESG開示ガイドラインが2022年6月1日に発効されました。中国の大企業と政府が支援するシンクタンクによって策定されたこの自主的な指針は、中国の経営環境により合致したESG指針を企業に提供することを目的としています。

中国各業界の開示原則、要件、責任、監督を規定することで、中国企業にとってはESG実践の進捗を評価するのに役立ち、投資家にとっては企業評価をする上で役立つと考えられます。

多くの市場と同様に、中国でESGの取り組みの監督と報告に多くのリソースを割いているのは資本金の大きい企業がその中心です。上海またはシンセン証券取引所上場の中国A株の主要銘柄で構成されるCSI300指数の構成銘柄の86%が2020年にESGレポートを発行したのに対し、すべてのA株銘柄を対象にした場合は27%にとどまりました¹。

図表 1: CSI300指数の構成銘柄のうちESGレポートを発行している企業の割合（%）

出所：World Economic Forumのデータ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。

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。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

221011 (06)

invested in insights.

この割合は、ほとんどの先進国株式市場の水準を下回っていますが、改善傾向にあります。（実際、2013年当時はCSI300構成銘柄の54%しかESGレポートを発行していませんでした。（図表1参照）

中国でグローバルESGフレームワークが機能しない理由

中国においては、企業におけるグローバルなESG情報開示のフレームワーク（枠組み）は、完全には適用できないかもしれません。これは、中国の産業の発展段階、株式保有構造、政策の優先順位、その他の中国独自の事情によるものであると思われます。例えば、先進国市場のゲームセクターの重要なリスクは、データプライバシー、従業員エンゲージメント、エネルギー消費に集中していますが、中国ゲームセクターの政策面での主な優先課題は、青少年のゲーム中毒の防止、中国文化への認識を高めるためのゲームプラットフォームの利用など、違いがみられます²。これらの政策面の優先課題に応えられない企業は、中国では風評リスクや規制面での圧力を受ける可能性があります。

また、グローバルなESGの枠組みは、中国国有企業（SOE）にとって不利に働く可能性があります。なぜなら、SOEの経営陣は株式保有率が低いため、株主利益を最大化する動機が十分でないとしてネガティブにみなされる傾向があるからです。

この点については、中国政府はSOEが世界的な企業になるためには株主となる投資家の多様性が重要であると考えており、金融分野の改革プログラムの一環として国有企業に民間資本を導入し株主構造を変える混合所有制改革を推進していることに留意する必要があります。したがって、投資家は現状に目を向けるよりも、むしろ今後の進展に注目する必要があるかもしれません。

中国における重要なESGリスクを評価するためには、マクロ政策、セクター、企業に関する現地の深い知識と理解が鍵となります。これは、公開されたESGデータが限定的、または不完全であったりする場合には特にその傾向が顕著となります。投資家は、ESGデータの信頼性と比較可能性を認識し、それに応じて分析を調整する必要があります。私たちイーストスプリングでは「Assess-Engage-Monitorフレームワーク」を用いて、独自のESG分析を行っています。（図表2参照）第三者機関のESGデータを活用するほか、公開されている政府データ、企業の年次報告書を分析し、企業経営者や業界の専門家との対話を行っています。

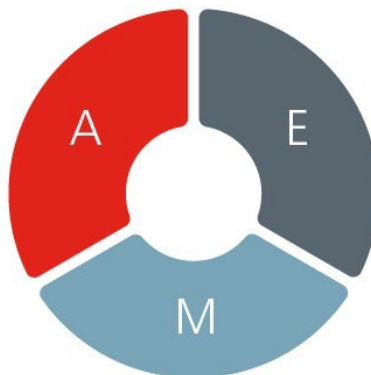
中国におけるESGへの取り組みを加速させるには

中国企業のESGへの取り組みは、今後も様々な要因で加速していくでしょう。一部の調査によると、ESG報告に関しては、自主的なガイドラインよりも政策や強制的な開示要求の方がより大きな影響力があることが示唆されています。

図表 2: Assess-Engage-Monitor フレームワーク（枠組み）

ASSESS（評価）

- 企業の将来価値創造の重要な要素として、ESG課題を評価し、米サステナビリティ会計基準審議会（SASB）のフレームワークを活用する。
- MSCIやその他の第三者機関データを利用して、包括的な見解を構築する。
- 各企業のESG評価について、独自のスコアを割り当てる。



ENGAGE（積極的な関与）

- イーストスプリングの財務モデル分析、調査分析、企業のESG課題に対する経営層のエンゲージメントの履歴を記録する。
- 議決権行使のプロセスに積極的に参加する。

MONITOR（モニタリング）

- 企業が達成すべきマイルストーンや目標を設定し、その目標に向けた企業のESGの改善状況をモニタリングする。

出所：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。2022年9月時点。上記の図表は説明目的のみのために提示されています。

invested in insights.

強制的な開示は、用語を体系化し、より高い一貫性と市場の効率性をもたらすのに役立ちます。また、強制的な規制は、開示の実践を公平にし、しっかりとしたESG報告や高い健全性をもつ持続可能な取り組みを実践する企業が評価されることにつながります³。

中国では、規制が上場企業によるESG情報の開示を促進する重要な推進力となっています。

<規制によるESG情報開示の措置の事例>

- **2021年6月**：中国証券監督管理委員会（証監会）は企業に対し、年次報告書に環境・社会的責任に関する項目を設けるよう要求。
- **2022年1月**：上海証券取引所とシンセン証券取引所が上場規則に初めてCSRの要件を盛り込む。
- **2022年4月**：証監会がIR活動指針にESG関連情報を盛り込む。

上記の措置は、2018年以降、中国の規制当局がESG開示の基本的な枠組みを提供するために講じた措置に続くものです。また、2060年までにCO2排出量と除去量を差し引きゼロにするカーボンニュートラル（炭素実質ゼロ）の達成を目指す、という中国の国家目標により、多くの企業が詳細な脱炭素化に向けた計画や目標を公開することに拍車がかかると予想されます。

投資家、特に機関投資家は、中国におけるESGに関する情報を、投資意思決定プロセスに統合させることを加速することに貢献しました。

新興国株式市場の代表的なベンチマークであるMSCI新興国株式インデックスに中国A株市場が2018年に組み入れられたことで、投資家の投資対象先となる企業が拡大したため、企業がESG情報のデータベースを構築する動きを促しました。企業が活動や意思決定を行う上で、ステークホルダーの関心事項を理解するために行われる取り組みであるステークホルダー・エンゲージメントは、中国の企業がESG面での問題行為を引き起こすことを回避するのに役立っています。最近の研究によると、サプライチェーン管理、労働慣行、環境保護問題に関して積極的なエンゲージメント（対話、関与）を行った企業は、エンゲージメントを行っていない同業他社と比較して、過去2～3年の間にみられたネガティブなESG問題の発生件数が平均的に少なかったという結果が出ています⁴。

持続可能な事業活動を行おうとする慣行は有意義なものです。持続可能な事業活動を実践している企業は、より多くの資本を集め、資金調達が可能になる傾向があります。また、中国の消費者は、企業に対してより持続可能な事業活動の実践を求めるようになっています。企業はESGへの配慮を事業活動に取り入れることで、イノベーションが促進され、新しい製品やサービスにつながる可能性があります。ESGに真剣に取り組むことの潜在的なメリットと、逆にそうしないことで生じるコストに対する認識の高まりが、中国における持続可能な事業活動への取り組みを徐々に後押ししています。また競合他社が同じようにESGへの取り組みを実践しているため、より多くの企業がESGの実践と報告を積極的に改善しようと切磋琢磨し取り組む、というような雪だるま的な拡大も見られると思われます。

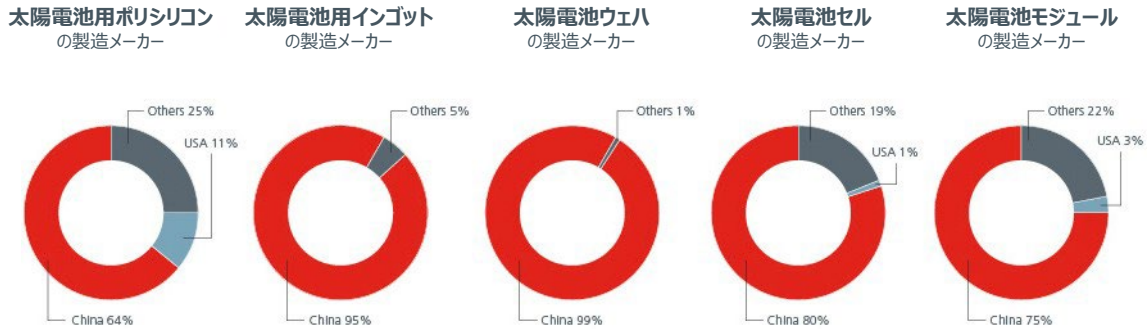
図表 3: セクター別でみたグリーンウォッシングの発生状況（2019～2020年）

セクター	グリーンウォッシングの総発生件数に占める割合
金融	16%
一般消費財	16%
エネルギー	13%
ヘルスケア	13%
生活必需品	10%
不動産	10%
資本財	10%
素材	6%
情報技術	6%
合計：100%	

出所：Mio Tech, J.P.Morgan, その他公開情報のデータ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: 中国企業は太陽電池の部品製造の多くをほぼ独占 (各部品の中国のシェア)



出所: REC Silicon ASA.のデータ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。

中国におけるESGの投資機会をとらえるに

中国で持続可能なポートフォリオを構築するためには、積極的なアプローチが必要である、と私たちは考えています。投資家の企業に対する積極的な関与は企業に変化を促し、より持続可能な事業活動への取り組みを実現するための鍵になります。

最近、中国の150社を対象に行われた調査では、環境保護、労務管理、腐敗防止、製品の品質と安全性に関する情報開示に、ある程度の不実記載があったことが判明しています⁵。(図表3参照) このように、グリーンウォッシュ (見せかけの環境への配慮) のリスクや、重要なESGリスクの削減に取り組んでいない企業を見極めるためには、より大胆なアプローチが必要となります。

長期投資家は、中国でより多くの企業が持続可能な事業活動への取り組みと、より良いESG開示を採用することによって生まれる価値創造の恩恵を受けることが期待できます。前述の本年6月に発効された企業向けのESG開示ガイドラインは、中国での情報開示の義務化に一歩近づいたことを示唆しています。

さらに、中国のグリーン・セクター (環境面で持続可能な経済活動を行う業種) に直接投資するという機会もあります。エネルギーと気候というテーマは政策立案者にとっての優先事項であり、中国政府はこれらのセクターを支援するために多大なリソースを投入することが予想されます。世界の投資家は、中国の太陽光発電や電気自動車 (EV) 関連企業について、その知見を深めているようです。中国は太陽光発電における太陽電池の製造において世界のリーダー的存在であり (図表4参照)、電気自動車のサプライチェーンでも世界を席巻しています。

また、中国には他のグリーン・セクターにもビジネスチャンスがあります。例えば、中国の電力送電網は、再生可能エネルギー容量の急増を背景に、配電を最適化するためにデジタル技術と自動化を導入しています。電力送電網の自動化を支援するグリッドオートメーション機器や電力網の顧客サービスプラットフォーム用ソフトウェアを提供する中国の国内企業は、電力と情報を融合した次世代の送電網であるデジタルグリッドへの支出増加と中国の電力市場で行われている改革から恩恵を受ける可能性があります。中国ではガス会社でも、脱炭素化に向けた技術開発が進んでいます。これらのガス会社の中には、再生可能エネルギーやエネルギー貯蔵システムを利用した低炭素・ゼロカーボンの統合エネルギーソリューションを提供しているところもあります。なお、中国の脱炭素化への取り組みにおいては、水素が重要な役割を果たすものと思われます。水素ステーションや貯蔵タンクなどの水素関連機器を製造する企業にも、興味深いビジネスチャンスがあります。

中国の電気自動車や再生可能エネルギー関連企業の成功を見る限り、中国は気候変動に対する世界的な取り組みに大きく貢献する世界トップクラスの企業を育成できることを示唆しています。私たちは、投資家の皆様のために、このような新たな投資機会を評価し、捉え続けて参ります。

(データ出所)

1. SynTao Green Finance. (2020年6月15日時点)、“sustainability”や“CSR”などにラベル付けされたレポートも含まれます。
2. Cheung Kong Graduate School of Business. Professor Zhu Rui.
3. CFA Institute. ESG integration in china: Guidance and case studies.
4. J.P. Morgan. China ESG Data Analytics. Part III: Identifying greenwashing risks. (2021年9月28日)
5. J.P. Morgan. China ESG Data Analytics. Part III: Identifying greenwashing risks. (2021年9月28日)

<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。