

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



ESGの創造的破壊による 債券リターンの向上

**Rong Ren Goh**ポートフォリオ・マネジャー、債券運用部門
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ESGにまつわる創造的破壊が産業界を再構築しています。各産業セクターを変貌させる原動力を理解し、成長する企業を見極めるスキルがあれば、債券ポートフォリオに大きなアルファ(超過収益)をもたらすことが可能です。
- ESG評価によって、既存の枠組みでは見過ごされがちな投資リスクや機会が明らかになります。その結果、ESGを重視した債券ポートフォリオは、中長期的に投資家に魅力的なリスク調整後リターンをもたらすことが期待できます。
- ESGにまつわる創造的破壊が進行する中、企業が成功できるかどうかは、政策立案者による支援に大きく依存します。気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)が推奨する気候変動情報の開示を採用する企業数を地域別にみた場合、アジア太平洋地域が占める割合は2023年時点で世界第2位と推定されます。

一部の誤解に反して、ESG(環境・社会・ガバナンス)評価は、持続可能な目標を満たすだけでなく、投資リターンの獲得という目的にも応えることができます。ESG評価によって、既存の枠組みでは見過ごされがちな投資リスクや機会が明らかになります。その結果、ESGを重視した債券ポートフォリオは、中長期的に投資家に魅力的なリスク調整後リターンをもたらすことが期待できます。

イーストスプリングの債券チームのESG投資フレームワークでは、企業のESGリスクのエクスポージャー(リスクに晒される度合い)と、ESGリスクへの準備態勢を評価します。ESGリスクの財務的影響を認識し、迅速に対応する企業や国は、課題を克服し、機会を捉える上で有利な立場に立つことができるのです。私たちは同フレームワークを用いることでESG課題に積極的に取り組む企業と、そうでない企業を区別することを目指します。

直近5年間で、環境問題は政策立案者、地域社会、投資家の注目を集め続けています。こうした状況下、環境問題に起因する創造的破壊が産業界を再構築しつつあります。新たなリーダー企業が生まれる一方で、既存企業はその存在意義を維持するためにも迅速に適應することが求められています。投資家は各産業部門に創造的破壊をもたらすドライバー(原動力)を理解し、創造的破壊によって成功する企業を見極めるスキルがあれば、債券ポートフォリオに大きなアルファ(超過収益)をもたらすことが可能となります。本稿では、3つの産業セクターで起きている創造的破壊の事例と投資機会について焦点を当て解説します。

① エネルギー部門 - 持続可能性を推進する企業

異常気象によって企業や政府が被る甚大な財政的・経済的損失は、気候変動リスクを浮き彫りにしています。

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。

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

240318(01)

invested in insights.

国連アジア太平洋経済社会委員会(ESCAP)によると、“アジアは域内の地理的な多様性により、さまざまな気候変動のリスクイベントにさらされている”としています。アジア太平洋地域の労働人口の60%以上が、気象変動の影響を受けやすい産業部門に従事しており、こうした特性は世界の他の地域と比較して、この地域により大きな損害(GDPに占める割合でみた場合)をもたらす傾向を生んでいます。その結果、政策立案者や企業は、気候変動対策として『緩和(温室効果ガスの排出を削減するための行動)』と『適応(気候の影響に適応し、その影響から守るための行動)』の戦略をこれまで策定してきました。

再生可能エネルギーは、気候変動の緩和とクリーンエネルギーへの移行において重要な役割を果たしています。再生可能エネルギーの多くは、二酸化炭素(CO₂)やその他の温室効果ガスを大気中に排出しません¹。同時に、海水淡水化や灌漑のような多くの適応策はエネルギー集約型であるため²、再生可能エネルギーは気候変動への『適応』において大きく貢献することができます。

図表1では説明のために、2022年9月から2024年2月までの期間における、アジアの優良石炭生産企業と大手再生可能エネルギー企業の社債スプレッドの推移を比較してみました。大手再生可能エネルギー企業は、同期間中、市場の調整局面や上昇局面で総じて社債スプレッドが縮小(債券価格は上昇)し優良石炭生産企業をアウトパフォームしていますが、これは同セクターへの力強い投資資金流入の恩恵だけでなく、再生可能エネルギー生産の効率化といった創造的破壊によってそれら企業の収益性が強化されたことの影響によるものです。

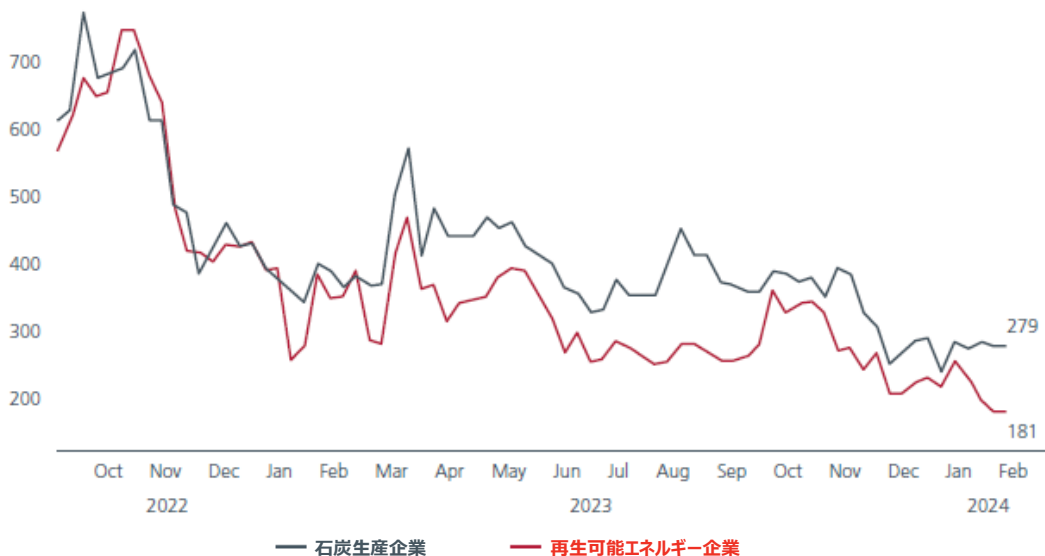
今回の分析では、優良石炭生産企業の債券パフォーマンスは相対的に低調でしたが、石炭企業と投資家が協力して、労働者、コミュニティ、持続可能な慣行を優先することにより、低炭素経済への公平かつ公正な移行に貢献できる場合があることを私たちは認識しています。これは、投資パフォーマンスに良い影響を与える可能性があります。

②自動車部門 - ドライブの電動化を推進する企業

自動車部門は二酸化炭素(CO₂)排出量ネットゼロに向けた競争の結果、内燃機関(ICE)車の段階的な廃止が進み、大きな変革期を迎えています。世界の電気自動車(EV)販売台数は、2037年までにICE車を上回るものと予測されています(図表2参照)。アジアでは、さまざまな国がICE乗用車の新車販売や登録を終了する目標を設定したり、その計画を発表したりしています。特に、シンガポールは2030年までに³、中国は2035年までに⁴、従来型のICE車の販売を段階的に廃止することを目指しています。また、世界の新興エネルギー車(NEV)市場は2024年に32%成長し、総販売台数は1,700万台に達すると予測⁵されています。

アジアの自動車メーカーは、欧米の自動車メーカーに比べ、NEVの生産にいち早く取り組んできました。この動きは、設備投資計画、製品ラインアップ、パイプライン、収益構成、業績傾向などを通じて確認できます。世界の自動車業界では激しい競争が繰り広げられていますが、アジアの一部の自動車メーカーは過去10年間にNEVへの移行を成功させ(創造的破壊)、自社の信用格付けの引き上げによりその恩恵を享受してきました。

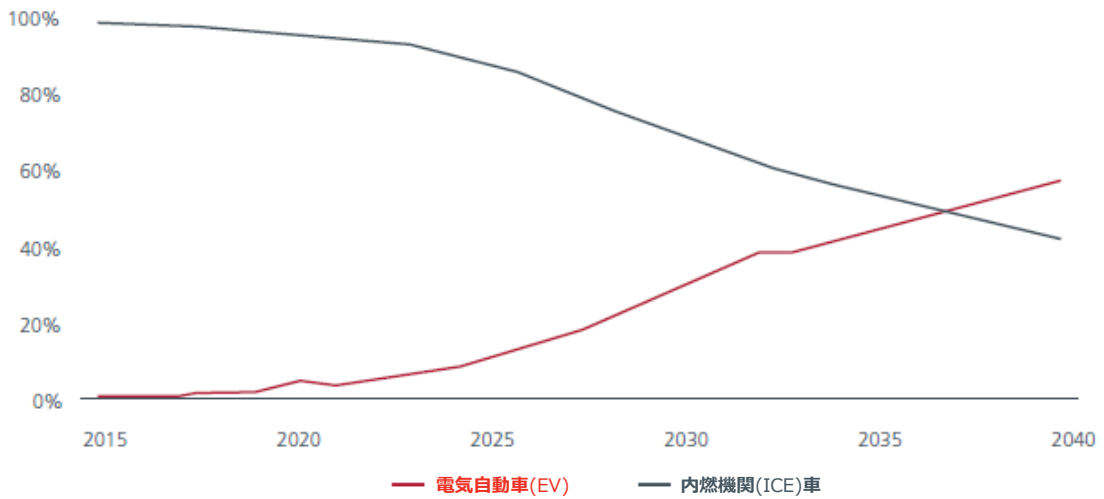
図表 1: 社債スプレッドの比較 - 石炭生産企業と再生可能エネルギー企業 (単位: ベーシス・ポイント)



出所: Bloomberg L.P. のデータ(2024年2月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

invested in insights.

図表 2: 世界の乗用車販売台数に占める電気自動車(EV)と内燃機関(ICE)車のシェア



出所：BloombergNEF(BNEF)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)が作成。

一方、NEVへの移行に迅速に対応できなかった業界の既存リーダー企業は、主要市場でのシェア低下を目の当たりにしています。今後、競争がさらに過熱すれば、こうした動きは加速する可能性があります。私たちのESG評価を重視する債券ポートフォリオでは、NEVの有力企業を早期に特定し投資することで、社債スプレッドの縮小から恩恵を得ることが可能となります。

③金融部門 - グリーンファイナンス革命を推進する企業

金融部門において、グリーンファイナンスは気候変動対策のための移行を推進する上で重要な役割を果たします。これまでの『炭素型経済』から『低炭素型経済』への移行を成功するための技術を生み出し、インフラを整備するためには、巨額の資本投資が必要となります。国際通貨基金(IMF)によると、アジアの新興・途上国は、気候変動の『緩和』と『適応』に向けた投資のために、毎年少なくとも1兆1,000億米ドルを必要としています。が実際の投資額は8,000億米ドル不足しているのが現状です⁶。しかし、こうした状況は資金の流れをグリーン・イニシアティブに振り向けることで、銀行などの金融仲介機関は、より持続可能な未来への移行を加速させることができるのです。

さらに、銀行は単なるグリーンファイナンスへの参加のみに留まるのではなく、その先へと踏み出さなければなりません。銀行は、こうした融資機会を評価するために必要な専門知識を身につけるために労力を費やし、経営資源を配分する必要があります。これは、こうした取り組み(創造的破壊)の成果が意図した目的に合致し、グリーンファイナンスの整合性が維持されることを保証するためにも必要なことなのです。

このような能力を積極的に育成している銀行は、先行者利益を得ることができます。つまり、持続可能性の実践へのコミットメントを対外的に示すだけでなく、グリーンファイナンスの分野で増え続ける競合他社に対して差別化を図ることができるのです。財務面で影響を及ぼす重要な気候変動リスク分析を行う能力を強化し、機会を拡大することで、そのような銀行は競争力を強化することができます。私たちのESG評価を重視する債券ポートフォリオでは、そのような特徴を持つ銀行を厳選して投資しています。

アジアの政策立案者の動き: ESGの基盤整備に注力

ESGリスクに対するエクスポージャー(リスクに晒される度合い)とESGリスクへの準備態勢の評価は、企業に限ったことではありません。ESGにまつわる創造的破壊が進行中、企業が成功できるかどうかは、その企業が属する国・地域の政策立案者による支援や指針に大きく左右されます。

ESGリスクの重要性をいち早く認識し、世界の規制機関や開発機関の指導を受けながら積極的に強固な枠組みを構築している国・地域は、官民ともに持続可能な社会への移行に向けた明確な道筋を描いています。こうした国・地域では、企業がESGに関する明確で簡潔な規則や規制の枠組みに沿った形で活動すれば、自信を持って事業戦略をこれらに適合させることができます。そしてそれは、成長と発展を加速させるカタリスト(きっかけ)として機能します。私たちは、このような枠組み内で事業を展開する企業には、当然ながら競争上の優位性があると考えています。

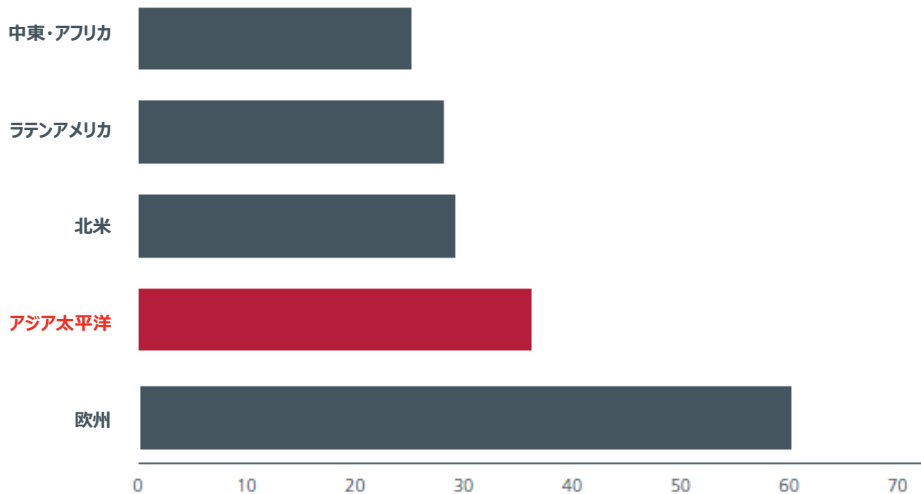
invested in insights.

気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)が推奨する気候変動情報の開示を採用する企業数を地域別にみた場合、アジア太平洋が占める割合は増加しており、これは2023年時点で世界第2位と推定されます(図表3参照)。さらに香港とマレーシアは、上場企業に対してTCFDの勧告に沿った開示を義務付ける予定です。また中国、日本、シンガポールの中央銀行もTCFD勧告に沿ったガイドラインを発表しています⁷。

ESG債券投資の実践とリターンの向上

ESGに配慮した投資行動は産業界に創造的破壊をもたらし、債券運用にも影響を与え続けることでしょう。気候変動リスクの拡大、地政学的緊張の高まり、サステナビリティ開示の進化を背景に、企業の経営環境が複雑化する中、ESG関連規則や規制の明確で簡潔な枠組みを提供できる国・地域は際立ち、有利な存在となることでしょう。資産運用会社がESGリスクと機会を構造的に評価し、それらに対処する企業の準備態勢を評価することは、投資成果に利益をもたらす、ESGに焦点を当てた債券ポートフォリオが優れたリスク調整後リターンを実現するのに役立ちます。

図表 3: TCFD推奨に沿った情報開示を行う企業～地域別の割合(%)



出所：Capelle, ICE Data Services のデータ(2023年)、および金融安定理事会(FSB)が設置した『気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)』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)が作成。

(データ出所)

- MIT Climate Portal. (2023年2月).
- https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2021/Aug/IRENA_Bracing_for_climate_impact_2021.pdf
- SCMP country report. 『How Singapore is driving the city towards electric vehicles.2023年8月』
- Wood Mackenzie. 『China's 2035 target: No more conventional ICE cars.2021年2月』
- TrendForce. EE Time Asia. 2023年12月.
- IMF. 『Unlocking Climate Finance in Asia-Pacific: Transitioning to a Sustainable Future.2024年1月』
- 6と同様.

<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。