



新興国こそESGへの取り組みが重要



2021年4月20日



カトリーナ・バット

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
債券部門 シニア・エコノミスト(ラテンアメリカ担当)



サリマ・ラムドー

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
クレジット運用 アソシエイト・ポートフォリオ・マネジャー



シャマイラ・カーン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
エマージング・マーケット債券 ディレクター

世界の炭素排出量の60%以上は新興国から排出されており、世界銀行は、気候変動により2030年までに6,800万人から1億3,200万人が貧困に追いやられる可能性がある」と推測している。環境・社会・ガバナンス(ESG)問題への取り組みを進める必要があるのは明らかである。実際、サステナビリティに関する国際連合(国連)の目標は、新興国に対し、2030年までにESGや経済問題の解決に向けて著しく前進することを求めている。

しかし、こうしたサステナビリティ目標に注力している国際的な開発銀行にとって、年間2.5兆米ドルの資金が

不足している。では、国連の目標に忠実に従っていないながらも資金難に直面している多くの新興国は、この問題にどう取り組むことができるのだろうか？ ESGに関する問題について投資家と対話を通じてエンゲージメントを行い、ESGに配慮したプロジェクトに資金を提供するソブリン債を発行すれば、新興国と投資家はどちらも大きな利益を得ることができるだろう。

新興国では、調達資金を環境や社会に配慮したプロジェクトに振り向けるグリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、サステナビリティ・ボンドといったESG債の発行を通じて問題に取り組むための資金を確保するケースがま

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年3月22日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

すまます増えている(以前の記事『[進化するESG債市場](#)』ご参照)。新興国におけるESG債の発行は過去1年間で倍増した。

新興国におけるESGの恩恵とコスト

ESGに関する取り組みを前進させることは重要な意味を持つ。投資家や格付機関はESG基準を評価に組み入れており、利用できるデータやツールが増えるのに伴い、分析の精度を高めている。ESG課題への取り組みが進んでいる新興国は高い格付けを得るとともに、資金調達コストを引き下げ、貸し手を分散することができる。

一方、ESG問題に背を向ける道を選んだ国は、その代償を支払わなくてはならない。例えば、環境フットプリントを無視している国は炭素税を課される可能性がある。それに加え、一部のESG債では、ESGを巡る状況が改善している国のみに優遇金利が適用される。また、ESG債を重視する方針を掲げた投資が増えれば、ESGスコアが低い国は投資対象から除外され、資本フローが減少し、資金調達コストが上昇する可能性がある。

ESG債の発行の急増は発行体と投資家の双方に恩恵をもたらすもので、ESG基準を遵守することの重要性を反映している。ESGを重視する投資家は、ESGに関する改善を理解及び促進するため新興国当局者とのエンゲージメントを求めている。一方、新興国の当局者も資金提供を受けるため、投資家との対話を持ちたがっている。

厳しい予算でESG課題に取り組む

責任ある投資への関心が世界的で高まる中、国連のサステナビリティ目標達成に向けた新興国の進捗状況を精査しようとする動きが強まるとみられる。投資家がこうした評価を行うために用いるツールは常に進化しており、選ばれる借り手になりたいと考える国にとっては、オープンな姿勢やコミュニケーションが重要になりそうだ。

我々は多くの国でリソースが限られていることや、サステナビリティに関する多くの課題に取り組むには資本が必要であることを理解している。しかし、各国はそれほど資金を投じなくとも大きな影響をもたらす措置を講じることができる。

第一に、ステークホルダーからの質問への対応や、ESG指標の進捗状況の公表を専門に担当する特定の機関やオフィスを開設することは、資金調達コストの改善を通じて採算が取れる可能性があるというアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では考える。また、透明性の向上につながるほか、目標の数値化や進捗状況の測定にも役立ちそうだ。

第二に、資金を呼び込める借り手になりたい国は、破産法の整備など、債権者の権利を強化する措置を検討する必要がある。ブラジルやインドでは最近、新たな破産法が導入されたが、債権者は依然として新興国全体にわたる面倒なプロセスに不満を抱いている。これらのプロセスを合理化すれば、債券市場と株式市場の双方にとってキャッシュフローの増大につながる可能性がある。

新興国における優れたESGエンゲージメントとは？

サステナビリティや環境の問題に対処することは、政府や投資家にとって正しい行いである。さらに、新興国がESGに関する対策を通常の公共政策に組み入れれば、借り入れコストの低下や経済成長の改善といった効果を得ることもできる。

＋ 男女格差などの**社会的問題**は、各国の長期的な経済見通しに直接的な影響を与え得る。例えば、国連アジア太平洋経済社会委員会の報告書は、女性の就業機会が制限されていることで、同地域に年間420億～460億米ドルのコストがかかってしまっていると指摘した。

不平等は貧困や食糧不安の一因となり、放置すれば社会不安やポピュリズムの拡大を招く恐れがある。大規模な抗議行動はストライキにつながり、経済活動に影響を与える可能性がある。また、いったんポピュリストが政権を取れば、財政赤字や対国内総生産(GDP)債務比率が拡大するケースが多く、将来の借り入れ能力が損なわれかねない。

＋ **ガバナンス問題**とは、権力の分立や透明性など、政府構造に関する問題への取り組みを指す。例えば、中央集権的な権力は、将来的なリスクが潜んでいることを示唆している可能性がある。政府の構造は財務状況に直接的な影響を及ぼしうるので、格付けとESGのガバナンス・スコアの双方に影響を与える。公正で効果的な司法制度は、ビジネスや経済活動を促進し、犯罪を減らす効果がある。また、国家のガバナンスの質は、紛争からパンデミックまでさまざまな危機の管理能力にも反映される。

＋ **環境問題**の中心となっているのは気候変動で、物理的な損害の防止、保険制度等による金銭的な損失の保護、進行ペースの抑制なども含まれる。例えば、建築基準を改善することで、実際の金銭的リスクを軽減することができる。また、自然災害に見舞われた際には保険や災害に備えたファンドが国家に貢献し、債券のリスク・プレミアムを押し下げ効果をもたらす。最後に、各国は行動を通じて

環境に関する評判を守らなくてはならない。自然保護や気候変動への対応に失敗すれば、資金の流出や、本国通貨の相場下落、インフレが引き起こされる可能性がある。

- ＋ **サステナビリティに関する幅広い目標も重要である。** エネルギー生産能力の拡大を目指す国は、初期コストが高くて、再生可能エネルギーに投資した方が望ましいとABでは考える。運営の限界コスト低下や排出量の削減による大気や飲料水の質の向上など、長期的にはすべて好ましい成果が期待できる。また、責任を持って管理された資源は、将来的に国家の耐性を高めることもできる。

最後に、各国にはサステナビリティの目標達成に向け、迅速な行動を積極的に検討するよう促した

い。新型コロナウイルス感染症は未知の病気から、一夜にして世界的なパンデミックに発展した。気候変動はそれ以上に急ピッチで雪だるま式に進展する可能性が高く、準備を怠った場合のコストは飛躍的に膨らみかねない。

ESGの課題が放置されれば経済的コストがかかるほか、最も必要な外部からの投資を制約する要因になりかねない。一方、これらの課題に積極的に取り組んでいる国は、将来のサステナビリティが高まるだけでなく、有利な金利で投資資金を呼び込むことができるかもしれない。

かつては新興国にとって、ESGに関する課題に取り組むことは、検討する余裕がないと考えられていた。だが、今では無視できないものに変じつつある。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。