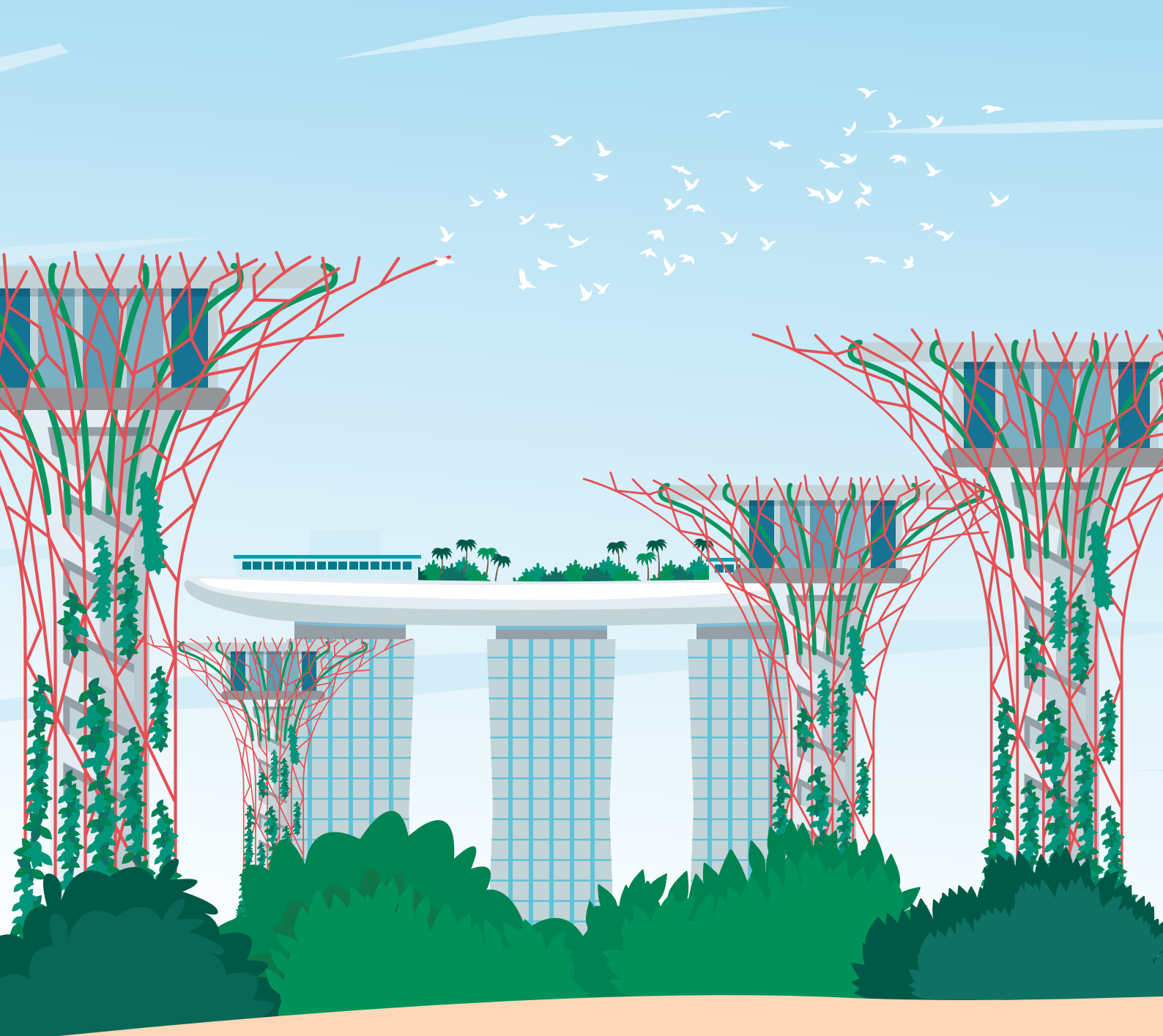


アジア・サステナブル・シティ 今こそ未来への備えを



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

目次

エグゼクティブ・サマリー	3
持続可能性の向上が求められるアジアの各都市	4
アジア各都市のより持続可能な未来に投資 するためのソリューション	9
アジアのサステナブル債券をいち早く取り入れた投資 家のアルファの源泉として期待される「グリーンium」	17
足元の逆風にもかかわらず魅力度を増すアジア 債券および中国の不動産セクター	19
まとめ	24
執筆者	24

表紙：表紙のイラストは、シンガポールにある250エーカーの緑地開発「ガーデンズ・バイ・ザ・ベイ」に設置された、ソーラー発電による「スーパーツリー」を表現したものです。サステナブルな設計理念と革新的なエンジニアリングが、世界最大級の公立温室とバイオーム（生物群系）2カ所の開発の柱となりました。世界最先端のトピカル・ガーデン・シティへの変貌を目指すシンガポールにとって、ウォーターフロント・ガーデンの中にあるバイオームは開発の目玉となっています。

エグゼクティブ・サマリー

- BNPパリバ・アセットマネジメント（以下、BNPP AM）は、アジア各都市の持続可能性の向上が喫緊かつ重要であると考えます。アジアの都市が、その成長に伴って起こる人口流入や気候変動などといった課題に直面し、持続可能性の面で変化を起こす必要に迫られた今、当社はその実現をサポートする活動を行う発行体を対象とした投資戦略を設定しています。
- このテーマでは、都市のモビリティの向上、インフラの改善、総合的な開発の推進、医療・教育施設の改善、そしてこれら4つの要素をサポートする革新的な技術ソリューションへの投資といった5つのトピックを中心に捉えています。
- 当社の「アジア・サステナブル・シティ債券戦略」は、グリーン／ソーシャル／サステナビリティ(GSS)、サステナビリティ・リンクの各債券(総称して「サステナブル債券」)、および、このテーマから少なくとも収益の20%を得ている発行体の従来型債券にも併せて投資を行えるよう設計されています。
- この戦略は、当社が独自に開発した「テーマ別債券評価フレームワーク」および「環境・社会・ガバナンス(ESG)スコアリング・システム」、そして当社の「責任ある企業行動指針」に基づくものであり、BNPP AMの持続可能性分野における確かな取り組みを示すものとなります。
- さらに、この投資戦略により、投資家はアジアで拡大するGSS債のグリーンプレミアム(「グリーンミアム現象」)の恩恵を受けることができると当社は考えています。BNPP AMのクオンツリサーチ・グループの調査によれば、GSS債にグリーンプレミアムが存在することはすでに明らかになっています。
- 最後に、アジアのハイ・イールド(HY)債のスプレッド拡大は、投資家にとって魅力的なエントリーポイントになると考えています。とりわけ、ここ数週間の中国政府のハト派的な動きが鮮明になっており、現在は転換点に差し掛かっていると考えられるためでもあります。さらに、新興国(EM)債券のバリュエーションも、現時点で投資妙味があると見ています。他の債券と比較してスプレッドが拡大しているため、米連邦準備制度理事会(FRB)による引き締めサイクルにおける債券投資として、良いエントリーポイントを提供する数少ない資産クラスと見ています。

持続可能性の向上が求められるアジアの各都市

先進国(DM)と比較して、新興国(EM)では都市化というテーマがより重要になっています。新型コロナウイルス感染拡大の影響で先進国は都市化のペースの見直しを迫られており、在宅勤務の普及やワークライフバランスの見直しが緩やかな脱都市化の引き金となっている可能性もあります。一方、新興国では、アジアを中心に都市化のスピードは依然として衰えていません。そのため、これらの地域では都市の持続可能性がより一層の課題となっています。当社は、この課題への取り組みに関連して、投資家にとって魅力的な投資機会が出現すると考えています。

アジアは、45億人以上¹(世界人口の約58%)が居住する、世界で最も大きく、そして最も急速に成長している経済圏です。そして、アジア各都市は膨大な人口を抱えており、その人口密度は世界でも有数の高さとなっています。2050年にはアジア各都市の人口はさらに12億人増え、世界の都市人口の半分以上を占めるようになると予想されています²。このような成長見通しから人的・経済的影響を考慮すると、現在使用されているインフラでは、いずれこれらの都市部を支えるには不十分となる可能性があります。さらに、気候変動による物理的な影響(水害の激甚化)も加わり、アジア各都市の持続可能性を高めることが、かつてないほど喫緊の課題となっています。

アジアで急務となる持続可能性向上への変革

アジアの都市化がこれまでにない速さで進んでいるのは、生活の質の向上と経済的機会の拡大を求める人々が、農村部から町や都市へ移住していることが大きな要因です。アジアの成長見通しは明るい一方で、これまでも気候変動や自然災害がアジアを直撃して来ました。もし対策を講じなければ、状況はさらに悪化する可能性があります。

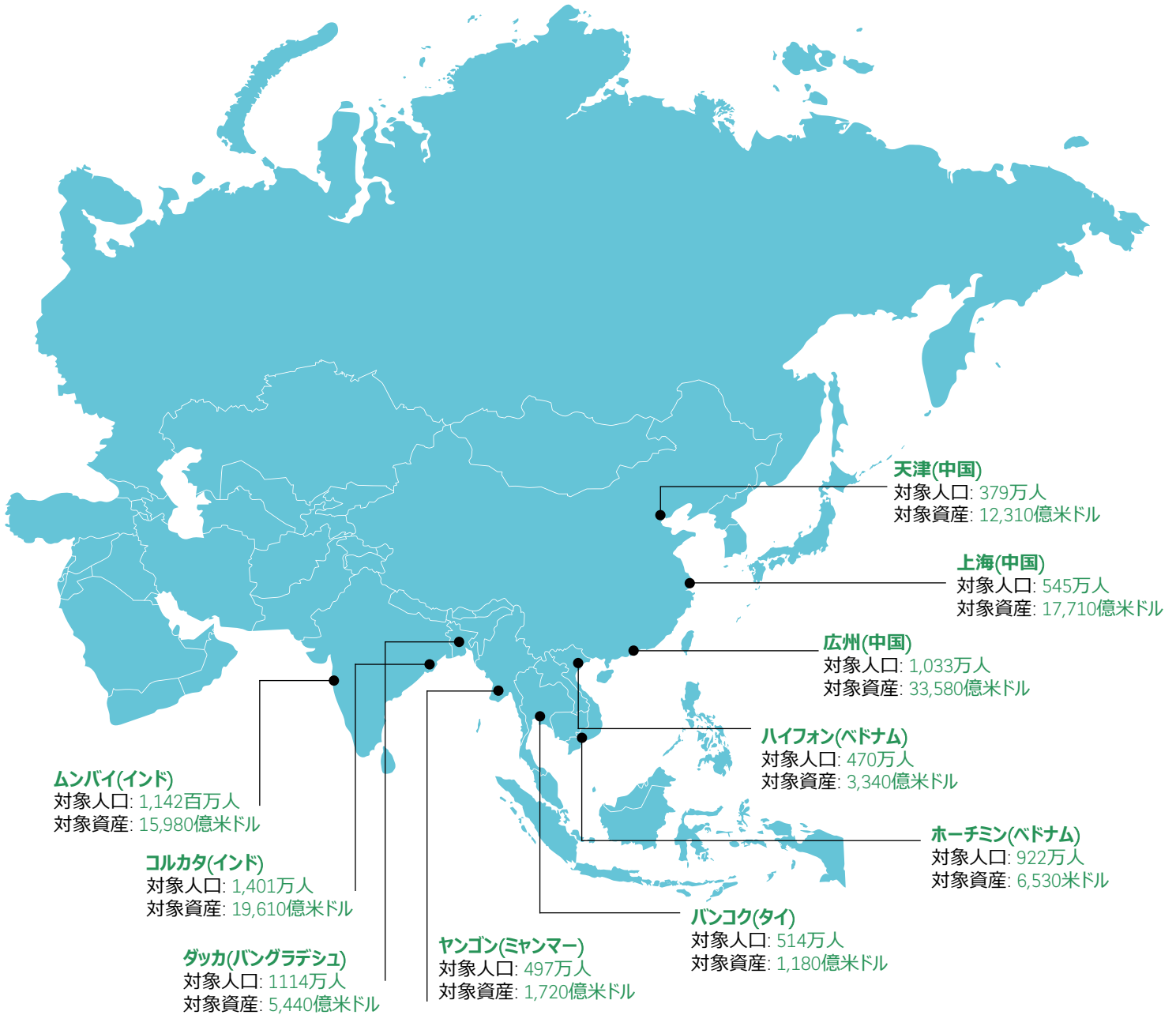
ロックフェラー財団と国連による調査³では、世界全体で過去30年間に発生した自然災害の3分の1がアジアで発生していることに加え、アジアの多くの沿岸都市が地球温暖化による海面上昇の影響を最も受けると予想されています。この指摘は、2021年9月にCNBCが発表した、気候変動に関連する洪水の脅威に最もさらされているアジアの上位10都市と、その人口と経済面の双方への影響を明らかにした記事でも裏付けられています。

1 「世界の人口予測2019年：ハイライト」、国連経済社会局人口部

2 国連、2014年。「世界都市化予測」

3 ロックフェラー財団アジア都市気候変動レジリエンス・ネットワーク、および国連。「持続可能な都市戦略：アジアにおける持続可能な都市開発のための資金調達ソリューション」、アジアインフラ投資銀行、2018年12月。

図表1: 洪水に関連した気候変動の脅威に最もさらされているアジアの上位10都市



出所：CNBC、2021年9月20日。データは2070年までの予測。アジアの地図イメージはWikimedia Commons (File:BlankMap-Asia.png)より取得。

アジア地域の都市が効率性と競争力を維持し、気候変動の物理的な影響に対してより強靱になるためには、現在のインフラのアップグレードが不可欠です。経済的な諸事情とは別に、アジアの各都市は居住性を維持するためにも、今後アップグレードが必要となってくるでしょう。各種の研究⁴から、アジアには、再開発が必要とされ、基準に満たない都市住宅がかなりの割合で存在することが分かっています。例えば、バングラデシュやパキスタン、フィリピン、インド、中国、インドネシアで収集したデータによると、都市部の住宅全体に占める基準に満たない住宅の割合は23%から62%に及びます。住宅の質が良くないという問題以外にも、アジアの各都市では、清潔な水や衛生設備、電力へのアクセスが不十分であったり、交通渋滞や大気・水質汚染に悩まされている住民がかなりの割合を占めています。このような問題は、一般的に政府の財政支援不足や資金調達手段の不足、そして地方行政の計画と管理の不備に起因しています⁵。

アジアの各都市を、より環境的に持続可能で、低炭素を重視し、より包括的な都市に移行させるためには、大規模な投資が必要です。マッキンゼー・グローバル・インスティテュート⁵の調査によると、アジアの都市インフラ需要は2050年までに1兆米ドルを超え、2017年から年率7%で増加すると予測されています。さらに、アジアの一部の地域では清潔な水へのアクセスが不十分なため、同地域の水市場は短期的に年率4%以上の成長が見込まれています⁶。

要約すると、アジアの各都市は今後、気候変動や環境悪化による悪影響に対して強靱性を増す必要が生じるでしょう。そのためには、持続可能なインフラや交通システムの改善、大気汚染の防止が必要です。また、水や衛生設備へのアクセス、手頃な価格の良質な住宅など、基本的なニーズを満たす必要もあります。これは、アジアの都市部が今後長期にわたって成長するための条件と言えます。

持続可能な変化への意識の高まり：更なる市場開拓と規制面からのサポートが期待される

アジアにおけるより持続可能な変化を求める呼びかけに応え、政府や金融市場が行動を起こし始めており、気候変動や広範なサステナビリティの課題への取り組みが活発化しています。2020年9月、習近平国家主席は、中国は2060年までにカーボンニュートラルを目指すことを公約しました⁷。このコミットメントに続き、日本と韓国の首脳は、2050年までに排出量ネットゼロを目指すことを約束しました⁸。さらに、2021年の第26回気候変動枠組条約締約国会議（COP26）でに向け、インドネシアやタイ、インドなど、さらに多くのアジア諸国がネットゼロに対するコミットメントを発表しています。

4 ターナー・アンド・タウンゼント、ガーディナー・アンド・セオバルト2011、AECOM、ユーロスタット、国連統計局、マッキンゼー・グローバル研究所シテースコープ・データベース、米国住宅都市開発省、グローバル・コンストラクション 2025レポート、メキシコ商工会議所、マッキンゼー・グローバル研究所の分析。インド(2012年)を除き、2009年のデータ(最新版)に基づく。

5 「Sustainable Cities Strategy: Financing Solutions for Developing Sustainable Cities in Asia」、アジアインフラ投資銀行、2018年12月。

6 GWI。コンサルタントによる分析。「Sustainable Cities Strategy: Financing Solutions for Developing Sustainable Cities in Asia」、アジアインフラ投資銀行、2018年12月。

7 「China's Pledge to Be Carbon Neutral by 2060: What It Means」、ニューヨークタイムズ、2020年9月23日発行。

8 「South Korea joins Japan in making 2050 carbon-neutral pledge」日経アジア、2020年10月28日発行。

規制の観点から、各国中央銀行が持続可能性やESG(環境・社会・ガバナンス)投資をますます重要視していることが確認されています。これは、2017年12月に「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)」が設立されたことでも明らかです。このネットワークには、現在、アジアの中央銀行が多数参加しています。その主な使命は、グローバルでパリ協定の目標を達成するために必要な対応強化を支援し、グリーン投資や低炭素投資のためのリスク管理や資金繰りに対する金融システムの役割を高めることです⁹。近年、シンガポール金融管理局や香港金融管理局などのアジアの中央銀行は、サステナブル投資のイニシアチブを立ち上げるなど、サステナブル投資を優先課題¹⁰にしています。

サステナブル投資を支援する最近の市場や規制当局の動向から、金融市場は今後、以下のような大きな影響を受けると予想しています。

- ・ **開示促進のための規制強化**：市場のトレンドを踏まえ、中央銀行や規制当局は、企業活動によるESGの影響について、より多くの開示を求めるようになると予想されます。これにより、より多くの企業がサステナビリティ・ボンド／サステナビリティ・リンク・ボンドを発行するようになるでしょう。当社は、発行体がこの規制強化を受け入れ、順応していくと見ています。さらに、ESG統合が進めば、ESGの負の影響に対する発行体の抵抗感が低下していくと予想しています。
- ・ **ESGをより重視した融資**：中央銀行や規制当局は、グリーン投資や低炭素投資のためのリスク管理や資金調達に、より大きな関心を寄せるようになってきました。従って、銀行や金融機関は、気候変動に対する融資ポートフォリオの耐性を測るストレステストを実施するよう求められるかもしれません。これにより、銀行や金融機関が融資の方法を今後調整する可能性があると考えられています。つまり、ESG関連リスクの管理に優れた借手手を優先するということがあり、経済全体にトリクルダウン効果をもたらすことが予想されます。
- ・ **ESG投資の基準の改善と収れん**：各国のESG関連基準が国際的な水準に収れんしつつあることが確認されています。例えば、中国のグリーンボンド基準は国際的な基準より緩いと一般的に市場は認識していますが、徐々に正しい方向に向かっており¹¹、投資ユニバースが拡大する可能性があります。

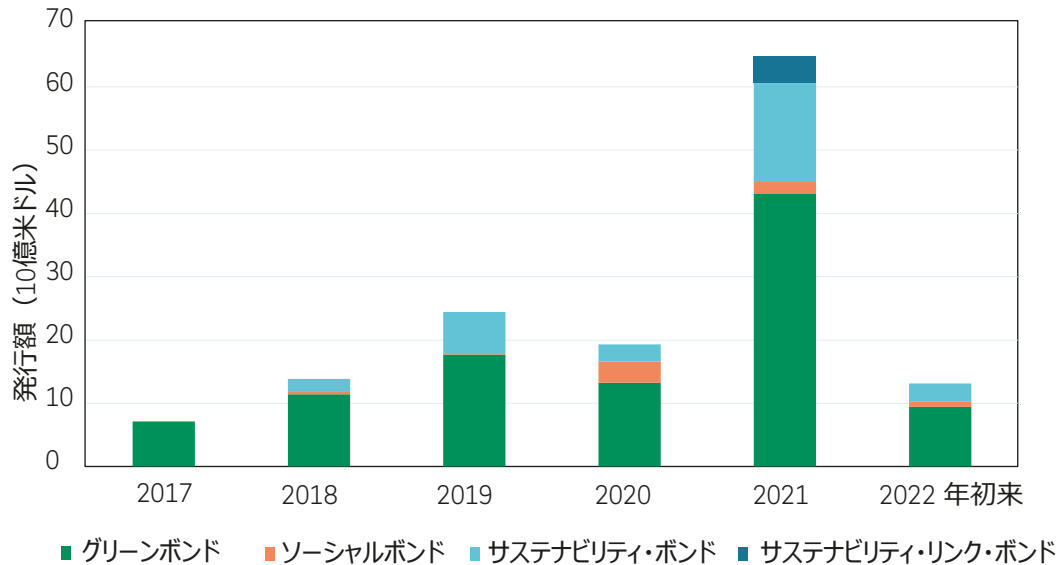
市場開拓の観点に加えて、アジアでは特にサステナブル債券(グリーン／ソーシャル／サステナビリティ(GSS)ボンド)やサステナビリティ・リンク・ボンドといった「グリーンファイナンス」が急速に普及しています。欧州の成熟した先進国市場では以前からこのような債券がありましたが、アジアでは比較的新しい存在です。とは言え、このサステナブル債券の市場は過去5年間で拡大しており、アジアにおける米ドル建て発行総額は2021年に600億米ドル以上に達しています。投資家の需要の高まりや規制面でのサポート強化により、この分野は今後も成長すると予想されます。

9 NGFSウェブサイト、[Origin and Purpose | Banque de France \(ngfs.net\)](https://www.ngfs.net)。

10 Greening the Financial Systemウェブサイト、<https://www.mas.gov.sg/who-we-are/annual-reports/annual-report-2019-2020/greening-the-financial-system>、シンガポール金融管理局。「HKMA will stay the course on ESG investments as returns improve over past two years, CEO Eddie Yue says」、サウスチャイナ・モーニングポスト、2021年6月5日発行。

11 「China's green bond catalogue ousts coal to draw global investors」、ブルームバーグ・インテリジェンス、2021年4月29日。

図表2:アジアの米ドル建てGSS債およびサステナビリティ・リンク・ボンドの発行額（単位：10億米ドル）



出所：ブルームバーグ。2022年年初来は4月6日時点。

アジア各都市の持続可能な変化への参加と投資：今こそチャンス

アジア各都市がより環境に優しく、より持続可能な未来に向けた投資を行う必要についてご説明しましたが、ここで核心となる疑問が浮上します。投資家は、この新しい、そして急成長するテーマにどのように参加すべきなのでしょう？

アジアにおける都市の持続可能性を高めるための資金ニーズは、一過性のブームではなく、長期的なものになると当社は見えています。そして、債券投資を通じてこのテーマにアプローチすることは、債券が資本と直結しているため、に適切だと確信しています。アジアのインフラプロジェクトは一般的に資本集約的であり、通常、複数回の資金調達を必要とします。これは、債券の性質に合致しています。株式による資金調達とは異なり、債券は通常、複数回に分けて発行されます。つまり、十分な需要が存在し、そして最も重要なポイントである継続的な成長が見込まれる長期的な投資機会であると当社は考えています。

この投資分野における長期的な魅力は、高まるサステナブル債券への注目と、同じ発行体による従来の債券と比較して高い価格で取引されるGSS債を保有することで投資家が得ることができる「グリーンプレミアム(グリーンアム)」です。欧州などのより成熟したGSS債市場では、サステナブル・ボンドの保有に際するグリーンアムが確認されています。アジアにおいては、グリーンアムの恩恵を享受するにはまだ初期段階にあると見られますが、今後、成熟すると考えます。そのため、GSS債市場にいち早く参入した投資家は、グリーンアムが一般化した後に参入する投資家が得られないグリーンプレミアムの恩恵を受けると当社は見えています。グリーンアム現象については、本稿後半で詳しく考察します。

より幅広い視点から眺めれば、あらゆる資産クラスで広範なインデックスに対しESG投資が着実にアウトパフォームしているのは、この分野に対する投資家の楽観的な見方が反映されたものと言えるでしょう。新興国市場におけるGSS債に注目すると、新興国のGSS債の半分以上が発行された2019年以降、年率平均リターンで参考指標である新興国債券の幅広いインデックスを2.8%ポイント上回っているとIMFは推定しています。なお、新型コロナウイルスのパンデミック以降、この差は1.5%ポイントに縮小しましたが、以前として顕著な水準です。

最後に、2021年後半にアジアのクレジット市場が急落したことを受け、現在バリュエーションの観点からアジア債券は魅力的な水準にあると当社は考えています。中国の不動産セクターに対する懸念から、アジアのクレジット市場、特にハイ・イールド債券は売られ過ぎの状態にあります。当社は、今年がアジア債券のスプレッドが大きく正常化する年になると確信しています。卓越したリターンが期待される中、魅力的なバリュエーションと大幅なスプレッド縮小の可能性を秘めるアジアのハイ・イールド債券が牽引すると考えています。この点についても、本稿の後半で詳しくご説明いたします。

アジア各都市のより持続可能な未来に投資するためのソリューション

アジアの各都市が直面する環境や社会の課題への取り組みに当たっては、複数のテーマにまたがる多面的なアプローチを取るべきだと当社は考えています。そこで、アジアのインフラ整備における重要な機関の一つであるアジアインフラ投資銀行(AIIB)による持続可能な都市開発に関する研究や持続可能な資本市場に関する取り組みを参照しました。AIIBは「持続可能な都市戦略」の中で、都市がより持続可能な存在となるための重点分野を次のように定めています。

目標	事例	
都市のモビリティの向上	<ul style="list-style-type: none"> ・メトロ、ライトレール（軽鉄）、トラム、バス輸送、バス高速輸送、フェリー ・低炭素インフラ(EV向けインフラ、歩行用および非電動輸送の設備) ・マルチモーダル(多様な交通機関の)ハブ、統合型交通コリドー ・公共交通指向型開発 ・道路、都市道路 	<p>横断的なテーマ、革新的かつ技術的なソリューション</p> <p>(例：スマートグリッド、スマートメーター、スマート信号、スマート照明、電子的な道路課金システム)</p>
基本インフラと都市の強靱性の向上	<ul style="list-style-type: none"> ・水供給、下水、排水処理、固体廃棄物収集および処理 ・都市排水、雨水管理、洪水防止、水資源管理、スポンジシティ、グリーンインフラストラクチャー ・グリーンビル、公共賃貸住宅、公共スペース ・都市データインフラ ・配電 	
総合的な開発の推進	<ul style="list-style-type: none"> ・工業団地、経済特区 ・商業ビジネス地区 ・近隣地域(スラム)のアップグレード ・都市再開発・再生 ・新都市・新区域開発、衛星都市 	
医療・教育施設の改善	<ul style="list-style-type: none"> ・教育セクター：公立学校、大学 ・ヘルスケアセクター：公立病院、クリニック 	

出所：アジアインフラ投資銀行戦略・政策・予算部、「Study on Sustainable Cities」2018年8月。

これらの分野を念頭に、当社のESG専門部隊であるサステナビリティ・センターは、テーマ別債券戦略の投資対象ユニバースを定義する要素を以下の5点に掘り下げました。

- ・ 都市内および都市間のモビリティを強化し、可能な限り低炭素の要素を取り入れる
- ・ 都市の運営と成長のための基本的なインフラを改善し、異常気象に対する強靱性を向上させる
- ・ 社会的、経済的、自然的な活動をバランスよく組み合わせた総合的な開発を推進する
- ・ 医療や教育施設の拡充により、ヘルスケアおよび教育の提供を拡大し、アクセスを改善する
- ・ 都市の持続可能な発展のため、革新的かつ技術的ソリューションの開発を支援する

サステナブル・シティのポートフォリオ構築に向けた2つの側面からのアプローチ

当社は、以下の2つの側面からのアプローチで選択されたアジア¹³の発行体が発行する債券ポートフォリオを通じて、グリーンや強靱性、効率性、優れたアクセス、そして成長性を兼ね備えた¹²持続可能なアジアの都市開発を促進できると考えています。

1 サステナブル債券

2 このテーマから収益の20%以上を得ている発行体の従来型債券

この組み合わせは、当社のアジア・サステナブル・シティ(SAC)債券戦略の基礎となるものです。

サステナブル債券の投資対象ユニバースの定義

ポートフォリオの当該部分では、GSS債の用途に特定された債券やサステナビリティ・リンク・ボンドを愛好し、投資します。これらの債券は、サステナブル・シティの5つの要素に沿った特徴を持つこととなります。

以下は、国際資本市場協会(ICMA)の定義に基づく、様々なGSS債およびサステナビリティ・リンク・ボンドに関して抜粋したサマリー¹⁴になります。

- **グリーンボンド**：調達資金またはその相当額が、再生可能エネルギー、環境汚染の防止と制御、クリーン輸送、持続可能な水管理など(ただし、これらに限定されない)の新規または既存の適格グリーンプロジェクトの一部または全部の初期投資あるいはリファイナンスにのみ充当される全てのタイプの債券を指す。

12 アジアインフラ投資銀行、「Sustainable Cities Strategy: Financing Solutions for Developing Sustainable Cities in Asia」、2018年12月。

13 当社では、最も投資が必要とされるアジアの発展途上国／新興国に焦点を当てる見込みです。発行体がアジアにおいて重要な事業を営んでおり、その事業が収益、利益、企業価値、製品／サービスの販売量、従業員数等のいくつかの指標によって合致する場合、当該発行体をアジアに属すると見なします。

14 国際資本市場協会(ICMA)のサイト(www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/)では、様々なタイプのGSS債およびサステナビリティ・リンク・ボンドについて、より詳細な定義が掲載されていますので、ご参照ください。

- ・ソーシャルボンド：手頃な価格の住宅やインフラ、基本的なサービスへのアクセス、食糧安全保障など（ただし、これらに限定されない）、新規または既存の適格な社会的プロジェクトの一部または全部の初期投資またはリファイナンスのみに充当される、あらゆるタイプの債券を指す。
- ・サステナビリティ・ボンド：調達資金またはその相当額が、上記で定義されたグリーンプロジェクトとソーシャルプロジェクトの双方への融資または再融資にのみに充当されるあらゆるタイプの債券を指す。
- ・サステナビリティ・リンク・ボンド：発行体が事前に定義されたサステナビリティやESG目標を達成したか否かに応じて、財務的かつ構造的に変化する債券の一種。発行体は、事前に定義されたタイムラインにおいて、サステナビリティの成果を将来的に改善することを（債券の開示資料等で）明示的に表明し、発行体の将来のサステナビリティ目標の達成状況（パフォーマンス）に連動する債券を指す。

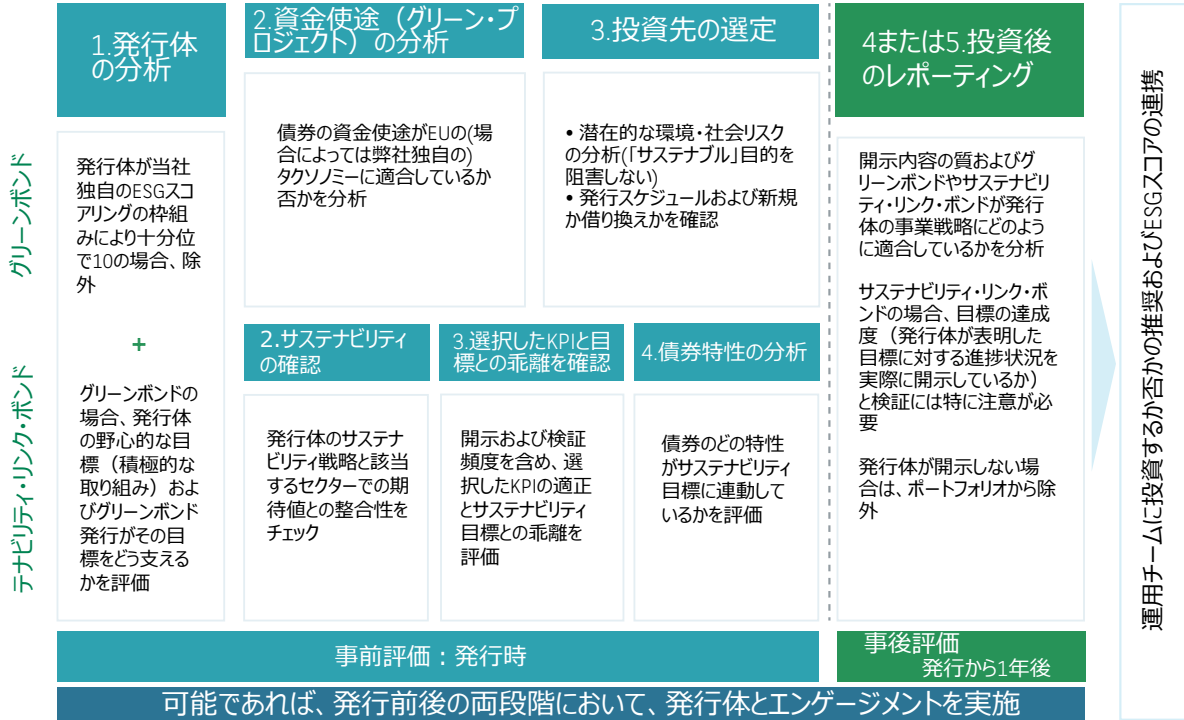
資金使途あるいはパフォーマンスが連動するサステナビリティ目標として、以下のような例があります。

- ・電化鉄道車両、電動車輛および関連インフラストラクチャー
- ・再生可能エネルギー発電に関する開発
- ・廃水処理施設、廃棄物処理施設
- ・ヘルスケア施設
- ・水リサイクル率の改善

当社では、以下を組み合わせた独自のテーマ別債券評価フレームワークを用いて、適切な投資先を選定します。

- ・発行体のESG分析：発行体のESGスコア付与および野心的な目標（積極的な取り組み）を含む分析
- ・資金使途またはサステナビリティ目標の確認：サステナブル・シティ形成に貢献する活動か否かおよびそれぞれの債券に関連するタクソノミー（分類法）に基づく適合性を確認
- ・投資先サステナブル債券の選定：潜在的な環境・社会リスクの把握および資金使途の管理を含めて投資先債券を選定
- ・投資後のレポート：発行体が調達資金の実際の使途およびサステナビリティ目標に対する進捗状況の報告を確実に行うよう確認

図表3:当社におけるグリーンボンドおよびサステナビリティ・リンク・ボンドの評価枠組み



出所：BNPパリバ・アセットマネジメント。2022年2月時点。

サステナブル債券をポートフォリオに組み入れるには、その資金用途がサステナブル・シティ形成に関連するものである必要があります。例えば、資金用途に中小企業支援融資や電気自動車向け融資が含まれる債券を組み入れることができます。この種の債券が組み入れ可能なのは、調達資金の一部が電気自動車向け融資のように、サステナブル・シティの形成に必要な一つ以上の活動に結びついているためです。サステナビリティ・リンク・ボンドの場合、少なくとも目標の1つがサステナブル・シティ形成に貢献することが条件となります。

当社の基準に基づき、2021年10月時点の投資対象となり得るアジアのサステナブル・ボンドの発行残高は約1,200億米ドルと推定されます。

アジア・サステナブル・シティ(SAC)債券戦略に沿った従来型債券における投資対象ユニバースの定義
 当戦略では、設定時からアジアの従来型社債の比率を高めて投資することが可能になっています。その理由は、サステナブル債券はアジアのクレジット市場の中ではまだ限定的な割合にあるためです。非サステナブル債券は全ての発行体の必要資金を調達する一方で、サステナブル債券は資金用途が明確な発行体からのみの調達手段です。そのため、上記5つの重点分野としたテーマに実質的に貢献し、サステナブル・シティの形成に貢献する活動を行う発行体を選定する必要があります。

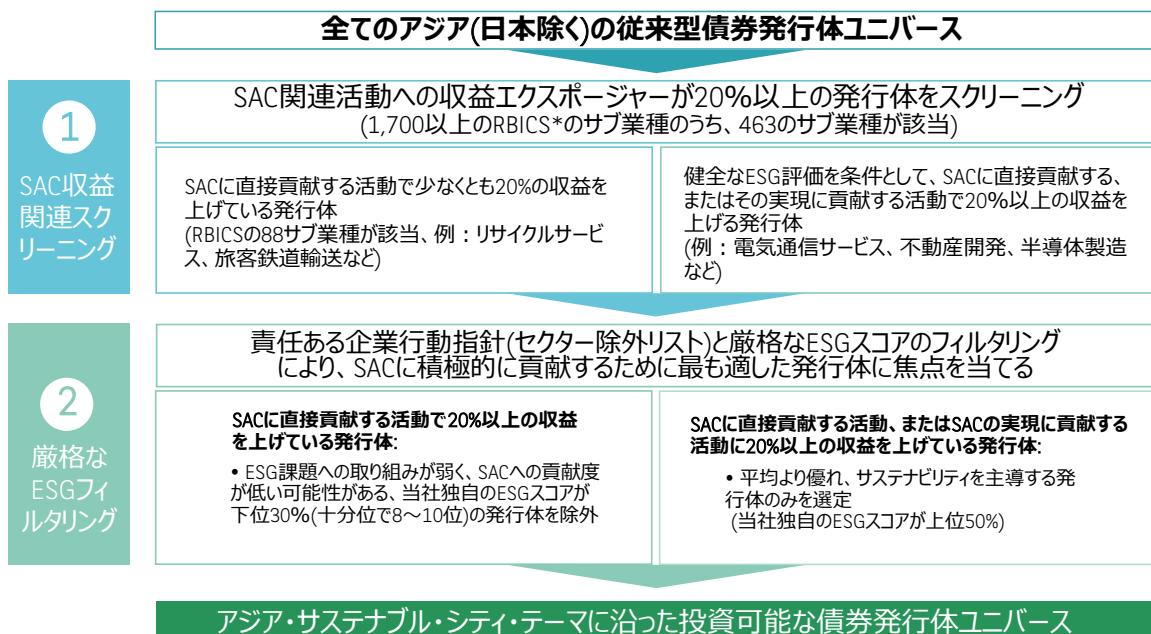
投資対象ユニバースに該当するには、収益の20%以上を次のいずれかの活動から得ていなければなりません。

- i) SACテーマに直接貢献する、および／または
- ii) SACテーマ実現を促進する(いずれも健全なESG評価が条件)

投資対象ユニバースの選定に当たって、当社ではRBICS(Revere Business Industry Classifications System：リビア業種・産業分類基準)¹⁵と呼ばれるファクトセット（金融情報サービスFactSet）による収益データを使用します。ファクトセットは、企業の収益を14×6のマトリックス(1,700のサブ業種からなる14業種、6層の収益区分)に分類します。その後、1,700のサブ業種を、SACテーマに直接的に貢献するものと、SACテーマの実現に貢献するものとに分類します。88のサブ業種を直接的に貢献するセクター、375のサブ業種を実現に貢献するセクターとして特定しました（合計463サブ業種）。

収益の基準についてスクリーニングした後、さらに発行体のESG分析を行い、アジア・サステナブル・シティに関連するテーマの発行体の中から投資可能なユニバースを構築します。

図表4: SACテーマに沿った投資可能な発行体ユニバースの構築方法



*FactSet Revere Business Industry Classifications System (RBICS).
出所：BNPパリバ・アセットマネジメント、2022年2月時点。

SACテーマに直接貢献する業種分類

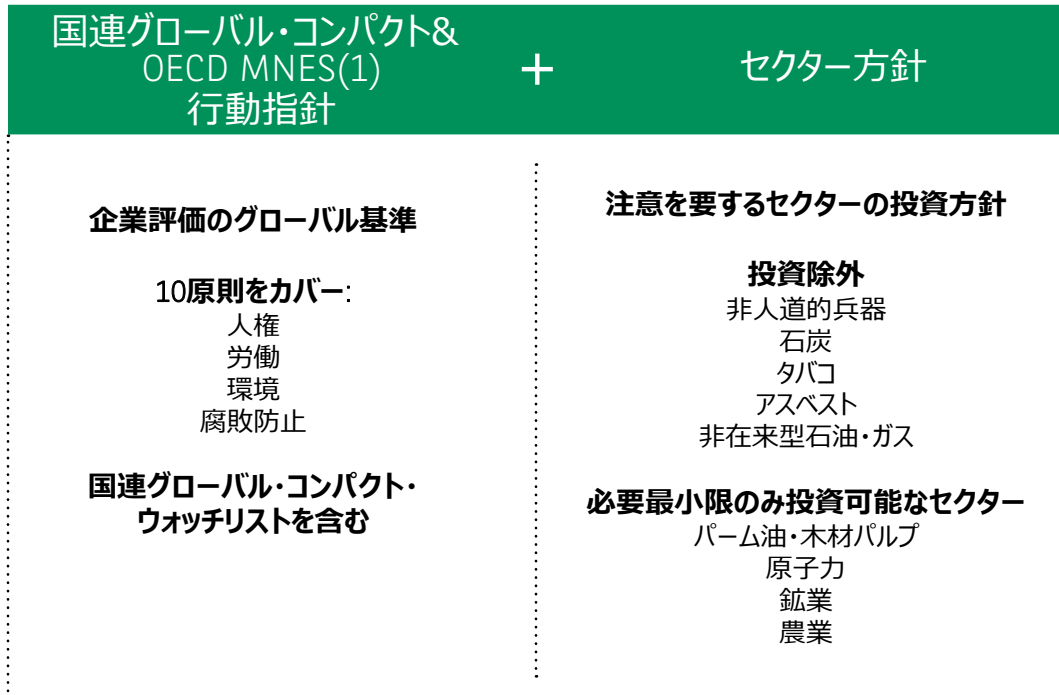
企業が行う活動の中には、性質上もともとサステナブル・シティ形成に何らかの関連があるか、あるいは直接的に関連するものがあります。例えば、排ガス規制のサービスや技術、スマートグリッド技術やスマートメーター製品などがその例として挙げられます。これらの活動は、環境的かつ/または社会的課題を直接的に改善し、SACの観点からはサステナブル・シティ形成に貢献する活動の一つまたはそれ以上とみなされます。これらの活動からの収益が20%以上ある発行体については下記のESGフィルタリングの枠組みを適用し、最終的な適合性を判断します。

- まず、当社の「責任ある企業行動指針」(次ページ参照)に基づき、セクター投資方針において除外リストに掲載されている発行体を抽出し、否定的な論議を呼ぶ活動への実績がある発行体への投資を回避します。

15 詳細は「FactSet RBICS At a Glance」をご覧ください [FactSet Revere Business Industry Classifications DataFeed](#).

- ・第二に、当社独自のESGスコアリングにおいて、同業他社に対して下位30%(十分位で8、9、10)に分類される発行体を除外¹⁶します。下位30%の発行体は、サステナブルな課題への取り組みが不十分であり、SACに十分に貢献できる立場にない可能性があります。結果としてその発行体は、当社が期待するSACテーマに適合しない可能性があるため、投資対象ユニバースから除外します。

図表5:グローバル基準とセクター方針に基づく当社の責任ある企業行動指針



MNEs: 多国籍企業

出所: BNPパリバ・アセットマネジメント、2022年2月時点。

SACテーマの実現に貢献するセクター(健全なESG評価を条件とする)

これらのセクターは、発行体がよりサステナビリティを実践すれば、SACテーマの実現に貢献することができます。一例として、電子廃棄物サービス(電子廃棄物のリサイクルを含む)が挙げられます。電子廃棄物の処理を完了した時点でSACの実現に貢献しますが、よりサステナブルな都市を目指すには責任ある安全な方法で実行される必要があります。SACテーマに直接貢献しない第1グループの発行体でも、SACテーマに直接貢献する、または実現に貢献する活動の収益が合わせて20%以上ある発行体については、以下に説明するように、当社のESG分析によるフィルタリングを適用します。

当社独自のESGスコアリングは、このようなセクター固有の重要なESG課題を捉えることを目的としています。当社は、より高いESGスコアが付与され、先進的なサステナビリティを実践し、アジア・サステナブル・シティ債券戦略に積極的に寄与する可能性が高い発行体を特定することを目指します。第2グループに分類される発行体のSACとESGフィルタリングの枠組みは、以下の通りです。

16 BNPパリバ・アセットマネジメントのESGスコアリングの枠組みに関する更なる情報は、こちらからご覧ください：
<https://www.bnpparibas-am.com/en/esg-scoring-framework/>

- ・ 第一に、当社の「責任ある企業行動指針」に基づき、セクター方針で除外リストに含まれている発行体をフィルタリングし、ネガティブな評価を受ける活動の実績を持つ発行体への投資を回避します。
- ・ 第二に、ESGスコアの上位5分位(ESGスコアの上位50%)に分類された発行体のみを投資対象とします。これらの発行体は、サステナビリティの実践や商品、サービスの面で、そのセクター内において相対的に優れた実績を上げていると言えます。そのため、同業他社比では、よりサステナブル・シティの実現に貢献すると考えられます。逆に言えば、これらのセクターの中で平均以下(ESGスコアが下位50%)の発行体は投資対象から除外します。

アジア・サステナブル・シティをテーマとした債券の投資対象ユニバース

このようにアジアの従来型債券をフィルタリングした結果、2021年10月時点の潜在的な適格従来型債券(転換社債や米ドル建て以外の債券を除く)の発行残高は約1,100億米ドル強と推定されます。潜在的に投資対象となりえる発行残高が1,200億ドル以上とされるサステナブル債券を加えると、投資対象ユニバースの総額は2,300億ドル以上になります。ただし、サステナブル債券の発行増加が期待されることから、投資対象ユニバースは今後ますます拡大することが予想されます。

戦略設定時におけるその他の考慮点

設定時においては、アジアのサステナブル債券の市場規模、分散、リスク管理、利回り水準を考慮し、サステナブル債券に分類されず、「サステナブル・シティ」のテーマにも関連しない従来型債券(「その他債券」)へ限定的に投資を行います。

とは言え、「その他債券」に該当する発行体は、SAC債券戦略が目指すサステナブル商品としての位置づけに沿って、厳格なESGフィルタリングの対象となります。なお、以下のような発行体の従来型債券は除外します。

- i) 当社の「責任ある企業行動指針」に反する、または石油・ガス、鉄鋼セクターに分類、および／または
- ii) 当社独自のESGスコアが下位10%(十分位で10)の発行体

さらに、ESGスコアが相対的に高い発行体を選好する予定ですが、具体的には、ポートフォリオ全体のESGスコアがESGベンチマーク(JPMorgan Asia Credit Index ex Sovereign)よりも高く、アジア社債の代表的な指数であるJPMorgan Asia Credit Indexよりも明確に高くなることを目標とします。

時間の経過とともに、またアジア債券市場の拡大に伴って、「その他債券」への配分を減らし、サステナブル債券またはSACをテーマにした従来型債券の配分を増やすことを目指します。戦略の設定時において、サステナブル債券の配分比率を最低25%で維持することとしています。ポートフォリオ構築にあたっては、ESGスコアの高い発行体の方がよりESGのリスク管理に優れており、SACのテーマとの整合性が高いと判断し、優先的に採用します。

アジアのサステナブル債券をいち早く取り入れた投資家のアルファの源泉として期待される「グリーンアム」

GSS債の特殊性は、通常の債券(バニラ債券)に対して割高に取引される点にあります。発行体が同じで劣後債という違いがなければデフォルトリスクに差はないため、一見するとこのプレミアムには明確な理由はありませぬ。GSS債はバニラ債と同様に返済リスクはなく、言い換えれば、それぞれの債券が内包するデフォルトリスクに大差はないのです。

リサーチ結果の一例

気候債券イニシアチブ(CBI)の最新の調査¹⁸では、プライマリー市場に焦点を当て、2021年1月から6月の間に発行された、一般的な発行額のユーロ建てグリーンボンド(56本)および米ドル建てグリーンボンド(19本)、総額759億米ドル相当を分析しています。それによると、ユーロ建てと米ドル建てのグリーンボンドは平均して、同等のバニラ債券よりも高い引受率と大幅なスプレッド縮小を達成したことが確認されています。

ユーロ建て債券の平均応募超過は、グリーンボンドが2.9倍、バニラボンドが2.6倍で、スプレッド縮小はグリーンボンドが平均20.4bps (bp=0.01%)、バニラボンドが平均19.6bpsでした。米ドル建て債券では、グリーンボンドが平均4.7倍、バニラボンドが平均2.5倍の応募超過となり、スプレッド縮小はより顕著でグリーンボンドが平均29.9bps、バニラボンドが平均24.8bpsという結果でした。

流通市場に関しては、当社のクオンツ・リサーチ・グループ(QRG)が、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート・インデックスの構成銘柄をもとに、「テーマ別債券分類」に該当するグリーン、ソーシャル、サステナビリティ(GSS)債に該当する債券を当社のサステナビリティ・センターが特定し、選定しました。その結果、494の発行体から1,145の債券(社債737、ソブリン債235、準ソブリン債172)が抽出されました。

これらの債券とバニラ債券との比較を統計的に適切なものにするため、QRGは以下の基準を満たすことを確認しています。

- ・発行体、通貨、格付が同じであること
- ・シニア債券のみを対象とすること
- ・デュレーションが同等であること
- ・欠測値がないこと

ただし、GSS債の多くはデュレーションが大きく異なり直接比較できる債券がないため、QRGは分析にあたり回帰分析を行い、グリーンボンドの利回りから同じデュレーションで近似曲線上にあるバニラ債券の利回りを引いたものをグリーンアムと定義しました。これらを考慮した結果、QRGが分析できたのは215の発行体による合計441本の債券でした。

分析によれば、GSS債には、同等のバニラ債と比較して、平均で-5bpsのグリーンアムが存在します(以下の月別推移をご参照)。これは、グリーンアムに関する他の研究結果にも沿ったものであり、国際金融公社(IFC)¹⁹は2021年の報告書で「過去4年間のグリーンアムは平均で-4.7bpsだった」と述べています。

18 プライマリー市場におけるグリーンボンドのプライシング：2021年1月～6月。

19 新興市場グリーンボンド・レポート：2021年春号

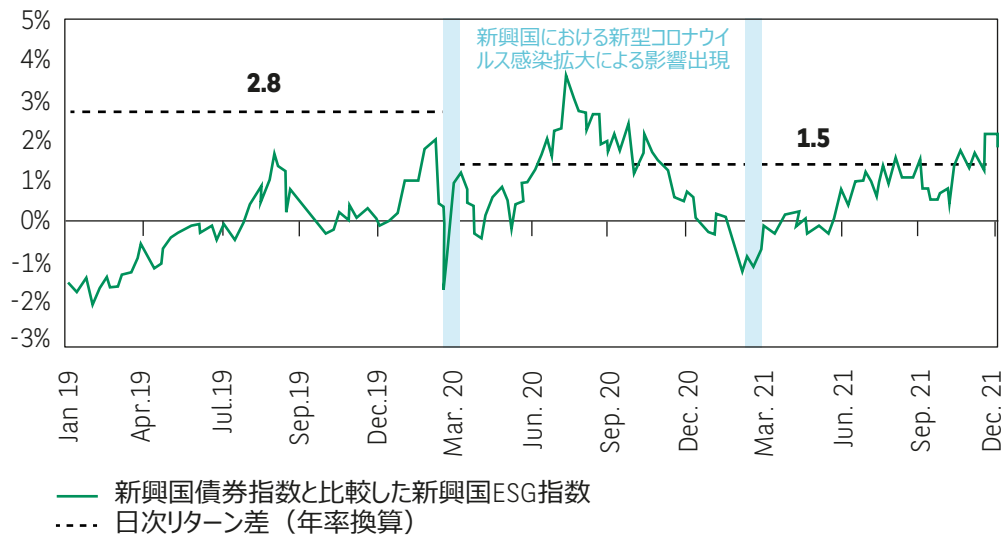
図表7: 平均月次グリーンリニアム(bps)



出所：BNPパリバ・アセットマネジメント、2022年2月時点。

GSS債がプレミアムを内包し、図表8のIMFのデータで検証されるように、比較するバニラ債券をアウトパフォーマンスできるのはGSS債の供給を上回る需要を反映しているためと考えられます。特に新興国におけるGSS債に関して、IMFは、新興国のGSS債の半分以上が発行された2019年以降、これらの債券は新興国債券の幅広いインデックスよりも平均2.8%高いリターンを上げていると推定しています。新型コロナウイルスのパンデミック以降、この差は緩和されましたが、依然として1.5%と顕著な差が確認できます。

図表8: 債券リターン：新興国ESG指数と新興国債券指数



注：100 = 2020年1月1日、JPモルガン ESG EMBIグローバル・ダイバーシファイド指数で計算（%）
 出所：IMF、「EMにおけるサステナブル・ファイナンス・マーケット」、2022年1月26日。

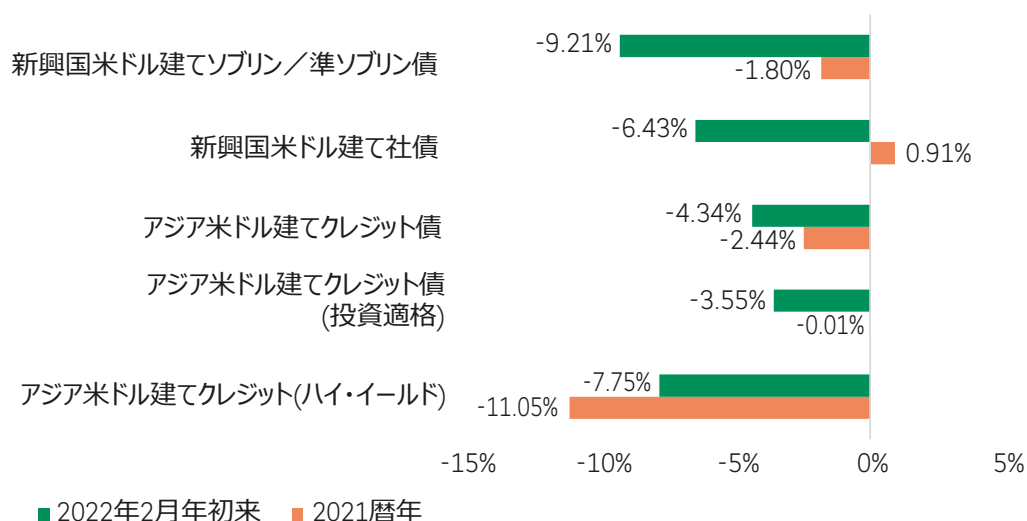
今後、新興国でGSS債に対する需要が高まり、市場が発展するにつれて、新興国のGSS債の中でグリーン債がより拡大するだけでなく、短期的にも広がっていくと考えています。現在は、アジアにおけるグリーン債発行の初期段階にあります。今後GSS債の発行が増えることが予想されていますが、需要拡大により供給を上回ることが予想されます。この市場には、機関投資家、そして将来的には個人投資家も参加することになるでしょう。今後グリーン債が拡大すれば、新しい資産クラスの創造に貢献した初期の投資家は報われるでしょう。

先進国市場と比較すると、アジアのグリーンファイナンスはまだ黎明期にあり、この新しいアセットクラスがゆっくりと確実に地歩を固めていくことは初期の投資家にとってプラスになると思われます。しかし、南米や中東欧・中東・アフリカ（CEEMEA）などといった他の新興国地域に比べ、アジアのグリーンファイナンスの潜在力は遥かに大きく、国、クレジットリスク（投資適格からハイ・イールドまで）、発行体の種類（ソブリン、準ソブリン、企業）、そして年限、満期に関わらず、拡大していくことが予想されます。また、当初は市場規模に制約があるかもしれませんが、時間の経過とともに市場規模も大幅に拡大していくでしょう。

直近の逆風にもかかわらず魅力度を増すアジア債券および中国の不動産セクター

2021年および2022年(2月まで)は、これまで新興国（EM）債券の中で相対的にボラティリティが小さいとされてきた米ドル建てアジア・クレジット債にとって、特に厳しいものとなりました。JPモルガン・アジア・クレジット・インデックス(JACI)の2021年通年および2022年1月から2月のリターンは、それぞれ、-2.44%と-4.34%となっています。主なマイナス寄与はアジアのハイ・イールド債セグメント(2021年は-11.05%、2022年1月から2月は-7.75%)であり、中国の不動産関連の発行体に起因しています。複数の大手デベロッパーが債務不履行に陥ったとの報道を受けて、中国の不動産会社が発行する債券は2021年下半年から売り込まれました。

図表9: 2021年通年および2022年1月から2月の新興国米ドル建て債券のパフォーマンス(%)



出所：JPモルガン、2022年2月時点。新興国米ドル建てソブリン／準ソブリン債はJPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド指数、新興国米ドル建て社債はJPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイド指数、アジア米ドル建てクレジット債はJPMアジア・クレジット・インデックス(JACI)、アジア米ドル建てクレジット債(投資適格)はJACI投資適格社債指数、アジア米ドル建てクレジット債(ハイ・イールド)はJACI非投資適格社債指数。

次の理由から、当社のSAC債券戦略にとってアジアの不動産開発業者は必要不可欠な存在であると当社は考えています。

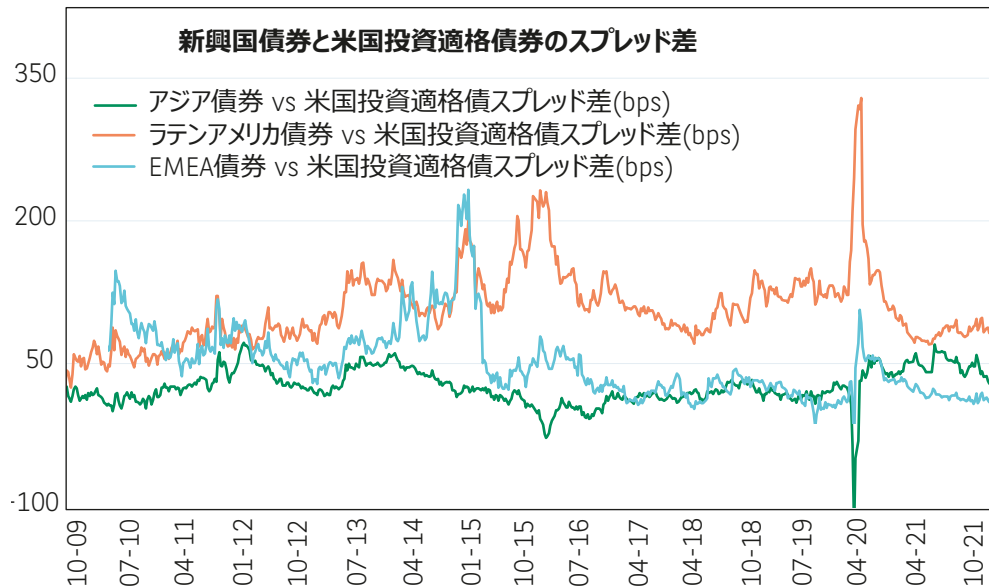
- i)当該セクターが提供するビジネスやサービスが、SACのテーマ(建物やインフラなど)に不可欠である
- ii)アジアのクレジット市場の中核であり、投資ユニバースの9%以上を占めている²⁰

中国の不動産セクターでは、一部のデベロッパーが販売低迷や借り換えの必要性に直面しており、逆風にさらされています。また、ネガティブなニュースが続いているため、センチメントは一向に上向いていません。とは言え、ファンダメンタルズと長期予想を勘案すれば、当社は当該セクターの将来をより楽観視するとともに、重要な転換点にあると見ています。

アジア・クレジット債の спреッド：魅力的な水準

2021年以降のアジア・クレジット債の下落を受けて、クレジット спреッドが大幅に拡大しました。これは特にハイ・イールド債セグメントにおいて顕著であり、現在spreッドは過去最高に近い水準へ拡大しています。足元spreッドが幾分縮小した投資適格セグメントにおいても過去の水準と比較すると、依然として魅力的な水準にあると見られます。アジアはこれまで他の新興国地域の米ドル建て債券に比べて割高で推移してきました。

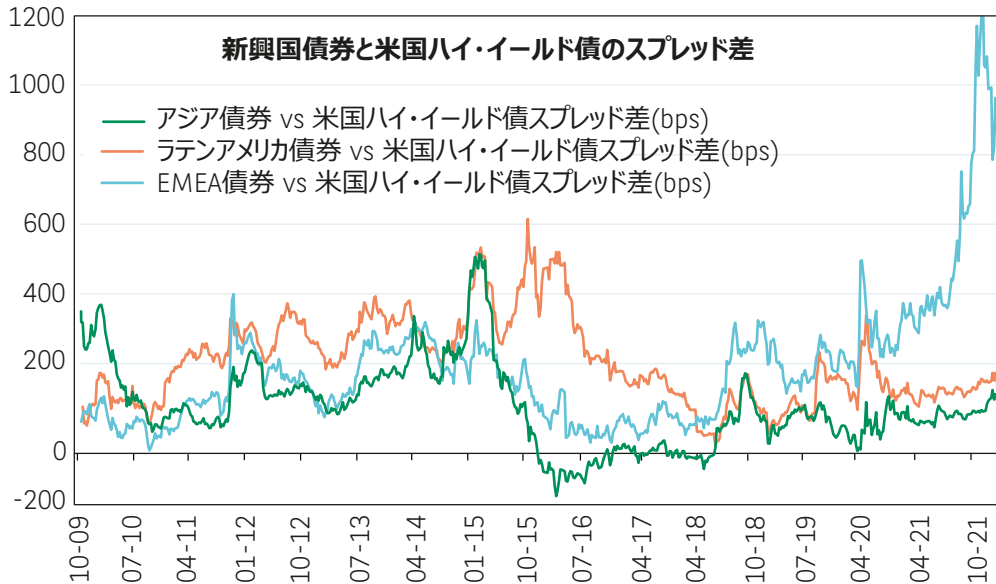
図表10: 他の新興地域と比較して魅力的なアジア・クレジット債のspreッド



出所：ICE Data Indices, LLC、BofAグローバル・リサーチ、MSCI、ブルームバーグ、2022年2月28日時点。

20 JPモルガン・アジア・クレジット・インデックスより、2022年2月28日時点。

図表11: 他の新興地域と比較して魅力的なアジア・クレジット債のスペード



出所：ICE Data Indices, LLC、BofAグローバル・リサーチ、MSCI、ブルームバーグ、2022年2月28日時点。

現在のスペード水準は、特に当社のような確信度の高い投資を求める投資家にとっては、非常に魅力的に見えます(注：各指数の足元のスペード縮小は、デフォルトした発行体を除外したことに起因しています)。

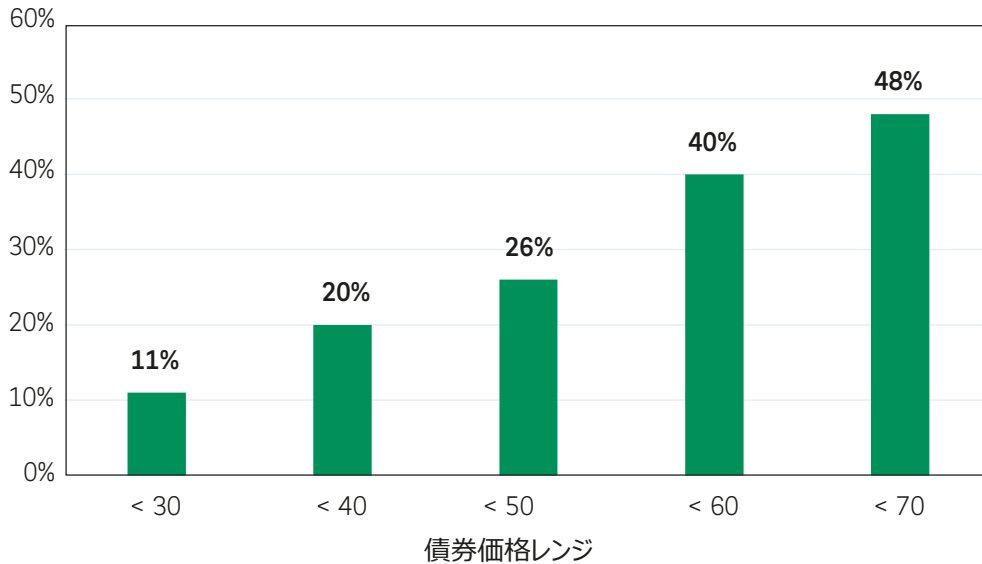
当社は、2022年はアジア・クレジット債のスペードが大幅に正常化する年になると確信しています。アジア・ハイ・イールド債券の魅力的なバリュエーションと大幅なスペード縮小の可能性から、高いリターンが見込まれます。

中国不動産セクター：短期的な課題は残るが、最悪の事態は脱した可能性あり

2021年後半以降、中国の地方政府は、プロジェクトの未完了リスクに対する懸念から、予約販売で確保した資金使途の監視を強化しています。これを受け、デベロッパーのキャッシュフローの大部分は、預金するか、それぞれのプロジェクト専用のエスクロー勘定に資金を戻す必要に迫られました。その結果、デベロッパーの流動性は著しく低下し、現金の大半に使用制限がかかるなど、負債の返済に利用できない状態となっています。同時に、借入コストの上昇によりほとんどの借り換え手段が事実上なくなっている一方、住宅購入者が市場の不透明感から様子見に転じているため、住宅販売は低迷しています。デベロッパーが負債を返済するには営業キャッシュフローと財務キャッシュフローでは不十分であり、流動性を確保するためには資産を処分するしかない状況です。

当社では、現在のマーケットは最悪のシナリオを織り込んで見えています。調査によると、現在のハイ・イールド債価格は26%のインプライド・デフォルト率を反映しています。これは、2021年の30%超のデフォルト率に加えて、現在価格が50未満で取引されているすべての債券が2022年にデフォルト、返済期間延長、またはリスストラッキングされることを仮定しています。一方で、景気減速や不動産セクターの健全性が懸念される中、中国当局が景気対策を前倒しで行うとの前提で、2022年の実際のデフォルト率はインプライド・デフォルト率を下回ると当社は予想しています。政策によって徐々に住宅需要が刺激され、市場の流動性や借り換え市場が回復すると見込んでいますが、不動産デベロッパーがこの困難な時期を乗り切ることができるかどうか注視しています。

図表12: 中国不動産ハイ・イールド債のデフォルト率(%)



出所：ブルームバーグ、ゴールドマン・サックス・リサーチ、2022年1月12日時点。

中国の住宅市場はここ数年、急速な成長を遂げて来ました。取引総額は2017年の13.4兆元から2021年には18.2兆元まで増加しました。川上・川下産業を含む不動産部門は、同国GDPの約30%を占めると推計されています。中国が2022年に目標とするGDP成長率5%～5.5%を達成するためには、当該セクターの安定的な発展が不可欠です。また、オミクロン変異株の感染再拡大に対処する中で、経済の安定を維持する必要性が足元でさらに高まっています。不動産市場の引き締め策が負債水準の抑制と不動産セクターのリスク軽減に成功したことから、当社では、政府による継続的な支援と正常な状態への回帰を見込んでいます。

とは言え、中国の不動産セクターのリスクは、依然として企業固有のリスクが中心となっています。現在の環境下、政府の政策サポートを除けば、強固なクレジット・ファンダメンタルズが最も重要だと考えます。すなわち、キャッシュ余力、販売実績、複数の収益源、資産基盤、強力な株主サポート、資金調達の容易さなどの面でより良い指標を持つデベロッパーは、そうでないデベロッパーよりもはるかに健闘すると思われます。このような資質を持つデベロッパーは、中国不動産市場の落ち込みを「生き延び」、同業他社よりも競争力を身に着け、将来に向けてより良い経営状態である可能性が高くなります。中国の政策当局は、越えてはならない一線を示すことで、このセクターが間違いなく嵐を切り抜けるように計らいたく、持続不可能と判断された場合には一部の発行者のデフォルトを許容すると当社は見ています。

中国の不動産セクターのストレスを緩和するための政策転換

ここ数カ月、政策が不動産セクターをより支援する方向に変化している兆しがあります。政府による刺激策と不動産規制のさらなる調整により、不動産業界の信用収縮は今後数カ月で緩和され始めると当社は予想しています。

2021年の政策立案の特徴として、短期的な経済成長支援から中期的な構造問題への取り組みに焦点が移されたことが挙げられます。重要な点は、負債依存度の高い不動産部門に厳しい規制をかけ、金融リスクを押し下げる取り組みを行ったということです。その結果、経済活動が減速したにもかかわらず、政策当局者は2021年大半の期間にわたり、規制を緩和しませんでした。12月上旬には「痛み」の基準を超えたと見られたことから、政策当局は成長促進政策への転換を示唆し、景気の安定が政策課題の最上位までに上がりました。

それ以降、不動産セクターへの政策的支援は継続的に拡大しています。

- 多くの都市や地方政府が、不動産セクターの活動促進を目的とした政策を発表。中国人民銀行が各銀行に対し、健全な企業に対して融資を行い、経営難の企業からプロジェクトを買い取ることで不動産セクターを支援するよう求めた(国営メディアは、これらの融資は負債には分類されないと報じている)
- 3月の全国人民代表大会では、「住宅とは住むためのものであり、投機のためのものではない」と改めて強調し、対応策として手頃な価格の賃貸住宅の建設と住宅購入者のニーズに合わせた購入の両方の奨励が確約された。政府高官は、「安定した土地コストと安定した住宅価格、安定した市場期待」の必要性を強調した
- ロシアのウクライナ侵攻を機に加速した中国金融市場の急落の後、中国政府は「経済と市場の下支え策を講じる」として投資家を安心させるための介入を実施。不動産セクターへの具体的な言及があったことから、現在は転換点にあると見られ、不動産デベロッパーへの直接的な支援が政府の戦略の重要な柱のひとつになると予想される

とは言え、当社は2015年から2016年に起きたような大規模緩和の再来を予想しているわけではありません。今後は、デベロッパーの資金調達力を高めキャッシュフローを拡大させるといった、デベロッパーを存続させるための控えめな政策手段が中心になると見ています。これには、住宅ローンに関するさらなる規制緩和や、デベロッパーの銀行融資や債券市場へのアクセスを改善するための措置が含まれる可能性があります。状況がすぐに改善されない場合は、「三道紅線（スリー・レッドライン）」と呼ばれる不動産融資規制策の移行期間が延長される可能性もあります。

不動産市場の抑制から、土地売却による収入が見込みにくいため、不動産政策に手を加える地方自治体が増えると当社は見ています。具体的には、地方の購入・価格規制のさらなる緩和、土地供給と価格の調整、手頃な価格の住宅や賃貸住宅の建設が期待されます。これらの施策の規模は控えめになる公算が高く、必ずしも不動産業界のV字回復を促すものではありませんが、不動産着工・販売の縮小ペースを緩和するためには十分な内容になると予想しています。これにより、不動産セクターに対する下押し圧力はいくらか軽減されるはずです。

まとめ

当社の新しい投資戦略である「アジア・サステナブル・シティ(SAC)債券戦略」は、成長を続けるアジア都市が気候変動対策において直面する独自の課題解決を支援します。当社は、このことが新興国、特にアジアにおいてより重要性を増していると考えています。

当戦略は、SACテーマから収益の20%以上を得ている発行体のサステナブル債券および従来型債券に投資します。当社が独自に開発した「テーマ別債券評価フレームワーク」および「ESG(環境・社会・ガバナンス)スコアリング・システム」、そして当社の「責任ある企業行動指針」に基づくものであり、サステナビリティ分野における当社の確かな実績を提供する戦略となるでしょう。

投資家は新しいテーマ型ファンドにアクセスできるだけでなく、アジアで確認されつつあるGSS債券のグリーンiumを享受することができるようになります。このプレミアムは、市場が成長するにつれて、さらに拡大すると当社は考えています。

最後に、当社では、アジア・クレジット債券はスプレッド拡大により投資家に魅力的なエントリーポイントを提供すると考えています。これは特に、ここ数週間の中国政府のハト派的な動きが鮮明になっており、現在は転換点に差し掛かっていると考えられるためでもあります。さらに、アジア債券のリターンは銘柄固有の要因によるところが大きく、FRBの引き締めサイクルの影響を受けにくい特徴もあります。また、バリュエーションは、他の債券と比較しても、概ね魅力的な水準であると思われます。

執筆者



Jean-Charles Sambor

Head of emerging market fixed income
jc.sambor@bnpparibas.com



Yu Fu

Investment specialist
 emerging market fixed income
yu.fu@asia.bnpparibas.com



Michael Tambue

Investment specialist
 emerging market fixed income
michael.tambue@bnpparibas.com



Xuan Sheng Ou Yong

ESG analyst – sustainability centre
xuansheng.ouyong@asia.bnpparibas.com

BNPパリバ・アセットマネジメントの 新興国債券(EMFI)チームについて

EMFIチームは、高い確信度と逆張りの投資アプローチにより、全ての新興国債券戦略において長期的なアウトパフォーマンスを実現することを目指します。同時に、投資プロセスの初期段階からESG分析を統合しています。

同業他社に対する競争優位性：

- 多面的なアプローチを通じて、新興国債券の全投資ユニバースを分析し、ソブリン債、現地通貨建て債券、準国/政府債、社債、および新興国通貨へ機動的なエクスポージャーを持つポートフォリオを構築
- アルファを集中的に生み出すスタイルで確信度の高いアイデアを模索し、アルファの生成を希薄化させないために、トレーディングコストにも配慮し少額のトレードは回避
- 鍵となる転換点を特定し、理解されにくい、あるいはミスプライス取引を特定することにより、逆張りのアプローチを実践
- ESGのリーダーとして、サステナビリティ・センターの強力なサポートにより、ESG分析が投資プロセスに十分に統合されていることを確認

EMFIチームは現在、欧州とアジアの4カ国に14名のメンバーを擁しており、メンバー全員の業界経験平均年数は14年以上です。EMFIチームは、15カ国に配置された新興国市場をカバーする当社の全運用リソースを駆使し、新興国の12カ所の運用拠点が、各地域の定性的かつ現場に根差した知見を最大限有益に活用しています。

サステナビリティ・センターについて

BNPパリバ・アセットマネジメントのサステナビリティ・センターは、2017年に設立され、当社のサステナブル投資のアプローチを推進しています。当センターは、BNPパリバ・アセットマネジメントのサステナビリティ目標が与える影響や進捗状況を把握する上で欠かせない、当社のグローバル・サステナビリティ戦略および責任ある企業行動指針規範の策定と導入・実践を担っています。運用チームに対して、企業レベルおよびセクターレベルのリサーチ、分析、データを提供しています。また、サステナブル関連リスクと投資機会を投資戦略に完全に反映させるための支援も行っています。これは、ESGリサーチアナリストが、外部のさまざまなデータやリサーチを通じて得た知見が基盤となっています。また、サステナビリティ・センターは、全社員に対してもさまざまな教育機会を提供しています。サステナビリティ・センターは、アジアに拠点を置く3名のチームメンバーを含む29名のプロフェッショナルで構成され、運用チームと密接に連携しながら、運用プロセスへのESG統合や投資先企業とのエンゲージメントに取り組んでいます。

ご留意事項

- 本資料はBNP Paribas Asset Management UK Limited が作成した情報提供用資料を、BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社が翻訳したもので、特定の金融商品の取得勧誘を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社は、翻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。万一、原文と和訳との間に齟齬がある場合には、英語の原文が優先することをご了承下さい。
- 本資料における統計等は、信頼できると思われる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。
- 本資料には専門用語や専門的な内容が含まれる可能性がある点をご留意ください。
- 本資料中の情報は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- 本資料中の過去の実績に関する数値、図表、見解や予測などを含むいかなる内容も将来の運用成績を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している商標等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該商標等の権利者に帰属します。
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社は、記載された情報の正確性及び完全性について、明示的であるか黙示的であるかを問わず、なんらの表明又は保証を行うものではなく、また、一切の責任を負いません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りいたします。
- 投資した資産の価値や分配金は変動する可能性があり、投資家は投資元本を回収できない可能性があります。新興国市場、または専門的なセクター、制限されたセクターへの投資は、入手可能な情報が少なく流動性が低いため、また市場の状況（社会的、政治的、経済的状況）の変化により敏感に反応しやすいため、より不安定性があり、大きな変動を受ける可能性があります。

BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者: 関東財務局長（金商）第378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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world