

Institutional Investors' Willingness to Pay for Green Bonds in China 中国機関投資家のグリーン・ボンド投資の要因分析～北京と深圳のケース～

東京短資株式会社 善野吉博 埼玉大学 有賀健高

世界が持続可能な経済成長を維持し環境を改善していくためには、地球温暖化の抑制が重要な課題である。中国では、長期的なビジョンに立って環境を保護し持続可能な経済成長の実現に対応する必要があると認識し、環境保護への市場整備が進められている。しかしながら、中国政府が目指す 2050 年までのカーボン・ニュートラル実現のためには更なる資金調達が必要であり、グリーン・ボンド市場の一層の拡大が期待されている。

本稿では、機関投資家の立場に立ったグリニウム（一般債とグリーン・ボンドの利回りの差）に影響を与える要因を分析することにより、中国の機関投資家がグリーン・ボンドへの投資に際し、何を重要視するのかを導き出すことを研究目的とする。

調査に当たっては、北京と深圳の金融機関に勤務する機関投資家それぞれ 600 名に直接アンケート調査を実施し、8つの要因がグリーン・ボンド投資の決定基準となるかについて質問を設定した。8つの要因は、先行研究に取り上げられたグリニウムに影響する説明変数から選択、①具体的な発行体の信用格付、②発行体の業種、③資金使途、④債券の流動性、⑤債券の償還期間、⑥ラベル（認証）の有無、⑦発行前の説明・発行後の報告、⑧具体的な債券の通貨（人民元）、とした。分析に当たってはロジット法を使用した。尚、分析のもととなるグリニアムの算出に際しては、環境の価値算出に広く使われている Contingent Valuation Method の二段階二項選択(Double Bound Dichotomous Choice、DBDC)を用いた。DBDC に基づきグリーン・ボンドの利回りが一般債の利回りとどの程度利回りが異なれば購入（投資）するか、を機関投資家に質問した。アンケート調査で得られた回答から最尤法を用いて Willingness to Pay（支払意思額）をグリニウムとして算出した。

その結果、北京・深圳両都市で「債券の流動性」「債券の償還期間」「具体的な債券の通貨（人民元）」がグリニウムにポジティブに影響する結果となり、機関投資家がグリーン・ボンドへ投資するに際し重要視する要因と示唆された。

本稿の結果を踏まえ、中国グリーン・ボンド市場には更なる市場拡大のポテンシャルがあり、中国のグリーン・ボンド市場の更なる発展のために、（1）中国でグリーン・ボンドを発行するには十分な発行規模の債券を発行し、市場の流動性に配慮する必要があること、（2）機関投資家は債券の償還期間に注意を払って発行する必要があること、（3）中国ではグリーン・ボンドを人民元建てで発行すること、について金融当局関係者を含め中国グリーン・ボンド市場関係者に提言することができると認識する。