

# 中国上場企業の ESG 報告の実態

## サプライチェーン上の課題に事前リスク評価を

調査部アジア調査チーム 主席エコノミスト

江崎和子

03-3591-7561

kazuko.esaki@mizuho-ir.co.jp

- 中国上場企業のESG(環境・社会・企業統治)情報開示は、深圳証取と上海証取が任意推奨で報告率が3割弱に留まるも、香港取引所は必須項目と「遵守するか、説明せよ」の導入で報告率が改善
- 本土企業の開示は、狭い項目範囲やデータ不足、気候関連開示の不備、香港株(H株)と中国株(A株)の著しいギャップなど課題山積も、急速にキャッチアップ中
- 今後のESG情報開示の強化策や、脱炭素社会の実現に向けたサステナブル投資の拡大により、開示の拡充が期待されるも、日本企業のサプライチェーン上のESG課題には事前のリスク評価が重要

## 1. はじめに

2021年の株主総会において日本企業は、これまでにない機関投資家やNGOなどのステークホルダーからESG(環境・社会・企業統治)課題に関する株主提案や対話を求められる機会が増加した。このようにステークホルダーが上場企業に求める非財務情報をESG情報開示と呼び、企業の持続可能性(サステナビリティ)や中長期的な企業価値に与える影響の観点から、財務情報だけでなく、非財務情報が近年、重要視されている。ESGで取り扱う課題は非常に幅広いため、明確な定義はなく、一般的に環境(E)面では気候変動、生物多様性、環境汚染など、社会(S)面では、人権、強制労働、安全衛生、労働環境など、ガバナンス(G)面では、取締役会の構成・多様性(ダイバーシティ)、取締役の報酬、リスク管理などが掲げられる。その中でも、間接取引先も含めた長いサプライチェーンにおいて、現地での温室効果ガス(GHG)排出量、労働環境、森林破壊などにつき問題が指摘され、日本企業に対応が求められる事態を耳にするようになってきた。日本企業は、日系企業や現地サプライヤーなどを通して、中国上場企業とサプライチェーン上で川上から川下まで密接に関わっている。中国に多くのサプライヤーを抱える日本企業にとって、中国上場企業がESG課題に取り組み、情報開示がサプライヤーにまで浸透し、向上することが非常に重要である。

そこで、本稿では、中国上場企業のESG情報開示の取り組み、現状の課題を指摘した上で、今後の見通しを考える。最後に、日本企業のサプライチェーン上のESG課題につき対処方法などにつき若干言及したい。

## 2. 中国企業の社会的責任活動と ESG 情報開示の導入

### (1) ESG 情報開示への認識が浸透中

中国では急激な工業化・都市化に伴い、1980年代後半には、大気汚染や土壌・水質汚染などの環境問

題が深刻となり、環境保護法などの段階的な厳格化に伴い、環境に重大な影響を及ぼす大企業を中心に環境情報の開示が徐々に進展した。生活水準の向上に伴い、中産階級を中心に国民がよりよい生活を求める意識が芽生えたことが、その背景だ。事実、2008年の四川大地震からの復興を契機に、企業に経済、環境、社会に貢献する社会的責任（Corporate Social Responsibility、CSR）活動を求める国民の圧力が強まった。さらに、地球温暖化問題の深刻化から、再生可能エネルギー（再エネ）や資源リサイクルへの関心も高まってきた。最近では、企業経営においてもESG課題に経営陣が取り組むことが、企業の長期的な成長を促すこと、伝統的な企業の社会的責任を超えてリスクと機会があることが喧伝されるようになり、グローバルブランドからのサプライチェーン上の開示要求と相まって、中国上場企業において、ESG情報開示への認識が浸透中だ。

まずは、これまで中国でESG情報開示について、どのような取り組みが行われてきたのか、次項で取り上げてみたい。

## （２）中国本土及び香港市場における ESG 情報開示に関する規則の導入

ESGのガバナンスについては、規制当局の中国証券監督管理委員会（CSRC）によって2002年1月に、公布された「上場企業のコーポレートガバナンス・コード（上場公司治理準則）」により、比較的早期に<sup>1</sup>導入された。同コードでは、国際的なベストプラクティスであるOECD原則を参照し、株主の権利保護を目的として、株主と株主総会、取締役と取締役会、報酬制度、情報開示などが規定された。さらに、2006年1月に施行された新会社法にて、企業がその経済活動において法律を遵守し、社会の一員として公共の道徳・利益のために社会的責任を負うことが明記され、環境と社会の情報開示の規制が整備された。深圳証券取引所（SZSE）では、2006年に「上場企業の社会的責任ガイドライン」が、上海証券取引所（SSE）では、2008年に「上場企業の社会的責任の強化に関する通達」と「上場企業の環境情報開示ガイドライン」がそれぞれ発せられ、任意ではあるが、従業員の安全衛生、製造物責任、環境保護、水質汚染防止、生態系保護などにつき、開示が推奨された。

中国本土の上場企業のCSR報告は、2011年の565社から2020年9月時点で1,005社と、10年間で2倍弱に増加した。中国本土市場の上場企業3,998社のうち25%相当（図表1）<sup>2</sup>がCSR報告を発行しているが、報告が任意のままでは今後も低水準で推移するとみられ、グローバルな投資家などから義務化のような強力な推進策が求められている。

香港取引所（HKEx）では、2005年にコーポレートガバナンス・コードが、2013年にESG報告がそれぞれ上場規則に組み入れられ、上場企業に導入が要請された。2014年3月に新会社条例が施行され、香港企業には、環境政策とその成果、法令遵守、従業員・顧客・サプライヤーなどのステークホルダーへの影響度などをアニュアルレポート（年次報告書）で評価することが要請された。こうした香港政府やグローバルな開示の強化の動き<sup>3</sup>を受けて、HKExは、ESG報告ガイドを改定し、報告手法に「遵守するか、説明せよ（コンプライ・オア・エクスプレイン、CoE）」を取り入れ、2016年末から決算を迎える上場企業に順次適用した。

その結果、改定したESG報告ガイドでCoE方式を導入したことが、報告率を大幅に向上させた。改定前の2014/15年度のサンプル調査では、330社のうち46.4%の報告率であったものが、2016/17年度のサンプル調査では、400社全社（100%）がESG報告を行った<sup>4</sup>。環境・社会面の全11項目<sup>5</sup>について、すべて開示を行った企業は38%に留まったが、7項目以上をカバーした企業は94%であった。自社のサステ

ナビリティにとって重要な課題を特定し、評価する重点課題評価（Materiality Assessment）について報告を行った企業は57%であった。部分的にはまだ不十分な開示内容だが、概ねESG開示についての認識が、前回調査時（2014/15年）に比べて広く浸透したことが窺える結果だった。

最近の2019/20年度のサンプル調査<sup>6</sup>でも、報告率は100%（400社中400社）、投資家との建設的な対話（ステークホルダーエンゲージメント）の実施は76%（前年72%）、重点課題評価を行った企業は60%と改善しているが、社会面の全8項目の開示は9%、データなどの量的な開示は48%、気候変動は12%である。社会面では、自社の児童労働や強制労働を防止する項目（KPI B4.1）が72%と高かった一方で、サプライチェーン上、環境・社会的リスクのモニタリング（KPI B5.3）が24%と低かった。要するに、サプライチェーン管理、データの不備、気候変動の機会とリスクの把握に課題があるようだ。

### （3）中国本土の環境情報開示の義務化に向けた動きと香港の気候関連情報開示の強化

中国本土での課題である開示の義務化については、これまでも段階的に取り組みが行われてきた。2016年7月、中国人民銀行等が「グリーン金融制度確立のためのガイドライン」を公表し、2020年までに上場企業に対して、環境情報開示を義務化することを計画した。これを受けて、CSRCは、同年、特定の上場企業による環境汚染を念頭に、年次・中間報告書での汚染対策と予防措置について、環境情報の開示を「上場企業の情報開示内容と形式ガイドライン」で要請した。その翌年には、その他の上場企業にもCoE方式での同様の開示を、さらに、上場企業に生態系保護と貧困軽減策につき情報開示が推奨された。さらに、2018年9月に上場企業を対象としたコーポレートガバナンス・コードによって、環境保護、公共福祉などの社会的責任活動につき適宜開示するように改訂された（図表1）。

こうして上場企業に対してESG情報開示が強化されるなか、2019年7月にSSEに新たに創設された新興企業向け市場の科創板（Science and Technology Innovation Board, Star Market）では、上場企業の開発戦略とコーポレートガバナンスに、生態系及び環境保護に関する開示を含めるように求めており、各種ある報告書の形態<sup>7</sup>から適切な報告書の作成が義務づけられた。

香港では、ESG報告ガイドが2019年に見直され、課題であったデータなどの量的情報の拡充や気候変動が新規項目として加えられた。2020年7月以降に財務年度を迎える上場企業から、国際的なガイドラインである気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）勧告を参照することが推奨された。

TCFDとは、気候変動の国際的枠組みであるパリ協定が2016年11月に発効したことを受けて、金融安定理事会が設立した組織であり、2017年6月に低炭素社会への移行に向けて効果的に資金を動員し、市場の透明性を高めるために、気候変動のリスクと機会に関する情報開示を奨めるべきとの勧告<sup>8</sup>を公表した。TCFD勧告を受けて、英国などが気候変動関連財務開示を企業に要請している。香港でも2025年までに金融機関と上場企業にTCFD報告の義務化を予定している<sup>9</sup>。

図表1 中国上場企業へのESG情報開示の取り組み

代表的取り組み	深圳証券取引所	上海証券取引所	香港取引所
ガバナンス全般	【CSRC】上場企業のコーポレートガバナンス・コード (2002/2018) 【CSRC】上場企業の情報開示内容と形式ガイドライン (2016)		コーポレートガバナンス・コード (2005) (注1)
環境 (E) と社会 (S)	上場企業の社会的責任 (GSR) ガイドライン (2006)	上場企業の社会的責任の強化に関する通達、環境情報開示ガイドライン (2008)	ESG報告ガイド (2013/2016/2019)
任意/必須	任意 (注2)	任意 (注3)	必須
報告形式	CSR報告書 or その他の報告書	CSR報告書 or その他の報告書	アニュアルレポート or 独立した報告書
主な内容	ガバナンス体制、従業員利益の保護、サプライヤー・顧客・消費者の保護、環境保護と持続可能な開発 (資源消費の削減、汚染の削減とリサイクル推進、環境汚染の防止、環境に配慮した材料・エネルギー・技術の推進、環境保護に関する従業員研修、持続可能な環境創出など)、公共・社会福祉サービスなど	(通達) CSR戦略の策定、従業員の健康と安全の保護、企業製品の品質管理、汚染物質削減、水・エネルギーの保全等による持続可能な環境・生態系の推進など (ガイドライン) 年間総エネルギー消費量、環境保護投資と環境技術開発の状況、排出/汚染物質の種類・量・濃度、環境保護設備の建設と運用状況、生産廃棄物処理、処分およびリサイクル状況、環境保護省と締結した環境改善協定、環境保護省からの受賞歴、その他	(必須項目) ガバナンス体制、報告原則 (重点課題、量的規模、一貫性、バランス)、報告範囲 (GoE項目) A 環境 (①排出、②資源の使用、③環境・天然資源、④気候変動) B 社会 (⑤雇用、⑥安全衛生、⑦技能開発・研修、⑧労働基準、⑨サプライチェーンマネジメント、⑩製造物責任、⑪腐敗防止、⑫コミュニティ投資)
報告率 (注5)	35% (1,718社中606社) A株: 25% (3,998社中1,005社)、CSI300: 85%	18% (2,280社中399社)	100% (サンプル調査400社)

(注1) 2021年4月16日にCGコード改定案を市中協議に付し、6月18日まで意見募集。ESG報告をアニュアルレポートと同時公表 (現状の決算期末から5カ月以内をメインボード上場企業では4カ月まで) などを提案

(注2) 2008年にSZSE100指数企業に対し、義務化

(注3) SSEコーポレートガバナンス指数240社、国内市場と海外市場に重複上場企業、金融機関に対し、義務化

(注4) 2021年5月7日に、改訂版を市中協議に付し、6月7日まで意見募集

(注5) (中国本土)2020年9月時点、China Sustainable Investment Review 2020、(香港) BDO SURVEY 2020

(資料) 各種資料よりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

このように、香港のESG情報開示が、グローバルな投資家の要求に答え、国際水準のガイドラインを参照の上で、バランスよくESGの各項目の報告を求めているのに対し、中国本土ではグリーン金融制度を推進する国家戦略に基づき、国内向けに対策が急務であった環境汚染に焦点が置かれたため、差異が生じているようだ。では、具体的に開示内容とその状況はどのようになっているのだろうか。

### 3. 中国上場企業のESG情報開示の実態

#### (1) 限定的に留まる中国本土上場企業の開示内容

中国市場を代表するCSI300指数の構成銘柄である300社のESG報告は、2013年の54%から2019年の85%と大幅に向上した。中国を代表する大手上場企業には、ESG報告への認識が概ね浸透しているようだ。ただし、監査済み報告書となると、香港市場を代表するハンセン指数銘柄の47%に比べ、CSI300指数銘柄が12%と、その報告率の低さが指摘される<sup>10</sup>。さらに、気候関連開示に限って日米欧の各市場を代表する指数銘柄と比較してみると、日経225の52%、S&P500の40%、EURO STOXX50の33%に対し、CSI300は3%<sup>11</sup>に留まっている。

図表2 中国本土上場企業の主な ESG 情報開示内容の報告頻度

報告内容	環境		社会		ガバナンス	
上位項目	気候変動リスク	100%	財務決算への無限定適正意見	100%	取締役の報酬	100%
	主要な汚染部門	100%	顧客フィードバックシステム	100%	取締役会の議長	100%
	気候変動の機会	57%	従業員数	66%	従業員持株比率	95%
	水使用量	34%	雇用契約率	37%	研究開発費	75%
	GHG 排出量	26%	新規パテント数	31%	インセンティブプラン	57%
下位項目	環境破壊件数	1%	サプライヤーの ESG 評価	0%	監査委員会への出席率	0%
	排水再処理能力	1%	サプライヤーの現地比率	0%	報酬委員会の出席率	0%
	再処理水利用率	1%	パートタイム労働者比率	1%	独立取締役の比率	0%
	ペーパーリサイクル量	1%	現地調達率	1%	独立取締役の出席率	0%
	総廃棄物量	3%	労務上の疾病率	2%	取締役への研修率	0%

(注1) CSI300 社の 2019 年報告書を対象  
 (資料) PingAn(2020)よりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

また、その報告内容においても、定型的な開示内容に終始し、項目範囲の狭さやデータの少なさが指摘される。環境面の開示では、気候変動リスクと機会、汚染部門の特定などは比較的開示されているが、温室効果ガス（GHG）排出量、水・電気・天然ガス使用量などでも約2-3割と開示率が低く、環境破壊件数、排水再処理能力などはほとんど報告されていない。社会面では、サプライヤーのESG評価、ガバナンス面では、取締役会や各委員会の委員の出席率、独立取締役の比率などは、ほとんど公表されていない（図表2）。

ただし、こうした指摘は中国企業に限ったものではない。日経225銘柄を対象とした統合報告書調査においても、定量的な非財務情報の開示を記載した企業は26%<sup>12</sup>とされる。個別項目でもGHG排出量や水使用量、人権に関する方針は概ね開示されているが、人権デューデリジェンスのモニタリング結果や取締役会における女性比率の目標まで公表している企業は極端に少ない<sup>13</sup>。項目範囲の狭さや定量的なデータ不足は、グローバルに多くの企業の開示でみられる課題である。

中国本土の上場企業の開示は、多くの課題を抱えつつも近年の規制の整備により環境面では比較的改善されたが、社会・ガバナンス面では未だ限定的な情報に留まっているようだ。近年、中国上場企業株式は、香港市場との重複上場やストックコネクト（中国本土と香港の株式市場間の株相互取引）制度により、海外投資家が取引可能な銘柄が多い。これらの企業は、香港市場でどのように評価されているのだろうか。以下に香港市場での調査結果から、現状を考察する。

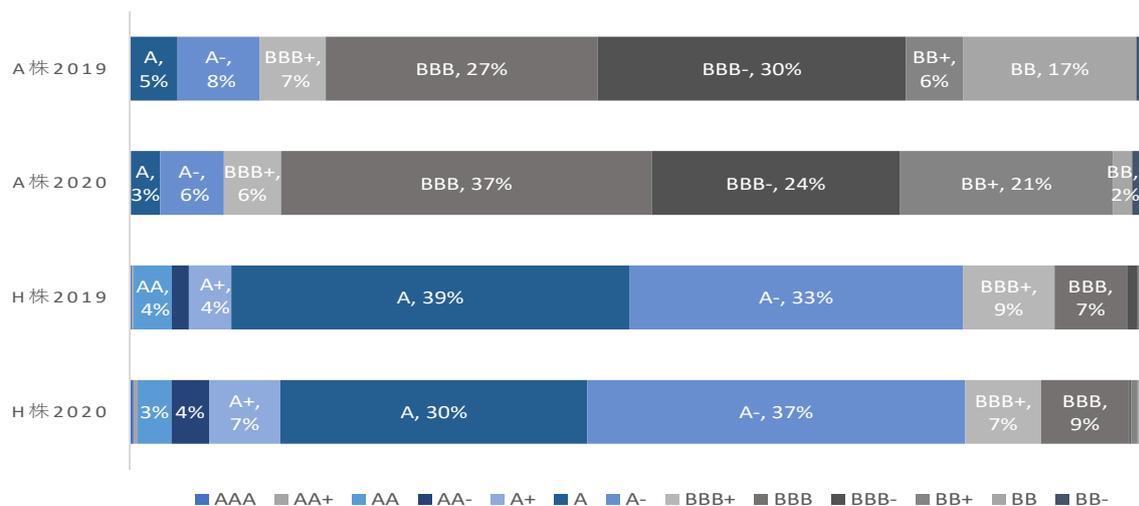
## （2）香港市場での ESG 格付けでも、H株とA株に著しいギャップ

香港では、1989年に設立された公的機関の香港品質保証局（HKQAA）が、2014年からESG格付けを提供している。環境、労務慣行、コーポレートガバナンス、人権、コミュニティ関与・開発、消費者課題、公平な運営慣行の7つの項目について判定し、「AAA」から「D」までの格付け（スコア100～0）<sup>14</sup>を実施している。

香港市場を代表するハンセン指数の構成銘柄の香港上場企業（H株）482社とストックコネクトを通して取引可能な中国本土上場企業（A株）1,242社について、2020年のESG格付けで高評価であった（「A-」以上）企業数では、H株では約8割を占めるのに対し、A株では1割弱であった（図表3）<sup>15</sup>。

ESGスコアの平均は、H株の56.0ポイントに対し、A株の43.3ポイント<sup>16</sup>と、ESGスコアからH株とA株との間に、著しいギャップがあると読みとれる。しかも、A株では平均スコアは2019年の45.7ポイントから2020年43.3ポイントに低下している。高格付け企業（「A-」から「A+」）のシェアが低下し、むしろ直近1年で新たに増加したおよそ100社に「BBB」以下が多かったことによる。その一方で、下位の「BB-」以下の企業が、この1年間で165社と大幅に減少したことから、中国企業のESG格付けレベルが底上げされつつあると確認できる。

図表3 中国上場企業のESG格付け別シェア



(注) サステナビリティ報告書/CSR報告書を対象  
 (資料) HKQAA よりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

こうした傾向は、米指数算出大手のMSCIのESG格付けでも指摘される。2020年5月末時点での中国銘柄704社のESG格付けの約6割は、評価の低い「B」、「CCC」であるが、2年前に比べその割合は減少し、ESG格付けは改善している<sup>17</sup>。

その一方で、日本企業は、MSCI ACWI<sup>18</sup>の構成銘柄の300社超のうち、49%が比較的評価の高い「A」以上<sup>19</sup>と、中国企業とは対照的である。また、企業のサステナビリティ活動と国連の持続可能な開発目標（SDGs）を関連づけている点では、日本企業がグローバルトップの96%に対し、中国企業は48%に留まっている<sup>20</sup>が、中国企業が2017年の5%から2020年に48%と、急速にキャッチアップしている点は注目される。アジアのコーポレートガバナンス調査の上場企業の項目では、中国が大幅（全100ポイント中、2018年の36ポイントから51ポイント）に改善し、日本（2018年48ポイントから2020年44ポイント）を追い越したほどだ<sup>21</sup>。2020年調査には、新たに中型株を加えたことでレベルが向上したと分析される。要するに、近年の開示制度の強化策により、中国市場全体が急速に底上げされ、透明性が改善される方向にあると読み解ける。中国企業の今後の取り組みに期待がもてる結果だ。

これまでの中国本土企業の格付けの低さの要因としては、中国本土の規則と国際的なガイドラインとの相違や、これに起因する経営陣の認識不足が考えられる。加えて、国内の株式市場の取引の約8割

を個人投資家が占めることから、これまでESG情報開示を求める強い投資家からの要請がなかったことなどが指摘できるだろう。中国本土では国内の環境汚染に早急に対処するために、特定の企業を対象に法令遵守を重視してきた。この結果、全上場企業に対するデータに基づく個別項目の開示に焦点がこれまで置かれていなかったことを反映しているようだ。

香港市場では、個人投資家の取引は約2割に留まっており、主要なプレーヤーである海外機関投資家など<sup>22</sup>の要望に応えるため、当初から国際的なガイドライン<sup>23</sup>を参照してESG開示項目を具体的に定めており、今後、気候変動にも対応する予定だ。

### **(3) グローバルなステークホルダーからは厳しい視線も、新たな取り組み**

中国上場企業に対する ESG 格付け評価のほかに、グローバルな機関投資家や NGO からは、中国企業に厳しい目が向けられていることも事実である。企業が環境・社会面の課題から自社の事業が持続可能でないと、ステークホルダーから見なされれば、対話によって解決策や軽減策が求められるだけでなく、最終的にダイベストメント（投資引き揚げ）に至ることもあり、企業には真摯に課題に向き合うことが求められている。例えば、ESG 投資で世界をリードするノルウェー政府年金基金では、2020 年までの 4 年間で化石燃料や人権問題<sup>24</sup>などが指摘された中国企業 17 社から投資を引き揚げた。

また、気候変動の取り組みを質問表で調査している英国 NGO の CDP によれば、2020 年スコアで気候変動調査の返答を得た全 9,526 社中、中国企業は 2%（182 社）<sup>25</sup>、その中で最も高評価は「A-」の 2 社<sup>26</sup>（図表 3）である。気候変動への取り組みは今後の課題である。

こうしたなかでも、情報通信技術（ICT）関連企業は、各種の ESG 格付けにより評価が中位レベルと中国企業のなかでは評価が高く、ESG 情報開示が進んでいる（図表 4）。中国上場企業の中には、ESG 課題の取り組みに人工知能（AI）やビッグデータなどの最先端のテクノロジーを採用した新たな動きもみられる。中国 IT 最大手のアリババグループでは、AI が製造ラインをリアルタイムで監視し、廃棄物の削減、GHG 排出の削減に活用されている。また、国家のカーボンニュートラル宣言を受けて、アリババグループ傘下のアントグループは 2021 年 3 月に、2030 年までのカーボンニュートラルを宣言し<sup>27</sup>、中国 IT 最大手のテンセントは 2021 年 1 月に、カーボンニュートラル計画を公表した。ネット販売大手の JD.com は、倉庫作業の自動化とドローン配送により GHG 排出量を削減し、平安（ピンアン）保険グループでは、病院と患者をつなぐヘルスケアアプリ「グッドドクター」の開発が、貧村の医療問題を解決させるなど、近年、その取り組みが前進している。また、歴史のある大手企業も課題を改善させた。かつて排水による環境汚染が指摘された青島ビール（Tsingtao Brewery）は、現在では HKQAA の ESG 格付けが高評価の「A」（図表 4）となり、2019 年 9 月よりハンセン・サステナビリティ指数の 50 銘柄に選出されている。

図表 4 主な中国上場企業の ESG 格付け

会社名	主な業務内容	上場市場	HKQAA	Sus (注 1)	MSCI (注 2)	CDP (注 3)
Lenovo	PC 製造	HKEx	AA	17.7	AA	-
平安保険	保険	HKEx	A	19.1	A	A-
テンセント	コミュニケーション	HKEx	A	21.9	BBB	-
Fuyao Glass	ガラス製造	SSE	A	-	BB	A-
BOE Technology	電子製品製造	SZSE	A	22.4	BBB	C
アリババグループ	E コマース	NYSE/HKEx	*	28.2	BB	-
美团点评	食品宅配サービス	HKEx	*	22.4	A	-
青島ビール	食品製造販売	HKEx/SSE	A	29.9	BB	-
JD.com	ネット販売	NASDAQ/HKEx	*	25.5	BB	-
ZTE	電子通信機器製造	HKEx/SZSE	A	21.7	B	F
百度	検索エンジン	NASDAQ/HKEx	*	24.4	BB	C
小米	スマホ製造	HKEx	*	23.1	-	-

(注\*) 種類株 (WVR) につき格付けは公表されていないが、ハンセン ESG 指数シリーズの構成銘柄

(注 1) Sus : サステナブル ESG リスク格付け : 1-10 極めて低い、10-20 低位、20-30 中位、30-40 高位、40+極めて高い

(注 2) MSCI・ESG 格付け : (高) AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC (低)

(注 3) CDP 気候変動のスコア : (高) A、A-リーダーシップレベル、B、B- マネジメントレベル、C、C-注意レベル、D、D-開示レベル、F 評価不可 (低)

(資料) 各種資料よりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 4. サステナブル投資需要から ESG 情報開示の強化に向けた動きが転換点に

### (1) 規制変化の兆しと投資家の関心の高まり

課題山積の中国上場企業だが、今後は、ESG 情報開示の拡充によって透明性の改善が期待される。規制面では、2020 年 12 月に「法に基づく環境情報の開示制度改革計画」<sup>28</sup>が採択された。環境情報開示の拡充とデータ使用に焦点が当てられており、上場企業の ESG 報告が改善されると見通せる<sup>29</sup>。さらに、CSRC が 2021 年 2 月に、「上場企業の投資家向け広報活動ガイドライン」の改定案<sup>30</sup>で ESG 情報の付加を提案し、今後のコーポレートガバナンス・コードの改定にも言及していることは注目に値する。

こうしたなか、CSRC は 2021 年 5 月に、「上場企業の情報開示内容と形式ガイドライン」の改訂案<sup>31</sup>を公表し、上場企業の環境と社会的責任に関する章を新設し、汚染物質の排出情報、建設プロジェクトの環境影響評価、期間中に環境問題で行政処分を受けた場合などにつき、年次報告書及び半期報告書での開示を一部企業に義務づけた。その他の企業にも、生態系保護、汚染防止、従業員、サプライヤー、顧客、消費者利益の保護などの情報の開示を推奨した。さらに、評価・認証機関、指数算出会社などの第三者機関が、これらの開示情報を用いて、監査、評価などを行うことを推奨すること、また、炭素排出削減措置とその効果の開示を推奨すると明記したことは一歩前進だ<sup>32</sup>。

こうした ESG 情報開示を求める機関投資家が、海外だけでなく、中国国内でも増加している。投資の意思決定に ESG を考慮する国連の責任投資原則 (PRI) に署名した機関は、中国本土で 2012 年の 2 機関から 2021 年 4 月に 57 機関となり、香港でも 2012 年の 6 機関から 2021 年 4 月に 65 機関となった。世界の PRI 署名機関は、4,022 機関に達し、中国は香港も含めて 122 機関と、世界の上位 10 位となり、日本の 90 機関を超えている。

中国本土におけるESGを考慮したサステナブル投資ファンドの急増がこの動きを支えている。サステナブル投資ファンド総額は、2020年9月末時点において、全ファンド市場に占める割合はわずか2.2%にすぎないが、2019年6月末の4,859億元（86ファンド）から、2020年9月末までに1兆1,618億元（118ファンド）と資産運用額が急激に倍加している<sup>33</sup>。

資産運用額の急増の背景の1つは、老後資金の運用に熱心な若い世代によるESG投資ファンド人気であろう。急激な高齢化<sup>34</sup>に、公的な社会保障が追い付いていないため、個人が老後の資産運用に熱心に取り組んでいる。その中でも、長期的に持続可能性が高いESG投資について、最近、30歳以下の若年層の関心が急速に高まっている。事実、個人投資家を対象とした調査<sup>35</sup>では、認知度が11%と低い割に、ESGを知っていると返答した人の86%が、投資決定にESGを考慮するとした。その中でもESGを常に考慮するとしたのは、30-23歳までの若年層が3割と最も高かった。

ESG投資に取り組む動機で上位を占めたのは、リスクの低さ63%、価値観への支持60%、社会的意義60%、収益性の高さ50%などであった<sup>36</sup>。若年層を中心に国民の地球温暖化防止やエコな生活を求める意識への共感が、サステナブル投資ファンドへの人気を支えているようだ。

反対に、同調査で取り上げられた課題は、個人投資家では、ESG情報の欠如45%、サステナブル投資への理解不足41%、ESG評価基準の欠如35%など<sup>37</sup>、であった。結局、中国上場企業のESG情報開示の少なさが、投資家の認識も手法も定まらないというサステナブル投資の課題となっていることを浮き彫りにした形だ。

## （2）テクノロジーを活用した新たな動きと ESG 情報開示の拡充に向けた転換点

始まったばかりのサステナブル投資にこうした課題はつきものだが、それでも中国本土で今後サステナブル投資は拡大すると見込まれる。政府の低炭素社会を実現する国家戦略<sup>38</sup>もこうした動きを後押しすることになる。中国政府は、2030年までに二酸化炭素排出量を減少させ、2060年までに二酸化炭素の排出量を実質ゼロとするカーボンニュートラル宣言を、2020年9月に国際公約として公表した。公約実現のために政府は、発電設備容量に占める再エネの割合を2020年の約4割から2025年に約5割に引き上げる計画だ<sup>39</sup>。さらに2060年までに排出量実質ゼロの低炭素社会を実現させるために、今後30年で100兆元超の投資が必要と見積もられており、公的資金は勿論のこと、更なる民間資金の導入が急務とされる。こうしたサステナブルファイナンスの増加に伴い、個別企業に課される環境情報開示が、一層進展する見込だ。

これまで述べてきたように、中国の上場企業のESG情報開示において、項目範囲の狭さやデータ不足、気候関連開示の不備、香港市場でのH株とA株との間の著しいギャップなどの留意すべき課題が山積していることが明らかになった。

こうした課題は、中国本土と香港やグローバルでの規制の相違、これに伴う経営陣や投資家の認識不足からESG課題の取り組みにギャップがあることを指摘したが、香港で取引される中国本土の大手企業の中にはESG課題の改善に、グローバルにも最先端の新たな取り組みをする企業もみられる。指摘した課題の1つである気候関連開示について、香港では2025年までに金融機関と上場企業にTCFD報告が必須とされる予定である。中国本土での環境情報開示と香港でのESG情報開示の強化に向けた動きによって、2021年はESG情報開示の拡充に向けた転換点になると期待される。

最後に、日本企業の課題とされるサプライチェーン上の ESG 課題について対処方法などにつき言及したい。日本企業は、日系企業や現地サプライヤーなどを通して、中国上場企業とサプライチェーン上で川上から川下まで密接に関わっている。中国上場企業の ESG 情報開示の水準は、これまで述べたように多くの課題を抱えキャッチアップ中であり、サプライヤーまでの浸透は限定的である。

その一方で、日本企業に求められるサステナビリティ・ガバナンスが、強化される。2021年6月に導入されたコーポレートガバナンス・コード改訂版では、「企業にサステナビリティ課題への積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要」と明記され、「気候変動などの地球環境問題への配慮」「人権の尊重」「従業員の健康・労務環境への配慮」などの具体的課題を掲げ、これらの課題に主体的に取締役会で検討を深めるべきとした点が注目される。その背景にあるのは、SDGs やパリ協定などが目指す持続可能な社会の実現に向けて、産業・社会構造の転換を促すために、サステナブルファイナンスに戦略的に資金を振り向ける世界的な潮流だ。今後、ステークホルダーから投資先企業への株主提案や対話、さらには投資引き揚げなどの圧力が一層増す可能性が高い。

日本企業はステークホルダーからのサプライチェーン上の環境問題や人権問題などの指摘に、適切に対応しなければならない。これらの指摘に急遽対処する事態を避けるために、中国企業についてもサプライヤーのリスク評価を事前に検討しておくべきであろう。その結果、サプライヤーに潜在的リスクが見込まれる場合には、ESG 課題への取り組みの重要性や日本企業の経験を伝え、可能ならば課題の改善策を契約内容に加えることも対策の1つである。その上で、モニタリング体制を中国企業と共に整備していくことが、自社の持続可能性を高めることになるだろう。

以上

---

<sup>1</sup> 日本のコーポレートガバナンス・コードの導入は2015年

<sup>2</sup> China Social Investment Forum, SynTao Green Finance, “China Sustainable Investment Review 2020”, December 2020

<sup>3</sup> EU では、2014年9月に、大企業や大企業グループに対して、CoE アプローチの非金融及びダイバーシティ情報の開示に関する指令が採用された。英国の会社法では、2013年10月から温室効果ガス（以下、GHG）排出、人権、ジェンダー・ダイバーシティ、従業員、事項の開示が要請された。オーストラリアでは、証券取引所（以下、ASX）が、CoE アプローチの経済・環境・社会のサステナブルリスクに関する開示を要請しており、米国においても年次報告書（10-K）に環境事項が加わり、2010年2月にインターラクティブなガイダンスが発行された。南アフリカでも、CoE アプローチのコーポレートガバナンス・コードで ESG 開示が求められた。台湾証取でも、特定の上場企業に対し CSR 報告が義務化された。

<sup>4</sup> そのうち、アニュアルレポート内での ESG 開示が 61%、独立した ESG 報告書の発行が 39%

<sup>5</sup> 環境面：①排出、②資源の使用、③環境・天然資源、社会面：④雇用、⑤安全衛生、⑥開発・研修、⑦労働基準、⑧サプライチェーンマネジメント、⑨プロダクト責任、⑩腐敗防止、⑪コミュニティ投資

<sup>6</sup> BDO Limited, “BDO Survey 2020, The ESG Reporting Performance of Hong Kong Listed Companies”, ハンセン指数、ハンセン中国企業指数、ハンセンコーポレートサステナビリティ指数構成銘柄からランダムに 400 社を抽出。対象期間は 2020 年 7 月以前の 1 年間。

<sup>7</sup> 年次報告書での CSR 開示、社会的責任報告書、サステナブル開発報告書、もしくは、環境責任報告書など

<sup>8</sup> TCFD 勧告とは、G20 の要請を受け、金融安定理事会（FSB）により設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）によってまとめられた 2017 年 6 月の最終報告書を指す。企業に対し、気候変動関連リスク及び機会について、①ガバナンス、②戦略、③リスク管理、④指標と目標の項目について開示することを推奨

<sup>9</sup> 2020 年 5 月に設立された省庁間をまたぐグリーンサステナブルファイナンス運営グループ（The Green and Sustainable Finance Cross-Agency Steering Group）が、2020 年 12 月に 5 つの行動計画からなる戦略を公表。その 1 つが、TCFD 勧告の適用を金融機関と上場企業に 2025 年までに義務化すること

<sup>10</sup> Ping An Digital Economic Research Centre, “ESG in China, Current State and Challenges in disclosures and Integration”, 15 June 2020

<sup>11</sup> Ping An Digital Economic Research Centre, “Where we stand with Climate Disclosures and why we need them, Natural Language Processing applications in analysis of sustainability reporting”, September 2020

12 日経 225 構成銘柄の 225 社を対象とし、統合報告書を発行している 175 社中 46 社 (KPMG ジャパン、「日本企業の統合報告書に関する調査 2019」2020 年 3 月)

13 KPMG ジャパン、「日本におけるサステナビリティ報告 2019」2020 年 5 月

14 HKQAA では国際基準の ISO26000 及びグローバルレポーティングイニシアチブ (GRI) を参照して、企業のウェブサイト、アニュアルレポート、サステナビリティ報告書、メディア、事前調査 (質問票) などに基づき、個社を評価して、以下の 7 段階に格付け: AAA (Reliable)、AA (Stable)、A (Satisfactory)、BBB、BB (Moderate)、B (Unstable)、CCC (Vulnerable)、CC、C、D (At Risk)

15 Hong Kong Quality Assurance Agency, “HKQAA CSR Index Series and Sustainability Rating & Research, 2019-20 summary Report”, November 2020

16 Hang Seng Indexes, Research Paper “Hang Seng Indexes Company ESG Annual Review”, November 2020

17 Naoya Nishimura, Shuo Xu, “Would Integrating ESG in Chinese Equities Have Worked?”, MSCI Research, 7 July 2020

18 先進国 23 カ国、新興国 27 カ国の大型株及び中型株 3,000 銘柄以上で構成される MSCI の代表的指数

19 「日本企業の ESG 格付け、A 以上が 5 割」日本経済新聞、2020 年 11 月 17 日

20 KPMG 「KPMG グローバルサステナビリティ調査 2020」

21 ただし、調査数が少ない点は留意を要する。Listed Companies の項目、15 大型株と 10 中型株への 20 問のアンケート調査結果、2019 年 1 月からの財務年度を対象 (Asian Corporate Governance Association, CLSA, “CG Watch 2020, Future Promise”, May 2021)

22 海外機関投資家 36.6%、海外個人投資家 6.7%、ローカル機関投資家 16.8%、ローカル個人投資家 13.6%、市場参加者 26.3%、(HKEx, “Cash Market Transaction Survey 2019”, 25 November 2020)

23 GRI (グローバル・レポーティング・イニシアチブ)、IIRC (国際統合報告フレームワーク)、SASB (サステナビリティ会計基準審議会)、CDSB (気候変動開示基準委員会フレームワーク)、CDP (旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)、ISO (国際標準)、国連 SDGs など。

24 2020 年 3 月にオーストラリアのシンクタンク、オーストラリア政策戦略研究所 (ASPI) が、人権侵害にあたる強制労働をウイグル族などの少数民族に強いている中国工場を特定し、日本企業を含むグローバルブランド 82 社のサプライチェーンであることを指摘、など。

25 182 社の内訳 (A-2 社、B6 社、C16 社、D17 社、D-11 社、F136 社)

26 なお、A 評価企業数: ①米国 53 社、②日本 53 社、③英国 20 社、④仏 16 社、④独 16 社

27 ユーザーがエコ活動をしたポイントで植林活動サービスも提供

28 2020 年 12 月 30 日、第 17 回中央全面深化改革委員会が開催され、同計画を審議・採択し、企業の環境行為に関する法定義務の実行・監督管理メカニズムの健全化などの方針を強調

29 CSRC と環境保護省による上場企業と債券発行体への環境情報開示義務化のガイドランは、2020 年末までの公表が予定されていたが、Covid-19 の影響から遅れている模様

30 2021 年 2 月 5 日付け「上市公司投資者关系管理指引」を公表し、2021 年 3 月 5 日まで意見募集

31 2021 年 5 月 7 日付け「公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号-年度报告的内容与格式」「公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 3 号-半年度报告的内容与格式」を公表し、2021 年 6 月 7 日まで意見募集

32 ただし、内容はこれまで各種の規制にちらばっていたものをまとめたものであり、全ての上場企業への義務化にまでは踏み込んでいない。

33 Appendix1, China Sustainable Investment Review 2020、なお、グリーンクレジット、証券・債券、ファンドなどを含む中国のサステナブル投資総額は、13.7 兆元と推計され、そのサステナブル投資総額の約 8 割を占めるのは、グリーンクレジット

34 10 年に 1 度の国勢調査結果について、2021 年 5 月 11 日、総人口およそ 14.1 億人と公表、総人口は 10 年前と比べて 7,206 万人増加、60 歳以上の割合が 18.7%と 10 年前より 8,600 万人増加し、高齢化が進展。国連の推計では、中国の総人口のピークアウトは 2031 年と予想されているが、中国の専門家は 2022 年にも人口が減少するとみており、中国では予想よりも早いペースで少子高齢化が進行していると推定される。

35 China Sustainable Investment Review 2020、個人投資家 3,019 名に調査

36 なお、機関投資家では、リスクの低さ 85%、収益性 65%に加え、規制による支援 67%が加わる。

37 なお、機関投資家では、理解不足 70%、信頼できる ESG データの欠如 65%、ESG 評価手法の未整備 60%など

38 グリーンな (環境配慮型) 低炭素社会を重点政策の 1 つとする第 14 次 5 年計画については、みずほ総合研究所調査本部アジア調査部中国室、「中国 5 年計画と長期目標の概要」2020 年 11 月 13 日を参照のこと

39 中国電力企業連合会の 2021 年 4 月に公表された報告書によれば、2021 年 3 月までの再エネの発電容量が 44.9%に達し、今年度には、初めて再エネの発電容量が石炭火力発電を超えるとの予測を公表した。中国政府は 2015 年からグリーン金融制度を掲げ、再エネなどへ投資を振り向けてきた。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。