

第 8 章

タイにおけるポストコロナを
見据えた資本市場の強化
—サステナビリティとデジタル
分野の取り組みを中心に—

はじめに

ASEAN 主要国の1つであるタイは近年、新型コロナウイルス禍（以下、コロナ禍）により甚大な影響を受けてきた。タイの経済は、観光業をはじめとするサービス産業に大きく依存しており、国を跨ぐ移動の制限による外国人観光客の激減に加えて、外出制限やソーシャル・ディスタンスの措置に伴い国内の経済活動が停滞した。その結果、2020年の実質 GDP 成長率はマイナス6.2%となり、1999年以降で最低であった。その反動もあり、2021年の実質 GDP 成長率は1.5%となりプラスに転じたが、他の ASEAN 主要国の成長率を下回った。タイの2022年の実質 GDP 成長率は、3.2%に上昇したと2023年1月末時点で推定されている。

今後、タイが持続的な経済成長を遂げていくためには、国内企業の多様な資金調達ニーズに対応可能な資本市場の強化が不可欠である。タイ証券取引委員会（以下、タイ SEC）は、国内資本市場の発展に向けた戦略計画を毎年策定しており、2022年3月に2022～2024年の戦略計画（Strategic Plan 2022-2024）を公表した。同計画では、①競争力、②包摂性、③信頼・信認の強化・向上、が柱となっており、以下の5つの目標が掲げられている。

第1に、資本市場がタイ経済を再構築・強化するためのメカニズムになることである。タイでは、バイオ・循環型・グリーン（BCG）経済モデルが提唱されており、次世代の有望分野として新Sカーブ産業と呼ばれるオートメーション及びロボット、航空・ロジスティックス、バイオ燃料・化学、デジタル経済、メディカルハブの5業種が挙げられている。第2に、タイ経済の成長力を促進するための資本市場のデジタル化である。重点分野として、デジタル資産、テクノロジー主導の監督、サイバーセキュリティが挙げられている。第3に、持続可能な資本市場の構築である。2030年までの持続可能な開発目標（SDGs）を背景として、環境・社会・ガバナンス（ESG）に対する意識が高まっている。第4に、環境変化に対応可能な資本市場の発展と監督を促進するためのエコシステムの形成である。国際的な経済関係を

促進するために、外国の金融規制当局との協力強化を図ること等が挙げられている。第5に、国民が財務健全性を確保するための能力向上の促進である。コロナ禍の影響により個人の財務状況が悪化する中、中長期的な資産形成を促す仕組みを整備することが求められている。タイ SEC は、当該5つの目標のうち、特に持続可能な資本市場の構築と資本市場のデジタル化に重点的に取り組んでいる。

本稿では、コロナ禍におけるタイ資本市場の発展について概説した上で、サステナビリティ（持続可能性）とデジタル分野に焦点を当ててタイ資本市場強化の取り組みについて整理する。

第2節

コロナ禍におけるタイ資本市場の発展

I 規模の拡大が続く債券市場

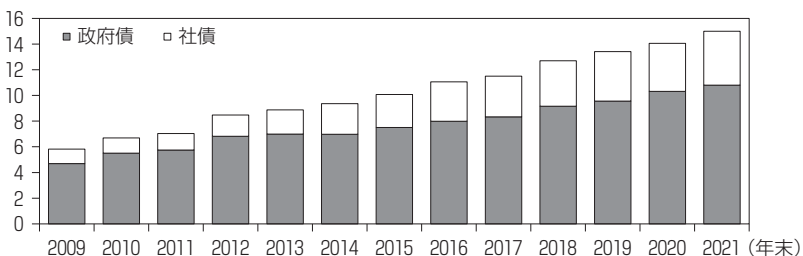
タイ債券市場の規模は右肩上がりに拡大しており、2009年末から2021年末にかけて年率8%超のペースで増加してきた。コロナ禍においても、債券発行残高は2019年末時点の13.52兆バーツ¹から2021年末には15.07兆バーツへと11.5%増加した（図表8-1）。発行残高の内訳を見ると、政府債が7割以上を占めている。

しかし、各年の政府債及び社債発行額は近年減少傾向にあり、2021年は2019年比で18.0%減少した（図表8-2）。政府債では、金融政策、流動性管理、ベンチマーク金利の設定等を目的とする中央銀行債の発行額が同期間に41.5%減少した。他方、コロナ禍の影響を受けた失業者への現金給付や中小企業・起業家向けの特別融資等の経済対策に必要な資金調達を目的とした国債の発行額は増加傾向にある。特に、償還期間が1年未満である短期国債の発行額の増加率が顕著である。これは、投資家がリスク回避姿勢を強めた中、政府が投資家ニーズに対応する形で短期国債の発行を優先したことが要

1 2022年末時点の為替レートは1バーツ=3.80円。

図表 8-1 タイにおける債券発行残高の推移

(兆バーツ)



(出所) タイ債券市場協会より野村資本市場研究所作成

(注) 本図表では、金額の少ない外国債券を表示していない。

図表 8-2 タイにおける各年の債券発行額の内訳

(単位：兆バーツ)

	2019年	2020年	2021年	2019年⇒2021年増減率
政府債	8.56	8.79	6.98	-18.4%
長期国債	0.73	0.85	1.26	73.2%
短期国債	0.04	0.56	1.06	26.5倍
中央銀行債	7.63	7.20	4.46	-41.5%
国営企業債	0.17	0.18	0.20	18.3%
社債	2.07	1.30	1.73	-16.1%
長期社債	1.08	0.69	1.03	-3.9%
コマーシャルペーパー	0.99	0.61	0.70	-29.4%
外国債券	0.01	0.00	0.01	-53.3%
合計	10.64	10.08	8.72	-18.0%

(出所) タイ債券市場協会より野村資本市場研究所作成

(注) 長期国債と長期社債は通常、償還期間が1年以上の国債と社債をそれぞれ指す。

因とされている。

タイ財務省によると、公的債務残高の対 GDP 比率は2022年末時点で60.7%となった。従前、同比率の上限は60%と定められていたが、2021年9月に70%への引き上げが発表され、政府はより機動的な財政出動による経済対策を実施することが可能となった。なお、タイのソブリン格付けは2022年末現在、S&P グローバル・レーティングで BBB+、ムーディーズで Baa1、フィッチ

で BBB+ となっており、コロナ禍発生以降、据え置かれている。

次に、各年の社債発行額を見ると、2020年は2019年比で37.3%減少した。タイ債券市場協会（The Thai Bond Market Association）によると、コロナ禍を背景とした企業の経営環境の悪化や投資家のリスク回避姿勢の強まりが、社債発行額の減少要因とされる。また、タイ中央銀行（Bank of Thailand、BOT）が2020年2～5月に政策金利を計3回引き下げたこともあり、企業は従前よりも有利な条件で銀行借入を行うことが可能となり、社債発行ニーズが減退した。

その反動もあり、2021年の社債発行額は2020年比33.9%増加した。タイ債券市場協会によると、国内企業による事業拡大や手元流動性向上を目的とした資金確保のための社債発行ニーズが高まったとされる。2022年は、景気回復を背景として BOT による利上げが実施される中、国内企業は資金調達コストの増加をできる限り回避したい姿勢を強め、さらなる利上げ前に社債発行を拡大させた。同協会によると、同年における長期社債の発行額は1.27兆バーツとなり、過去最大を記録した。

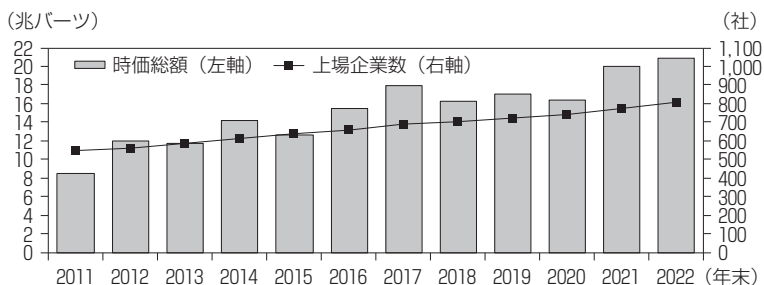
II 堅調に発展する株式市場

(1) 増加傾向にある上場企業数と時価総額

タイ株式市場の規模は、中長期的に拡大しており、近年もその傾向が続いている。上場企業数は2019年末時点の725社から2022年末には810社へと増加し、時価総額は同期間に17.0兆バーツから21.0兆バーツへと増加した（図表8-3）。タイの上場企業数は ASEAN 主要国の中ではマレーシア、インドネシアに次いで3番目に多く、時価総額はシンガポール、インドネシアに次いで3番目に大きい。

タイでは、コロナ禍においても、企業の新規株式公開（IPO）による資金調達ニーズが旺盛である。IPO 件数（不動産投資信託を含む）は、2019年の32件から2020年には28件へと若干減少したものの、2021年に41件、2022年には42件へと増加した。タイ証券取引所（The Stock Exchange of Thailand、SET）によると、過去5年間における IPO による資金調達額は、ASEAN

図表 8-3 タイの上場企業数及び時価総額の推移



(出所) タイ証券取引所、国際取引所連合より野村資本市場研究所作成

主要国の証券取引所の中で首位となっている。

(2) 中小企業及びスタートアップ企業向け市場の創設

SETは2022年3月、中小企業及びスタートアップ企業向けの新たな市場であるLiVE Exchangeの上場規則を発表した。LiVE Exchangeが創設された背景には、タイでは多くの中小企業やスタートアップ企業がIPOを目指す一方で、本則市場や新興・成長企業向け市場であるMarket for Alternative Investment (mai)の上場要件を満たすことができない企業も多いため、そうした企業のIPOを促進する重要性が認識されていたことがある。

LiVE Exchangeの主な上場要件として、①公開有限責任会社 (public limited company) であること、②中規模以上の中小企業であるか、ベンチャーキャピタルまたはプライベートエクイティ投資会社からの出資を受けていること、③経営陣がSETの定める研修を受講して合格すること、等が含まれる。2点目の中規模以上の中小企業とは、製造業の場合は年商が1億バーツ超5億バーツ以下、従業員数が50人超200人以下、卸売業・小売業・サービス業の場合は年商が5,000万バーツ超3億バーツ以下、従業員数が30人超100人以下の企業を指す。

LiVE Exchangeに参加可能な投資家は、機関投資家、超富裕層投資家、富裕層投資家に限定されている。超富裕層投資家とは、①個人の場合、配偶者分を含めて、純資産が6,000万バーツ以上、年収が600万バーツ以上、または投資額が1,500万バーツ以上 (預金を含めて3,000万バーツ以上)、②法人

の場合、株主資本が1.5億バーツ以上、または投資額が3,000万バーツ以上（同6,000万バーツ以上）、という要件を満たす投資家を指す。富裕層投資家とは、①個人の場合、配偶者分を含めて純資産が3,000万バーツ以上、年収が300万バーツ以上、または投資額が800万バーツ以上（同1,500万バーツ以上）、②法人の場合、株主資本が7,500万バーツ以上、または投資額が1,500万バーツ以上（同3,000万バーツ以上）、という要件を満たす投資家を指す。

2022年末現在、LiVE Exchange にはテクノロジー企業3社が上場している。タイに先立って中小企業向け市場を2017年に創設したマレーシアや2019年に創設したインドネシアでは、中小企業の上場企業数が着実に増加していることに鑑みると、今後タイにおいても中小企業のIPOが促進される可能性がある。

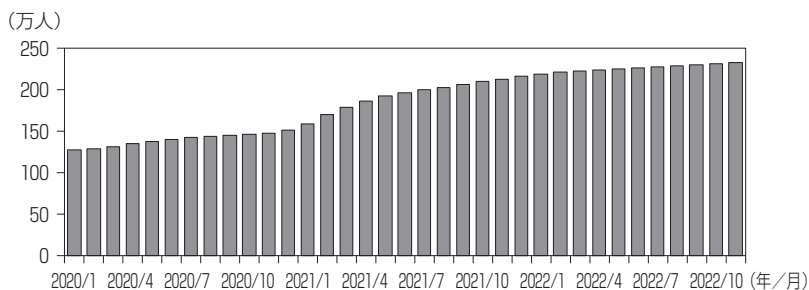
(3) 個人投資家の取引拡大による流動性の向上

タイ株式市場では、コロナ禍において投資家の取引が拡大し、売買代金は2019年の13.0兆バーツから2021年には22.6兆バーツへと増加した。投資家別内訳を見ると、個人投資家の割合は2019年の33.7%から2021年には46.5%へと上昇した。個人投資家の取引が拡大した一因として、一時的に大幅下落した株価の回復が挙げられる。タイ株式市場の代表的な株価指数であるSET指数は、2020年1月高値の1,600ポイントから同年3月には1,024ポイントへと36%下落したが、その後回復に転じ、2021年末には1,658ポイントとなった。

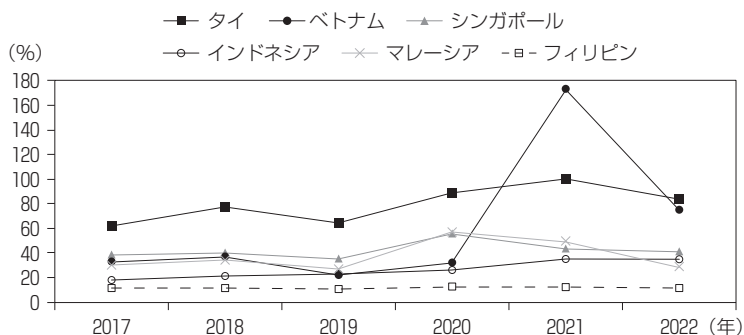
また、タイ株式市場に初めて参加する個人投資家も増加している。証券口座保有者数は、2020年1月末時点の127.2万人から2022年11月末には233.1万人へと増加した（図表8-4）。タイでは、インターネットの普及率が約8割と高く、ほとんどの投資家はオンライン証券口座を開設している。オンライン証券口座保有者は2022年11月末時点で225.1万人であり、証券口座保有者全体の97%を占めた。

コロナ禍における外出制限やソーシャル・ディスタンスの措置に伴って、個人投資家の在宅時間が以前よりも長期化したこともあり、オンライン取引が拡大した。オンライン取引の売買代金は、2019年の3.4兆バーツから2021

図表 8 - 4 タイにおける証券口座保有者数の推移



図表 8 - 5 ASEAN 主要国の株式市場の売買回転率



年には9.3兆バーツへと約3倍に増加し、売買代金全体に占めるオンライン取引の割合は、同期間に26.3%から41.0%へと上昇した。

株式市場の流動性を示す代表的な指標である売買回転率（売買代金／時価総額）は、2019年の64%から2021年には100%へと上昇した。売買回転率で見たタイ株式市場の流動性は、2022年時点で ASEAN 主要国の株式市場の中で最も高い水準にある（図表 8 - 5）。

第3節

タイにおける持続可能な資本市場の構築

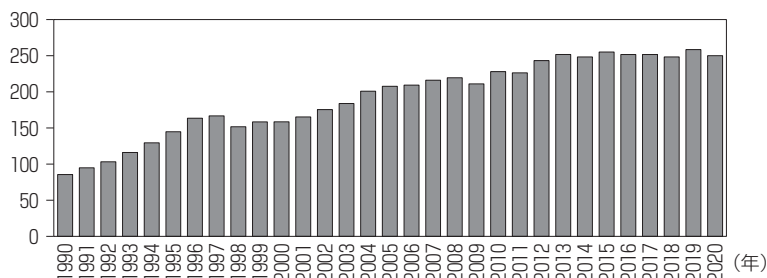
I タイがサステナブルファイナンスに取り組む背景・目的

タイが持続可能な資本市場の構築を重視する背景には、前述の通り、2030年までの国際目標であるSDGsがあるが、同国が2016年に批准した気候変動に関する国際的な枠組みであるパリ協定も挙げられる。パリ協定の下では、世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2℃より十分低く保つとともに、1.5℃に抑える努力を追求することとされている。

タイでは、温室効果ガスの大部分を占める二酸化炭素（CO₂）の排出量が2013年頃まで増加傾向にあったが、それ以降は概ね横ばいで推移している（図表8-6）。同国政府は、国が定める貢献（nationally determined contribution）として、温室効果ガス排出量を2030年までに現状趨勢（BAU）ケース²と比較して30～40%削減する目標を掲げている。また、同国政府は、2050年までにCO₂のネットゼロ（排出量実質ゼロ）、2065年までに温室

図表8-6 タイにおける温室効果ガス排出量の推移

（百万トンCO₂換算）



（出所）国際エネルギー機関より野村資本市場研究所作成

（注）燃料焼却による温室効果ガス排出量を示す。

2 BAU (business as usual) ケースとは、追加的な対策を講じない場合の将来の温室効果ガス排出量を指す。

効果ガスのネットゼロの達成を目指している。

また、タイでは、コロナ禍を背景として社会的課題への注目も高まっている。例えば、ヘルスケアの充実、雇用創出、手頃な価格の住宅開発、中小企業の支援といった分野である。

そうした中、タイ財務省、BOT、タイ SEC、タイ保険委員会、SET から構成されるサステナブルファイナンスに関するワーキンググループは2021年8月、タイのためのサステナブルファイナンス・イニシアティブ（Sustainable Finance Initiative for Thailand）を公表した。同イニシアティブでは、以下の5つの戦略的取り組みが挙げられている。

第1に、実用的なサステナブルファイナンス・タクソノミーの開発である。タクソノミーとは、様々な分野の持続可能な開発のインパクト毎に資金フローを分類する方法を指す。タクソノミーの導入により、①投資家と投資先企業との間での共通言語の設定、②政策当局による持続可能な開発向け資金フローの監視・測定、③資産運用会社による持続可能な投資ポートフォリオの構築、④サステナブルファイナンス分野の革新的な金融商品・サービスの開発、が可能となる。

第2に、データ環境の改善である。投資家は、持続可能な開発に向けた資産配分に係る合理的な意思決定を行うに当たってデータが必要である。また、規制当局がESGリスクを評価する上でもデータを必要とする。データ環境の改善は、ESG関連資産のプライシング向上を通じてサステナブル投資を促進するとともに、幅広い投資家のニーズに対応可能な新たな金融商品・サービスの開発に貢献する。

第3に、効果的なインセンティブの導入である。効果的なインセンティブは、持続可能な開発向けの資金フローに関する政策やメカニズムを促進する。インセンティブの例として、政府による保証、劣後債への投資、エクイティ出資等を通じたリスク・リターン特性の改善が挙げられているが、非財務インセンティブも検討されるべきとされている。

第4に、需要主導の金融商品・サービスの創造である。そうした金融商品・サービスは、持続可能なプロジェクトへのニーズ拡大に対応し、その結果としてサステナブルファイナンスのエコシステム発展につながるという好

循環をもたらす。

第5に、人的資本の強化である。優れた人材の拡充は、効果的な ESG 関連商品や ESG 市場の発展につながる。また、人的資本の開発は、様々なステークホルダーの ESG に対する意識向上を促す。人材の開発・訓練の対象には、金融セクターの実務担当者のみならず、資金調達を行う企業、投資家、政策当局者も含まれる。

以上の通り、タイでは金融規制当局の連携によりサステナブルファイナンスが強化されている。次節以降では、債券市場と株式市場における同分野の取り組みと進展について紹介する。

II 債券市場におけるサステナブルファイナンスの取り組みと進展

SDGs やパリ協定等を背景として世界的にグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド（以下、ESG 債と総称）の発行が拡大する中、タイにおいても ESG 債への関心が高まっている。サステナビリティボンドとは環境・社会課題の改善に資する事業を資金用途とする債券、サステナビリティ・リンク・ボンドとは、発行体が事前に設定したサステナビリティ目標の達成状況に応じて、財務的・構造的に変化する可能性のある債券を指す。

タイにおける ESG 債の発行を促進するタイ SEC 及び政府の施策と ESG 債の発行状況は、以下の通りである。

(1) ESG 債発行を促進するタイ SEC 及び政府の施策

タイ SEC や政府は、国内企業の ESG 債の発行を促進するため、様々な施策を打ち出してきた。タイ SEC は2019年5月、ESG 債の登録費用を免除する措置を発表した。発行体が国内で債券を発行する際、タイ SEC への登録が求められており、最大3万パーツの登録費を支払う必要があるが、ESG 債については登録費が免除されることになった。当初、当該措置の期限は2020年5月であったが、2022年5月まで延長され、さらに2025年5月まで再延長された。

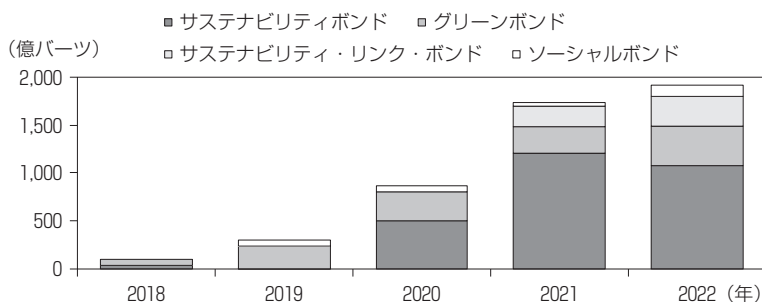
また、タイ SEC は2020年10月、タイ債券市場協会と共同で、投資家や発行体向けに ESG 債の情報プラットフォームを導入した。同プラットフォームは、ルクセンブルク証券取引所のプラットフォームを参考にして開発され、これまでに発行された ESG 債の詳細な情報や ESG 債の発行に係る国際的なガイドライン等を提供している。

タイ財務省は2020年7月、SDGs に対するコミットメント及び ESG 債の発行方針を明確化することを目的として、サステナブルファイナンス・フレームワーク（Kingdom of Thailand Sustainable Financing Framework）を策定し、同年8月に、政府として世界で初めてサステナビリティボンドを発行した。資金使途は、大量高速輸送システム（MRT）の建設と、コロナ禍の影響を受けた個人及び企業の支援である。同省は、それ以降も継続的にサステナビリティボンドを発行しており、企業が ESG 債を発行する際のベンチマークとなるイールドカーブの確立に貢献している。

(2) ESG 債発行額の増加

タイ SEC や政府が ESG 債発行を促進するための施策を打ち出す中、国内企業の ESG 債発行額は増加傾向にある。タイ債券市場協会によると、同国内の ESG 債発行額は、2018年の約100億バーツから2022年には1,900億バーツ超へと増加した（図表8-7）。債券の種類別では、サステナビリティボンドの発行増が顕著である。その背景として、上述の通り、コロナ禍の影響

図表8-7 タイにおける ESG 債発行額の推移



(出所) タイ債券市場協会より野村資本市場研究所作成

により社会的課題への対応の重要性が高まったことが挙げられる。ESG 債の発行体には、エネルギー企業、鉄道企業、銀行等が含まれるが、タイ財務省が最大の発行体となっている（図表 8-8）。同省のサステナビリティボンド発行額は、2022年末までの累計で約3,000億バーツに達している。

本稿執筆時点では、前述のサステナブルファイナンス・タクソノミーは開発されていない。しかし、今後、同タクソノミーが導入され、国内において利用が広がれば、タイ企業による ESG 債の発行がさらに拡大していく可能性がある。

III 株式市場におけるサステナブルファイナンスの取り組みと進展

SET は、2014年に国際連合主導の持続可能な証券取引所イニシアティブ（Sustainable Stock Exchanges Initiative）に参加したことに加えて、2021年に国際的な枠組みである気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures、TCFD）³の支持を表明する等、株式市場におけるサステナブルファイナンス分野の様々な取り組みを推進している。以下では、主な取り組みとして、上場企業のコーポレート・ガバナンス及び ESG 情報開示の強化と ESG 指数の導入について紹介する。

(1) 上場企業のコーポレート・ガバナンス及び ESG 情報開示の強化

(i) 上場企業のコーポレート・ガバナンスの強化

タイの上場企業は、タイ SEC が2017年に制定したコーポレートガバナンス・コード（Corporate Governance Code for listed companies 2017、以下、2017年 CG コード）を遵守することが求められている。2017年 CG コードは、経済開発協力機構（OECD）のコーポレート・ガバナンス原則を参考にして、SET が2012年に策定した上場企業のためのグッド・コーポレート・ガバナンス原則（Stock Exchange of Thailand Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies 2012）を基に策定された。2017年

3 TCFD は、金融システムの安定化を目指す国際的組織の金融安定理事会（Financial Stability Board）により、2015年に設立された。

図表 8-8 タイで発行された主な ESG 債

発行体	発行年月	発行額	償還期間	利率	資金使途	備考
B グリム・パワー	2018年12月	50億 パーツ	5年、7年	3.01%、3.39%	再生可能エネルギー発電事業	グリーンボンド、2トランシェ、アジア開発銀行が投資
	2021年7月	30億 パーツ	5年	1.95%		グリーンボンド
	2022年5月	33億 パーツ	3年、5年	2.86%、3.79%		グリーンボンド、2トランシェ
BTS グループ・ホールディングス	2019年5月	130億 パーツ	2~10年	2.51~3.86%	環境に配慮した鉄道事業	グリーンボンド、5トランシェ
	2020年11月	86億 パーツ	2~10年	2.1~3.41%		グリーンボンド、5トランシェ
	2021年11月	102億 パーツ	3~10年	2~3.66%	グリーンボンド、4トランシェ	
	2022年5月	110億 パーツ	3~10年	2.79~4.4%	一般事業目的	サステナビリティ・リンク・ボンド、4トランシェ
タイ財務省	2020年8月	2,120億 パーツ	15.3年	1.585%	環境に配慮した鉄道の建設、コロナ禍の影響を受けた個人及び企業の支援	サステナビリティボンド
	2022年9月	350億 パーツ	14.7年	3.39%		
国家住宅公社	2020年9月	68億 パーツ	5~15年	1.02~1.9%	手頃な価格の住宅開発	ソーシャルボンド、3トランシェ
	2021年3月	30億 パーツ	7年	1.4%		ソーシャルボンド
	2021年9月	21億 パーツ	6年	1.12%	環境に配慮した手頃な価格の住宅開発	サステナビリティボンド
バンコク・エクスプレスウェイ・アンド・メトロ	2021年4月	60億 パーツ	3~10年	1.56~3.33%	環境に配慮した鉄道事業	サステナビリティボンド、4トランシェ
	2022年9月	45億 パーツ	3~12年	2.76~4.15%		サステナビリティボンド、4トランシェ
タイ・ユニオン・グループ	2021年7月	50億 パーツ	7年	2.47%	一般事業目的	国内初のサステナビリティ・リンク・ボンド
	2021年11月	60億 パーツ	5年、10年	2.27%、3.36%		サステナビリティ・リンク・ボンド、2トランシェ
BCPG	2021年9月	120億 パーツ	3~12年	1.64~3.61%	地熱・太陽光発電事業	グリーンボンド、5トランシェ
インドラマ・ベンチャーズ	2021年11月	100億 パーツ	5~10.5年	2.48~3.6%	一般事業目的	サステナビリティ・リンク・ボンド、3トランシェ
グローバル・パワー・シナジー	2020年8月	50億 パーツ	5~15年	2.11~3.24%	再生可能エネルギー事業、省エネ事業等	グリーンボンド、3トランシェ
	2022年6月	120億 パーツ	3~15年	2.55~4.4%		グリーンボンド、5トランシェ
政府貯蓄銀行	2022年6月	100億 パーツ	3年	2.35%	貧困撲滅や不平等軽減のための事業	ソーシャルボンド、アジア開発銀行が発行支援
政府住宅銀行	2022年12月	85億 パーツ	3年、12年	2.39%、3.87%	低所得者層向け住宅プログラム、エネルギー効率的な住宅所有促進	サステナビリティボンド、2トランシェ

(出所) タイ債券市場協会、各社プレスリリース、ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

(注) タイ財務省の2020年8月のサステナビリティボンドの発行額は、2022年5月までに追加発行された分を含む累計額を示す。

CG コードは、取締役会の役割と責任を重視しており、①取締役会の明確なリーダーシップと責任の構築、②持続可能な価値創造を促進する目的の明確化、③取締役会の有効性強化、④効果的な CEO 選定と人材管理体制の構築、⑤イノベーションと責任ある事業の育成、⑥効果的なリスク管理と内部管理の強化、⑦適切な開示と財務健全性の確保、⑧株主とのエンゲージメントとコミュニケーションの確保、の8原則から構成されている。

また、タイ SEC は近年、国内上場企業との間で、コーポレート・ガバナンスの強化に向けた対話を行ってきた。そうした取り組みの成果もあり、上場企業のコーポレート・ガバナンスは改善している。国内企業のコーポレート・ガバナンスに対する意識向上を推進しているタイ取締役協会（Thai Institute of Directors Association）は2001年以降、SET の協力を得て、国内上場企業のコーポレート・ガバナンスを毎年調査している。評価項目は、①株主の権利、②株主の公平な扱い、③ステークホルダーの役割、④情報開示と透明性、⑤取締役会の責任、の5つである。上場企業の平均スコアは毎年上昇しており、2021年に過去最高を記録した（図表8－9）。項目別に見ると、全ての項目でスコアが上昇傾向にある。

(ii) 上場企業の ESG 情報開示の強化

SET は、上場企業の ESG 情報開示の強化にも積極的に取り組んでいる。

図表8－9 タイ上場企業のコーポレート・ガバナンスの平均スコア

(単位：%)

指標	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
株主の権利	93	94	94	94	95
株主の公平な扱い	92	92	92	94	93
ステークホルダーの役割	78	80	81	83	84
情報開示と透明性	84	85	86	87	87
取締役会の責任	71	72	75	76	77
全体	80	81	82	83	84

(出所) タイ取締役協会より野村資本市場研究所作成

(注) 各年の最大スコアは100%である。

カナダの調査会社であるコーポレート・ナイト（Corporate Knights）によると、上場企業の ESG 情報の開示状況に関して、2019年時点で SET は世界の証券取引所の中で9位、アジアでは首位であった。

SET は2020年7月、投資ポータルサイトの settrade.com において、上場企業の ESG 情報の提供を開始した。settrade.com では、① SET が導入した ESG 指数（後述）や世界的に知名度の高いダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス（Dow Jones Sustainability Indices, DJSI）に含まれる上場企業のサステナビリティ格付けデータ、②タイ取締役協会により作成されるコーポレート・ガバナンスのレポート、③国際的な ESG 評価機関である独アラベスク S-レイ（Arabesque S-Ray）及び仏ヴィジオ・アイリス（Vigeo Airis）により作成される ESG 評価スコア、等が提供されている。これにより、投資家による上場企業の ESG 情報へのアクセスが向上した。なお、DJSI に関して、新興国を対象とした Dow Jones Sustainability Emerging Markets Index には2022年末時点で26社のタイ企業が組み入れられており、ASEAN 主要国の中で最多となっている。

また、SET は2020年9月、ESG Development Services と呼ばれるサービスの提供を開始した。同サービスは、上場企業に対して、ESG の基準及び評価等に関する情報や、国内の ESG 関連プロジェクトへの参加機会を提供するものである。このサービスを通じて、上場企業の ESG 慣行の遵守が促進されている。

さらに、SET は2022年5月、サステナビリティ報告ガイドを導入した。同ガイドは、各業界の企業がサステナビリティ関連の情報を開示する上でのガイダンスとして使用されるものである。国内上場企業は、2021年度以降の年次報告書（Form 56-1 One Report）において ESG 情報の開示が義務付けられており、同ガイドは上場企業が年次報告書を作成する際にも利用される。

SET のこうした様々な取り組みを通じた ESG 情報開示の強化は、国内上場企業のコーポレート・ガバナンスの向上につながっている。

(2) ESG 指数の導入

SET は、ESG 分野に優れた上場企業を特定し、またそうした企業を促進

するため、ESG 指数を導入している。SET は2015年、経済・環境・社会の観点で一定の持続可能性基準を満たす上場企業から構成される Thailand Sustainability Investment (THSI) リストを作成した。同基準の下では、コーポレート・ガバナンス、リスク管理、顧客関係管理、環境報告、環境管理、公平な労働環境、人材育成、ステークホルダーとの関係等の指標に関して一定のスコアを獲得するとともに、過去の会計年度において過度に純損失を計上していないこと等が求められる。THSI リストの構成企業数は2015年時点で51社であったが、2022年10月には170社へと増加した。

SET は2018年、THSI リストに含まれる企業の中で、①過去3か月間の日次平均時価総額が50億バーツ以上、②浮動株比率が20%以上、③全上場株の売買代金に占める割合が0.5%以上、等の要件を満たす企業から構成される SETTHSI 指数を導入した。SETTHSI 指数の構成銘柄数は2022年末時点で98社であり、例えば、発電事業者のガルフ・エナジー・デベロップメント (Gulf Energy Development)、国営空港運営会社のタイ空港公社 (Airports of Thailand)、石油製品の探査・生産を行うタイ石油開発公社 (PTT Exploration and Production) 等が含まれる。

SETTHSI 指数のパフォーマンスを、時価総額や流動性等の指標に基づく上位100銘柄から構成される SET100指数及び同50銘柄から構成される SET50指数と比較すると、2020年末頃までは SETTHSI 指数が SET100指数及び SET50指数を若干下回る時期があったが、2021年以降は SETTHSI 指数が他の指数を上回って推移している (図表 8-10)。

本稿執筆時点では、SETTHSI 指数に連動する投資信託等の金融商品は提供されていない。しかし、今後、そうした金融商品が導入されれば、タイ株式市場における ESG 投資の拡大につながる可能性がある。

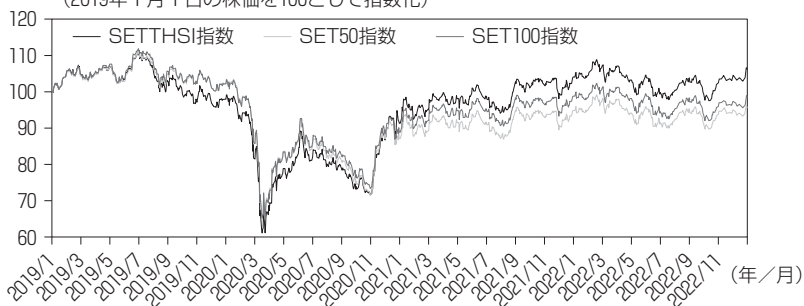
第4節

タイ資本市場のデジタル化

タイでは近年、債券や株式等の発行・流通における効率性及び透明性を向上させ、資金調達や投資を促すことにより、資本市場のさらなる発展につな

図表 8-10 SETTHSI 指数、SET100指数、SET50指数の価格推移

(2019年1月1日の株価を100として指数化)



(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

(注) 2022年末までの日次データに基づく。

げることを目的として、金融規制当局等によるブロックチェーン技術の活用が強化されている。以下では、主な取り組みとして、①貯蓄債券の販売プロセスの効率化、②デジタル資産に関する制度・規制整備、③中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency、CBDC）の導入、について紹介する。

I 貯蓄債券の販売プロセスの効率化

タイでは、政府債の一種として、政府貯蓄債券（government savings bond）が発行されている。政府貯蓄債券の目的として、①銀行預金を補完する代替的な金融商品として国民の貯蓄促進、②債券投資に対する国民の知識及び理解の向上、③政府債の種類拡充、が挙げられている。政府貯蓄債券は、大手商業銀行のインターネットバンキング、モバイルアプリ、店頭を通じて、個人投資家等に販売されるが、販売プロセスが複雑かつ非効率であると指摘されていた。具体的には、新発の政府貯蓄債券の販売には様々な機関が関与しており、重複したデータ検証や手作業での突合が行われていたため、投資家が申し込みをしてから受け取るまでに15日もの期間を要していた。また、投資家が1つの銀行で購入可能な政府貯蓄債券は200万バーツが上限となっており、それより大きな額の政府貯蓄債券を購入したい投資家は、複数の銀行で口座開設し、申し込む必要があった。

そうした中、タイ財務省から政府貯蓄債券の決済業務を委託されているBOTは2018年3月、同債券の販売プロセスを効率化するためにブロックチェーン技術を活用する概念実証を開始したことを発表した。この取り組みは、DLT Scripless Bond Project と呼ばれ、政府貯蓄債券の販売にブロックチェーン技術を活用する世界初の事例となった。

BOTは、同プロジェクトにおいて、タイ財務省、タイ証券保管振替機構(Thailand Securities Depository、TSD)、タイ債券市場協会、大手商業銀行のバンコック銀行、クルンタイ銀行、カシコン銀行、サイアム商業銀行、IBMと連携してきた。具体的には、タイ財務省は発行体、BOTはレジストラ(債権者登録を行う事業者)及び支払代理人、TSDは中央集中保管機関(CSD)に加えてISINコード及び金融商品分類(CFI)コードの登録、大手商業銀行4行は販売代理人、タイ債券市場協会は債券銘柄コードの登録、IBMは技術提供の役割を担った。

同プロジェクトでは、新発の政府貯蓄債券の約定日(T)から投資家が受け取るまでの期間を15日から2日(以下、T+2)へと短縮することが目標とされた。T+2化を可能とするプロセスは次の通りである(図表8-11)。発行前の段階では、発行体により債券の概要及び販売条件が決定され、当該販売条件は、ブロックチェーン上で契約を自動的に実行する仕組みであるスマートコントラクトに組み込まれる。その後、債券の銘柄コードが登録され、ISINコード及びCFIコードが割り当てられる。債券の販売が開始された後、販売に関する全ての情報がリアルタイムに関係者間で共有され

図表8-11 新発の政府貯蓄債券のT+2化

発行前			約定日(T)					T+1		T+2
← 債券登録			→ 債券販売							
			販売及び 予約受付	支払い			保管		引き渡し	
発行体	レジストラ	CSD	発行体	販売代理人	レジストラ	販売代理人	レジストラ	レジストラ	CSD	販売代理人
1. 債券の概要及び販売条件の決定	3. ISINコード及びCFIコードの依頼	4. ISINコード及びCFIコードの割り当て	5. 債券販売の発表	6. 申込情報の入力	7. 支払いの締切	8. 投資家の購入代金をレジストラに送金	9. 発行体に代金を転送	10. データの締切	11. 債券の保管	12. 投資家に債券を引き渡し
↓										
2. タイ債券市場協会に債券銘柄コードの登録										

(出所) タイ中央銀行より野村資本市場研究所作成

る。投資家の申込情報がブロックチェーン・ネットワークに入力されると、スマートコントラクトに組み込まれた販売条件に対する検証が行われ、販売条件が満たされた場合、債券の予約が確定する。投資家の申込額と割当額の突合が行われた後、販売代理人は投資家の購入代金をレジストラに支払い、レジストラはそれを発行体に転送する。支払い状況はブロックチェーン・ネットワーク上で記録される。CSDは、約定日の翌日に投資家の証券口座に債券を記録し、投資家はT+2に銀行口座で債券の残高を確認することができる。

BOTは2018年10月、DLT Scripless Bond Projectを成功させたことを公表した。当該プロジェクトを通じて、①投資家はT+2で債券を受け取ることが可能、②各投資家は1つの銀行を通じて最大1,000万パーツまで債券の購入が可能、③販売代理人、TSD、BOTは販売プロセスの効率性向上が可能、④発行体は債券の販売状況をリアルタイムに把握し、販売代理人間の競争を促すことが可能、という点が確認された。また、ブロックチェーン技術の活用により、販売プロセスの安全性向上と関係者のオペレーションコスト低減につながることが期待された。

BOTは2020年9月、ブロックチェーン・プラットフォーム上で、計500億パーツの政府貯蓄債券が販売されたことを公表した。同債券は2つのトランシェから構成され、1つ目は発行額50億パーツ、償還期間4年、利率1.7%、2つ目は発行額450億パーツ、償還期間7年、利率2.22%である。BOTによると、募集期間は約2週間であったが、1週間以内に応募が募集額に達した。

以上の通り、ブロックチェーン技術の活用により政府貯蓄債券の販売プロセスが効率化されたことで、同債券に関心を持つ個人投資家が中長期的に増加していく可能性がある。

II デジタル資産のエコシステム拡大

(1) デジタル資産に関する制度・規制整備

タイでは近年、ブロックチェーン技術を用いて発行されるデジタル資産に

関する制度・規制整備が進められている。その背景には、2017年頃にタイ企業の間で、デジタルトークンを発行して資金調達を行うイニシャル・コイン・オファリング（initial coin offering、ICO）への関心が高まった一方で、当時 ICO に対する明確な規制が導入されておらず、投資家保護の観点から規制導入の必要性が認識されたことがある。デジタルトークンとは、暗号化により安全性が確保されており、保有者が便益を受けるまたは特定の機能を実行できる電子データユニットを指す。

2018年5月、デジタル資産事業に関する緊急勅令⁴（Emergency Decree on Digital Asset Businesses B.E. 2561）が制定された。同勅令に基づく、デジタル資産には、仮想通貨⁵とデジタルトークンが含まれる。仮想通貨とデジタルトークンはともに、暗号化された電子データユニットであるが、仮想通貨は商品・サービス等との交換手段として用いられるのに対して、デジタルトークンは、①プロジェクトまたは事業に投資する者の権利が特定された投資トークン、②特定の商品・サービス等を取得する者の権利が特定されたユーティリティトークン、から構成される。

デジタル資産事業に関する緊急勅令の目的として、①デジタルトークンの発行及び流通市場における仮想通貨とデジタルトークンの取引に係る事業（以下、デジタル資産事業）に対する監督・規制、②詐欺・不正行為及びマネー・ロンダリング等のリスクに対する投資家保護、が挙げられている。タイ SEC は、同勅令に基づいて、個別の規則を導入してきた。

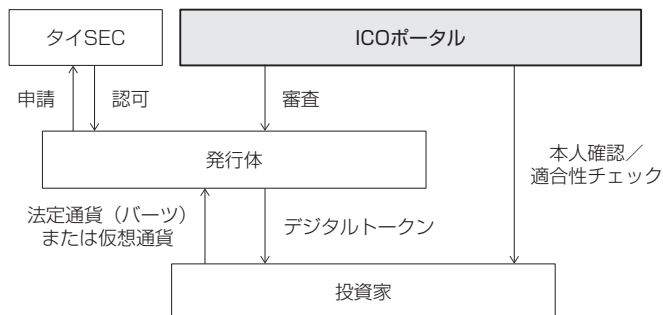
デジタルトークンの発行は、ICO ポータルを通じてのみ実施することが認められている。ICO ポータルとは、デジタルトークンの質や登録文書及び目論見書草案の内容検証、投資家の本人確認、一般個人投資家の適合性チェック等の役割を担う、タイ SEC に認可された電子システム事業者を指す（図表8-12）。

デジタルトークンの発行体は、有限責任会社の形態をとり、健全な事業計

4 緊急勅令は、政府により作成され、国王により制定される。緊急勅令は、議会制定法ではないが、法律と同様の効力を有する。

5 日本では暗号資産と呼ばれるが、デジタルトークンとの区別を明確にするため、本稿では仮想通貨という用語を用いる。

図表 8-12 デジタルトークン発行の仕組み



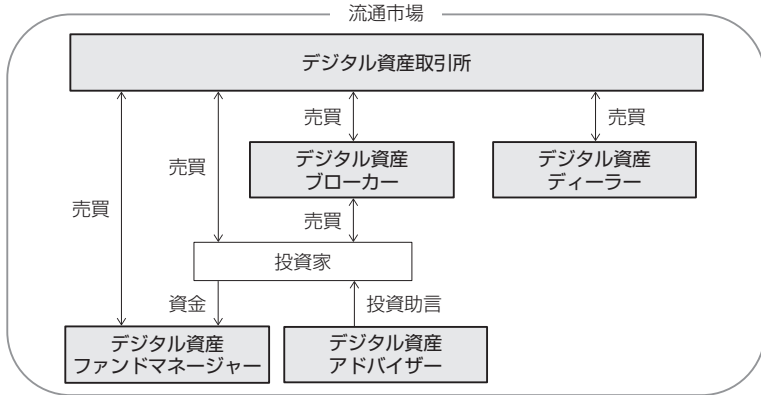
(出所) タイ証券取引委員会、各種資料より野村資本市場研究所作成

画を有すること等が求められる。発行体は、デジタルトークンの発行前に、登録文書及び目論見書草案をタイ SEC に提出し、認可を取得する必要がある。但し、対象が機関投資家と超富裕層のみで、12か月間の累計投資家が50人以下かつ募集額が2,000万パーツ以下の場合、例外的に登録文書及び目論見書草案の提出が免除される。また、発行体は、デジタルトークンの発行後、投資家に対する情報開示の継続的な義務を負うとともに、投資家の権利・利益、投資判断、デジタルトークンの価格に影響を及ぼし得る財務・事業状況に関する情報を含む報告書を作成し、タイ SEC に提出する必要がある。

他方、流通市場におけるデジタル資産事業者としては当初、デジタル資産取引所、デジタル資産ブローカー、デジタル資産ディーラーが導入された(図表 8-13)。デジタル資産取引所は、投資家がデジタル資産を購入・売却・交換するためのセンターまたはネットワークである。デジタル資産ブローカーは、第三者のためにデジタル資産を購入・売却・交換する役割を担う。デジタル資産ディーラーは、自己勘定でデジタル資産を購入・売却・交換する。なお、投資家は、デジタル資産ブローカーを介さずに、デジタル資産取引所でデジタル資産を直接売買することが可能であり、デジタル資産ブローカーは情報やセキュリティ等での付加価値を提供することが求められると言える。

従前、一般個人投資家向けにデジタル資産の投資助言を行う事業者や、一

図表 8-13 デジタル資産の流通市場における事業者



(出所) タイ証券取引委員会、各種資料より野村資本市場研究所作成

般個人投資家の資金を集めてデジタル資産のファンド運用を行う事業者は、タイ SEC の規制対象となっていなかった。しかし、タイ SEC は、一般個人投資家がデジタル資産への投資に関して詐欺に遭う可能性を懸念し、投資家保護の強化を目的として、デジタル資産の投資助言及びファンド運用を規制することとした。具体的には、タイ SEC は2020年12月、デジタル資産アドバイザーとデジタル資産ファンドマネージャーという新たな事業者カテゴリーの導入を発表した。デジタル資産アドバイザーは、有価証券の投資アドバイザーと同様に、金銭的対価を得ることを目的として、主に個人投資家に対してデジタル資産の投資に関する直接的または間接的な助言を行う事業者である。デジタル資産ファンドマネージャーは、伝統的な資産運用会社と同様に、主に個人投資家から資金を集めて、デジタル資産のファンド運用サービスを提供する事業者である。

いずれかのデジタル資産事業者となるためには、タイ SEC の推薦に基づいてタイ財務省により認可される必要がある。全てのデジタル資産事業者は、タイ SEC が定める規則・条件・手続きの遵守が義務付けられているとともに、マネー・ローンダリング防止に関する法律・規制が適用される。例えば、デジタル資産事業者は、タイ法の下で設立された会社であることが要件として求められる。所要登録資本金は、デジタル資産取引所が1億バー

ツ、デジタル資産ブローカーとデジタル資産ディーラーが5,000万パーツ、デジタル資産ファンドマネージャーが2,500万パーツ（資産を保管せず、かつ機関投資家のみを対象としてサービスを提供する場合は1,000万パーツ）、デジタル資産アドバイザーが100万パーツである。

タイ SEC は、デジタル資産を売買する投資家の保護策も講じている。機関投資家と超富裕層投資家は ICO で発行されたデジタルトークンへの投資が無制限に可能である一方、一般個人投資家は ICO 1 件当たり最大30万パーツとなっている。また、各 ICO 案件における一般個人投資家向けの募集額は、発行体の株主資本の4倍または募集額の70%のいずれか多い金額が上限と定められている。他方、デジタル資産の流通市場では、一般個人投資家の取引に制限が設けられていない。

タイ SEC またはタイ財務省に認可された ICO ポータルとデジタル資産事業者の数は増加傾向にある。2022年末現在、ICO ポータルが7社、デジタル資産取引所が9社、デジタル資産ブローカーが9社、デジタル資産ディーラーが2社、デジタル資産アドバイザーが2社、デジタル資産ファンドマネージャーが4社である（図表8-14）。デジタル資産取引所がデジタル資産ブローカーを兼業しているケースも見られる。ICO ポータル及びデジタル資産事業者のほとんどは、独立系フィンテック企業または国内大手商業銀行の子会社である。

デジタル資産事業に関する緊急勅令が2018年に制定された当初、タイ企業の間で ICO への関心が示されていたが、ICO はしばらく実施されなかった。その一因として、資産担保型のデジタルトークンが、同勅令と証券取引法のいずれの法律の下で規制されるのか明確ではないことが指摘されていた。タイ SEC は、こうした状況を是正するため、資産担保型のデジタルトークンを証券取引法の下で規制することを2021年に明確化した。2022年末までに公式に実施された ICO は2件あり、1つは商業用建物を裏付資産とするデジタルトークンの発行、もう1つはタイ映画の製作に必要な資金調達を目的としたデジタルトークンの発行である。

図表 8-14 ICO ポータル及びデジタル資産事業者一覧

事業者カテゴリー	社名	取り扱い資産
ICO ポータル	Longroot (Thailand)	デジタルトークン
	T-BOX (Thailand)	デジタルトークン
	XSpring Digital	デジタルトークン
	BiTherb	デジタルトークン
	Kubix Digital Asset	デジタルトークン
	Fraction (Thailand)	デジタルトークン
デジタル資産取引所	Token X	デジタルトークン
	Bitkub Online	デジタルトークン、仮想通貨
	Satang	デジタルトークン、仮想通貨
	ERX	デジタルトークン
	Zipmex	デジタルトークン、仮想通貨
	Upbit Exchange (Thailand)	デジタルトークン、仮想通貨
	GMO-Z.com Cryptonomics (Thailand)	デジタルトークン、仮想通貨
	InnovestX Securities	デジタルトークン、仮想通貨
デジタル資産ブローカー	Thai Digital Assets Exchange	デジタルトークン
	T-BOX (Thailand)	デジタルトークン
	Coins TH	仮想通貨
	Bitazza	デジタルトークン、仮想通貨
	Satoshi	デジタルトークン、仮想通貨
	Upbit Exchange (Thailand)	デジタルトークン、仮想通貨
	GMO-Z.com Cryptonomics (Thailand)	デジタルトークン、仮想通貨
	Zipmex	デジタルトークン、仮想通貨
デジタル資産ディーラー	XSpring Digital	デジタルトークン、仮想通貨
	InnovestX Securities	デジタルトークン、仮想通貨
デジタル資産アドバイザー	Krungthai XSpring Securities	デジタルトークン、仮想通貨
	Cryptomind Advisory	デジタルトークン、仮想通貨
デジタル資産ファンドマネージャー	Coindee	デジタルトークン、仮想通貨
	Merkle Capital	デジタルトークン、仮想通貨
	Coindee	デジタルトークン、仮想通貨
	Lief Capital Asset Management	デジタルトークン、仮想通貨
	Mooncake Capital	デジタルトークン、仮想通貨

(出所) タイ証券取引委員会より野村資本市場研究所作成

(2) SET のデジタル資産に関する取り組み

タイにおいてデジタル資産の発行・流通に携わる事業者が増加する中、SET もデジタル資産事業に目を向けている。SET は2019年3月、資本市場の競争力強化を目的としたインフラのデジタル化の一環として、デジタル資産向けのプラットフォームを導入する計画を発表した。SET は、同年12月に発表したブループリントにおいて、発行プロセス、資産のトークン化、取引及び決済システム、カストディ等に関するインフラを整備し、デジタル資産のエコシステムの構築を目指すことを明らかにした。SET は、デジタル資産のエコシステムの発展が、①ステークホルダー間の連携促進、②新たな投資機会の創出、③取引の安全性及び効率性の向上、につながると見ている。

SET は2020年10月、デジタル資産の発行・流通に携わる金融事業者をつなぐオープン・プラットフォームを運営する子会社としてタイ・デジタル・アセツ・エクスチェンジ (Thai Digital Assets Exchange、TDX) を設立したことを発表した。その上で、SET は、カシコン銀行のテクノロジー子会社であるカシコン・ビジネス・テクノロジー・グループ (Kasikorn Business-Technology Group、KBTG) と連携し、ICO ポータル、デジタル資産取引所、デジタル資産を安全に保管するデジタルウォレットの接続を通じて、完全に統合されたデジタル資産投資サービスを開始することを明らかにした。KBTG は、SET のプラットフォームに接続された初の ICO ポータルになる予定である。

SET は2022年5月、シンガポールで ADDX というデジタル証券発行・流通プラットフォームを運営する ICHX テックに出資した。ADDX はこれまでに、多くのデジタル証券の発行・流通に携わった実績を有する。当該出資は、タイにおけるデジタル資産市場の発展に向けて、同分野に関する知見を得ることが目的とされている。

また、SET は同月、子会社の TDX を通じてデジタル資産取引所としての認可を取得した上で、デジタル資産事業の開始に向けた準備を進めている。今後、SET がデジタル資産事業を開始することに伴い、タイ企業によるデジタルトークンの発行・流通の活性化につながる可能性がある。

タイは、デジタル資産の分野において、ASEAN 主要国の中でシンガポールと並んで先駆的な存在と言える。タイの取り組みは、今後、他の ASEAN 諸国にとっての参考になる可能性もある。

III CBDC の導入

タイでは近年、ブロックチェーン技術が活用された CBDC の導入に向けた検討・準備が進められてきた。BOT は2018年、銀行間及びクロスボーダー決済向けに CBDC を使用する概念実証を目的としたプロジェクト・インタノン (Project Inthanon) を開始した。BOT は、プロジェクト・インタノンの経験を生かして、2020年6月に国内企業間の決済向けに CBDC を試験的に導入することを明らかにし、2021年3月には決済の効率性向上という点で一定の効果があったことを公表した。

BOT は2021年4月、国内消費者の決済に使用されるリテール型 CBDC の試験的な導入に関するコンサルテーション・ペーパーを公表し、意見募集を実施した。リテール型 CBDC 導入の主な目的として、①便利で安全な金融サービスへのアクセス向上、②多様で革新的な金融サービス開発の促進、が挙げられた。BOT は同年8月、提出された意見を踏まえて、リテール型 CBDC には金利が付かないため民間金融機関の預金と競合しないことを強調するとともに、2つの試験的取り組みを開始する方針を明らかにした。1つ目はファウンデーション・トラック (Foundation Track) と呼ばれ、決済等向けに限られた範囲で使用される CBDC の有用性が試験・評価される。2つ目はイノベーション・トラック (Innovation Track) と呼ばれ、CBDC の革新的な用途の開発可能性が試験・評価される。

BOT は2022年8月、リテール型 CBDC の導入に係る進捗状況を公表した。ファウンデーション・トラックに関しては、アユタヤ銀行、サイアム商業銀行、電子決済サービス事業者の2C2P (タイ) との連携を通じて、約1万人の個人により、商品・サービスの決済等において限定された範囲で CBDC が試験的に使用される。当該試験は、2022年末頃から2023年央まで実施される予定である。他方、イノベーション・トラックに関しては、

CBDCの革新的な用途を開発する企業向けにハッカソン⁶が開催され、プロジェクト・インタノンに参加する金融機関による支援が提供される予定である。

今後、タイにおいて、広義のデジタル資産の一種と言えるリテール型CBDCが本格的に導入されれば、デジタル資産全般に対する国民の認識・理解の向上につながり、ひいては国内資本市場におけるデジタル資産の使用・取引が促される可能性がある。

第5節

結びにかえて

本稿では、コロナ禍におけるタイ資本市場の発展について概説し、サステナビリティとデジタル分野の取り組みを紹介したが、最後に、タイが直面している課題についても触れたい。

タイでは、前述の通り、株式市場において活発に取引を行う個人投資家が多く、流動性が相対的に高い点が特色の1つとして挙げられる。他方、シンガポールやマレーシアと比較すると、資産運用会社や年金基金等の機関投資家の存在感が限定的である。今後、タイが資本市場のさらなる発展を推進していく上で、長期投資を行う機関投資家を育成することが課題の1つとなっており、そのための仕組み作りを行うことが重要と考えられる。

また、タイでは、日本と同様に、高齢化が急速に進展している中、国民の中長期的な資産形成の促進も課題と言える。国際連合によると、タイにおける65歳以上人口の割合は2021年時点で15%と他のASEAN主要国と比較して高い水準にあり、同割合は2030年に21%、2050年には32%に達すると予測されている。タイでは、強制加入の確定拠出型年金制度である国民年金基金(National Pension Fund)が導入されたことに加えて、前述の通り、政府貯蓄債券の販売プロセスが効率化された。また、タイSECは、投資信託も重

6 ハッカソンは、ハック(hack)とマラソン(marathon)を掛け合わせた造語であり、ソフトウェア開発者が一定期間集中的にプログラムの開発やサービスの考案を共同で行い、その技能やアイデアを競うイベントである。

要な役割を担うと期待しているものの、投資信託の残高は近年5兆パーツ程度⁷で伸び悩んでいる。投資信託の購入を含む中長期的な資産形成に対する国民の意識を高めることが求められており、若年層を中心に金融リテラシーの向上が必要と認識されている。この点に関して、例えば、日本で開始された高校での金融教育の導入といったような取り組みがタイにおいて検討される可能性も考えられよう。

タイが今後、政府や金融規制当局等による様々な施策・取り組みを通じて、資本市場を量と質の両面から強化することで、中長期的に持続的な経済成長につなげることができるか注目される。

<参考文献>

- ・ Asian Development Bank. (2022). Asian Development Outlook 2022 Update.
- ・ Baker McKenzie. (2022). A Complete Guide to the Regulations on Cryptocurrency and Digital Token Offering in Thailand (2022 Edition).
- ・ Bank of Thailand. (2021). The Way Forward for Retail Central Bank Digital Currency in Thailand.
- ・ Bank of Thailand. (2021). Retail Central Bank Digital Currency: Implications on Monetary Policy and Financial Stability in Thailand.
- ・ Corporate Knights. (2020). Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World' s Stock Exchanges 2019.
- ・ International Monetary Fund. (2022). World Economic Outlook Database, October 2022.
- ・ Nakavachara, Voraprapa. (2022). “An Analysis of Thailand' s Digital Asset Market: Current Situation and Future Outlook” , Nomura Journal of Asian Capital Markets, Autumn 2022.
- ・ Thai Institute of Directors Association. (2022). Corporate Governance Report of Thai Listed Companies.

7 当該残高には、ミューチュアルファンドだけでなく不動産投資信託やインフラファンドも含まれる。

- ・ The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2017). Corporate Governance Code for listed companies 2017.
- ・ The Securities and Exchange Commission, Thailand. (2022). Annual Report 2021.
- ・ The Stock Exchange of Thailand. (2022). Annual Report 2021.
- ・ The Thai Bond Market Association. (2022). Annual Report 2021.
- ・ Working Group on Sustainable Finance. (2021). Sustainable Finance Initiatives for Thailand.
- ・ 北野陽平 (2021) 「タイ資本市場における公的部門主導のブロックチェーン活用—政府貯蓄債券の販売や規制の整備を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』 2021年夏号、野村資本市場研究所。
- ・ 北野陽平 (2021) 「ポストコロナを見据えたタイ資本市場の強化に向けた取り組み」『野村資本市場クォーターリー』 2021年秋号、野村資本市場研究所。