

キャピタル・アイ特別企画：インタビュー

世界銀行 ショーグン債で市場発展に貢献



世界銀行財務局 有馬駐日代表

世界銀行（国際復興開発銀行）は6月29日、国内外貨建てグリーンボンド（Aaa：ムーディーズ/AAA：S & P、私募形式、10年、1億ドル）をかんぽ生命保険向けに発行した。海外発行体による国内市場での外貨建て債はショーグン債と呼ばれ、この形式でのグリーンボンドは初めて。世銀財務局の有馬良行駐日代表がキャピタルアイ・ニュースのインタビューに応じ、債券発行や今後の展開などについて語った。

—日本でのグリーンボンド発行の経緯について

我々は自分たちのことをインベスター・ドリブン・イシューアと呼んでいるが、投資家のニーズに適切に応え、投資家の望む商品をタイムリーかつ機動的に提供することを常に念頭に置いている。これができるのは、途上国への融資に特化した国際機関ということで、常にファンディングニーズがあるため。かねてより日本国内での起債にもう少し力を入れられないかと考えていた。

世銀の外債発行数は非常に多く、そのほぼ全てがユーロ債。世界で最も普及しているフォーマットの一つであり、我々は引き続きこの形式で起債をしていく。一方、日本市場においては、日本の法律に準拠したサムライ債やショーグン債へのニーズがあると見ていた。加えて、一部には国内債しか買えないという機関投資家が存在すると聞いており、発行の機会はあると常に考えていた。

ファイナンシャルパートナー（業者）のみなさんにも、「チャンスがあったら是非発行したい」とお願いしてきた。年単位で努力してきたところ、三菱UFJモルガン・スタンレーから「需要があるかもしれない」と声をかけられ、今回のグリーンボンドをアレンジしてもらった。世銀のショーグン債は30年以上前に発行されたが、その後はなかなか続かず、わずかな期間しか普及しなかった。最後の発行は1989年5月だった。このため、27年ぶりの復活ということになる。

—なぜ実現したのか

まず円建て債券での運用が国内でなかなか難しくなってきたことがある。マイナス金利の影響もあるだろうし、そもそもマーケットの大きさが運用ニーズに追いついていないのかもしれない。そうしたなかで、生保がかつてよりもリスクを取った運用を徐々に拡大しており、我々もこの動きが広がっているという感覚を持っていた。

その大きな事例が、富国生命保険が大和のアレンジで世銀のサステナビリティボンド（私募形式、10年、2000万ドル）を昨年3月に購入したこと。これは開発途上国の貧困削減や開発支援に取り組むためのもので、この年の12月には日本生命保険（同、8100万ドル）が同様の取引を実行してくれた。いずれもユーロ債だった。

我々の貸出はプロジェクトファイナンスなので、期間は基本的に長い。10年ないしは20年といった期間の融資を途上国のプロジェクトに対して行う。このため、借入を長期とすることで財務体質が安定するし、なるべく長い期間の借入をしたい。一方、生保のオブリゲーションは個々の生命保険であり、運用も当然ながら長期になる。こうしたデュレーションのニーズがあることも、世銀債を購入する理由の一つではないかと考える。

もう一つは、大きな目的として社会にメッセージを出したいというニーズが出てきた。生保は社会的責任投資（SRI）を重視していて、トランザクションについては必ず年次のSRIレポートに載せている。SRIが全体の戦略の中でも重要な位置付けにあることを、世銀債を通じて実感している。

そうした事例においては、かんぽ生命によるグリーンボンドの購入は富国生命、日本生命に続く3例目ということになる。生保でグローバルな社会貢献を意識した投資が広がっていることは、今回のかんぽ生命向けディールが実現したことにも表れている。世銀債ではないが、第一生命保険が世銀グループである国際金融公社（IFC）のインクルーシブ・ビジネス・ボンド（Aaa：ムーディーズ/AAA：S & P、私募形式、5年、15億メキシコペソ/約1億ドル）を2014年12月に購入したという事例もある。

—グリーンボンドとそれ以外の違いは何か

地球温暖化問題に対応するのがグリーンボンドであるのに対し、保健や教育、農業、インフラなど、温暖化問題以外のことに関連するのがサステナビリティボンド。かつての日本が電力会社の発電所や高速道路、新幹線の建設などで世銀の支援を受けたように、今も助けを必要としている国がある。我々は資金を必要としている途上国のプロジェクトへの融資をし、生保はその支援として債券を購入してくれている。

グリーンボンドであってもサステナビリティボンドであってもグローバルな社会貢献という意味では一緒という考え方。日本生命は過去に大型公募のグリーンボンドにも参加してくれた。

—温暖化問題対策で世銀の果たす役割について

2015年11月から12月にかけてのパリCOP21で、地球規模で温暖化問題を解決していこうという方向性が示された。今度はどうやって取り組んでいくかで、持続可能なプロジェクトを作っていかなければならない。

== 世界銀行のグリーンボンドが支えるプロジェクト事例 ==
 ①インド 第四次電力供給システム改善プロジェクト

プロジェクト概要	
目的 インドの送電設備を強化し、温暖化ガス排出量を削減	
期待される成果	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 68,000 ギガワットの電力の地域間での優遇 ・ 526-933 メガワットの送電損失の低減 ・ 107,000 サーキット・キロメートルの送電網の拡充 	
世界銀行貸出額：4億米ドル	
©Curt Carnemark/World Bank	

例えば、ガス排出の多い古い石炭タイプの発電所を潰すのは簡単だが、少なくとも同じ分量の電力を生産して、人々の生活が悪化しないようにしないといけない。そのために、小規模の水力発電所をたくさん集めて、石炭の電力発電所と同じ発電量を確保しつつ入れ替えを行う。これが実現すれば、世銀が融資している20年の間に取り壊し費用と建設費用を賄うだけでなく、その後は収益を生みつつ環境に負荷の少ない電力を提供し続けることができる。

資金を一方向的に渡すのは簡単だが、それでは息切れしてしまう。長期的なスパンで見た時に収益を生むことができるプロジェクトを導入していく必要がある。その手助けをするのが世銀の役割だ。

■日本の地銀が先鞭

ーグリーンボンド市場について

世銀がグリーンボンドの発行を始めたのが 2008 年。2012 年まで年間規模は 50 億ドルにも満たなかったが、2013 年に 100 億ドルを超えた。2014 年には 350 億ドル超と急速に伸びており、民間セクターが一斉に発行に踏み切ったことが背景。一例を見ると、トヨタ自動車の米金融子会社がプリウスなどのエコカーのオートローン向けのファイナンスを行い、当時は話題になった。世銀債も欧州・米国で急速に普及した。2015 年のグリーンボンド市場全体の実績は 2014 年を上回り、今年もさらなる伸びが期待される。

== 世界銀行のグリーンボンドが支えるプロジェクト事例 ==

②インドネシア 水資源と灌漑管理プロジェクト

プロジェクト概要	
<p>目的 政府による水資源と灌漑の管理能力向上</p>	
<p>期待される成果</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 耐久性と効率性の高い灌漑施設からの水による作物生産量の増加 ・ 12 の河川流域の 50 万世帯の農家の作物生産量増加 	
<p>世界銀行貸出額：1 億 5000 万米ドル</p>	
©Curt Carnemark/World Bank	

日本の機関投資家では、地銀がリーマンショック前に購入を始めていた。ドルの金利が今より高く、ドルの短期資金調達がもう少し楽だった時に、世銀債を分散投資の一つとして対象にしていた。日本では温暖化問題に対する関心は高い。全体的な盛り上がりは欧米のほうがあるが、京都議定書などで早くから省エネ、ガスを出さないということへの意識は強い。グリーンボンドの大きな流れの先鞭をつけたのは日本の地銀だった。

ほかには早稲田大学が豪ドル建ての世銀債を購入をしてくれた。大学がグリーンボンドに投資していたことから、学生から「グリーンボンドについての卒業論文を書いているので教えてほしい」と連絡が来たことがある。

■個人投資家は重要な位置付け

ー日本での売出外債の位置付けは

非常に重要な位置付けだ。年間の発行額は数千億円規模になる。年によっては 1000 億円や 2000 億円に達しないこともあるが、1000 億円でも大きな規模だし、我々にとって重要なマーケットであることに変わりはない。テクノロジーも進化しており、小口の起債でも機動的に対応できる体制を世銀の財務局は取っている。

今回のかんぽ生命がそうであるように、機関投資家向けのディールは 1 社など、少数が相手の取引。大型の公募債でも参加数は限られる。翻って個人向け債は、規模こそ大きくないものの、世銀債を買ってくれる投資家の数が非常に多い。

そもそも我々は各国が出資する国際機関であるうえ、普段の資金調達活動は各国の資本市場に依存している。個人を含めたパブリックの支援は非常に大切なポイント。このため、広報の大きな部隊を日本に置き、力を入れている。最近是个々の発行額がかなり小さくなって 1 億円、2 億円相当の起債も多いが、多くの人たちに世銀の活動内容をアピールするチャンスでもあるし、効率度外視で投資家のニーズに対

応すべく頑張っている。効率だけを言えば、1社だけで100億円が取れればいいだろう。しかし、傲慢な態度では支援を得られない。対応できるニーズには全力で取り組むのが世銀の正しい姿だ。

―サムライ債は2011年を最後に発行がない

(1971年から)地道に発行してきたが、何と言っても市況が良くない。円の金利がまだ高かった頃はサムライ債を模索していた。我々はワシントンDCに本部を置く機関ということで、決算は全てドルで行っている。このため、基本的にドルベースで資金調達と貸出を行い、リスクをヘッジしてスプレッドを加工していく。そのスプレッドが従業員の給料となり、途上国への支援に再活用される。

円建ての起債をしてドル・円のスワップを行うには、ベースが広がっているため、まともなプレーンの債券を発行することはほぼ不可能という状態が続いている。ただでさえ難しい市場環境であったところに、日銀がマイナス金利政策を導入し、サムライ債の発行はさらに困難になった。

■東京の国際的重要性

―今後の展開について

外貨建て債券へのニーズは個人投資家であれ、機関投資家であれ安定的にある。年によってロット、市場全体の規模が変化するが、安定的な需要はこの20年間続いている。これに、国内債へのニーズが加わったことで、初めてかつ大きな額のグリーンボンドが実現した。この展開が続くことを期待しているし、グリーンボンド市場の発展に日本の投資家が協力してくれれば、当然大きな流れができる。具体的な数値目標は掲げていないが、埋もれているニーズがあれば全力で対応していくし、業者のみなさんにも協力をお願いしたい。

今回のグリーンボンドは国内投資家のニーズに対応したもののだが、グリーンボンドに限らず世銀債という形で日本国内の資本市場の発展に貢献したい。日本は世銀への単独2位の出資国でもあるし、日本市場がショーグン債という形で外貨もより流通するようになってくれば、多くの人が恩恵を受ける。そのために新たなニーズに積極的に挑戦していく。国際機関として外債をリードしていくというのは、我々の大きな役割と考える。

東京五輪・パラリンピックを2020年に控え、日本の文化が海外からこれだけ注目されている時期はおそらく初めて。しかし、日本での外貨の流通については、使い勝手が必ずしも良くない。金融サービスという面で外貨の提供がもっと発展する余地がある。マーケットを見ると、FXトレードの取引参加者層は大きい。世界では「ミセスワタナベ」という名前が知られている。FX先物のトレーディングの土壌があるわけだから、現物の市場も成長が十分に期待できる。

世界各国の通貨が自由かつ厚いマーケットで取引されれば、東京市場の国際的重要性が増すことは間違いない。東京五輪・パラリンピックまでに日本の金融サービスがもう一歩発展できれば、日本にとっても素晴らしいことだ。今回のディールがこの流れのきっかけになれば非常に有意義だし、いろいろと夢が詰まったトランザクションだと思っている。

[2016/6/29 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 比後 樹宏]