

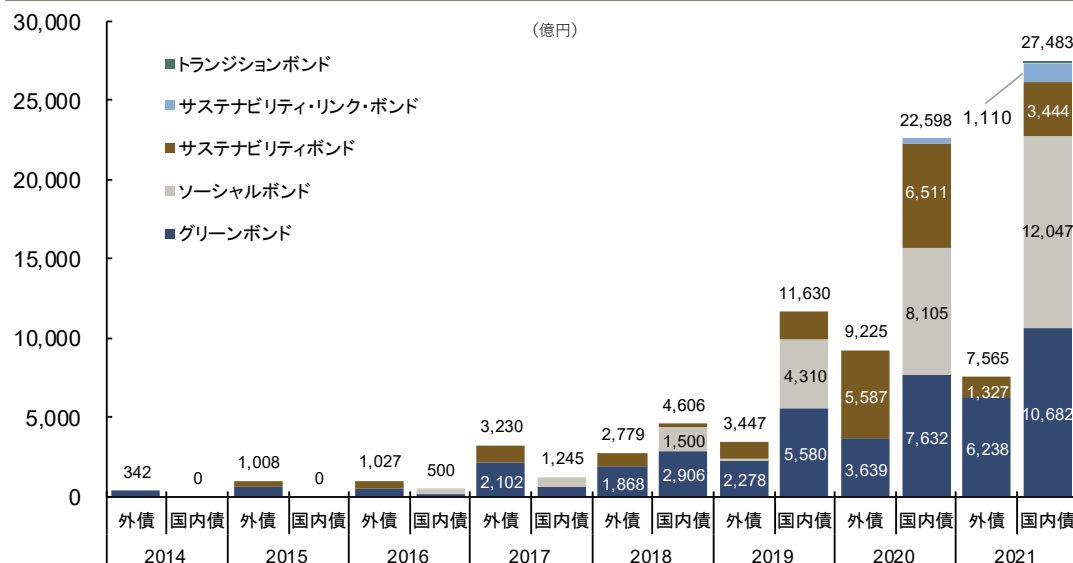
## キャピタル・アイ特別企画

# 財投機関セクター：SDGs債の先駆者と牽引役、存在感高まる

SDGs債の発行が拡大し続けている。そのなかでも財投機関セクターは一際目を引く存在。外貨建てでは2014年9月の日本政策投資銀行3年ユーロ建てグリーンボンド（GB）、円建てでは2016年9月の国際協力機構（JICA）ソーシャルボンドと、ほかのセクターに先んじて発行している。2019年5月には鉄道建設・運輸施設整備支援機構がアジア初のCBIプログラム認証付きサステナビリティボンドを発行し、質を追求する動きも見られた。さらに2022年度には、日本高速道路保有・債務返済機構もソーシャル債を発行する予定など、ほぼ全ての財投機関債がSDGs化している。

なぜ財投機関債のSDGs化が進行しているか。発行によってどのようなメリットが得られ、どういった課題に直面しているか。SMBC日興証券サステナブル・ファイナンス部長のチヴァース陽子氏へのインタビューを交えながら、各発行体へのアンケート調査を通じて、財投機関セクターにおける発行経緯を振り返るとともに、今後を展望する。アンケートは、2月下旬から3月上旬にかけてメールで送信し、13の発行体から回答を得た。

SDGs債種別発行額推移（2014年度以降）



## 財投機関SDGs債の現状

(SMBC日興証券サステナブル・ファイナンス部長  
チヴァース陽子氏)



### ■市場の牽引役

--国内市場のSDGs債の発行状況について

SDGs投資機運の高まりを受け、国内市場のSDGs債の起債額は年々増加している。2021年度は2月までで約2兆7千億円に達し、既に2020年度通期の2兆2千億円を超えた。

そのうち財投機関債が1兆3000億円超と、半分を占めている。日本のSDGs債の歴史を見ても、財投機関である政投銀が2014年9月に最初のGBを起債した。日本における先駆者であり、市場拡大の牽引役を担ってきた。種類別では、GBよりもソーシャル債の割合が大きい。

### ■高い公益性

--財投機関がSDGs債を多く発行できる理由は

財投機関はまずその存在意義自体が国の政策と密接している。そのうえ、公益性の高い事業やサービスの提供を通じて国内外の様々な社会課題の解決に貢献している。このことから、実施事業やアセットの大部分は、必然的にソーシャルのラベルを貼ることができる。特に直近の2年間は、新型コロナウイルス感染症が蔓延する環境下で、公共サービスの重要性がより強まり、SDGs債化の地合いが整っている。また、一度SDGs債を起債すると、その後定例的に発行する先が多いことも供給量の拡大に寄与した。

・財投機関によるSDGs債の現状

発行体	グリーン	ソーシャル	サステナ
住宅金融支援機構	○	-	-
日本学生支援機構		-○	-
都市再生機構		-○	-
国際協力機構		-○	-
鉄道建設・運輸施設整備支援機構	○	-	○
福祉医療機構		-○	-
沖縄振興開発金融公庫		-	-○
水資源機構		-	-○
大学改革支援・学位授与機構		-○	-
中部国際空港		-○	-
日本政策投資銀行	○※	-	○
国際協力銀行	○※	-	-
日本政策金融公庫		-	-
日本高速道路保有・債務返済機構		-	-

※外貨建て

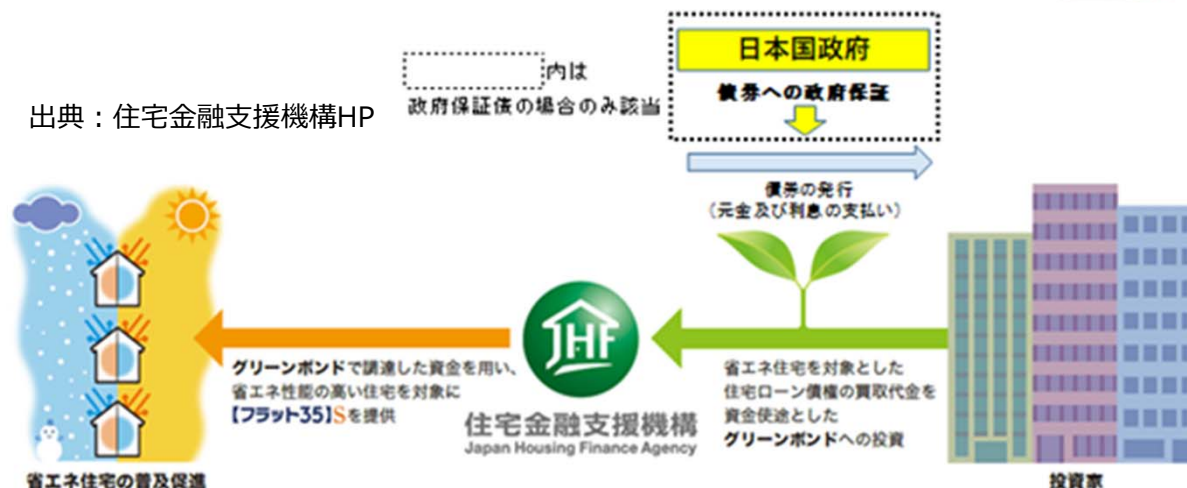
■各発行体のSDGs債発行概要と経緯

◎住宅機構、省エネ住宅に金利優遇

住宅金融支援機構は、2019年1月の20年GBを皮切りにSDGs債を発行し始めた。環境問題の深刻化で投資家のGBへの関心が高まるなか、省エネルギー性や耐久性などが優れた新築住宅向けのローンを対象に、GB発行の可否を2018年から検討し、翌年に発行にこぎつけた。住宅ローンを資金使途とするGBは初めてで、環境省の「グリーボンド発行モデル創出事業」にも選出された。

初回から今年の1月14日までに計28本・総額4100億円のGBを供給してきた。累計の投資表明件数は200件超に上っている。年限は10年と15年、20年が中心。また、昨年6月には政府保証付きのGBを国内で初めて発行した。省エネルギー性に優れた住宅のさらなる普及促進を支援するとともに、政府と一体となって脱炭素社会の実現に向けて、取り組みを続けている。

出典：住宅金融支援機構HP



・直近3回のGB (AA+ : R&I/A+ : S&P)

条件決定	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2022/1/14	15	150	2037/1/20	0.405	5	4.5	大和/野村/三菱UFJMS
2021/11/12	20	150	2041/11/20	0.481	1.5	1	みずほ/SMBC日興/野村
2021/10/8	20	150	2041/10/18	0.482	2.5	1.5	みずほ/SMBC日興/野村

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・対カーブ：+bp

◎ 学生機構、奨学金で教育機会を均等に

日本学生支援機構は、2018年8月に1回目のソーシャル債を発行。それから2年ソーシャル債を計15回・総額4500億円を供給し、累計の投資表明件数は110件に上った。

・直近3回のソーシャル債 (AA+ : R&I/AAA : JCR)

条件決定	年限	発行額	償還日	表面利率	発行価格	対国債	主幹事
2022/1/14	2	300	2024/2/20	0.001	100.002	5.9	野村/大和/みずほ
2021/10/22	2	300	2023/11/20	0.001	100.002	10.4#	野村/大和/三菱UFJMS
2021/8/20	2	300	2023/9/20	0.001	100.002	13.2#	三菱UFJMS/みずほ/野村

※発行額：億円/表面利率：%/対国債：+bp(#CEYE算出)

学生機構は、憲法・教育基本法で定める「教育の機会均等」の理念のもと、国の教育政策の一環として奨学金の貸与事業を長年実施してきた。事業の社会貢献性が高いことと、第三者の認証によってより多くの投資家が機構の事業内容に理解を深め、安定な資金調達につなげる目的で、2018年にSDGs債の発行に至った。初回債は、国内の社会的課題に対応する初めての公募型ソーシャル債でもあった。

学種	貸与割合		
	平成16年度	令和2年度	
大学・短大(通信除く)	4.3人に1人 (23.3%)	2.9人に1人 (34.1%)	約1.5倍
大学院	2.5人に1人 (39.6%)	3.7人に1人 (26.7%)	約0.7倍
高等専門学校	8.5人に1人 (11.8%)	21.4人に1人 (4.7%)	約0.4倍
専修学校専門課程	6.1人に1人 (16.5%)	2.4人に1人 (41.0%)	約2.5倍
計	4.4人に1人 (22.8%)	2.9人に1人 (34.3%)	約1.5倍

※貸与奨学金を利用する学生数は、貸与を受けた者の債権数(件)計



出典：日本学生支援機構HP

### ◎都市機構、最長の50年ソーシャルも

都市再生機構は、2020年9月からソーシャル債を起債しており、これまでに計15件・総額1600億円を供給した。いずれも超長期での発行となっており、基幹年限である20年・40年債のほか、国内SDGs債の最長年限である50年債も発行した。

条件決定	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2022/2/3	178	40	100	2061/3/18	0.949	13	13	野村/大和/みずほ
2021/12/3	176	20	100	2041/12/20	0.476	2	1	野村/大和/みずほ
2021/12/3	177	40	100	2061/3/18	0.862	14	14	野村/大和/みずほ
2021/9/3	173	20	100	2041/9/20	0.434	2.5	2	大和/三菱UFJMS/みずほ
2021/9/3	174	30	100	2051/6/20	0.724	8	8	大和/三菱UFJMS/みずほ
2021/9/3	175	40	100	2061/3/18	0.872	15	15	大和/三菱UFJMS/みずほ

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・対カーブ：+bp



都市機構は、事業の3本柱である「都市再生」、「賃貸住宅」、「東日本大震災からの復興支援」を通じて、我が国が抱える2つの社会的課題である「人口減少と少子高齢化、東京一極集中」の是正と「巨大地震や気候変動に備えるための防災、減災、老朽化対策」に取り組んでいる。この全てがソーシャルプロジェクトに該当するとの考えから、第三者評価機関からセカンドオピニオンを取得し、ソーシャル債の発行に踏み切った。

投資表明は足元で130件を超えている。

機構債への投資をきっかけに、特に地方自治体とは事業面での新たな展開も期待できるといふ。

都市再生	賃貸住宅	震災復興
 <p>「CO・MO・RE YOTSUYA」(コモレ四谷)におけるグリーンインフラ</p>	 <p>高層スターハウス (千里グリーンヒルズ竹見台、竹見台団地)</p>	 <p>宮城県女川町女川駅周辺の様子</p>
ニュータウン	海外展開支援	
 <p>彩都ライフサイエンスパーク (大阪府茨木市・箕面市)</p>	 <p>エアポートロボリス駅のイメージパース (NSW州政府公表資料より抜粋)</p>	<p><input type="checkbox"/> ソーシャルボンドの対象事業</p> <p>URの事業全てがソーシャルプロジェクトとして認証を取得</p> <p>(都市再生勘定)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 都市再生</li> <li>■ 賃貸住宅</li> <li>■ 災害復興</li> <li>■ 海外展開支援</li> </ul> <p>(経過勘定)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ ニュータウン</li> </ul>

出典：都市再生機構IR資料

#### ◎ JICA、テーマ債で惹きつける

JICAは、2016年9月に国内初のソーシャル債を発行した。最初は10年・30年の2本立て債だったが、その後は10年・20年をSDGs債の基軸年限としている。これまでに計29件・総額3400億円を供給した。ホールセールはもちろんのこと、直近の1月21日には個人投資家向けの10年ソーシャル債も起債。さらに、資金使途をアフリカ諸国への出融資に限定した「TICAD債」や、開発途上国の女性の不平等問題に光を当てた「ジェンダーボンド」など、数多くのテーマ債を発行した。

・直近3回のSDGs債（ホールセール・AA+：R&I/A+：S&P、リテール・AA+：R&I）

条件決定	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2022/1/21	10	100	2032/1/28	0.194	6.5	6	みずほ/野村/BNPパリバ
2022/1/21	20	70	2042/1/28	0.533	1	1	大和/野村
2022/1/21	10	30	2032/2/6	0.194	6.5	-	みずほ/大和/SBI
2021/9/16	10	100	2031/9/27	0.11	7.5	6	三菱UFJMS/東海東京/バークレイズ/みずほ
2021/9/16	20	100	2041/9/27	0.439	2.5	2	三菱UFJMS/SMBC日興/みずほ
2021/6/23	10	100	2031/6/29	0.125	7.5	6	野村/SMBC日興/岡三/大和
2021/6/23	20	100	2041/6/29	0.457	3	2.5	野村/SMBC日興/岡三/大和

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・対カーブ：+bp

ソーシャル債の調達資金は有償資金協力業務に充当している。「円借款」と「海外投融資」という2つの事業が対象。こうした事業は、SDGsの理念である「誰一人

取り残さない包摂的な社会」を作ることとの親和性が高い。

円借款は、開発途上国の政府に対して低利かつ返済期間の長い譲許的な（緩和された）条件で融資を行う事業。この融資資金は、途上国の社会経済発展のために必要な交通インフラや貧困削減などのための公共事業に使われる。

海外投融資は、開発途上国の民間企業が行う開発効果の高い事業に対して投融資する事業。企業の先端的な製品・サービスを途上国で展開することで社会課題の解決につなげるもの。足元では、クリーンエネルギー開発、ジェンダー投融資などの例がある。

いずれも開発途上国の社会経済発展に与えるインパクトが大きい。融資した事業によって年間560万人が新たに電力にアクセスできるようになり、約4900万人が新たに安全な水を使えるようになっている。こうした資金使途に共感し、これまでに累計で275件の投資家が投資表明を行った。

**JICA債  
充当先**

**有償資金協力**



(写真: インド・都市鉄道建設事業 (円借款))

**無償資金協力**



(写真: ザンビア・地下水開発事業)

**技術協力**



(写真: パレスチナ・母子手帳プロジェクト)

出典：国際協力機構HP

# ◎鉄道・運輸機構、アジア初のCBI認証付き

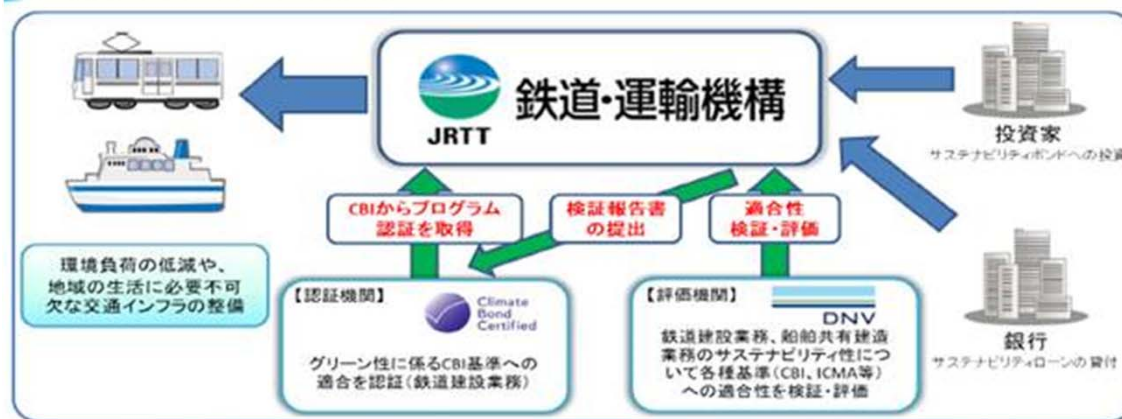
複数種類の円建てSDGs債を発行した唯一の発行体。2017年11月に独立行政法人初となる円建てGBを起債した。

2017年度にGBを2回発行した後、多くの投資家から継続発行を望む声が聞かれた。鉄道や船舶を建造するには継続的な資金需要があることから、一度きりのGBではなく、最適な債券の発行を実現すべく検討を進めた結果、ソーシャル性をも兼ね備えたサステナ債を2019年5月から発行するようになった。

鉄道・運輸機構のサステナ債は、第三者機関からの検証を受けたうえ、CBIプログラム認証も取得している。2019年の初回債はアジア初のCBI認証付きサステナ債だった。これまで2種類のSDGs債で総額3421億円を起債し、5年・10年債などといった基軸年限のほか、短めの2年債から超長期の20年債まで、幅広い年限で供給している。金融機関や地方自治体など、初回債の44件の6倍を超える269件の投資表明を獲得し、投資表明先は47都道府県の全てに存在している。

## サステナビリティファイナンスのイメージ

出典：鉄道建設・運輸施設整備支援機構HP



※)プログラム認証：一度の認証で継続的な調達が可能となる認証取得の方法(当機構のプログラム認証は世界で15例目)

## ・直近3回のSDGs債 (AA+：R&I/A1：ムーディーズ)

条件決定	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2022/2/10	10	100	2032/2/25	0.288	7	6	SMBC日興/三菱UFJMS/野村
2022/2/10	5	80	2027/3/19	0.09	6	6	SMBC日興/三菱UFJMS/野村
2021/11/18	10	150	2031/11/28	0.145	7	6	SMBC日興/三菱UFJMS/野村
2021/11/18	20	90	2041/11/29	0.486	1.5	1	SMBC日興/三菱UFJMS/野村
2021/8/20	20	100	2041/8/30	0.429	2.5	2	大和/みずほ/SMBC日興
2021/8/20	5	100	2026/9/18	0.005	13.2#	-	大和/みずほ/SMBC日興

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・対カーブ：+bp(#CEYE算出)



### ◎福祉機構、コロナ禍で重要性高まる

ICMA準拠のソーシャル債は昨年12月に初めて発行。100億円の発行額に対して5.4倍の需要が積み上がり、ノンラベル債を上回る盛り上がりだった。ソーシャル債ならではの投資家などの買いを捉え、32件の投資表明を獲得した。

手取金は、地域の民間社会福祉施設や医療関係施設などの整備、感染症の拡大や災害などの緊急時における経営安定化を支援する「福祉医療貸付事業」に充当する。具体的には特別養護老人ホームや保育所、病院などの施設整備に必要な融資資金に使う。コロナ禍のなか、事業の社会的意義に賛同し、応援する買いも見られた。

○当機構がソーシャルボンドで調達した資金は、福祉医療貸付事業（＝ソーシャルプロジェクト）に充当され、我が国が抱える社会的課題の解決に貢献します。

適格プロジェクト	プロジェクト概要	SBPの事業区分	対象となる人々
福祉医療貸付事業	○ 特別養護老人ホーム、保育所などの福祉施設や病院、診療所などの医療施設等の整備に必要な資金等の融資	○ 必要不可欠なサービスへのアクセス ○ 社会経済的向上とエンパワーメント	○ 高齢者、障害者、仕事と子育て・介護を両立する人々、医療サービスを必要とする人々、サービス提供者である施設の従事者等

出典：福祉医療機構HP

### ◎沖縄公庫、ウチナーンチュの生活向上に寄与

昨年12月の10年債でサステナ債を初めて発行。調達資金は、沖縄県が抱える社会・環境的課題の解決に資する事業への出融資に充当する。最終需要は発行額の3倍ほどに上っている。20件の投資家が投資表明を行った。

回号 65  
 年限 10年  
 発行額 100億円  
 表面利率 0.120%  
 発行価格 100  
 ローン・スプレッド 国債+7.5bp/カーブ+6bp  
 償還日 2031年12月19日  
 格付け AA+ (R&I)  
 ブックランナー 野村  
 主幹事 大和/三菱UFJモルガン・スタンレー

#### ソーシャルプロジェクトのご紹介（一例）



福祉貸付事業（生活介護事業所）



医療貸付事業（病院）

回号 30  
 年限 10年  
 発行額 100億円  
 表面利率 0.120%  
 発行価格 100  
 ローン・スプレッド 国債+7.5bp/カーブ+6bp  
 償還日 2031年12月19日  
 格付け AA+ (R&I)  
 ブックランナー 野村  
 主幹事 みずほ/大和

出典：沖縄振興開発金融公庫HP

選格カテゴリー		当公庫が直面し、解決すべき 主要な社会・環境的な課題
ソーシャルカテゴリー	産業開発資金	民間主導の自立型経済の発展
	中小企業資金	中小企業の成長・発展支援/安定的な長期資金の供給
	生業資金	小規模事業者の経営の安定と成長支援
	生活衛生資金	学ぶ機会の確保と家庭の経済的負担の軽減
	農林漁業資金	衛生水準の向上と近代化支援
	医療資金	農林水産業の生産基盤の整備と生産力の維持・向上
	住宅資金	地域医療体制整備と施設の充実、医療水準の向上
	出資	省エネルギー・省資源という地球環境への配慮・ 高齢者の居住の確保に配慮した 居住環境の整備などの推進
※グリーンカテゴリー	沖縄自立型経済発展	地域開発、地域企業の成長に 必要な長期安定資金の供給
	環境・エネルギー対策貸付	沖縄の再生可能エネルギー導入による CO <sub>2</sub> 排出量削減
	赤土等流出防止低利	沖縄の省エネルギー設備への投資による CO <sub>2</sub> 排出量削減
	林業基盤整備資金	沖縄の海洋汚染防止
	省エネ賃貸住宅融資	沖縄の森林環境の保全
		沖縄の省エネ住宅の建設によるCO <sub>2</sub> 排出量削減

※ソーシャル選格カテゴリーの中で、グリーン性を持つ事業をグリーン選格カテゴリーとして抽出。

### ◎水資源機構、ダムので異常気象に対応

昨年と2020年の12月にサステナ債を供給。調達した資金で気候変動などが要因とされる渇水・洪水リスクの増大に対応する。詳細は、利水・治水事業におけるダムや用水路などの建設事業に充てる。初回で10件、2回目で9件の投資表明を獲得した。50億円の発行額に対して、それぞれ約6倍、5倍以上の最終需要を得ている。

### ・水資源機構サステナ債の概要（AA+：R&I）

条件決定	年限	発行額	償還日	表面利率	発行価格	対国債	主幹事
2021/12/3	3	50	2024/12/20	0.001	100.003	11.5#	三菱UFJMS/大和
2020/12/4	3	50	2023/12/20	0.001	100.002	13.7#	みずほ/SMBC日興

※発行額：億円/表面利率：%/対国債：+bp(#CEYE算出)

沖縄の本土復帰と同日となる1972年5月15日に、沖縄の振興開発を金融面から支援するために設立された沖縄公庫は、地域に密着した政策金融を実施することで、社会・環境的な課題を解決し、沖縄県民の生活向上に寄与することを事業の目的としている。

具体的には、観光リゾート産業や中小企業、小規模事業者の振興、県内離島や過疎地域の経済活性化などへの支援がある。このほか、子どもの貧困対策・ひとり親家庭の親への支援や人材育成など、沖縄県が抱える課題の解決にフォーカスし、金融面から援助する。充当事業の高い公益性がサステナ債発行の背景となっている。

水資源機構は、利根川など全国7水系で利水・治水政策を執行する唯一の独立行政法人。近年顕在化している気候変動による渇水・洪水や施設の老朽化などのリスクに対応し、そのリスクを低減する存在として、重要性が高まっていると言えそうだ。今後の対応能力の増強に向け、安定的な資金調達に努めており、サステナ債の発行に踏み切った。



出典：水資源機構IR資料



川上ダム コンクリート打設状況



災害対応訓練状況

#### ◎大学・学位機構、資金使途にコロナ

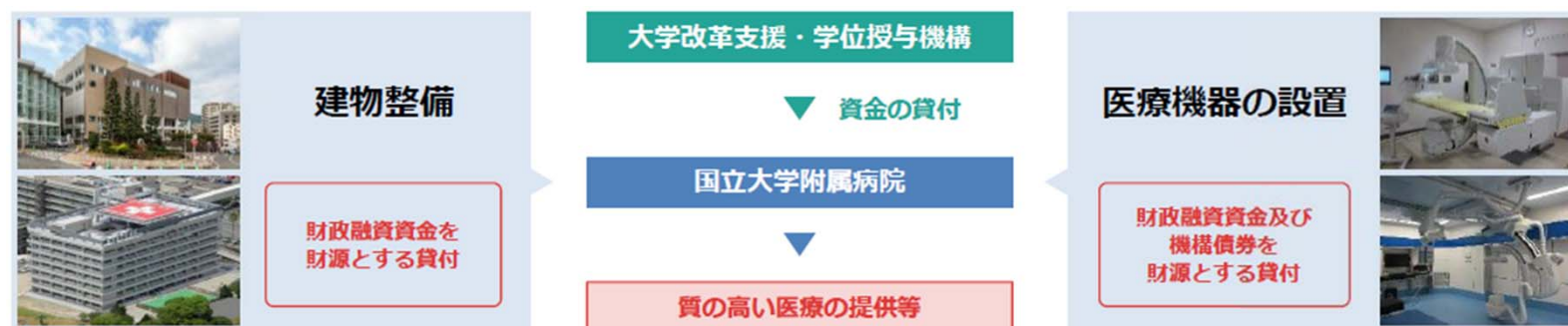
2020年2月から3年連続でソーシャル債を起債した。2回目となる昨年の2月債は、国立大学附属病院の医療設備整備に要する資金の貸し付けに、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた国立大学法人の債務償還猶予を資金使途に加え、"コロナ債"とした。R&Iはその際のリリースで「（コロナ禍を受けて）高度医療と高等教育を下支えする機構の政策上の重要性は一段と増している」と指摘している。

#### ・直近3回のSDGs債の概要

条件決定	格付け	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2022/2/18	AA+(R)/AAA(J)	5	50	2027/3/19	0.115	6	6	大和/三菱UFJMS
2021/2/5	AA+(R)/AAA(J)	5	85	2026/3/19	0.03	13.0#	-	大和/三菱UFJMS/SMBC日興
2020/2/7	AA(R)/AAA(J)	5	60	2025/3/19	0.005	14.8#	-	大和/三菱UFJMS

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・対カーブ：+bp(#CEYE算出)

IRで高いソーシャル性を訴求。調達資金の貸付先となる国立大学附属病院の果たす使命や役割の重要性について、幅広い投資家が共感したことが、累計21件の投資表明につながった。



出典：大学改革支援・学位授与機構IR資料

#### ◎ 中部空港、持続可能なエアポートに

2月に初めてのSDGs債としてソーシャル債を発行。調達資金は、借入金の返済や防災設備システムなどの設備更新などに充当する。成田国際空港の1ノッチ下でありながら同じ水準に着地し、22件の投資表明を獲得した。

回号 10  
 年限 10年  
 発行額 100億円  
 表面利率 0.324%  
 発行価格 100  
 ローンチ・スプレッド 国債+13bp/カーブ+12bp  
 償還日 2032年2月25日  
 格付け AA- (R&I)  
 ブックランナー 三菱UFJモルガン・スタンレー/野村



中部空港は、2021年をSDGs元年と位置付け、その取り組みをステークホルダーに広くPRするために、SDGs債による資金調達を2021年度の目標として取り組んできた。空港事業や商業事業、交通アクセス施設事業という3つの事業は、いずれもソーシャル性を有することに加え、ビジネスモデルとして各事業による収益が空港の維持・拡張の原資となっている。3つの事業全てが持続可能な国際拠点空港の運営という社会的課題の解決に資する。こうした観点から、SDGs債のなかで最もふさわしいソーシャル債を選択した。



出典：中部国際空港HP

#### ◎ 政投銀、先駆者中の先駆者

主に外貨建てでSDGs債を発行しており、これまでにユーロ建てのGBやサステナ債、ドル建てサステナ債を計10本供給した。円建てでは、昨年12月に私募形式の2年債で100億円を調達した。

#### ・直近3回の外貨建てSDGs債の概要（A1：ムーディーズ/A：S&P）

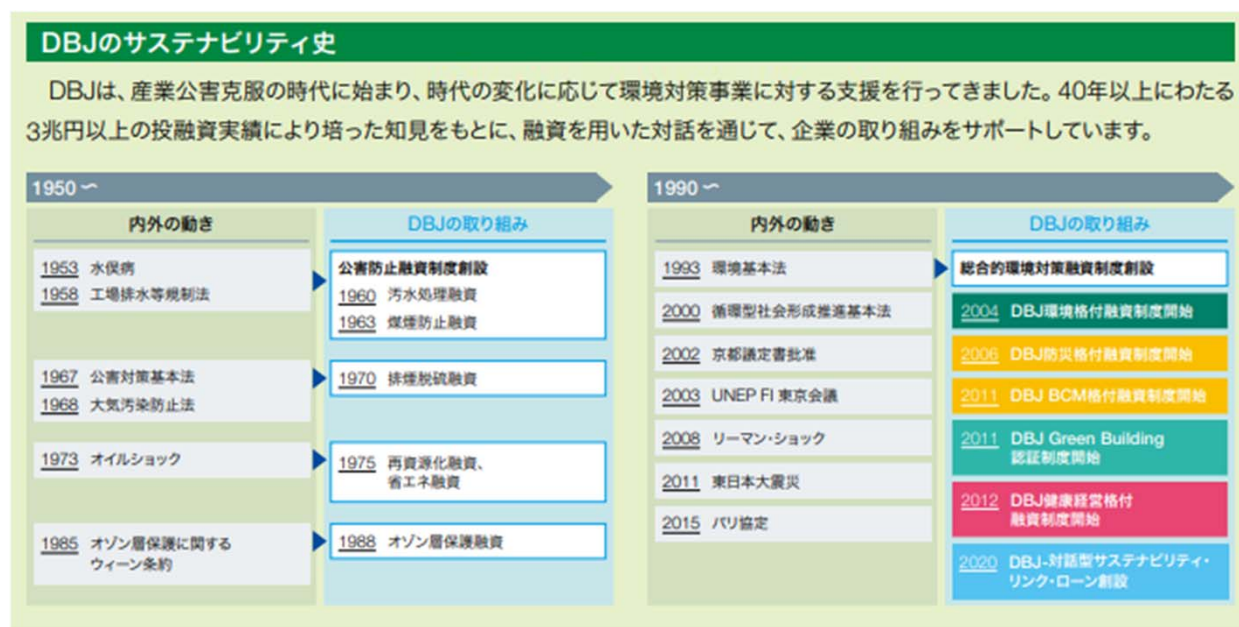
条件決定日	年限	発行額	償還日	表面利率	ローンチ・スプレッド	ブックランナー
2022/2/8	3	7億ドル	2025/2/18	1.75	SOFR(mid)+30bp	MS/バークレイズ/みずほ/野村
2021/9/1	4	6億ユーロ	2025/9/9	0.01	MS+11bp	大和/バークレイズ/BNPP/野村
2021/2/25	3	5.2億ドル	2024/3/4	0.5	MS+14bp	シティ/バークレイズ/みずほ/MS

※表面利率：％



出典：日本政策投資銀行HP

2014年に日本の発行体としては初めてGBを発行し、2015年からはサステナ債を毎年起債している。発行体は、公害対策を皮切りに、40年にわたって環境対策事業に3兆円以上の投融資をしてきた。2004年度に世界初となる環境格付けの手法を導入した「DBJ環境格付け」という融資メニューの運用を開始し、2011年度からは「DBJ GreenBuilding認証」制度で環境や社会に配慮した取り組みを金融面でサポートしている。



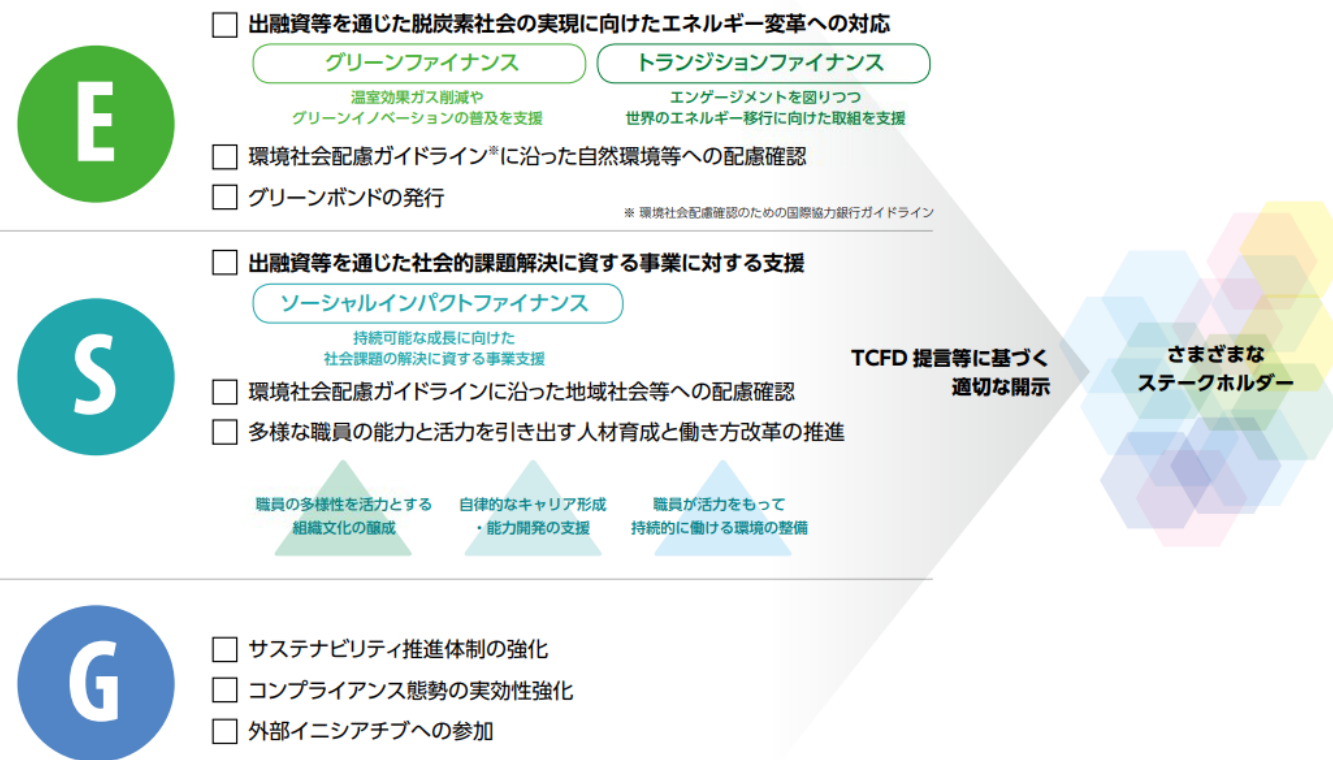
社会面では、東日本大震災などの自然災害や、リーマンショック、コロナ禍といった危機への対応を行っている。こうした環境や社会に配慮した事業を行う顧客の取り組みを積極的に支援する観点から、GBやサステナ債の発行に至った。

#### ◎JBIC、初の外貨建て政保GB

円建てでの発行実績はないものの、ドル建てでは1月19日に5年政保GBを起債した。日本の発行体による外貨建て政保GBとしても初めてで、資金使途は再生可能エネルギーとクリーン交通、グリーンビルディングに関する貸し付けに充当する。

年限 5年  
発行額 5億ドル  
表面利率 1.625%  
応募者利回り 1.674%（単利）/1.673%（複利）  
発行価格 99.770  
ローンチ・スプレッド 米国債+18.4bp/SOFR(mid)+33bp  
償還日 2027年1月20日  
格付け A1（ムーディーズ）/A+（S&P）  
保証 日本国  
ブックランナー JPモルガン・セキュリティーズ/クレディ・アグリコルCIB/大和証券  
キャピタル・マーケットズヨーロッパ/モルガン・スタンレー・インターナショナル

国際協力銀行（JBIC）は、日本の国際的な産業競争力の維持・向上、地球環境の保全を目的とする海外事業の促進、国際金融秩序の混乱の防止またはその被害への対処の4つの分野で業務を行い、日本や国際社会の発展に努めてきた。そんななか、昨年6月に公表した第4期中期経営計画では、SDGs・脱炭素社会の実現に向けたエネルギー変革や社会的課題への対処など、グローバル・アジェンダへの取り組みを重点課題として掲げた。同10月にはESGポリシーを策定し、サステナビリティの実現に向けたグリーンファイナンスやソーシャルインパクトファイナンスを推進する方針を明確にした。こうした動きも踏まえ、1月に初のGBを発行した。



出典：国際協力銀行HP

### ◎日本公庫、充当事業の高い社会性

調達資金は、コロナ禍において影響を受けた事業者への支援、地震・台風などの自然災害からの復興支援を始め、教育機会の均等や脱炭素化など環境対策の促進を図る事業者への融資に充当している。事業の社会的意義が高く、こうした点を好感する投資家が存在する。

特に2020年7月の2年・4年債では、コロナの影響を受けた中小企業などへの貸出金に手取金を充当し、共感を呼んだ。その結果、財投機関債として過去最大の1900億円に対して3800億円ほどのオーダーを獲得した。

今後については、投資家の意向や調達コストなど、起債環境を総合的に勘案しながら、発行内容を検討するとしている。



出典：日本政策金融公庫HP

## ■発行の効果

SDGs債の発行による共通の効果として、従来では購入を見送っていた投資家が、SDGs債であることを理由に新たにディールに参加し、投資家層の拡大を通じて安定的な資金調達につながっているという声が複数の発行体から上がった。

当初は金融機関を中心とした投資家が多かったものの、回を重ねるごとに事業法人による買いが増え、投資表明件数も伸びているという実感を持つ発行体も多かった。なかでも全国の鉄道や離島航路の整備を担う鉄道・運輸機構は、その事業特性を生かし、全都道府県から投資表明を獲得した唯一の発行体となっている。

さらに、発行体と投資家の相互理解が進み、関係性がより深まったとの意見が出たうえ、新規投資先と事業面での新たな展開がSDGs債の発行によって期待できるようだ。投資家の応援が社会に向けてのPRとなり、発行体への好感度向上に資する例も見られている。

外債の発行体は、SDGs債の発行によって、海外の良質な投資家の需要を捉えることができ、今後の起債につながった。

## ■今後に向けての課題

共通の課題として、適切なインパクトレポートの作成が挙げられた。SDGs債発行後の資金運用状況やそれによる効果などを分かりやすく伝えることは、第三者評価機関の厳しいチェックをクリアするだけでなく、事業の社会貢献性をより多くの投資家に認知してもらい、投資家基盤のさらなる拡大につながる。中部空港は、そのために「より一層サステナビリティを推進できるような社内体制の整備や部署間の連携強化が必要」とした。

JICAは、開発途上国の持続的発展に向けて各国のニーズに合わせた幅広い分野で事業を展開している。このため、GBのように温室効果ガス排出の削減といった統一的なインパクト指標の設定が難しい点を課題としている。「グローバル市場のベストプラクティスを参考にしつつ、適切な指標設定を努める」としている。

さらに、JICAは、海外ではSDGs債に対する旺盛な需要を受けてグリーンiumが観測されるとしたうえで、国内の公共債市場では需要に応じたプライシングの差別化は実現していないと指摘。ラベルのない債券と比較すると、SDGs債発行に際して有形無形の追加コストが発生するが、経済的便益の検証が悩ましいのは、JICAのみならず、各発行体に共通する悩みと言えそうだ。



住宅機構は、長期優良住宅認定基準などの見直しや建築物省エネ法の改正を経て、国が段階的に住宅の省エネ基準を引き上げるとし、これに対応することを課題に挙げた。JBICは、SDGs債を継続的に発行するために、対象アセットをより一層拡充していくとした。

沖縄公庫は、地域限定の政策金融機関であることから、幅広い投資家の認知度はまだ高くないと考えている。今後は引き続きSDGs債の発行を通じて、沖縄公庫の事業意義を訴求し、知名度を高めていくという。

#### 財投機関セクターSDGs債の今後について

(SMBC日興証券サステナブル・ファイナンス部長 チヴァース陽子氏)

##### ■種類の多様化

##### --財投機関SDGs債の今後について

今後は、SDGs債のさらなる多様化が期待される。金融庁は昨年10月、ソーシャルボンドガイドラインを策定した。日本の社会課題の解決に沿ったガイドラインが整備されたことで、これまでGBを発行してきた発行体がソーシャル債を新たに発行する可能性が出てきている。また、日本銀行の気候変動オペが実施されたことで環境への議論が進行し、ソーシャル債の発行体がGBを起債するなどの動きが予想される。このほか、こういった制度面の後押しによって、SDGs債を起債してこなかった発行体が新規で発行するという期待も高まっている。



SMBC日興証券サステナブル・ファイナンス  
部長 チヴァース陽子氏

##### ■ワイド化幅を抑制

##### --調達水準の引き下げ効果は表れるか

将来的には、SDGs債によるスプレッドの引き下げ効果が出てくる可能性はあるが、足元ではまだ難しいと考える。公共セクターの債券全般において、スプレッドが非常にタイトになっていることがその一因。10年債であれば国債カーブ+6bp、20年債に至っては+1bpという水準にあり、これ以上のタイト化は困難だ。このため、SDGs債による金利の引き下げはなかなか追求しにくい。

一方、発行体へのアンケート調査でも明らかになったように、SDGs債の発行によって、これまで参加していなかった投資家が購入している。こうした動きが投資家基盤の拡大につながった。その結果として、今はまさに世界情勢が不安定化して金利のボラティリティが高い時期だが、このような調整局面でも、投資家が多くいれば、ワイド化の幅が抑えられる可能性が大きい。ワイドニングの抑制という点では、SDGs債がポジティブに作用していると言える。



## ■注目度高まる

--来年度の財投機関債について

2022年度は、政府保証債や地方債の供給が減少する見込み。公共債の需給が逼迫すると見られる。高い安全性を有しながらも、国債対比でプラスアルファの利回りを確保でき、さらに多様な年限の選択肢がある財投機関SDGs債は、投資家からの注目度が増し、需要が益々高まっていくと考える。

### 財投機関債

発行体	令和4年度	令和3年度	増減
住宅金融支援機構	23,772	26,440	▲ 2,668
日本政策投資銀行	6,300	6,200	100
日本政策金融公庫	2,900	2,900	0
日本高速道路保有・債務返済機構	2,000	2,000	0
日本学生支援機構	1,200	1,200	0
都市再生機構	1,100	1,100	0
国際協力機構	800	1,400	▲ 600
鉄道建設・運輸施設整備支援機構	800	820	▲ 20
国際協力銀行	200	200	0
科学技術振興機構	200	-	200
福祉医療機構	200	200	0
沖縄振興開発金融公庫	100	100	0
水資源機構	70	50	20
大学改革支援・学位授与機構	50	50	0
中部国際空港	50	47	3

### 令和3年度財投機関債年限別発行実績（令和4年3月18日時点）

2年	3年	4年	5年	10年	15年	20年	30年	40年	50年	その他 年限	合計
			1,600	1,150	900	800	600				5,050
	1,100		1,100	1,200		100	50		50		3,600
300	100		100								500
		1,000				300	100			600	2,000
1,200											1,200
						300	100	450	50		900
				330		270					600
			180	350	100	190					820
											0
											0
				200							200
				100							100
	50										50
			50								50
				100							100
1,500	1,250	1,000	3,030	3,430	1,000	1,960	850	450	100	600	15,170

出所：SMBC日興証券（令和4年3月18日時点）、市場公募債のみ

注：住宅金融支援機構のRMBSは除く

（単位：億円）

[2022/3/24 キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]