

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

JICA、全てサステナ・年 1 回のテーマ

国際協力機構（JICA）は、8 月にサステナビリティボンド、11 月には食料安全保障をテーマとした「アグリボンド」を発行する。日銀の政策転換による「金利のある世界」への移行、歴史的な円安、そして世界的な「自国優先主義」の台頭など、開発金融を取り巻く環境が激変するなか、JICA の取り組みと対応策について、有償財務課長の尾崎理子氏と同課の高畠千秋氏、伊藤萌氏、助川聖佳氏に話を聞いた。

■海外協力隊 60 周年

JICA は日本の政府開発援助（ODA）を一元的に行っている機関だ。2003 年に発足し、2008 年 10 月に、国際協力銀行の海外経済協力業務及び外務省の無償資金協力事業の一部を承継し、現在の体制となった。2026 年 2 月末時点で資本金は 8 兆 5449 億円で、全額を日本政府が出資している。

国内には 15 の拠点を置き、各都道府県に国際協力推進員を配置する。海外拠点は 96 カ所に及び、直近では 2024 年にウクライナに開設した。開発協力大綱のもとで「人間の安全保障と質の高い成長の実現」を掲げ、事業は SDGs の全てのゴールに対応している。

業務の柱は、技術協力と有償資金協力、無償資金協力の 3 つ。このうち JICA 債の資金使途となるのが有償資金協力で、低利・長期の譲許的な条件で途上国政府などに貸し付ける円借款と、開発効果の高い民間事業に融資・出資する海外投融資からなる。

主要 3 業務のほかに、国民等の協力活動として海外協力隊があり、2025 年に発足 60 周年を迎えた。また、海外で大規模災害が発生した際、消防庁や警察庁、医療従事者などの専門家で構成される国際緊急援助隊の事務局の役割を果たしており、物資調達から現地のコーディネートまでを行っている。

■全てサステナ債

JICA は 2023 年 4 月にフレームワークを刷新し、以降の債券を全てサステナ債として発行している。これまでの発行実績はソーシャルボンドが累計 4200 億円、サステナ債が同 1570 億円。昨年度の資金充当先は、都市鉄道などの公共交通や運輸インフラが高い割合を占めた。また、環境面の課題解決に資する事業への充当割合は 5 割を超えている。2024 年度の有償資金協力の承諾実績は 24 カ国・1 機関。承諾額 1 兆 8733 億円のうち、8 割が円借款、2 割が海外投



国際協力機構 有償財務課

左から助川聖佳 氏、尾崎理子 氏、高畠千秋 氏、伊藤萌 氏

融資となっている。

具体的なプロジェクトとして、インドにおける「森林セクター開発事業」がある。2015～2024 年度に事後評価を実施した円借款案件で支援した植林面積は累計で約 183 万ヘクタールに及び、これは日本の森林面積の約 10 分の 1 に相当する規模だ。さらに、このプロジェクトは単に木を植えるだけでなく、現地コミュニティの行動変容にまで踏み込んでいる。現地ではこれまで、女性たちが生活のために森林を伐採していたが、JICA は森林保護の代わりに、手工芸品の製作など、生計の手段を支援している。これにより、森林保全と貧困削減を同時に達成できる。

このほかには、ベトナム・ホーチミンでの都市鉄道建設などのインフラ整備を支援してきた。また、JICA 債の資金使途の対象外ではあるものの、無償資金協力による支援を通じて、カンボジアの紙幣（500 リエル札）に描かれている「つばさ橋」の建設にも資金を提供した。

JICA は、毎年度一定規模の政府出資を受けるなど、政府との一体性が強い。JICA 債は日本政府と同等の格付け（AA+：R&I/A1：ムーディーズ/A+：S&P）が付与されている。JICA は強固な財務基盤を有し、2026 年 3 月末の時点での自己資本比率は 53.1%と、財投機関ではトップを誇る。

2026 年度の有償資金協力業務の事業規模は 2 兆 3200 億円を見込み、その大半は財政投融资からの借りで賄う。財投機関債は 800 億円の発行枠を得ているが、実際の発行額は昨年度と同程度の見通し。昨年度はリテール債を含めて 380 億円を、いずれもサステナ債として起債した。

・昨年度の国内債発行実績

条件決定	格付け	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2026/2/6	AA+(R)	87※	2	50	2027/12/20	1.256	3.5#	-	三菱/SBI/大和/東海東京/楽天
2025/11/19	AA+(R)/A1(M)	86	5	45	2030/9/20	1.367	10	10	大和/日興/東海東京
2025/11/19	AA+(R)/A1(M)	85	2	55	2027/9/17	0.920	1.5	1.5	大和/日興/東海東京
2025/8/8	AA+(R)/A1(M)	84	5	80	2030/6/20	1.178	13	13	三菱/岡三/野村/みずほ
2025/8/8	AA+(R)/A1(M)	83	3	150	2028/6/20	0.923	9	9	三菱/岡三/野村/みずほ

発行額：億円/表面利率：%/対国債・カーブ：+bp



写真：デリー・メトロ公社（右上デリー・メトロフェーズ4）、JICA

※リテール債



以下は質疑応答。

■新たなテーマ債「アグリボンド」

—今後の発行計画について

3年・5年債を8月に、11月には新たなテーマ債である「アグリボンド」を発行する予定。テーマ債は2019年度のTICADボンドから発行しており、その時々で重要と思われるテーマを選び、年1回程度発行している。

—今回のテーマに「アグリ」を選んだ理由は

昨今の地政学リスクの高まりや気候変動に伴い、「食料安全保障」への関心が高まっている。アグリボンドの調達資金は、途上国における農業用水のインフラ整備や、現地の農業分野に融資を行う現地金融機関へのソース・ローンなどに充てる。灌漑の技術などは日本の進んでいる分野でもあり、途上国の食料生産能力の底上げを直接的に支援しつつ、明確なテーマを打ち出すことで投資家層の拡大を図っていきたい。

■スワップ&短期化で金利リスクをヘッジ

—金利が上昇するなかで調達コストが増加しているが、長期・低利というビジネスモデルへの影響は
資産と負債の総合管理は年2回、役員や日本政府に報告しながら行っている。ドル債は固定金利で発行した後すぐに変動化し、ドルの貸し付けも変動金利を基本としているため、金利リスクを発生させない仕組みが整っている。2026年3月期の損益計算書では、貸付金利息が支払利息を上回っており、逆ザヤは発生していない。一方、前年度からの増減で見ると、債券・借入金利息の増加が受取利息の増加を上回っている。この逆転はリスクとして認識している。

対策としては、途上国向けの貸付金利を、市場の金利にできる限り追随する形で引き上げるよう、政府とも調整している。資金調達については、年限を短期化することで利払いを抑えている。この2年間は財投機関債も5年や3年、2年といった年限を中心としてきた。将来の借り換えリスクが高まるという懸念に対しては、バリュー・アット・リスク(VaR)などの指標を用いて、リスクが急激に増大しないかをモニタリングしながら毎年の調達方針を決定している。

―為替リスクについて

ドル債の調達資金はドル建ての海外投融資に充当しているため、為替リスクはない。円借款事業は原則として円建ての契約となるため、為替リスクは借入国（途上国）側が負う。例えば、500 億円の円借款で橋を建設するプロジェクトにおいて、円安で資材費が高騰し 500 億円で賄えなくなった場合は、途上国側が不足分の資金を拠出するか、JICA に追加で借り入れる。

JICA 自身の財務への影響として、ドル建てで行っている海外投融資の「出資」部分については、円安によって評価益が発生しており、プラスに寄与している。しかし、経費面では、海外駐在員の手当や現地事務所の運営費など、ドルベースでの支払いが増加している。ただ、いずれも財務基盤への影響は大きくない。

■不良債権比率は低下傾向

―途上国向け債権の回収は順調にできているか

JICA は、銀行法と金融再生法の適用外だが、資産内容に関する開示の充実および信用リスク管理への活用を目的として、資産自己査定を実施している。2026 年 3 月期において、いわゆる不良債権の比率は 5.69%となっている。民間金融機関に比べると高く見えるかもしれないが、その大部分が貸出条件緩和債権であり、デフォルトには至っていないものの、返済条件の調整が必要な債権となる。

途上国の財政が逼迫し、既存のスケジュールでの返済が困難になった場合、国際的な債権国会議である「パリクラブ」において、国際通貨基金（IMF）も交えた多国間協議が行われる。最初の数年間は利息の支払いのみにとどめ、後半の返済額を増やすといったリスケジュールなどの緩和策について話し合う。現在価値ベースで同額が回収できるよう条件を再編し、途上国の財政破綻を防ぎながら、債権の保全を図っていく。

過去には国際的な合意に基づく債権放棄の事例もゼロではないが、直近の推移を見れば、債権総額が増加する一方、不良債権は減少している。このため、不良債権の比率は 2024 年 3 月期の 7.29% から 5.69%に低下しており、リスクは適切にコントロールされている。

■「顔の見える」IR で裾野を広げる

―IR について

オンラインと対面を組み合わせ、出張での IR も実施している。先日は高知県を訪ね、これまで投資実績のない自治体や地域金融機関に JICA の取り組みを説明した。すぐに財投機関債を買う準備ができていない投資家にも、まずは知ってもらう"種まき"として事業の意義を説明している。すぐに投資枠がなくても、「いずれ金利のある時代が本格化し、運用を広げる際には検討したい」といった前向きな声をもらっている。



国際協力機構 有償財務課
左から高畠千秋 氏、尾崎理子 氏

■投資家に海外与信先との連携の可能性

これまでの投資表明は累計で 371 件に上っている。ほかの財投機関債と比べて必ずしもトップクラスとは言えないが、JICA 債の投資家の多くは自らホームページに投資表明を乗せている。「JICA 債を購入して国際社会に貢献したことを、自分たちのステークホルダーに強くアピールしたい」という熱量を感じる。このため、JICA 債は単なる利回り商品としてだけでなく、投資家自身の ESG 広報ツールとして積極的に活用してもらっていると捉えている。

JICA 債の充当事業ではないが、自治体が技術協力に携わった事例も紹介している。北九州市の上下水道局がカンボジア・プノンペンで下水道の維持管理の技術移転を行った例や、北海道士幌町の高校がキルギスの農業カレッジと特産品開発やカリキュラムの改善に取り組んだ例などがある。IR 先の自治体に、こうした連携の可能性も伝えている。

■国内向けの説明も重視

—自国優先主義が広がるなか、事業を進める難しさはあるか

米国の国際開発庁（USAID）が解体されたように、世界が内向きになっていることは感じる。途上国が見捨てられれば、世界全体の安定が損なわれるリスクが大きい。JICA としては、そうしたときにこそパートナーとして手を差し伸べられる存在でありたい。事業そのものがやりにくくなっているとまでは感じていないが、より分かりやすい説明が求められていると実感している。



北九州市 上下水道局 × プノンペン都 公共事業運輸局
実施団体 現地カウンターパート



株式会社CheersS (提案自治体 北海道士幌町) × キルギス国立農業大学付属農業技術カレッジ
実施団体 現地カウンターパート



投資家と会話するなかで、国内の理解の大切さを改めて感じる。「国内も厳しいのに、なぜ途上国にお金を出すのか」という声が根強くあることは事実。そういった声に対して、ODA が日本にとってどれだけ重要かを意識的に説明するようにしている。国内パートナーとの連携やインフラ整備を通じて日本にも波及効果があること、日本企業が現地に関わり、成果が日本にも還元されていることを、これまで以上に丁寧に伝えていく。

例えば、カンボジア・プノンペンにおける下水道の維持管理能力向上プロジェクトには、北九州市上下水道局の職員が技術移転に携わっている。また、キルギスの農業カレッジの支援には、北海道士幌町立高校が参加し、教員同士の交流や特産品の共同開発を行っている。バンラデシュの経済特区整備においては、日本企業が進出しやすい投資環境の整備を行っている。これらは全て、地方自治体の活性化や日本企業のビジネス機会の創出といった「国内への還元」に直結している。

—最後に投資家へのメッセージを

JICA の債券への投資は、世界の課題解決と安定に向けた取り組みを支える力になる。調達した資金は開発協力にしっかりと活用し、その成果はインパクトレポートを通じて透明性高く報告していく。国内外の幅広い投資家に、JICA の取り組みを知り、サステナ債への投資を検討してもらいたい。

資料の出典：国際協力機構（2026 年 7 月）

[2026/7/21 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]