



OKASAN SDGs REPORT

岡三SDGsレポート

Vol.22 | 2024年4月 お客さま用資料

Contents

P.1 : 2023年度のSDGs債市場レビュー

P.11 : SDGs/ESGニュース

岡三証券株式会社

2023年度のSDGs債市場レビュー

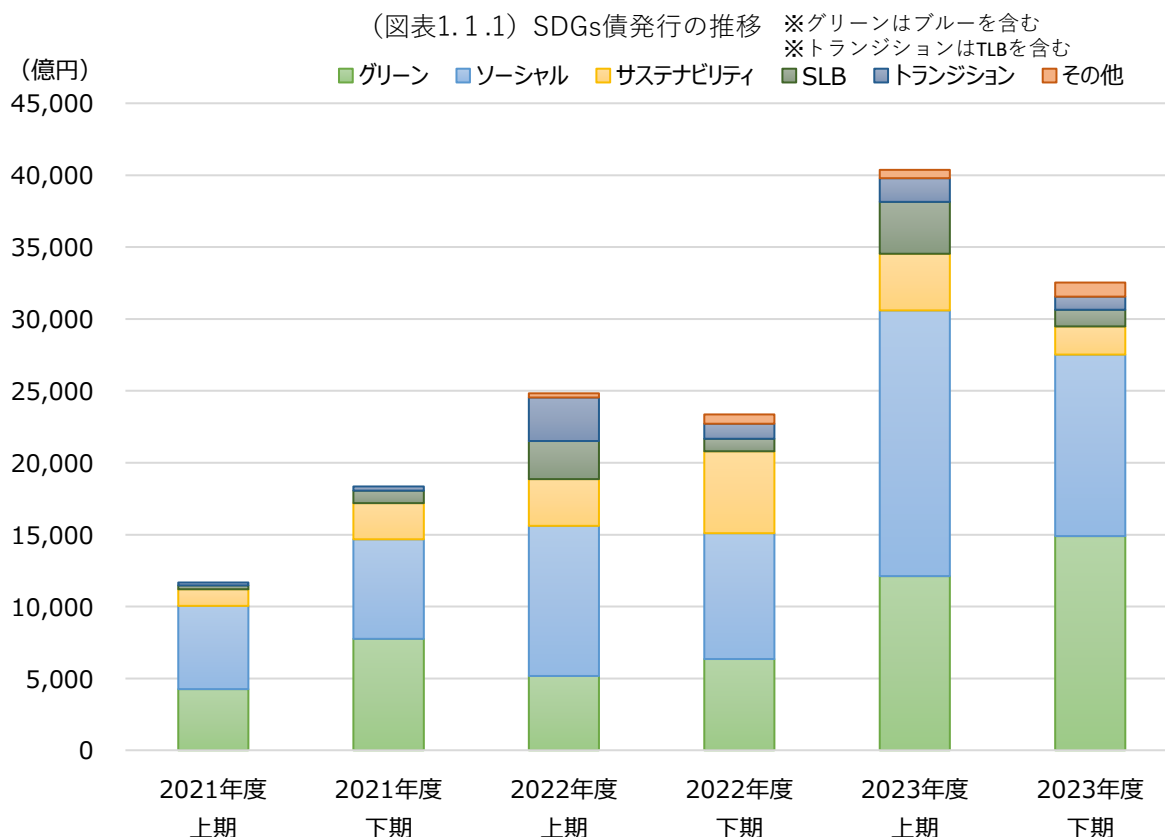
1. はじめに

2023年度の国内債券市場では上期182本4兆376億円、下期156本3兆2,527億円、通期合計338本、7兆2,903億円のSDGs債が供給された。件数、発行額ともに増加傾向が続いている。特に上期の発行額は前年同期比約63%増となった。これは日銀の金融政策修正の観測を背景にベースとなる国債利回りの先高観を受け、前倒しで発行する団体が多かったことが要因として考えられる。

ラベル別に見るとグリーンボンドについては、2021年10月ぶりの起債となったNTTファイナンスが国内SDGs債として過去最大となる総額3,800億円を7月に発行、11月債と合わせて年間総額6,000億円を供給した。公共債セクターでは、共同発行市場公募地方債がグリーンボンドを総額1,064億円発行し、話題となった。

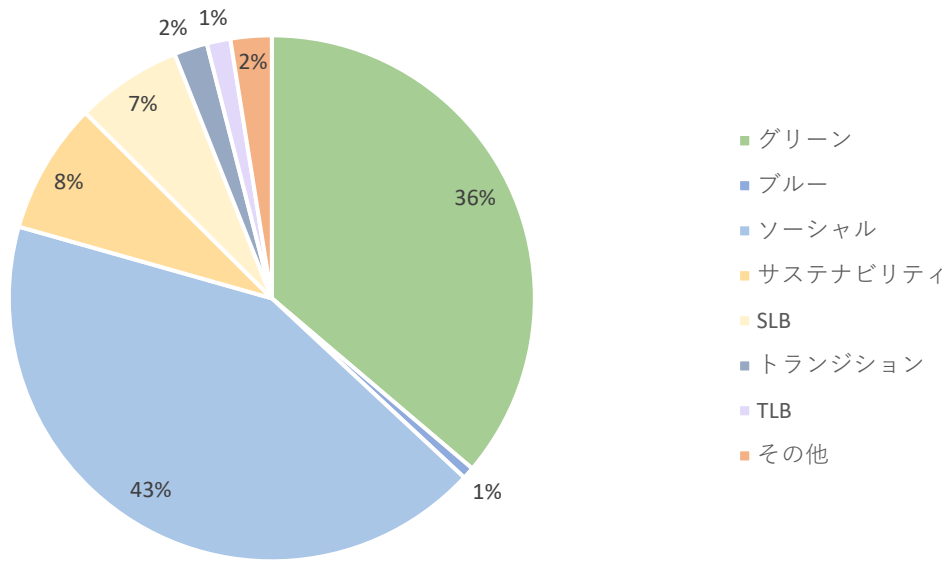
ソーシャルボンドでは、日本高速道路保有・債務返済機構が財投機関債と政府保証債を合わせて61本1兆5,979億円を発行したことに加え、中日本高速道路が1,200億円、SOMPOホールディングスが国内保険会社初として700億円を起債するなど大型発行が相次いだ。

さらに、資金用途を絞らないサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）も事業会社を中心に発行額を伸ばし、SDGs市場全体の拡大に貢献した。



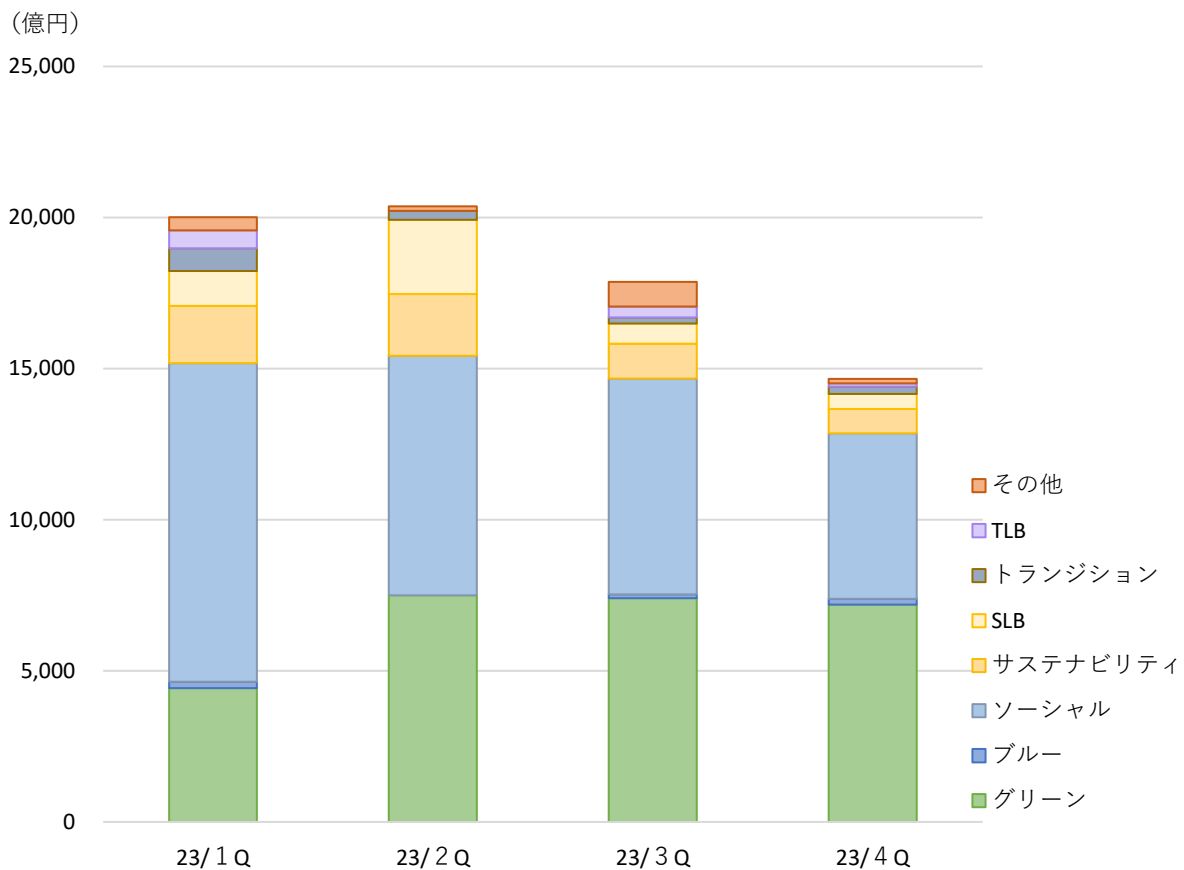
出所：ESG債情報プラットフォーム (<https://www.jpx-esg.jp/>)、作成：岡三証券

(図表1.1.2) 2023年度通期SDGs債発行総額 ラベル別割合



出所：ESG債情報プラットフォーム (<https://www.jpx-esg.jp/>)、作成：岡三証券

(図表1.1.3) SDGs債発行額 2023年度四半期別



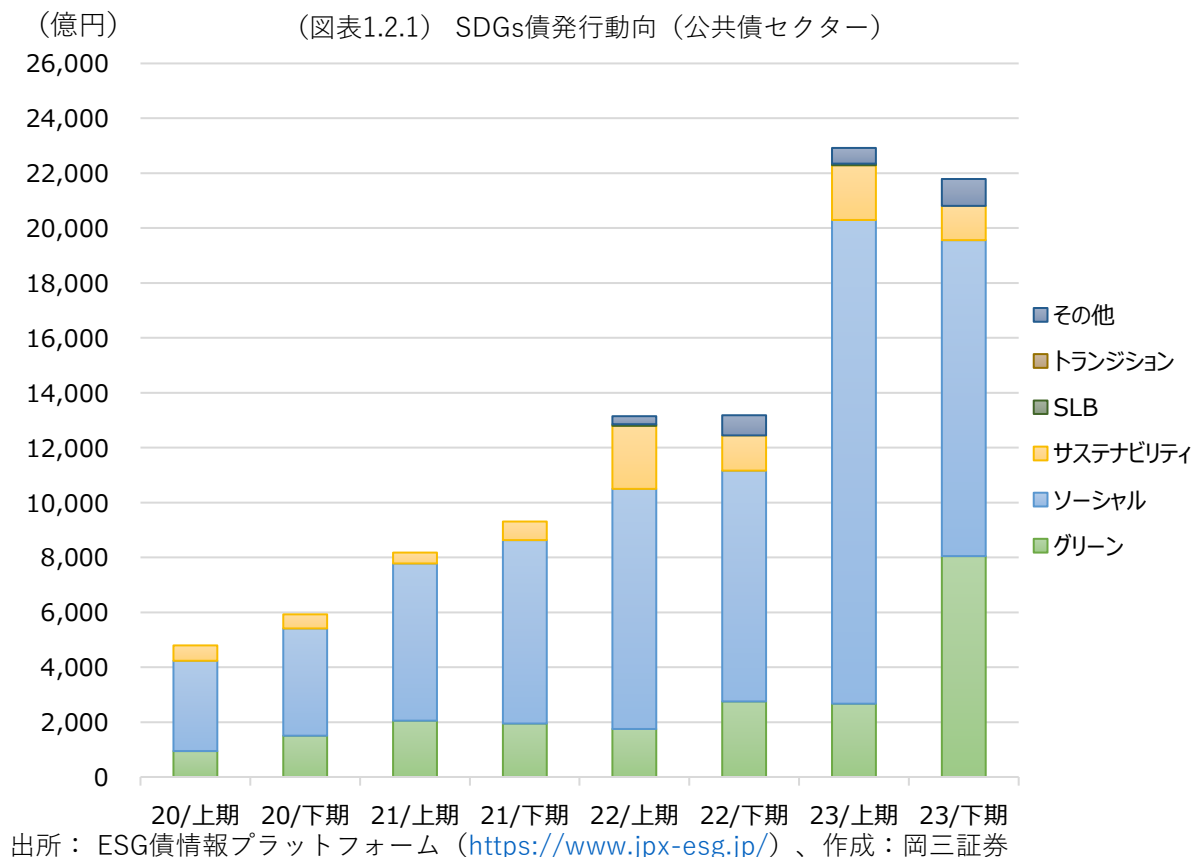
出所：ESG債情報プラットフォーム (<https://www.jpx-esg.jp/>)、作成：岡三証券

2. 公共債セクター

2023年度における公共債セクター（地方債、財投機関債等）のSDGs債の発行件数は195件であり、前年の153件を上回った。また、発行総額も2兆6,333億円から4兆4,706億円に増加している（図表1.2.1参照）。

内訳は、住宅供給公社を含む地方公共団体が55本1兆1,240億円、財投機関（空港債、道路債、サムライ債を含む）が140件3兆3,466億円となった。特にソーシャルボンドに関しては前年度比で2倍近い発行総額となった。これは、昨年度からSDGs債市場に参入した独立行政法人 日本高速道路保有・債務返済機構を始めとする道路債の影響が大きく、合計131本3兆2,589億円の発行額は公共債セクターの半分以上を占める。公共債セクターにおいては、上記の道路債のように事業活動自体が地方創生・地域活性化等の社会的課題の解決に資するものであること、資金使途が厳格に定められているグリーンボンドに比べ充当事業の自由度が高いことから、ソーシャルボンドが選択されやすいと考えられる。

サムライ債市場では、前年のようなサステナビリティ国債の大型起債がなく、サステナビリティボンド市場の総発行額が減少する要因となった。2023年度はインドネシア共和国の発行事例があり、ブルーボンドが選択された。この新たな発行はサムライ債市場において初めて実現されたものであり、調達された資金を適格なブループロジェクトへ充当するためのブルーボンドを発行する公的機関として、先駆的な存在となった。



また、これまでは40年債が主流であった大学債市場において、東海国立大学機構が20年債を選択、サステナビリティボンドの発行が行われた。この発行が同機構における初の債券発行であり、その希少性から人気化し予定発行額100億円に対して350億円の旺盛な需要が寄せられた。

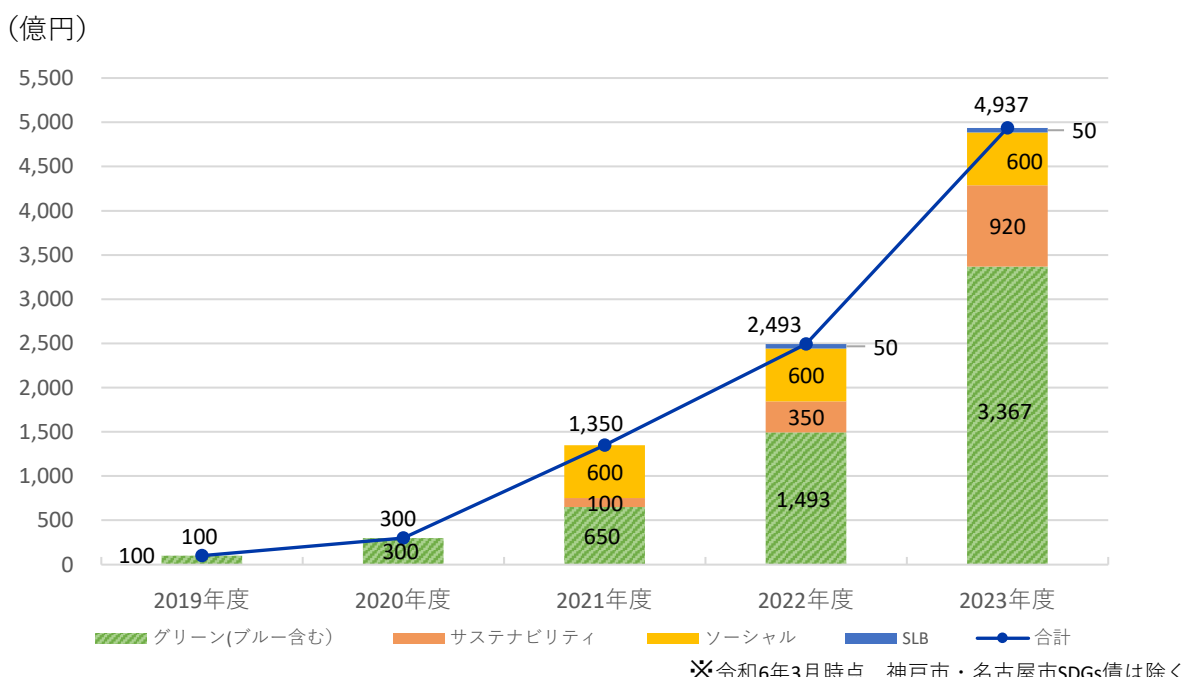
地方公共団体では、全国型市場公募地方債の発行実績のない石川県を含む12団体がSDGs債市場に新規参入。昨年度に起債済みの団体を含めた33団体が総額3,873億円を発行した。なお、神戸市及び名古屋市はICMA原則などの準拠ではないものの事業運営方針がSDGsの達成に資するとした第三者評価を取得し、発行するSDGs債を計11本1,550億円を供給した（図表1.2.1ではその他に分類）。

前述の通り、地方公共団体が共同発行方式をとったグリーンボンド、通称グリーン共同債は総額1,064億円発行され、個別債と同水準のグリーンニアム2bpが観測された。事務・コスト負担に加え、充当事業を揃えることができないことを理由にSDGs債市場への参加を見送っていた発行体も、共同発行方式によるグリーン共同債の活用により、持続可能な開発目標に貢献するための資金調達が可能となった。

また、新しい種類のSDGs債に踏み切る団体もあらわれた。千葉市は国内の自治体初となるブルーボンドを起債した。以前にも充当対象事業にブループロジェクトを含めたグリーンボンドの起債はあったものの、資金使途の全額をブルー適格プロジェクトに充当する債券の発行は地方公共団体では初（図表1.2.1ではグリーンに分類）。

SDGsの機運の高まりを受け、住民に対して自治体が行う脱炭素などの取組の浸透を図る、住民向けのSDGs債（リテール債）を発行する自治体も増えた。

（図表1.2.2）地方公共団体によるSDGs債発行額



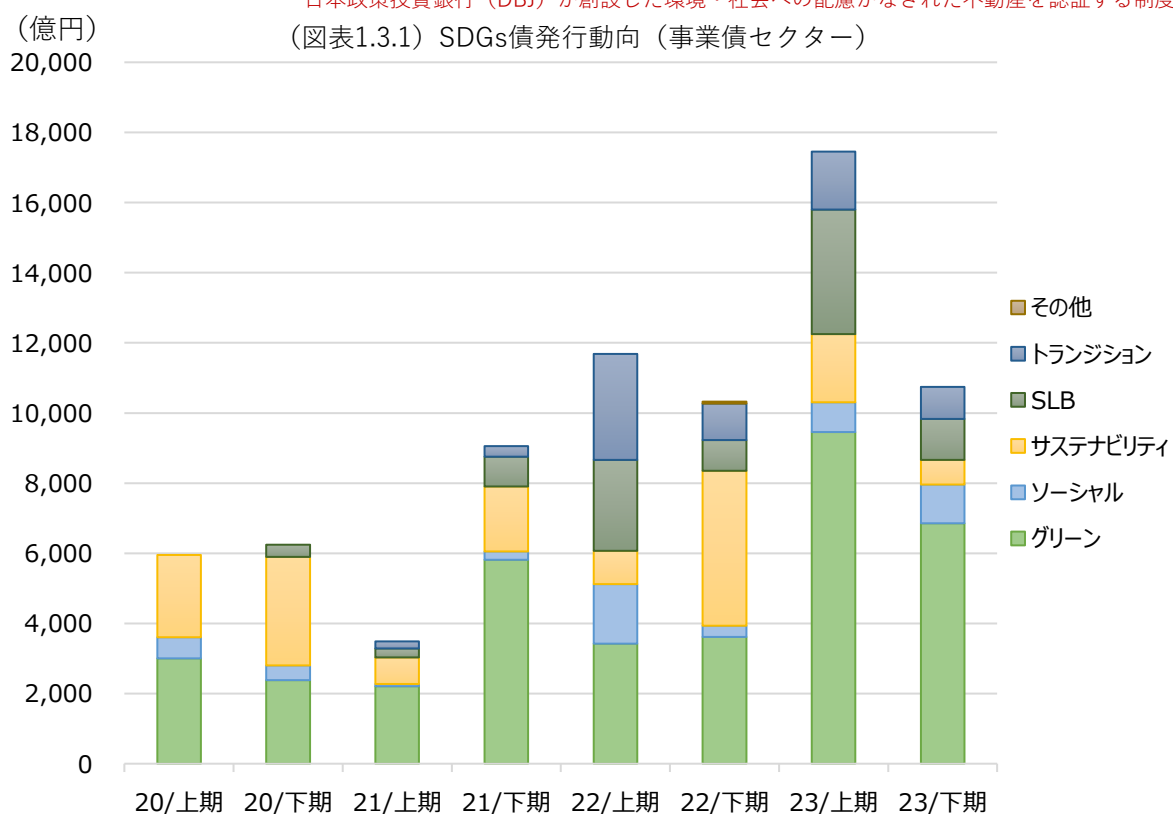
出所：ESG債情報プラットフォーム（<https://www.jpx-esg.jp/>）、作成：岡三証券

3. 事業債セクター

2023年度における事業債セクターのSDGs債の発行件数は143件であり、前年の138件をわずかながら上回った。また、発行総額も2兆2,007億円から2兆8,197億円に増加している（図表1.3.1参照）。

ソーシャルボンドが大半を占める公共債セクターに対し、事業債セクターではグリーンボンドの発行が半数以上を占めている。前年度と比較すると発行件数は大差ないものの、前述のとおりNTTファイナンスが8本、総額6,000億円、三井不動産が5本、総額2300億円の発行といった大型起債の後押しもあり、大幅な増額へと繋がった。また、事業分野別では不動産セクターの起債が目立ち、その多くがDBJ Green Building認証*等の環境配慮がなされたビルへの追加投資や、継続保有するための借り換えを資金用途としている。

*日本政策投資銀行（DBJ）が創設した環境・社会への配慮がなされた不動産を認証する制度
（図表1.3.1）SDGs債発行動向（事業債セクター）



(億円)	2021年度上期		2021年度下期		2022年度上期		2022年度下期		2023年度上期		2023年度下期	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額
グリーン	29	2,208	43	5,817	27	3,424	31	3,611	37	9,455	42	6,858
ソーシャル	3	67	4	233	8	1,700	3	320	2	850	5	1,100
サステナビリティ	7	750	22	1,852	6	950	17	4,420	10	1,946	8	706
SLB	2	260	5	850	13	2,590	6	880	17	3,552	7	1,170
トランジション	2	200	3	300	16	3,020	10	1,042	9	1,650	6	910
その他	0	0	0	0	0	0	1	50	0	0	0	0
合計	43	3,485	77	9,052	70	11,684	68	10,323	75	17,453	68	10,744

出所：ESG債情報プラットフォーム（<https://www.jp-x-esg.jp/>）、作成：岡三証券

SLB（サステナビリティ・リンク・ボンド）では、数千億円規模の起債は見られなかったものの、発行本数の増加によって発行額も増額した。各発行体のサステナビリティパフォーマンス目標（SPT）を見ると、温暖化ガスの開示には自社拠点での直接排出（Scope 1）やエネルギー使用に伴う間接排出（Scope 2）に加え、供給網での排出（Scope 3）も削減対象とし、目標を設定する企業も出てきた。

前年、マルハニチロが国内で初めて発行し話題となったブルーボンドは、メタウォーターが国内2例目として100億円、海運業界において世界初となる商船三井が200億円の起債があった（図表1.3.1ではグリーンに分類）。発行に際して作成されたフレームワークは、2023年9月に公表された「持続可能なブルーエコノミーの資金調達のための債券に関する実務者ガイド」に準拠している。明確な国際基準の登場により、今後発行事例が増加していくことを期待したい。

また、トランジションボンドおよびトランジション・リンク・ボンド（TLB）の起債が観測された（図表1.3.2参照）。両ラベルは、公共債セクターでの起債実績はないものの、事業債セクターにおいては2021年から継続的な発行が観測されている。新規発行体も合わせ、15本2,560億円の発行となった。一部の発行体は、第三者評価取得費用を補助する温暖化対策促進事業補助金制度（クライメート・イノベーション・ファイナンス推進事業）を活用した。

（図表1.3.2）トランジションボンド、TLB発行実績（事業債セクター）

条件決定日	発行体名称	業種	発行額	年限	ESG債区分
2023/5/26	大阪瓦斯	電気・ガス業	350億円	5、10、20年	Transition
2023/5/26	中国電力	電気・ガス業	200億円	5年	Transition
2023/5/26	中国電力	電気・ガス業	600億円	10年	TLB
2023/6/13	日本航空株式会社	空運業	200億円	10年	Transition
2023/7/14	日本郵船	海運業	200億円	5、10年	Transition
2023/8/25	三菱重工業	機械	100億円	5年	Transition
2023/10/5	中国電力	電気・ガス業	200億円	4.5年	Transition
2023/10/5	中国電力	電気・ガス業	160億円	10年	TLB
2023/11/22	三菱マテリアル	非鉄金属	200億円	5年	TLB
2024/2/22	川崎重工業	輸送用機器	100億円	5年	Transition
2024/2/29	株式会社 J E R A	電気・ガス業	100億円	10年	TLB
2024/3/1	マツダ株式会社	輸送用機器	150億円	5年	Transition

※ 新規参入発行体

出所：ESG債情報プラットフォーム（<https://www.jpx-esg.jp/>）、作成：岡三証券

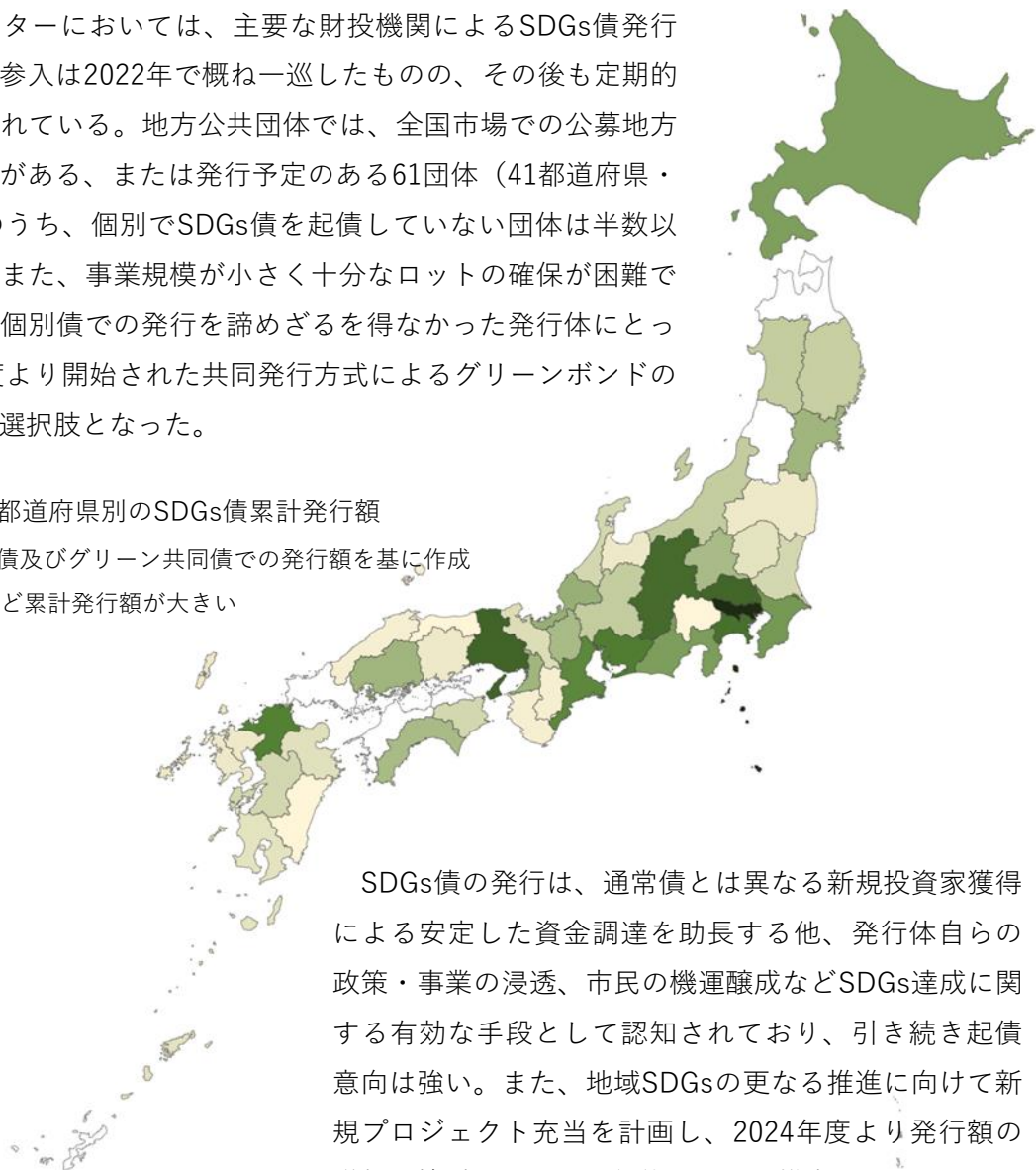
4. まとめ

2018年には約6,000億円だった国内SDGs債発行総額は2023年度には7兆円近くに膨らんだ。また、各発行体の特色をアピールするために多種多様な金融商品を導入しており、SDGs債市場は引き続き拡大していくことが見込まれる。

公共債セクターにおいては、主要な財投機関によるSDGs債発行市場への新規参入は2022年で概ね一巡したものの、その後も定期的に発行が行われている。地方公共団体では、全国市場での公募地方債の発行実績がある、または発行予定のある61団体（41都道府県・20政令市）のうち、個別でSDGs債を起債していない団体は半数以下となった。また、事業規模が小さく十分なロットの確保が困難であることから個別債での発行を諦めざるを得なかった発行体にとって、2023年度より開始された共同発行方式によるグリーンボンドの発行は新たな選択肢となった。

（図表1.4.1）都道府県別のSDGs債累計発行額

個別SDGs債及びグリーン共同債での発行額を基に作成
色が濃いほど累計発行額が大きい



SDGs債の発行は、通常債とは異なる新規投資家獲得による安定した資金調達を助長する他、発行体自らの政策・事業の浸透、市民の機運醸成などSDGs達成に関する有効な手段として認知されており、引き続き起債意向は強い。また、地域SDGsの更なる推進に向けて新規プロジェクト充当を計画し、2024年度より発行額の増額を検討している発行体もあると推察される。

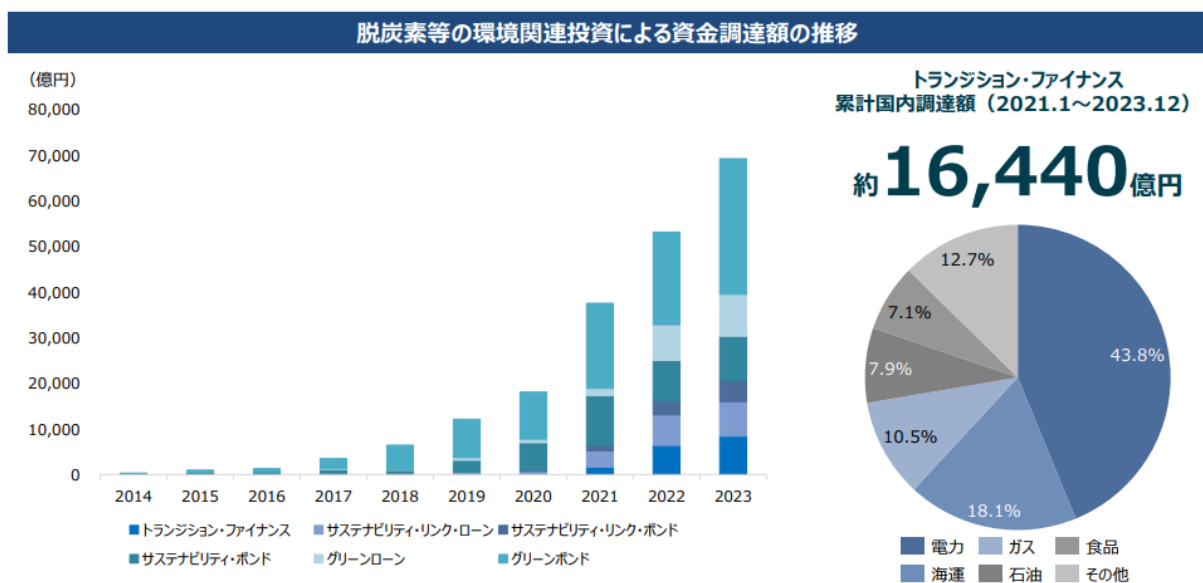
事業債セクターでも、SDGs債市場への新規参入が相次ぎ、その裾野は確実に広がっている。起債件数は前年度とさほど変わりがなかったものの、発行額は大幅に増額した。今年度発行額を伸ばしたグリーンボンドが選好された理由として、SDGs債の中でも充当対象事業がもたらす具体的な環境改善効果（KPI）、すなわちインパクトが明確であることが挙げられる。また同様にSLBに関しては、科学的根拠に基づく指標及び目標（SPT）の設定が求められる一方で、資金使途に制限がないのが利点である。尚且つ、環境省から発行支援のための手厚い補助事業（グリーンファイナンス拡大に向けた市場基盤整備支援事業）があることも選択される一因であろう。

5. 今後の展望

パリ協定1.5°C目標達成に向けては、低炭素・脱炭素に向けた移行プロジェクトへの資金調達を目的とした「トランジション・ファイナンス」の更なる推進がカギとなろう。脱炭素が困難な多排出セクターにおける低炭素・脱炭素へのトランジション（移行）は、世界全体で排出量の着実な削減が求められる昨今において、その重要性に対する国際理解の醸成が進みつつある。

日本政府は「クライメート・トランジション・ファイナンスの基本的な考え方（2020年3月）」や、「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020（2020年9月）」を公表。さらに2021年5月には「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を、国際資本市場協会（ICMA）の「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック*」に基づき策定、国際的な動向に合致した枠組を整備してきた。こうした背景からトランジション・ファイナンス市場は電力・ガス事業分野を中心に2021年以降増加傾向にあり、着実に拡大している（図表1.5.1参照）。

（図表1.5.1）トランジション・ファイナンスの発行推移



出典：経済産業省 トランジション・ファイナンス環境整備検討会（[009_03_00.pdf \(meti.go.jp\)](https://www.meti.go.jp/press/2021/03/00/20210300.pdf)）

また政府は、世界に先駆けてソブリン・トランジションボンドを2024年2月に発行した。GX（グリーントランスフォーメーション）経済移行債の個別銘柄として「クライメート・トランジション利付国債（CT国債）」を総額約1.6兆円発行し、脱炭素の取組を金融面から支援することを体現した。現時点では、その他のSDGs債と比較すると発行額は少なく、起債事例も限られているが、国内でのトランジション・ファイナンスへの支援、補助金制度など具体的な推進策の継続的な実施が、浸透を促進しよう。持続可能な社会の実現、2050年カーボンニュートラルおよび1.5°C目標達成に向けてトランジションボンド・TLB、すなわちトランジション・ファイナンスの存在感がより一層増していくことが期待される。

*2020年12月公表、2023年6月改訂

拡大する市場の中で、投資家や金融機関に対してもESGへの配慮が求められ、ESG/SDGs債への投資需要は旺盛である。一方で、発行額の増加や金融商品の多様化により、将来的には投融資先について投資家はより厳格な選別を行うようになる。

投資の判断材料となる情報開示の要求水準も高まりを見せる中、2023年3月期決算企業から有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の開示が義務化された。TCFD提言（気候関連財務情報開示タスクフォース）に基づき「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の4つの枠組に沿った記載を要求することで、投資家による評価プロセスを強化した。

また、2024年3月29日にはSSBJ（サステナビリティ基準委員会）が日本版サステナビリティ開示基準の公開草案を公表した。2023年6月に公表された国際基準（ISSB基準）に基づいた日本独自の枠組では、サプライチェーンのGHG排出量である『Scope 3』などの開示も求めている。

投資家からの信頼性の確保を望む声を受け、開示情報に外部機関による保証取得を要求することも検討されている。すでに米国では一部の会社に対しScope1・2に対する限定的保証の要求が始まっており、将来的には日本国内でも『開示と保証』がセットとなるシナリオも想定される。

投資判断を行う上でもESG/SDGs債市場における情報開示の重要性は増しており、発行体は事業債セクター・公共債セクター問わず最新の制度、基準に整合した情報開示が求められる。情報開示は市場の透明性を高め、持続可能な投資を促進するために重要であることに加え、投資家との信頼関係を構築、市場での価値創造に重要な役割を果たす。発行体は情報開示を単なる義務とせず、自身の価値向上に直結する重要な要素として捉えるとともに、積極的な取組が期待される。

SDGs/ESG ニュース

■サステナビリティ基準委員会（SSBJ）がサステナビリティ開示基準の公開草案を公表

3月29日、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）はサステナビリティ開示基準の公開草案を公表した。国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が公表している国際基準を基に策定された本草案では、Scope 1及び2に加え、サプライチェーンのGHG排出量『Scope 3』の開示も求められることとなった。また、ISSB基準には含まれていないScope 1~3の合計値も開示項目となっている。公開草案に対し、パブリックコメントを7月末まで募っており、25年3月末までには最終基準を公表する予定としている。詳細は岡三SDGsレポート3月号（Vol.21）参照。

■「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」公表について

3月29日、金融庁は「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」を公表した。昨年6月末に公表した「基本的指針（案）」へ寄せられたパブリックコメントを基に議論を行い策定された本指針では、インパクト投資として実現が望まれる4つの基本的要素が明記された。

1. 実現を「意図」する「社会・環境的効果」が明確であること（intention）
2. 投資の実施により、効果の実現に貢献すること（contribution）
3. 効果の「特定・測定・管理」を行うこと（identification / measurement / management）
4. 市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得よう支援すること（innovation/transformation/acceleration）

本指針は現在取組みを進める市場関係者の様々な創意工夫を規制・制約するものではないとし、今後も継続的な議論を期待している。また、本指針を策定したインパクト投融資に関する検討会は、5月に開催される総会やフォーラム、分科会における議論を通じて、インパクト創出のマーケットに関わる多様な参加者間のネットワーク形成や事例・ノウハウ共有を促進していくとした。

■「ESG資金需要は足もと伸長、先行きも総じて増加見通し」 アンケート調査結果を公表

3月29日、環境省は「ESG地域金融実践ガイド3.0」を公表した。本ガイドは、令和元年度から毎年実施している「地域におけるESG金融促進事業」の具体的な事例を取りまとめたものであり、毎年度改訂を重ねている。環境・社会へのインパクト創出や地域の持続可能性の向上等に資する地域金融機関の取組を支援するのが目的。加えて、事業の一環として行ったESG金融の普及状況確認及び課題点等の整理を目的として都銀・信託銀行、地銀、信用金庫など国内金融機関に対してのアンケート調査結果を公表した。調査結果によると、半数以上の金融機関がESG資金需要の伸びを感じており、今後も増加する見通しであると答えた。企業のSDGs支援、SDGs関連ローン・私募債等の金融商品の開発、排出量算定支援を実施していると回答した機関もある一方で、「専門人材の確保」などが取組実践に向けた主な課題として挙げられた。

■アイスランド ソブリン・グリーンボンド初発行へ

アイスランド共和国は、1,110億アイスランドクローナに相当する7億5,000万ユーロのグリーンボンドを発行した。年限10年、表面利率3.5%、発行時利回りは3.636%。発行額の9倍以上に相当する総額70億ユーロの需要を集めた。販売先は主に北欧で、中央銀行、公的機関、銀行、保険会社、その他の機関投資家だった。

<ご注意事項>

○本資料に記載の商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（株式（株式・ETF・J-REITなど）の売買取引の場合は約定代金（単価×数量）に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円（税込み））の売買手数料、国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引ではお客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入する場合は購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%（税込み）の売買手数料となります。

2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

なお、各有価証券等は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による評価額の変動によって損失が生じるおそれがあります。また、有価証券等は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、評価額が変動することによって損失が発生するおそれがあります。債券については元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。外国証券については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

商品毎の手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書または上場有価証券等書面を十分にお読みください。

本資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

(2024年4月改訂)

商号等：岡三証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、

一般社団法人日本暗号資産取引業協会