

第94回 資金管理業務諮問委員会

公益財団法人 自動車リサイクル促進センター

2021年9月24日

委員名簿

委員	井岡 智子	一般財団法人消費科学センター企画運営委員
委員	大石 美奈子	公益社団法人日本消費生活アドバイザー・コンサルタント・相談員協会 代表理事・副会長
委員	大沼 あゆみ	慶應義塾大学経済学部教授
委員	菅原 周一	文教大学大学院国際学研究科教授
委員	高岡 昌輝	京都大学大学院工学研究科教授
委員	村上 進亮	東京大学大学院工学系研究科准教授
委員	山下 英俊	一橋大学大学院経済学研究科准教授
委員	山田 奨	公認会計士・税理士

(五十音順、敬称略)

1. 2021年度第1四半期の概況	《報告事項》	 P3
2. 2021年度第1四半期の決算	《報告事項》	 P7 (資料1をご参照)
3. 2021年度第1四半期の運用実績	《報告事項》	 P15
4. 社債に関するESG投資の検討	《諮問事項》	 P21
5. ユーザー理解活動の取組状況	《報告事項》	 別冊 (添付をご参照)

* 赤字は今回特にご審議いただきたい事項。

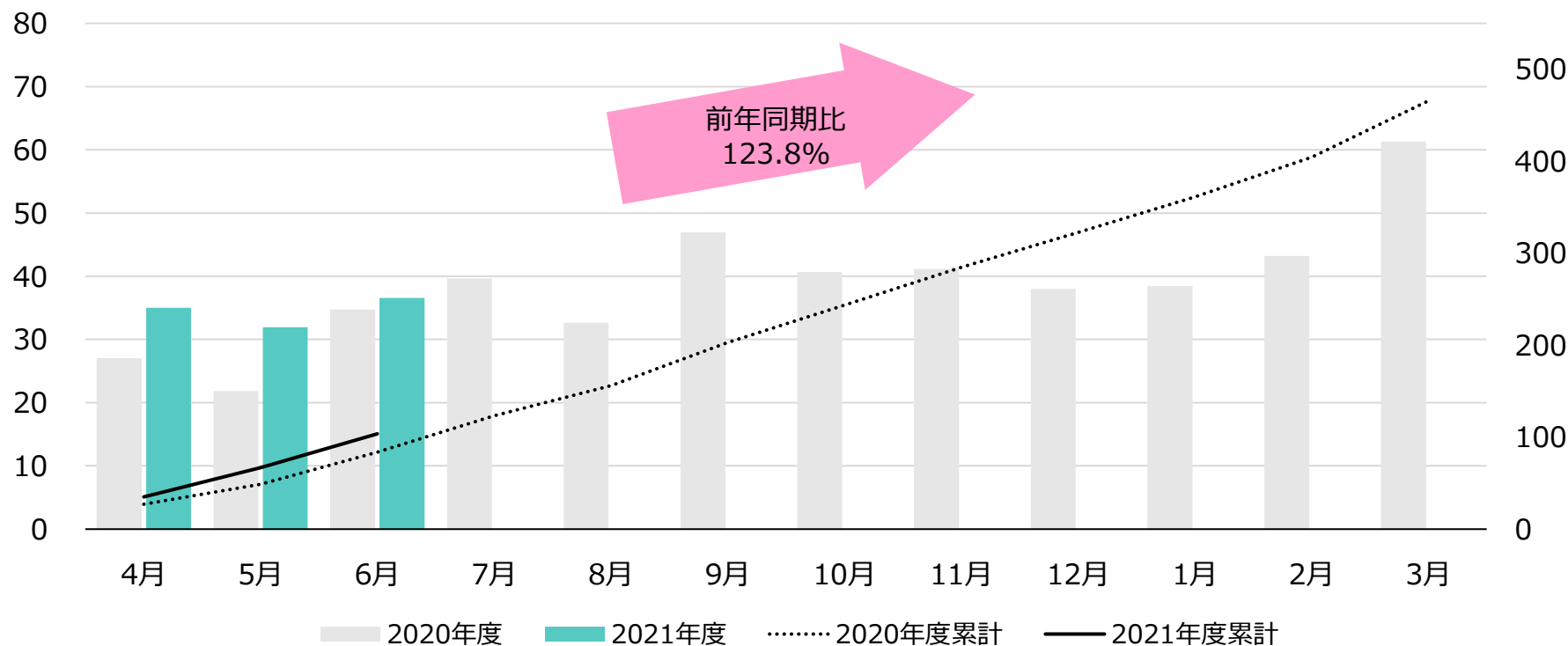
1. 2021年度第1四半期の概況 (1) 預託・引取・輸出返還に係る台数の動向

2021年度第1四半期の新車販売台数は、新型コロナウイルスの影響により前年の販売台数が大きく落ち込んだ反動として、前年同期比で123.8%と増加となった（前々年同期比では84.5%）。登録車は前年同期比で119.4%、軽自動車は131.5%といずれも増加した。

① 新車販売台数

(単位：万台【単月】)

(単位：万台【累計】)



* 新車販売台数は一般社団法人日本自動車販売協会連合会及び一般社団法人全国軽自動車協会連合会の公表データの集計値。

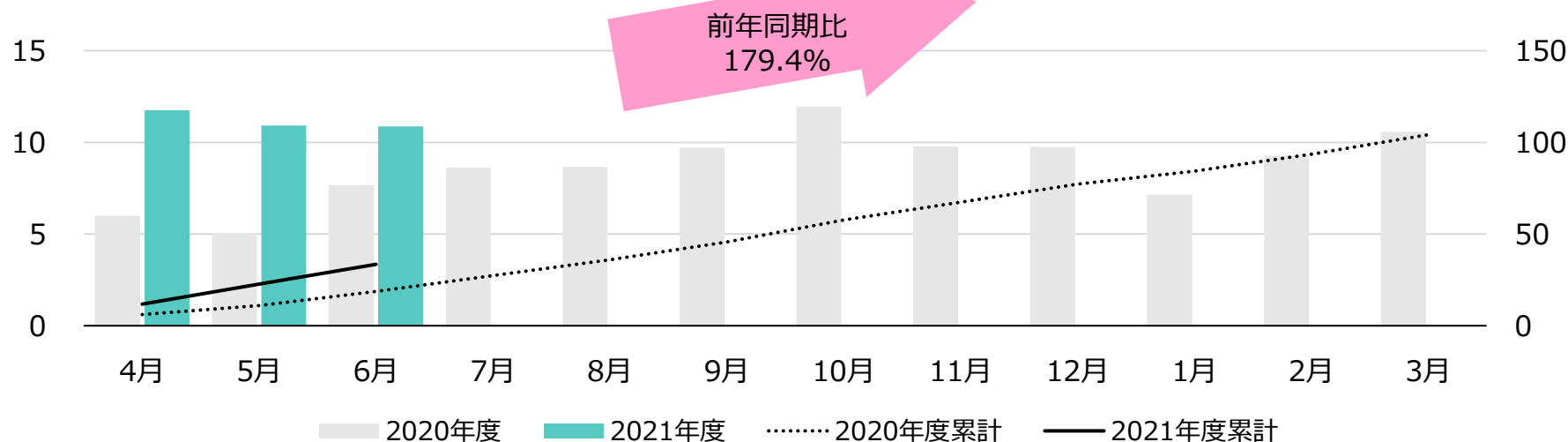
1. 2021年度第1四半期の概況 (1) 預託・引取・輸出返還に係る台数の動向

新型コロナウイルスの影響により前年の輸出台数が大きく落ち込んだ反動として、2021年度第1四半期の中古車輸出台数は前年同期比で179.4%と増加した（前々年同期比では99.9%）。

② 中古車輸出台数

(単位：万台【単月】)

(単位：万台【累計】)



順位	2021年度第1Q			2020年度第1Q	
	地域	台数	前年同期比	地域	台数
1	アフリカ	87,102	▲ 156.0%	アフリカ	55,832
2	アジア	70,537	▲ 231.0%	中東欧・ロシア	31,580
3	中東欧・ロシア	46,997	▲ 148.8%	アジア	30,530
	輸出総台数	335,361	▲ 179.4%	輸出総台数	186,968

* 出典：財務省貿易統計（20万円以下の少額貨物は含まない。）

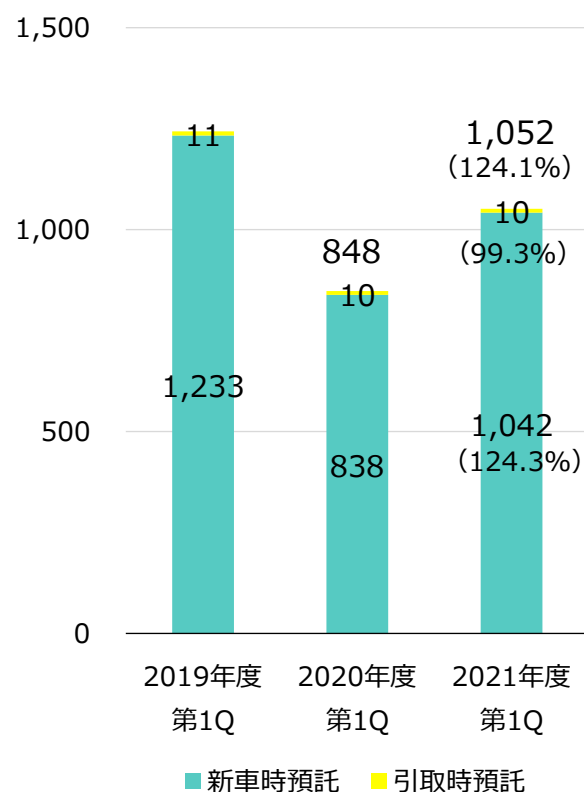
1. 2021年度第1四半期の概況 (1) 預託・引取・輸出返還に係る台数の動向

- (A) 新車販売台数が前年同期比で増加したことから、預託台数は前年同期を上回った。
- (B) 新車販売台数の増加等の影響により、使用済自動車の引取台数は前年同期を上回った。
- (C) 財務省貿易統計では輸出台数は増加したものの、輸出返還台数は前年同期を下回った。

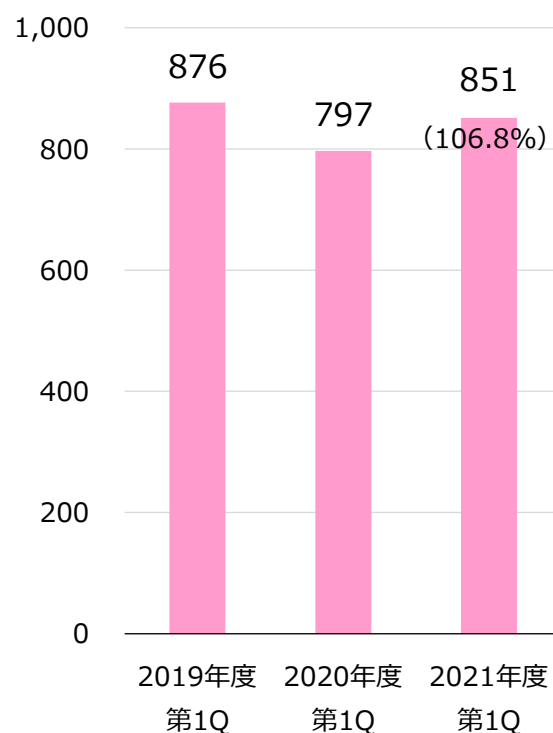
③ 預託・引取・輸出返還に係る台数の実績

* グラフのカッコ内は前年比

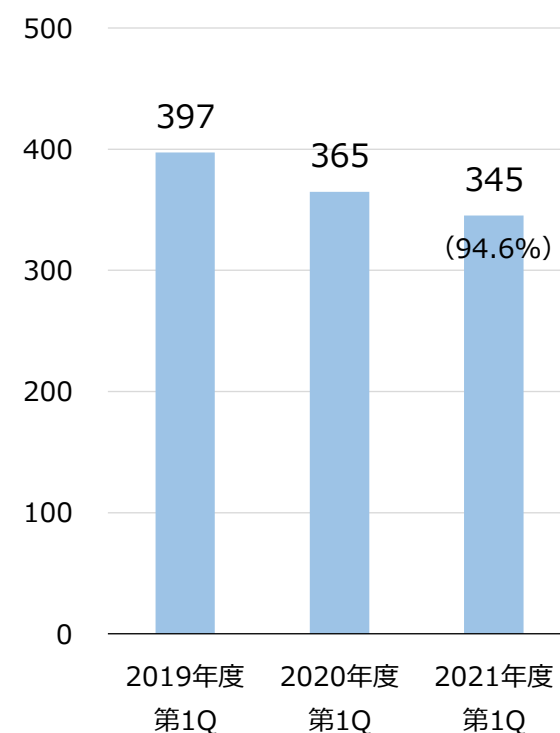
(単位：千台) (A) 預託台数



(単位：千台) (B) 引取台数



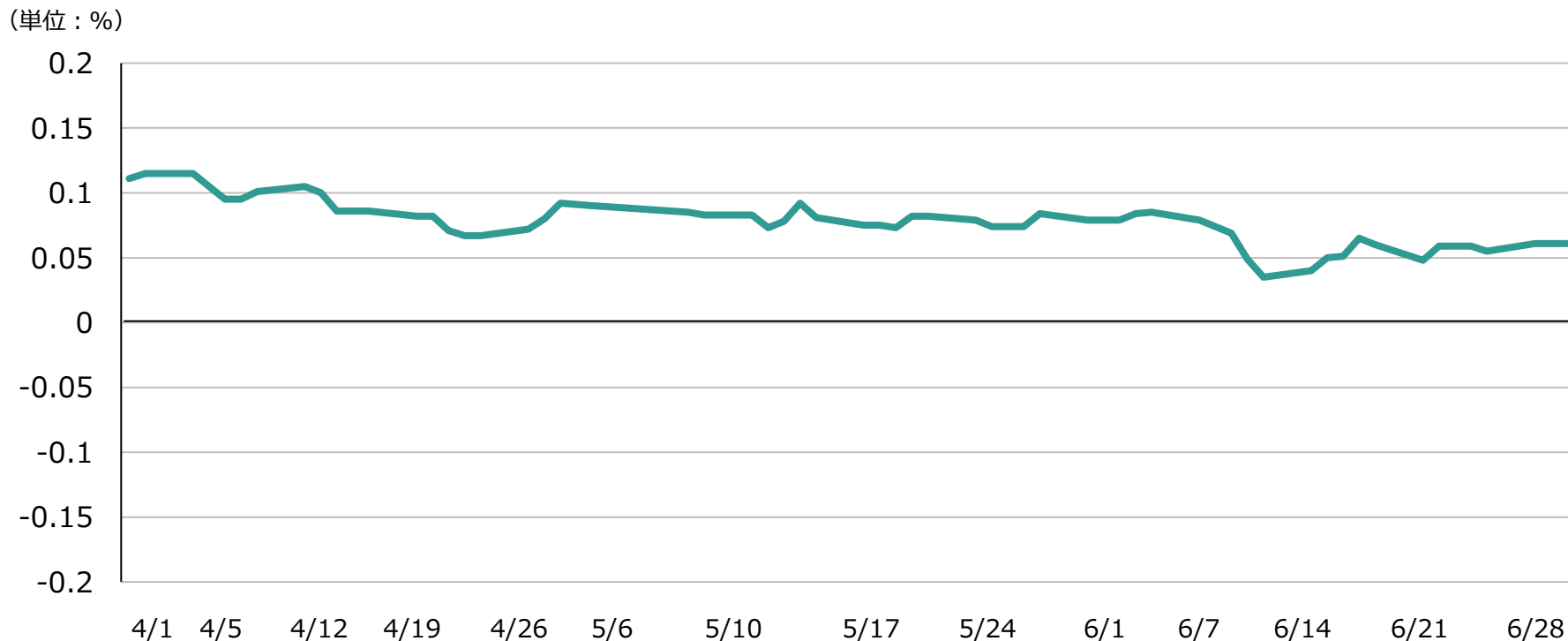
(単位：千台) (C) 輸出返還台数



1. 2021年度第1四半期の概況 (2) 金利の動向

2021年4月、3回目の緊急事態宣言の発令により、新型コロナウイルスの感染拡大への警戒感が強まったため、安全資産とされる国債の需要が高まり、10年国債の利回りは緩やかに低下した。加えて、6月には米国における量的緩和の縮小が早期には難しいとの見方が強まったことが影響して、国債への需要がさらに高まり、利回りは一時0.035%まで低下した。このように、2021年度第1四半期において、10年国債の利回りは多少変動したものの、プラスの圏内で推移したため、計画どおり、年限10年～12年の債券を購入することができた。（債券取得の際は、元本確保を前提とする運用の基本方針に則り、マイナス金利の債券は取得しない。）

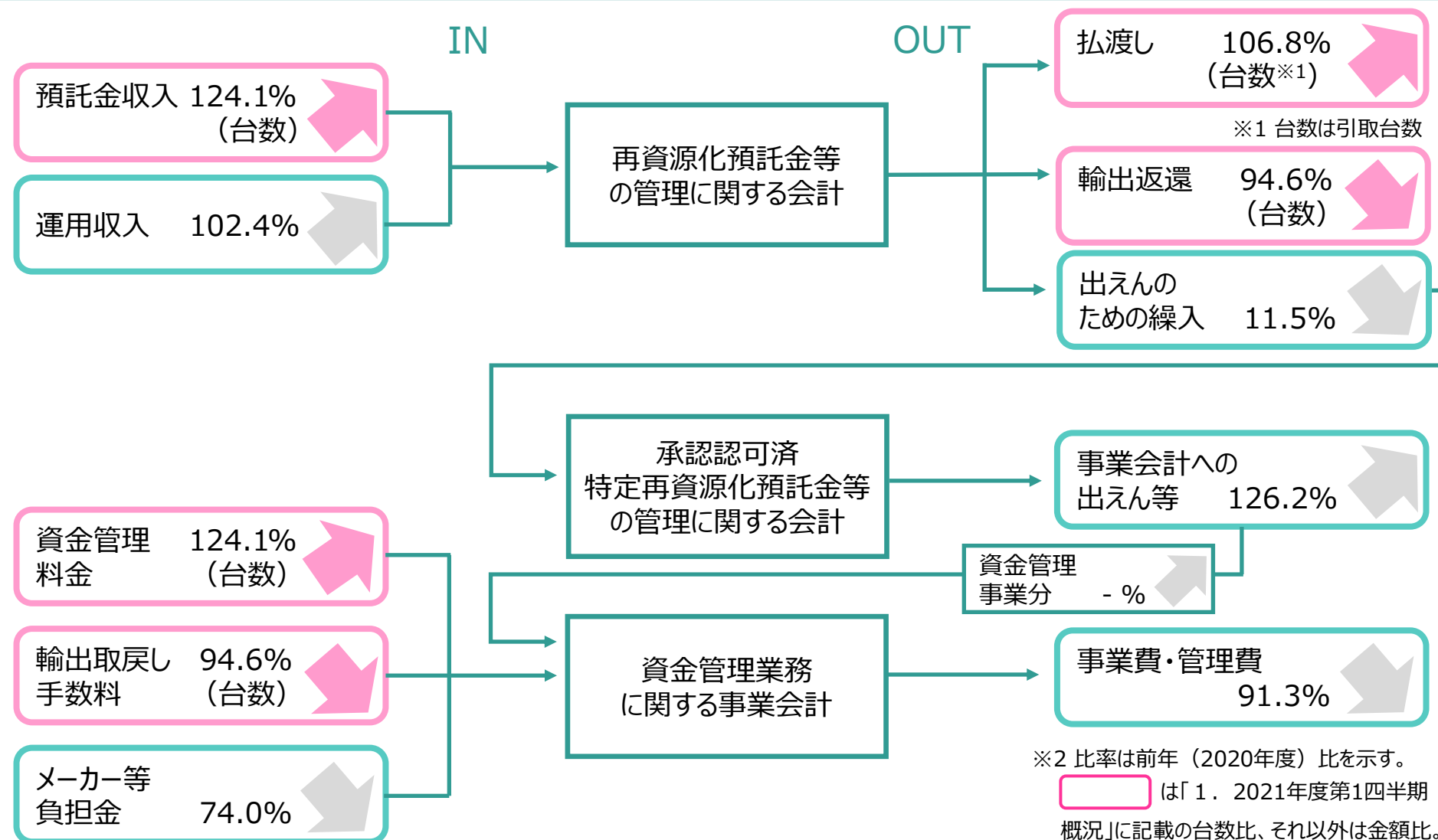
10年国債の利回り推移



* 出典：株式会社QUICK

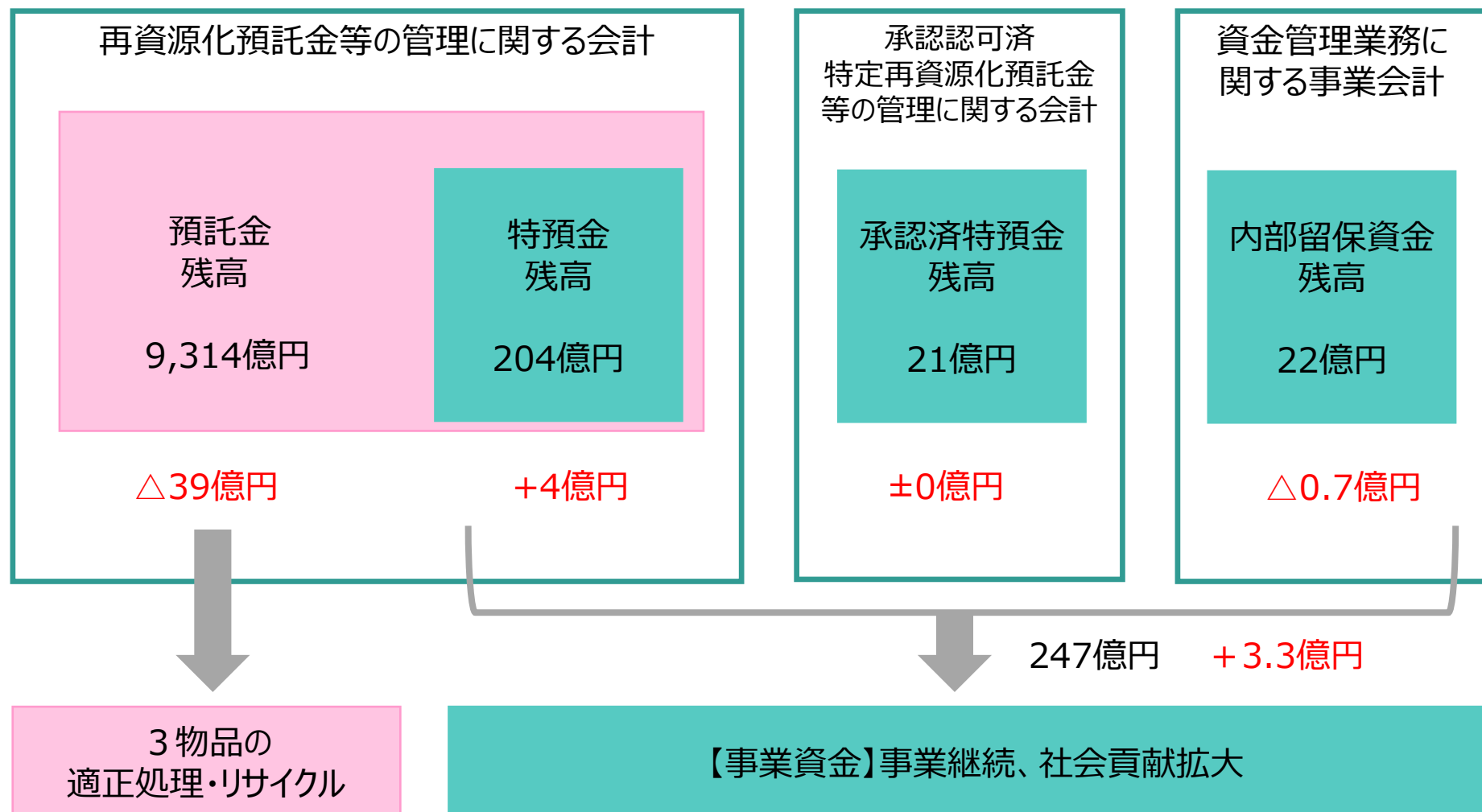
2. 2021年度第1四半期の決算 (1) 総括

第1Qの資金管理センター3会計のフローの概況（前年同期比）は下図のとおり。預託台数が増加（前年同期比124.1%）したことに伴い、預託金収入及び資金管理料金収入が増収となった。



2. 2021年度第1四半期の決算 (1) 総括

第1Q末の資金管理センター3会計のストックの概況は下図のとおり。預託金の残高が減少した一方で、事業資金は増加。



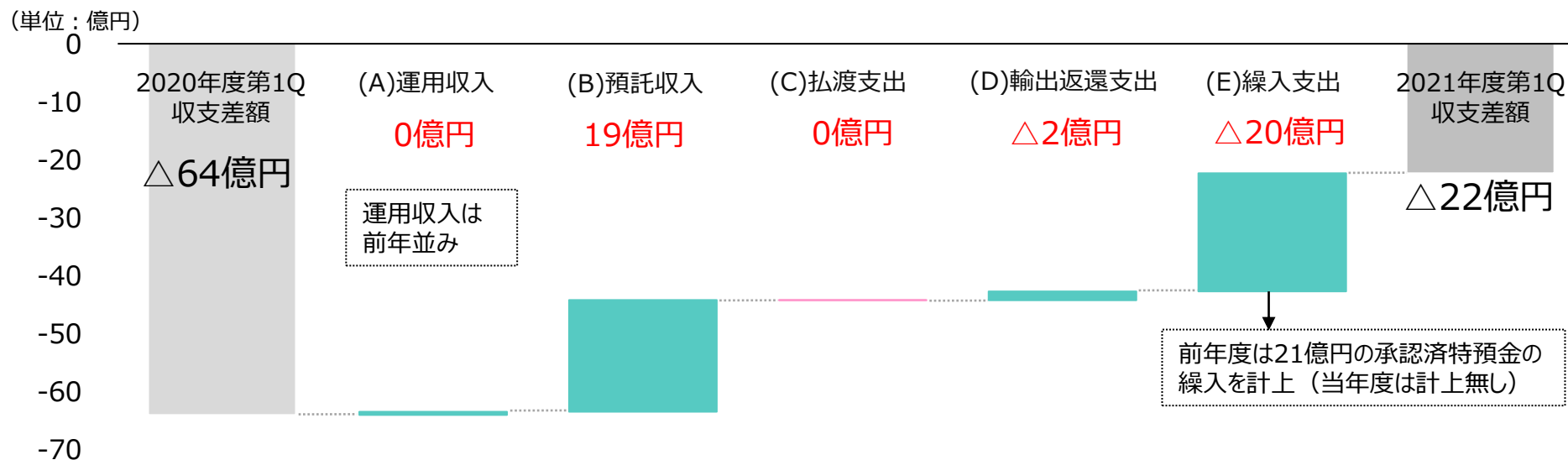
※赤字の金額は2020年度末比の増減を示す

2. 2021年度第1四半期の決算 (2) 再資源化預託金等の管理に関する会計

預託台数の増加（前年同期比124.1%）及び繰入金支出の減少等により、事業活動収支差額は前年度に比して42億円増加して△22億円。

①フローの状況（事業活動収支）

■ 増加要因 ■ 減少要因



(B)の内訳

	当年度	前年度	比率
フロン類	11億円	11億円	97%
エアバッグ類	22億円	17億円	127%
ASR	67億円	53億円	128%
情報管理	1億円	1億円	124%
合計	101億円	82億円	
	19億円の増加		

(C)の内訳

内訳	当年度	前年度	比率
元本	87億円	87億円	100%
利息	13億円	13億円	101%
合計	101億円	101億円	
	0億円の増加		

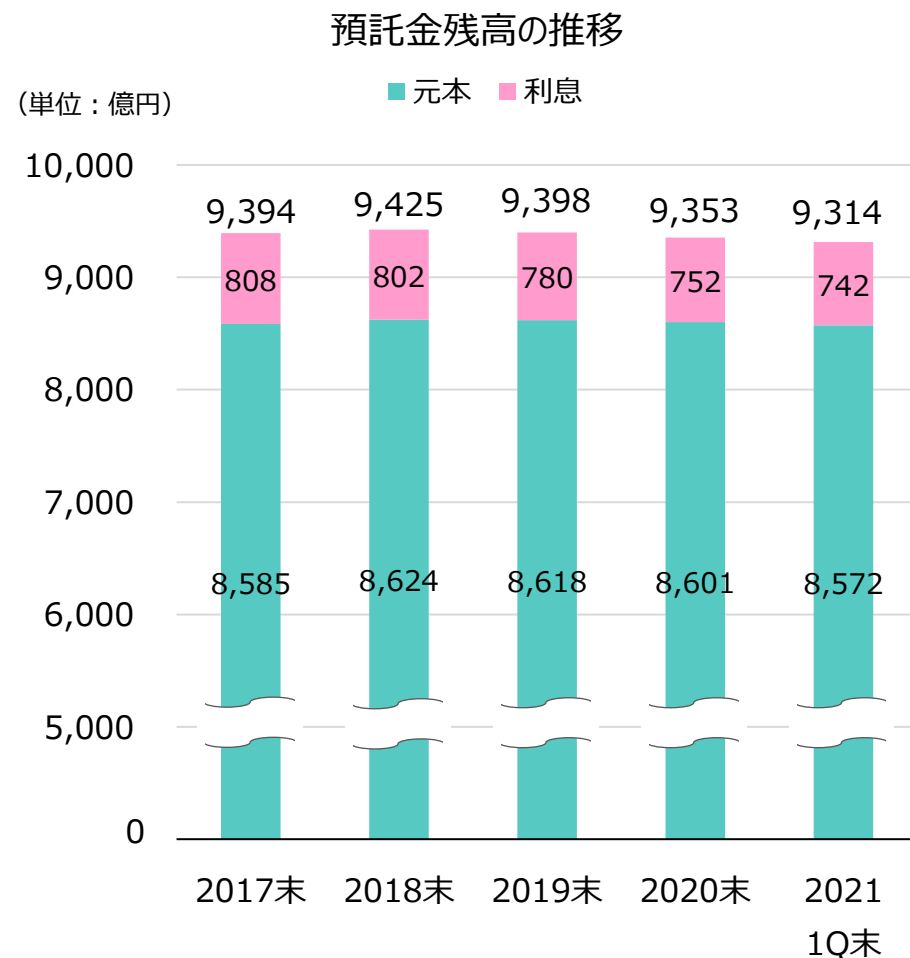
(D)の内訳

内訳	当年度	前年度	比率
元本	40億円	42億円	97%
利息	4億円	5億円	98%
合計	45億円	46億円	
	2億円の減少		

2. 2021年度第1四半期の決算 (2) 再資源化預託金等の管理に関する会計

第1Q末時点での預託台数は8,242万台。預託金の残高は9,314億円、前年度末に比して39億円の減少。

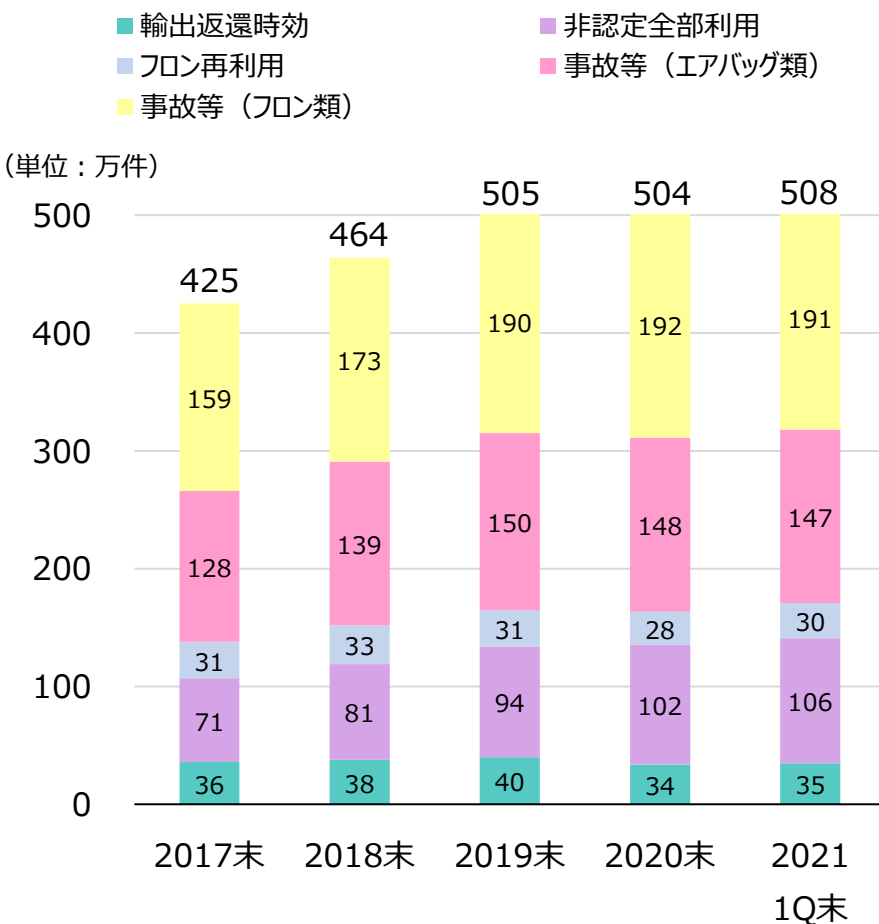
②ストックの状況



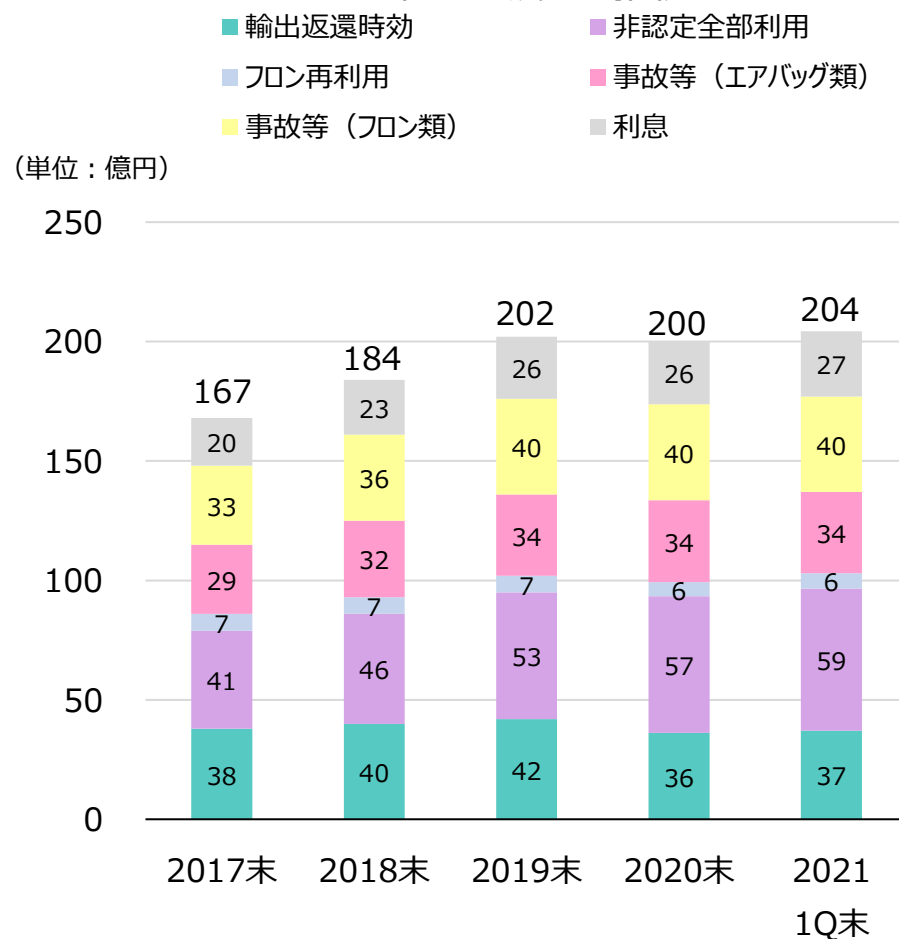
2. 2021年度第1四半期の決算 (2) 再資源化預託金等の管理に関する会計

第1Q末時点において預託金残高に含まれる特預金の残高は204億円。

特預金件数の推移



特預金残高の推移



* 特預金残高を構成する件数。出えん等の件数は差し引かれているため、累計の件数ではない。

2. 2021年度第1四半期の決算 (2) 再資源化預託金等の管理に関する会計

第1Q末時点での特預金の発生金額は6.3億円となり、前年同期比で0.6億円の増加となった。発生事由別では、輸出返還時効、非認定全部利用、フロン再利用及び事故等（フロン類）が前年同期比で増加した。

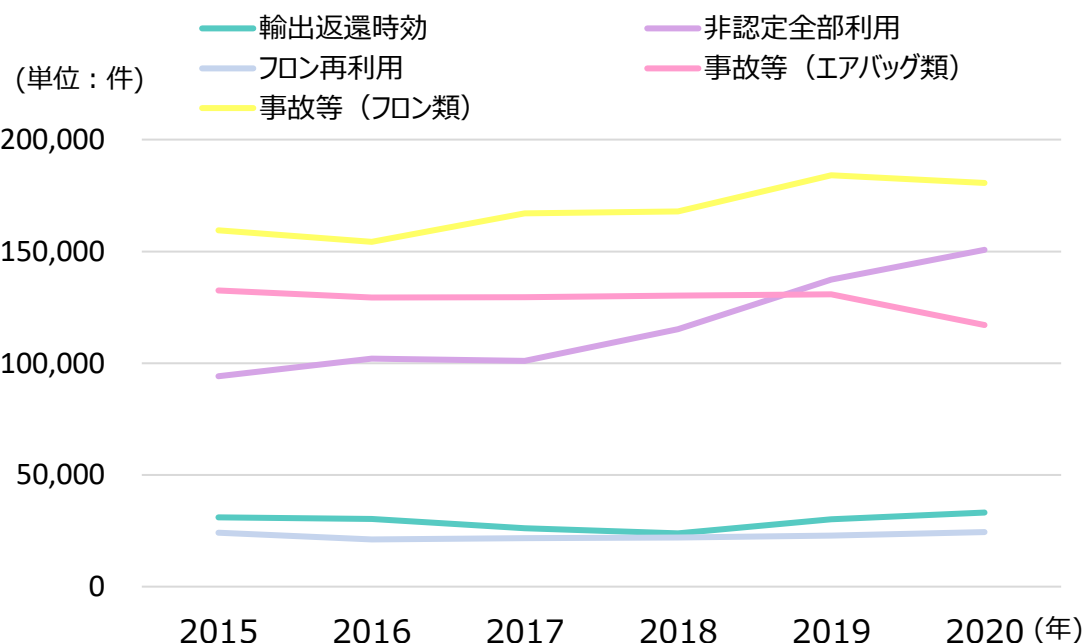
特預金の発生事由別の金額と件数
(前年同期比)

上段：金額（単位：百万円）

下段：件数

	2021年度 第1Q末	2020年度 第1Q末	増減率
輸出返還時効	98	83	118%
	8,921	7,629	117%
非認定全部利用	226	193	117%
	41,425	35,931	115%
フロン再利用	44	43	103%
	20,762	20,226	103%
事故等 (エアバッグ類)	72	75	96%
	30,744	32,494	95%
事故等 (フロン類)	110	106	103%
	53,054	51,095	104%
利息【金額】	79	71	112%
合計【金額】	630	572	110%
前年比58百万円増加			

前年度までの特預金発生件数の推移



【特預金の発生事由】

- 輸出返還時効 … 預託済み自動車が中古車として輸出された後、2年間返還請求がなかった場合の再資源化預託金等
- 非認定全部利用 … 解体自動車が非認定全部利用者へ引き渡された場合の再資源化等預託金
- フロン再利用 … フロン類が再利用された場合の再資源化等預託金
- 事故等 … 事故等で使用済みとなり処理不要となったエアバッグ類・フロン類の再資源化等預託金

2. 2021年度第1四半期の決算 (3) 承認・認可済特定再資源化預託金等の管理に関する会計

第1Qにおいては、3指定法人の事業会計に2.65億円の出えん等を実施した。また、当年度においては5.93億円を3指定法人の事業会計に出えん予定。

【ストック】

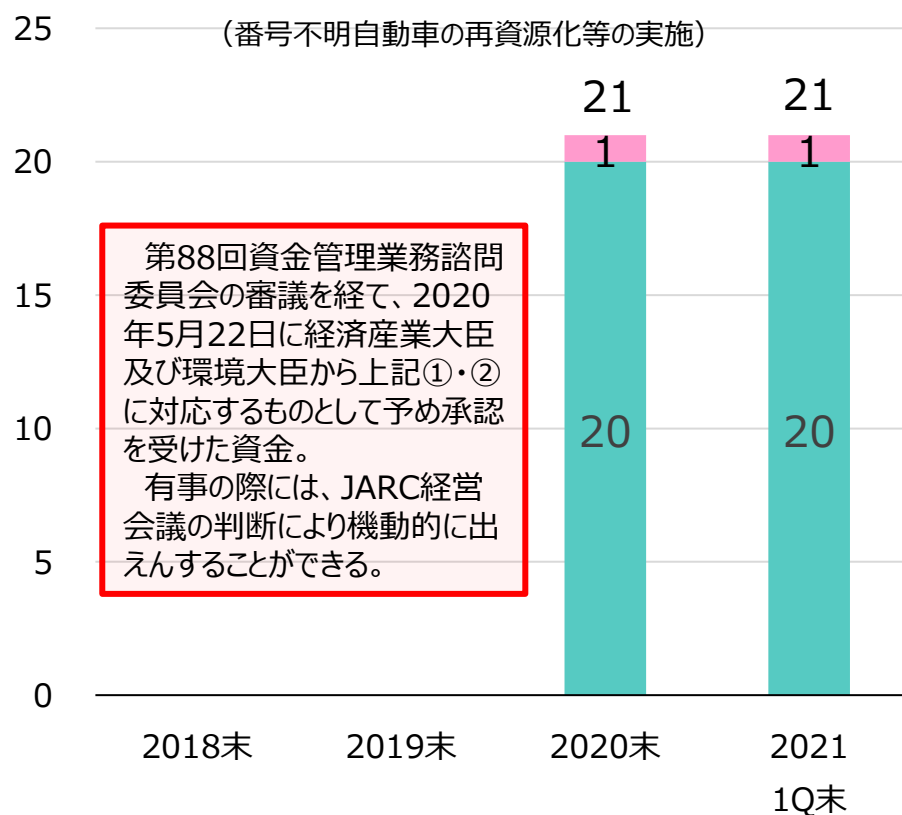
承認済特預金残高の推移

■ ①JARCの事業継続に対応する資金

■ ②大規模災害に対応する資金

(番号不明自動車の再資源化等の実施)

(単位：億円)



【フロー】

2021年度において「再資源化預託金の管理に関する会計」から繰り入れる額

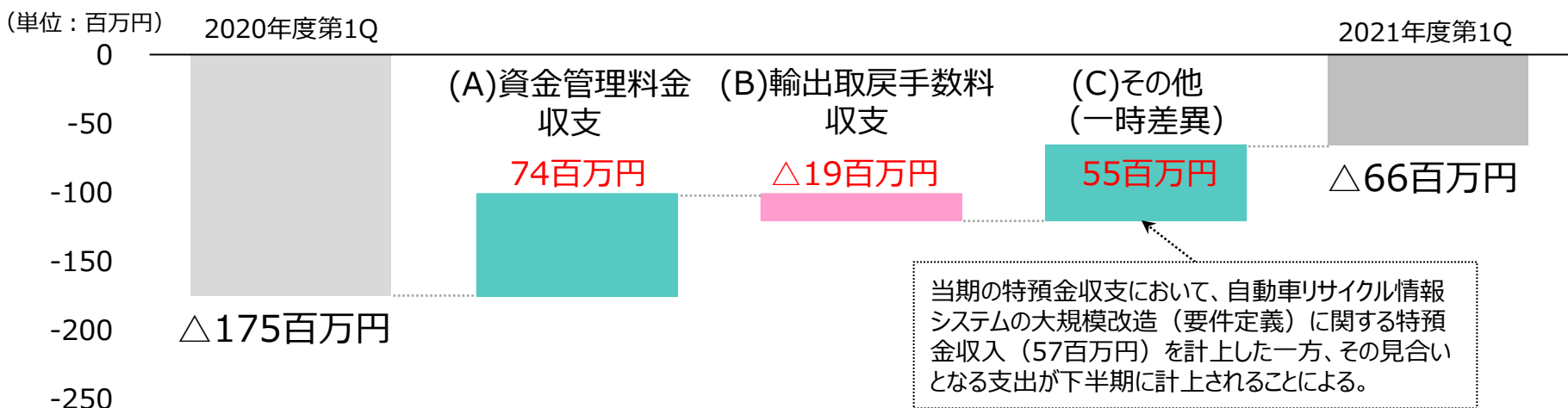
	用途	金額 (百万円)
第1Q (実績)	・離島対策等支援事業	154
	・大規模災害への事前対応	10
	・自動車リサイクルシステムの大規模改造 (要件定義)	101
第2Q (見込)	—	—
第3Q (見込)	—	—
第4Q (見込)	・不法投棄等対策支援事業の拡充	178
	・大規模災害への事前対応	9
	・理解活動の取組	142
		593
合計	内 当会計にストック	0
	3指定法人の事業会計に出えん	593

2. 2021年度第1四半期の決算 (4) 資金管理業務に関する事業会計

当期収支差額は、(A) 資金管理料金収支の増加、(B) 輸出取戻し手数料収支の減少、(C) の一時差異の発生により、会計全体では前年同期に比して109百万円の増加。

フローの状況（当期収支差額）

■ 増加要因 ■ 減少要因



(A) 資金管理料金収支

	当年度	前年度	差異
収入	318百万円	272百万円	46百万円
支出	398百万円	426百万円	△28百万円
差額	△80百万円	△154百万円	74百万円

【主な増減要因】

<収入> 預託台数は前年同期比124.1%、料金で59百万円の増収。

<支出> データセンターにかかる費用が減少したこと等により、前年同期に比して28百万円の減少。

※ 内部留保資金は18億円

(B) 輸出取戻し手数料収支

	当年度	前年度	差異
収入	82百万円	85百万円	△3百万円
支出	104百万円	89百万円	16百万円
差額	△23百万円	△4百万円	△19百万円

【主な増減要因】

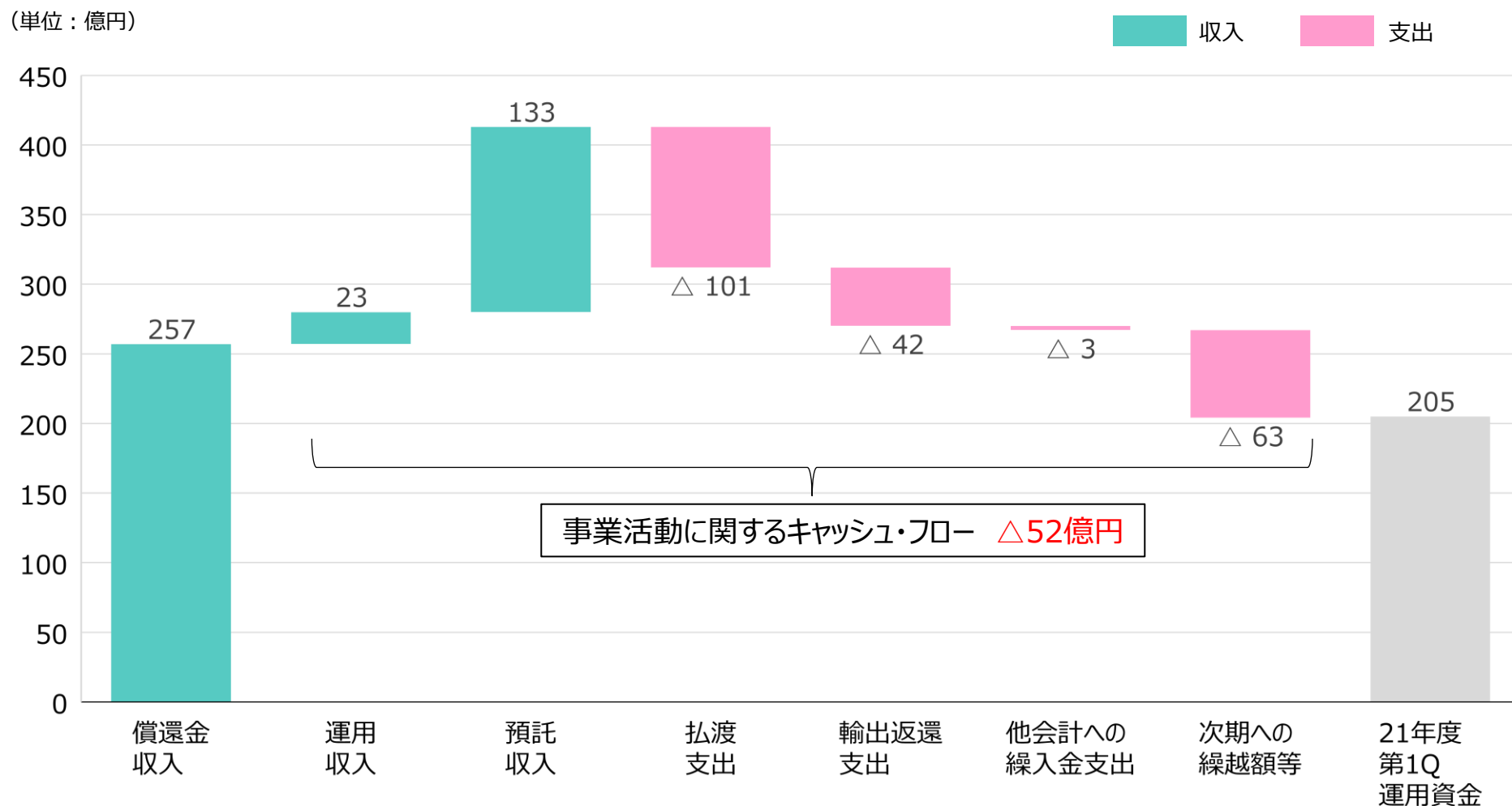
<収入> 輸出返還台数は前年同期比94.6%、手数料で5百万円の減収。

<支出> 輸出返還台数により変動する費用（委託費）は17百万円増加。

※ 内部留保資金は5億円

3. 2021年度第1四半期の運用実績 (1) 運用資金

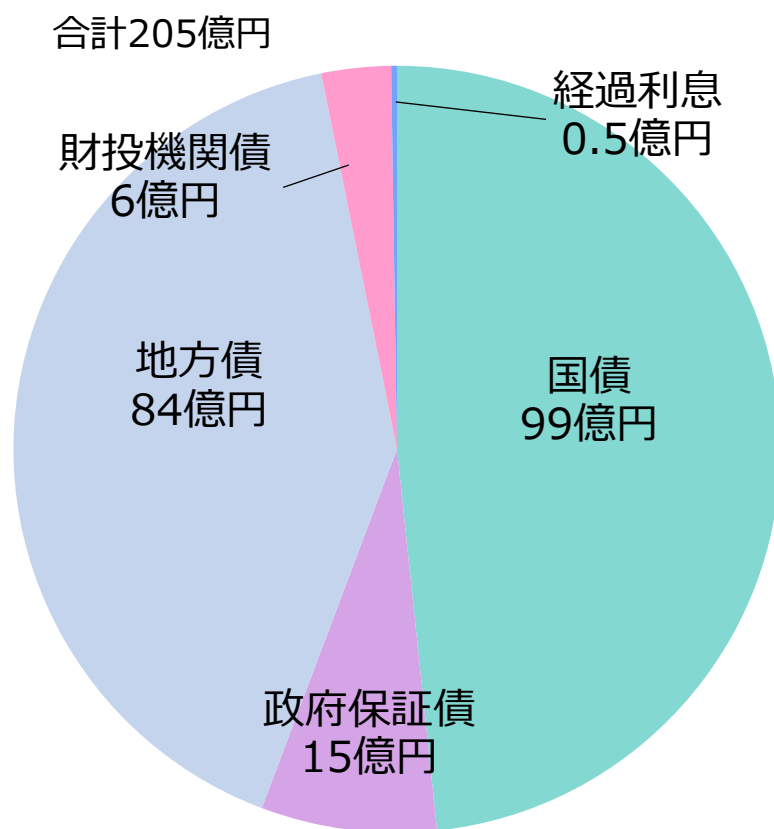
第1Qの運用資金は205億円。事業活動に関するキャッシュ・フローが52億円のマイナスとなったため、償還金収入257億円を下回る。



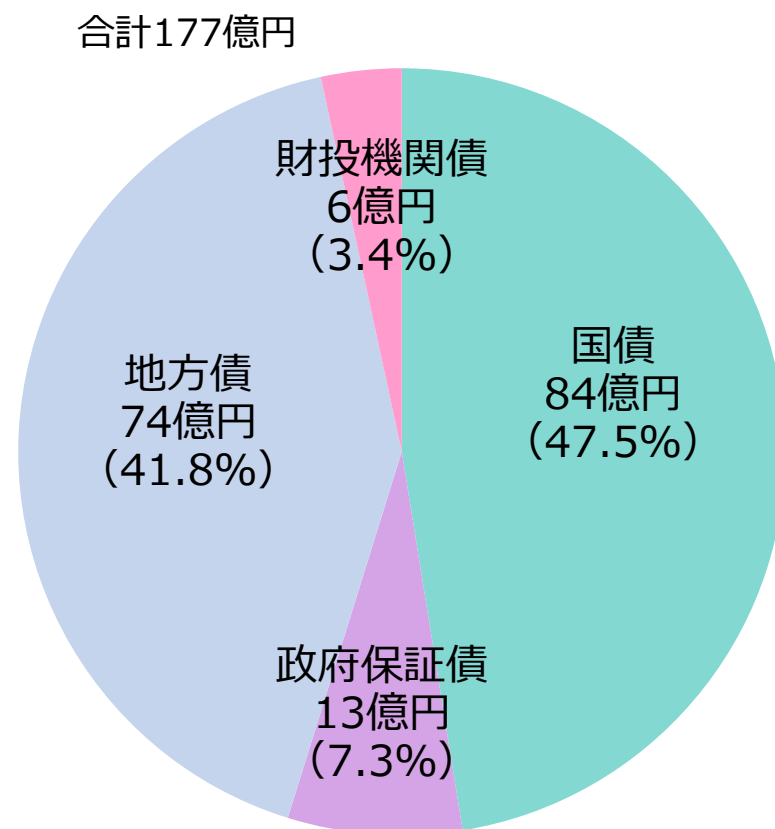
3. 2021年度第1四半期の運用実績 (2) 債券運用の実績

第1Qは年限5年、年限10～12年の債券を額面177億円取得。このうちESG債は、ソーシャルボンドが4億円、サステナビリティボンドが3億円を占める。

簿価ベース



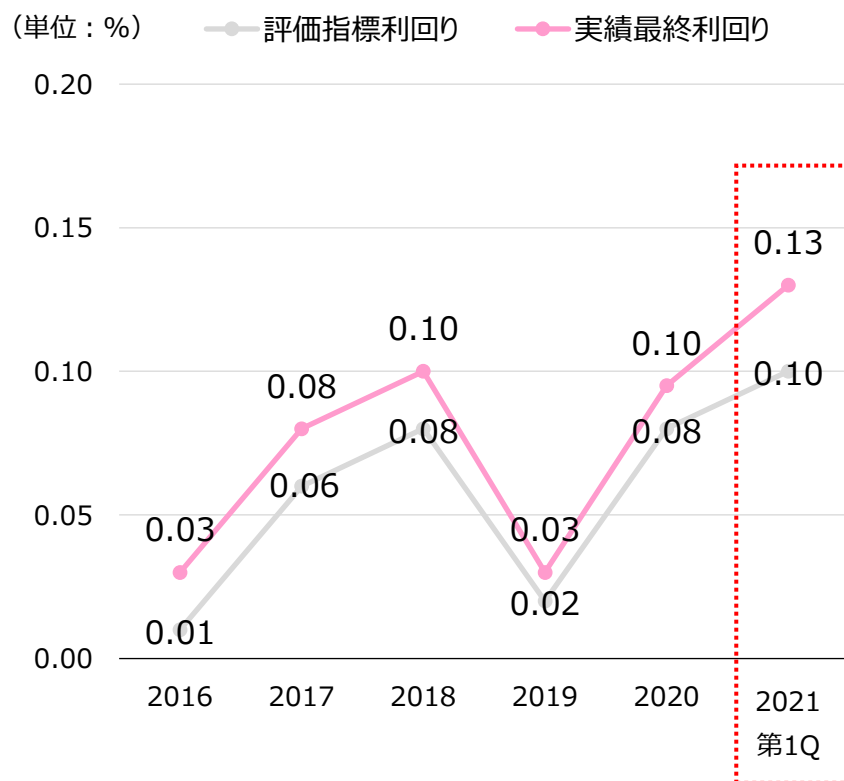
額面ベース



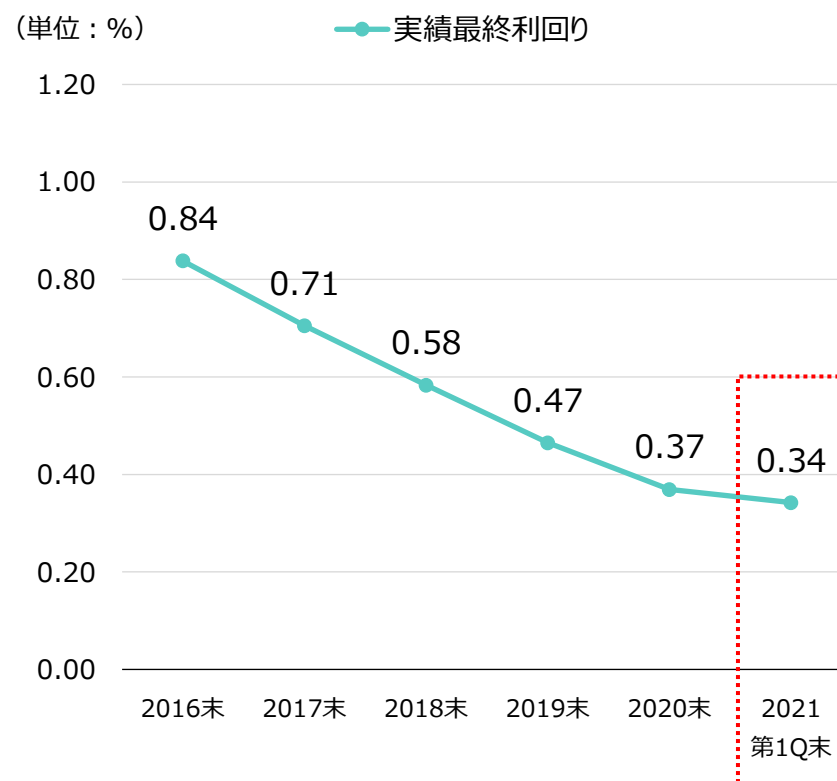
3. 2021年度第1四半期の運用実績 (3) 債券運用の成果

実績最終利回りは0.13%となり、評価指標利回り0.10%を上回る結果となった。また、継続的な低金利環境下にあるため、資産全体の利回りは低下傾向にあり、第1Q末時点では0.34%となった。

新規取得債券の利回り



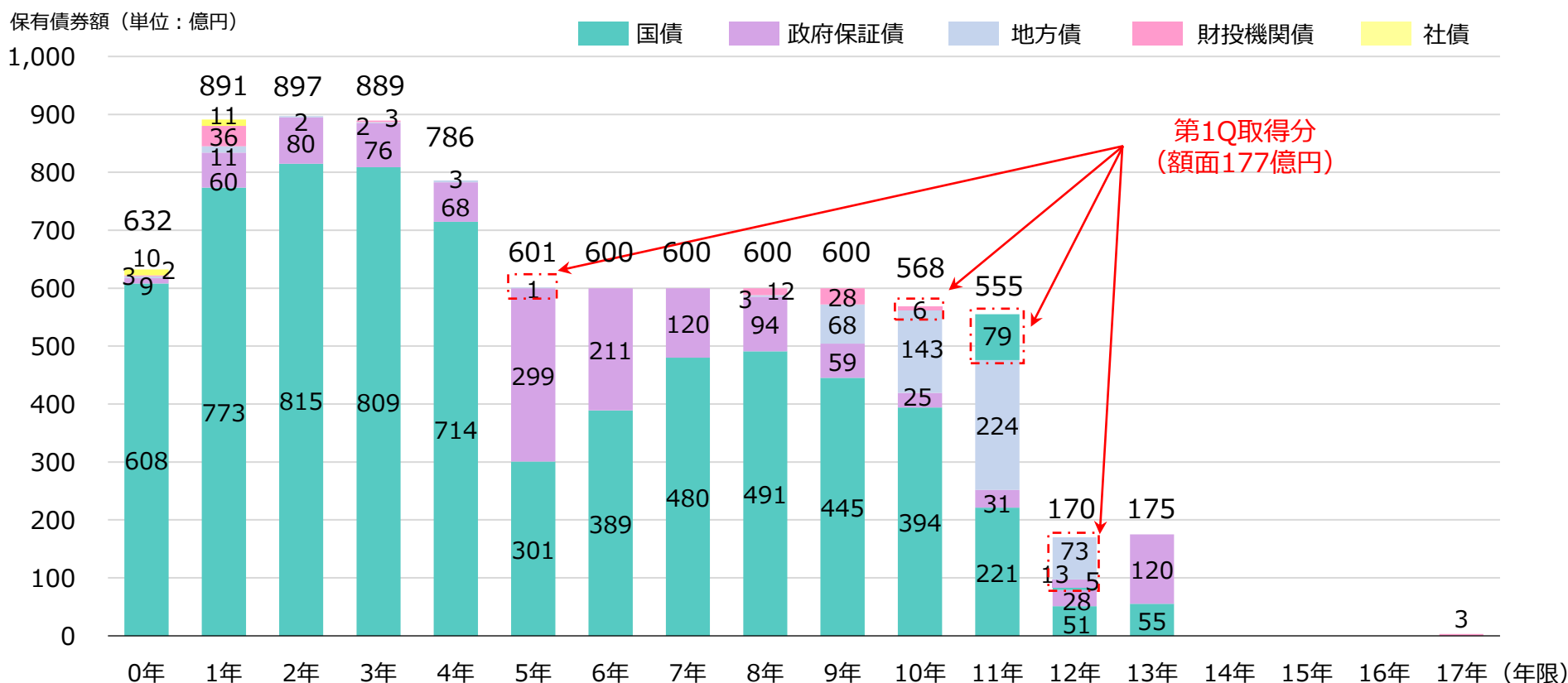
資産全体の利回り



* 「評価指標利回り」とは債券を取得した年限の日々の市場における利付国債の最終利回り（単利）を、年限ごとの債券の取得比率実績により加重平均したもの。

3. 2021年度第1四半期の運用実績 (4) ラダー型資産構成

第1Qは年限5年の地方債を1億円、年限10年の財投機関債を6億円、年限11年の国債を79億円、年限12年の国債5億円、政府保証債13億円、地方債73億円を取得し、順調にラダーを構築している。また、評価基準に合致した実績となった。



<評価基準>

- ① 5年以降で額面残高600億円程度まで構築した年限において、許容乖離幅が600億円から±5%の範囲に収まっていること。
- ② 5年以降で額面残高600億円程度まで構築した年限において、国債以外の種別の債券の額面残高合計が国債の額面残高を超えていないこと。
- ③ 財投機関債の保有上限額 (額面ベース) がポートフォリオ全体のうち3%を超えていないこと。
- ④ 財投機関債の新規取得額面が38億円を超えていないこと。

3. 2021年度第1四半期の運用実績 (5) ESG債の取得

第1Qにおいて、地方債に係るESG債として、東京都のソーシャルボンドを1億円取得した。東京都は地方公共団体として初めてソーシャルボンドを発行した。また、財投機関債に係るESG債として、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（JRTT）のサステナビリティボンドを3億円、国際協力機構（JICA）のソーシャルボンドを3億円取得した。

< 東京都のソーシャルボンド >

債券種別	地方債
銘柄名	東京都公募公債 (東京ソーシャルボンド(5年)) 第1回
発行総額	300億円
利率	年0.005%
期限	5年(償還年月日:2026年6月19日)
資金使途	・中小企業制度融資に係る預託金 : 中小企業の事業継続や経営安定化等 ・雇用・就業促進施設等の整備 : 都民の雇用・就業に対する支援 ・特別支援学校の整備 : 障害のある幼児・児童・生徒の自立や 社会参加に向けた主体的な取組の支援 ・チャレンジスクールの整備 : 不登校経験を持つ生徒等へ教育機会の提供

< JRTTのサステナビリティボンド >

債券種別	財投機関債
銘柄名	第146回鉄道建設・運輸施設整備支援機構債券
発行総額	100億円
利率	年0.155%
期限	10年(償還年月日:2031年5月28日)
格付	AA+ (R&I)、A1 (Moody's)
資金使途	・CO2排出量が少ない等、環境負荷低減に資する鉄道の建設 ・海洋汚染防止に配慮した船舶の建造 ・離島航路の整備

3. 2021年度第1四半期の運用実績 (5) ESG債の取得

第1Qにおいて、国際協力機構（JICA）と実施したエンゲージメントに関するレポートを本財団のWebサイトにて公開した（エンゲージメントは2021年3月に実施）。JICAとのエンゲージメントでは、持続可能な社会の実現に向けて、「資金面のみならず事業面でも連携を強化することができないか」などについて対話を行った。

< JICAのソーシャルボンド >

債券種別	財投機関債
銘柄名	第59回国際協力機構債券
発行総額	100億円
利率	年0.125%
期限	10年（償還年月日：2031年6月29日）
格付	AA+（R&I）、A+（S&P）
資金使途	有償資金協力事業のうち、以下に該当する新規・実施中の事業（但し、石炭火力発電事業を除く） ・ 新型コロナウイルスを含む感染症対策支援 ・ 脱炭素社会への移行及び気候変動に対応した社会の構築支援 ・ 中小企業の海外展開及び外国人材の受入支援

< JICAとのエンゲージメントレポート >



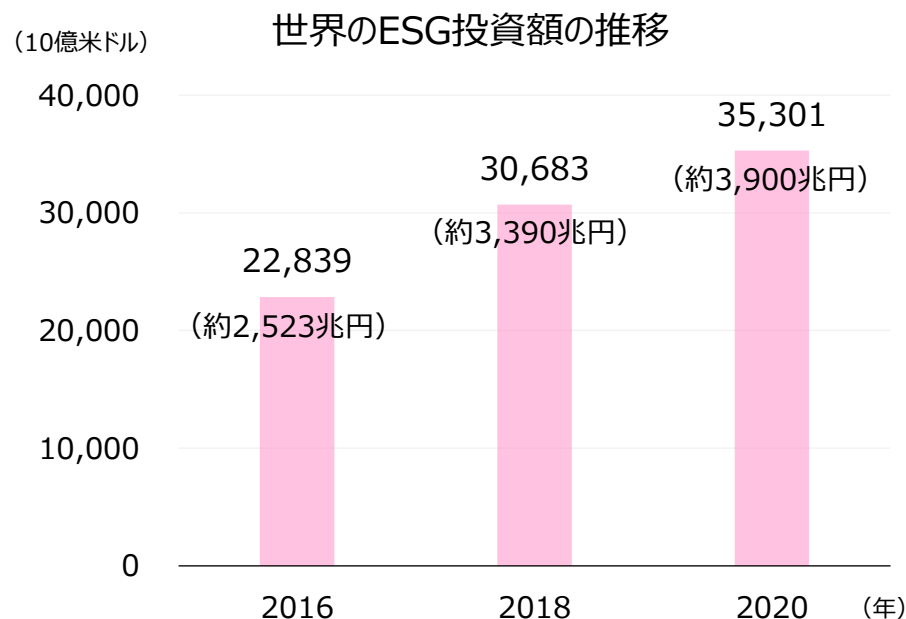
4. 社債に関するESG投資の検討 (1) 背景

現在、世界の主要国が脱炭素社会の実現に向けて気候変動対策に注力していることから、「E = 環境」の分野への投資が急拡大している。また、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて、「S = 社会」の分野の重要性が増している。このような潮流を受けて、今後、ESG投資に対する社会的要請はさらに強まる。

脱炭素社会の実現に向けた主要国の政策及び目標

	主な政策	脱炭素の目標
日本	菅義偉首相が2020年10月26日の所信表明演説で、日本が「2050年までにカーボンニュートラルを実現することを目指す」と宣言	2030年には2013年度比で46%減、さらに50%の高みに向けて挑戦 2050年にカーボンニュートラル（法定化）
欧州	2019年12月、欧州委員会は「欧州グリーンディール」を発表	2030年には1990年比で少なくとも55%減 2050年にカーボンニュートラル（長期戦略）
米国	バイデン政権の誕生により、インフラ整備・雇用対策を前面に出し、極めて野心的な気候変動に関する公約を発表	2030年には2005年比で50～52%減 2050年にはカーボンニュートラル
中国	2020年9月の国連総会で、習国家主席が①2060年までのカーボンニュートラル、②NDC（国家自主的貢献度）の引き上げ、③CO2排出量を2030年以前に頭打ちさせること、を表明	2060年にカーボンニュートラル

（出所）経済産業省「気候変動に関する国際情勢」（令和2年10月13日）、「週刊エコノミスト」（2021年7月13日号）よりJARC作成



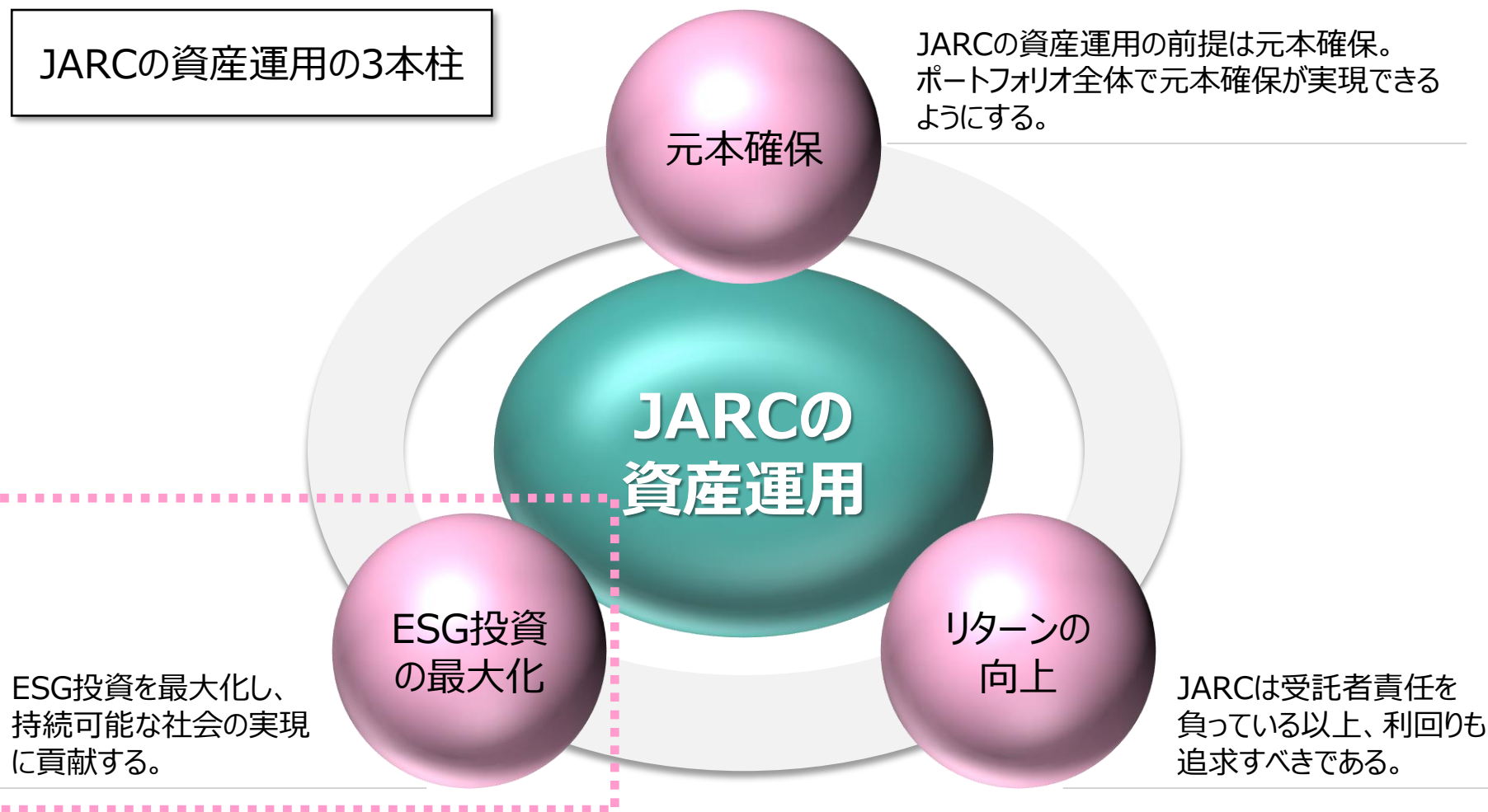
地域	2016年	2018年	2020年
欧州	12,040	14,075	12,017
米国	8,723	11,995	17,081
カナダ	1,086	1,699	2,423
オーストラリア	516	734	906
日本	474	2,180	2,874
合計 (10億米ドル)	22,839	30,683	35,301

（出所）「Global Sustainable Investment Review 2020」よりJARC作成

4. 社債に関するESG投資の検討 (2) JARCの資産運用の3本柱

長期的な低金利環境下においては、JARCは元本確保を前提としたうえで、ESG投資の最大化を通じて持続可能な社会の実現に貢献すべきである。

JARCの資産運用の3本柱

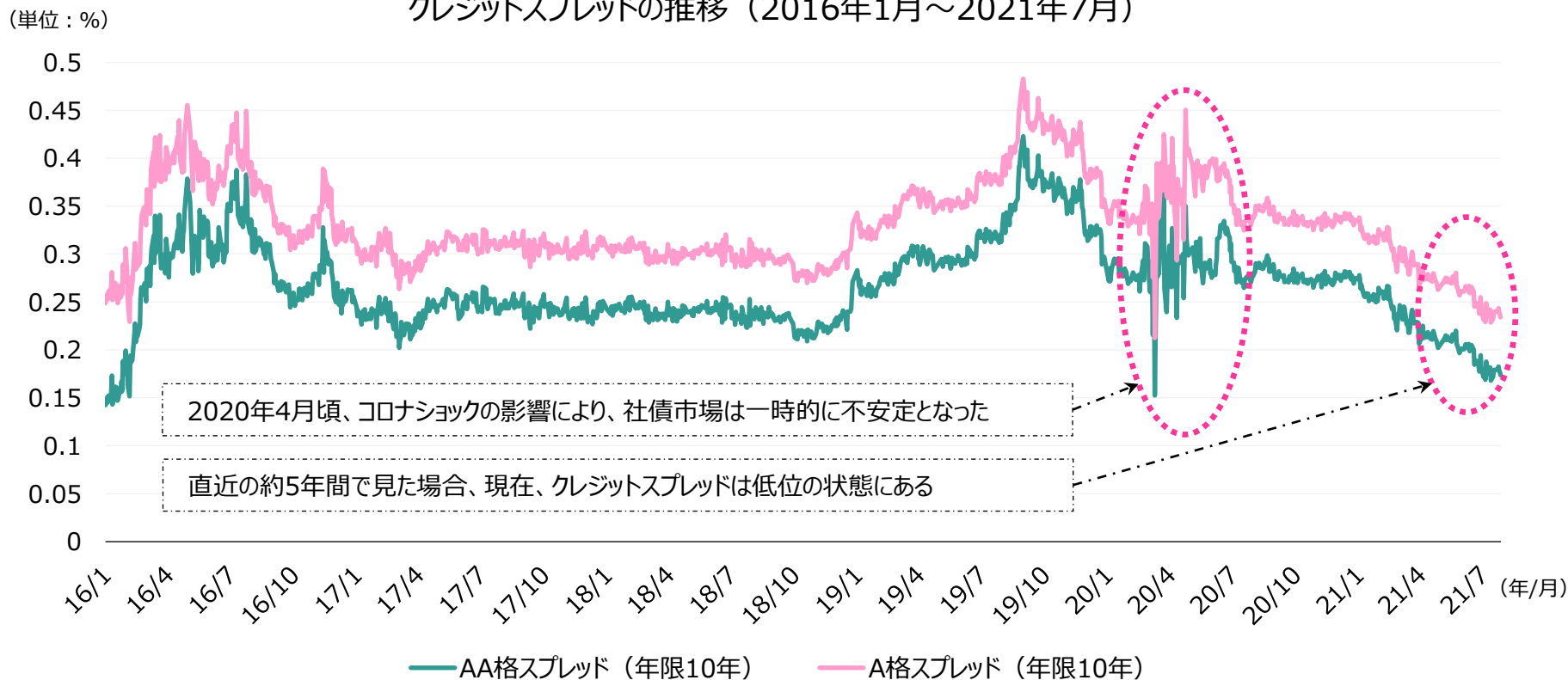


4. 社債に関するESG投資の検討 (3) 国内の金利環境

日本企業のクレジットスプレッド(*1)は、コロナショックにより2020年4月頃に一時的に変動が生じたものの、現在は低位で安定しているため、社債の投資を再開(*2)するのに適した環境と言える。

- *1 クレジットスプレッドとは、債券の債務不履行（デフォルト）リスクに応じて上乗せされる金利のことを指す。一般的に、国債の利回りと比較する場合に用いられることが多いため、ここでも、国債の利回りと企業が発行する債券の利回りとの差を表すこととする。
- *2 自動車リサイクル法が施行された2005年1月1日から2012年12月31日までは、「資金管理業務規程」における「再資源化預託金等の運用の基本方針」に基づき、新規に社債を取得していた。

クレジットスプレッドの推移 (2016年1月～2021年7月)



(出所) BloombergよりJARC作成

4. 社債に関するESG投資の検討 (4) 取得対象とする社債の格付

新規に取得する社債は、信用格付業者(*)のうち1社以上から、最上位より2番目以上の格付(AA格)を付与された社債としたい。過去40年以上の実績に基づく、格付がAA格の債券が5年以内にデフォルト(債務不履行)する確率は0.06%に過ぎない。加えて、すべての信用格付業者による格付がBBB以下になった段階で、原則として売却するため、元本全額について毀損することは回避できる可能性が高い。

* 信用格付業者とは、金融商品取引法第2条第36項及び第66条の27に基づき、内閣総理大臣の登録を受けた者をいう。

平均累積デフォルト率 (1978年度～2020年度)

(単位: %)

	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
高 ↑ 信用力 ↓ 低	AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	0.26	0.26	0.26
	AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.11	0.17	0.30	0.43
	A	0.04	0.12	0.21	0.33	0.44	0.53	0.69	0.86	1.01
	BBB	0.10	0.29	0.48	0.72	1.02	1.34	1.62	1.85	2.11
	BB	2.00	3.51	5.24	6.47	7.30	8.14	9.31	10.50	11.38
	B以下	8.52	13.90	17.96	20.25	22.58	24.00	25.91	26.87	27.84
	全体	0.21	0.42	0.63	0.84	1.05	1.27	1.52	1.76	2.20

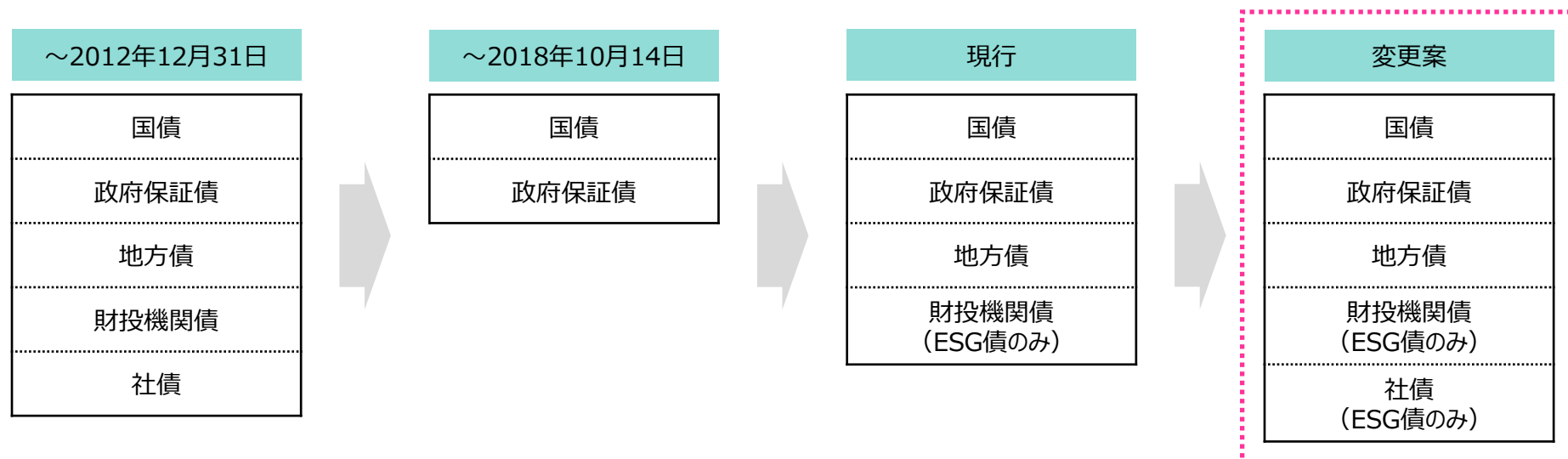
(出所) R&I「日本企業のデフォルト率・格付推移行列 (1978年度～2020年度)」よりJARC作成

AA格の債券が5年以内にデフォルトした代表例として、1990年代後半の山一證券による支払条件の変更及び支払不履行、日本債券信用銀行による支払条件の変更、2015年度のシャープによる支払条件の変更が挙げられる。

4. 社債に関するESG投資の検討 (5) 新規取得対象資産の変遷

法施行当初から2012年まで投資を行っていた社債について、投資を再開したい。ただし、資産運用を通じて持続可能な社会の実現に貢献することが主な目的であるため、財投機関債と同様、新規に取得する社債は、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等のESG投資に資する債券に限定する。

新規取得対象資産の変遷



＜第1期＞ 2005年1月1日 ～ 2012年12月31日

自動車リサイクル法が施行された2005年1月1日から2012年12月31日までは、法令等で定められた「国債」「政府保証債」「地方債」「財投機関債」「社債」を取得していた。

＜第2期＞ 2013年1月1日 ～ 2018年10月14日

東日本大震災の後、一部の電力債が格下げの危機に陥ったことなどをを受けて、新規取得対象資産を「国債」と「政府保証債」に限定した。

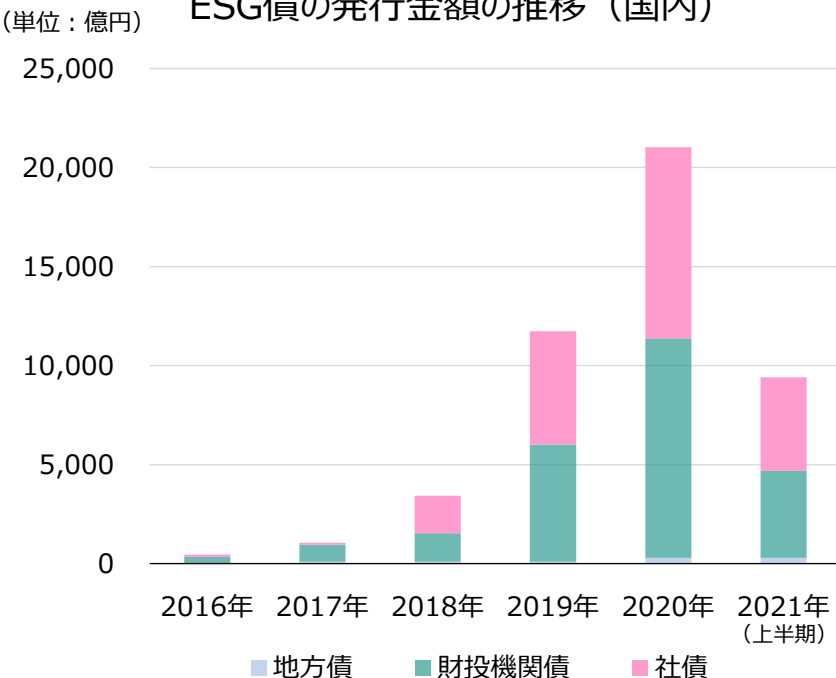
＜第3期＞ 2018年10月15日 ～ 現在

電力債の格下げの危機から相当期間が経過したこと及びESG投資の開始を受けて、「地方債」と「財投機関債」の新規取得を再開した。

4. 社債に関するESG投資の検討 (6) 取得対象となる社債の参考例

ESG債のマーケットにおいて、社債の発行金額は増加している。社債への投資再開により、ESG債の投資機会が拡大する。そして、ESGの社債への投資により、環境改善効果等の“社会的リターン”を獲得することができる。下表は、社債に関するESG投資を開始した場合に取得対象となる債券の参考例である。

ESG債の発行金額の推移（国内）



AA格以上のESG社債の参考例（2020年4月～2021年6月）

発行年月	発行体名	種別	利率	発行額	年限
2020.06	旭化成	グリーンボンド	0.120%	100億円	5年
2020.06	NTTファイナンス	グリーンボンド	0.001%	400億円	3年
2020.07	小松製作所	グリーンボンド	0.130%	100億円	5年
2020.09	ホンダファイナンス	グリーンボンド	0.160%	300億円	5年
2020.09	大和ハウス工業	グリーンボンド	0.130%	200億円	5年
2020.10	トヨタファイナンス	グリーンボンド	0.110%	300億円	5年
2020.10	住友倉庫	グリーンボンド	0.120%	50億円	5年
2020.11	三菱重工業	グリーンボンド	0.140%	250億円	5年
2020.12	東急	サステナビリティボンド	0.110%	100億円	5年
2021.03	トヨタ自動車	サステナビリティボンド	0.050%	700億円	5年
2021.04	明治ホールディングス	サステナビリティボンド	0.050%	100億円	5年

* 上記の表では、信用格付業者のいずれかより最上位から2番目以上の格付を付与された発行体の債券を参考例として挙げている。

(出所) 大和証券よりJARC作成

4. 社債に関するESG投資の検討 (7) クレジット投資に関する取得上限のルール

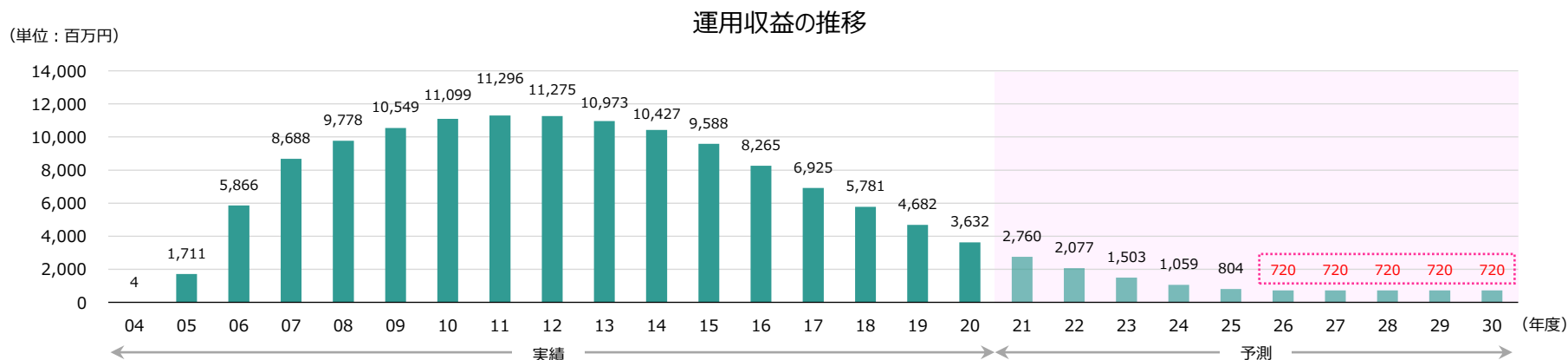
クレジット投資（財投機関債及び社債への投資）に関する取得上限のルールは、「ポートフォリオ全体のうち5%を超えない金額」としたい。これは、単年度の運用収益720百万円で売却損を賄える財投機関債及び社債の保有上限額（額面ベース）である。

< 考え方 >

- 既に投資を再開している「財投機関債」及び投資の再開を検討している「社債」については、クレジットリスク（債務者が財務状態の悪化などによりデフォルトとなるリスク）がある。そのため、財投機関債については、現行の「再資源化預託金等の運用の基本方針」では、信用格付業者のうち1社以上から、最上位より2番目以上の格付（AA格に相当）を付与された債券のみを取得することとしている。また、すべての信用格付業者による格付が最上位より3番目未満（BBB格に相当）になった場合には、原則として売却することとしている。今後、社債についても、財投機関債と同様の取り扱いとする。
- 売却しなければならない場合においても、当該年度の運用収益のみで売却損を賄うことができる範囲内で財投機関債及び社債を保有することとする。最近の金利状況と新規取得債券の利回りを前提として、今後の運用収益を予測したところ、以下のグラフのとおり、運用収益については720百万円で底を打ち、低位で安定推移すると見込まれる。運用収益720百万円は、次ページの算定根拠①「資産全体の利回りの推移」における0.09%を基に算出した。
- 以上より、運用収益720百万円で売却損を賄うことができる範囲内で財投機関債及び社債を保有することとする。財投機関債及び社債の保有上限額を計算すると、「ポートフォリオ全体のうち5%を超えない金額」となる（現行の「ポートフォリオ全体のうち3%を超えない金額」から変更）。詳細については、次ページの算定根拠②を参照。
- 通常、社債は財投機関債と比べてクレジットリスクがあるため、「ポートフォリオ全体のうち5%を超えない金額」の中で、社債の保有額は財投機関債の保有額を超えないこととする。すなわち、社債の保有額の上限は、「ポートフォリオ全体のうち2.5%にあたる金額」とする。

【運用収益の推移に関する算出の前提】

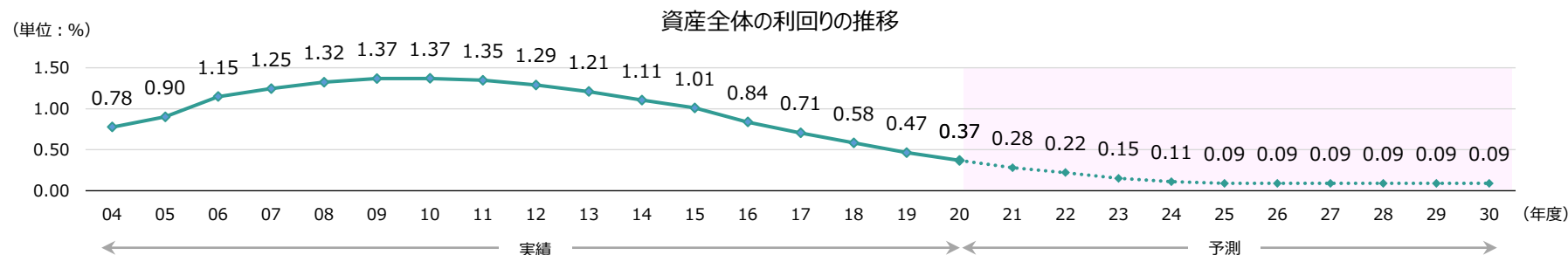
2020年度（通年）及び2021年度第1Qで取得した債券の平均利回りで、今後も新規に債券を取得すると仮定。



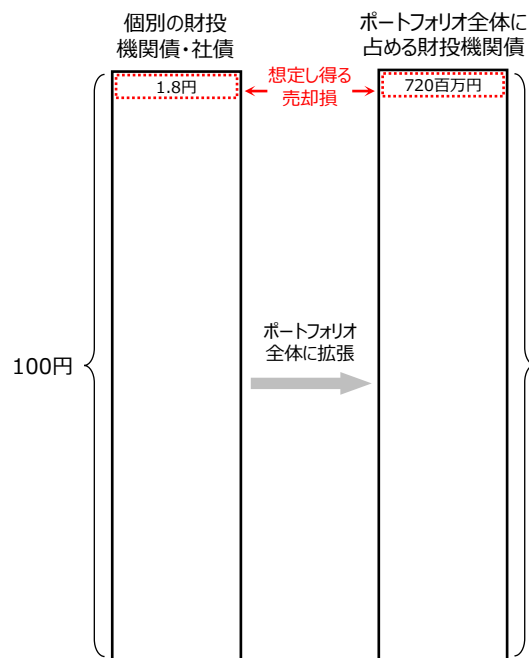
4. 社債に関するESG投資の検討 (7) クレジット投資に関する取得上限のルール

算定根拠①

2020年度（通年）及び2021年度第1Qで取得した債券の平均利回りで、今後も新規に債券を取得するとの仮定に基づき、資産全体の利回り（各年度末の時点）の推移を算出。前ページのグラフ「運用収益の推移」は、以下のグラフ「資産全体の利回りの推移」を前提として算出。



算定根拠②



仮に保有する財投機関債及び社債の格付がAAからBBBまで下がり、額面100円を下回った98.2円（*1）で売却しなければならなかったとする。この場合、1.8円の売却損が発生するが、1.8円の売却損が発生したとしても、運用収益720百万円で賄える財投機関債及び社債の保有額を計算すると、

$$720\text{百万円} \times 56\text{倍}(*2) = 40,320\text{百万円}$$

これを基に、将来推計したポートフォリオ全体の残高800,277百万円に占める割合を計算すると、

$$40,320\text{百万円} \div 800,277\text{百万円} \approx 5\%$$

以上より、財投機関債及び社債の保有上限額（額面ベース）は、**ポートフォリオ全体のうち5%を超えない金額**とする。

（*1）98.2円の算出根拠

直近（2021年1月～7月）における年限5年の社債の実績に基づき、格付がAAからBBBまで下がった場合の価格下落幅を計算すると、1.8円相当の下落と想定される。なお、過去において、デフォルトした財投機関債はなく、格付がBBBまで下がった財投機関債もないため、この考え方を財投機関債にも適用したとしても、保守的に検討しているに過ぎず、支障はない。

（*2）額面100円 ÷ 売却損1.8円 ≈ 56倍 となる。この56倍に基づき、売却損を720百万円としたときに、どれくらい財投機関債及び社債を保有できるかを計算する。

4. 社債に関するESG投資の検討 (8) 総括

社債に関するESG投資を開始することについてこの度の資金管理業務諮問委員会でご了承いただけた場合、資金管理業務規程を変更した後、2022年度から新たな運用を開始したい。

① 今後の運用に関する変更案のまとめ

	現行	変更案
運用対象資産の変更	新規に取得する債券は、国債、政府保証債、地方債、財投機関債とする。ただし、新規に取得する財投機関債はESG債に限る。	新規に取得する債券は、国債、政府保証債、地方債、財投機関債、 社債 とする。ただし、新規に取得する財投機関債及び社債はESG債に限る。
社債の投資期間の設定	クレジットリスクがある財投機関債については、期間リスクを抑えるため、新規に取得する年限は10年までとする。	クレジット投資については期間リスクを抑える必要があるため、新規に取得する財投機関債の年限は10年まで、社債の年限は 5年 までとする。
クレジット投資に関する保有上限の変更	財投機関債の額を合計した保有上限額は、ポートフォリオ全体のうち3%を超えないこととする。	財投機関債及び社債の額を合計した保有上限額は、ポートフォリオ全体のうち 5% を超えないこととする。

なお、世界経済や金融情勢は目まぐるしく変化するため、外部環境に即して柔軟に資金運用を行う必要がある。今後、外部環境の変化があり、本財団の資金運用の方法等を変更する場合は、改めて資金管理業務諮問委員会に諮問する。

② 今後のスケジュール

本件について、この度の資金管理業務諮問委員会にてご了承いただけた場合、今後は以下のスケジュールにて進める予定である。

- 2021年12月 : 第95回資金管理業務諮問委員会にて資金管理業務規程の変更に係る諮問
- ～ 2022年 3月 : 経済産業大臣及び環境大臣から認可
- 2022年 4月 : 変更した資金管理業務規程に基づき運用を開始

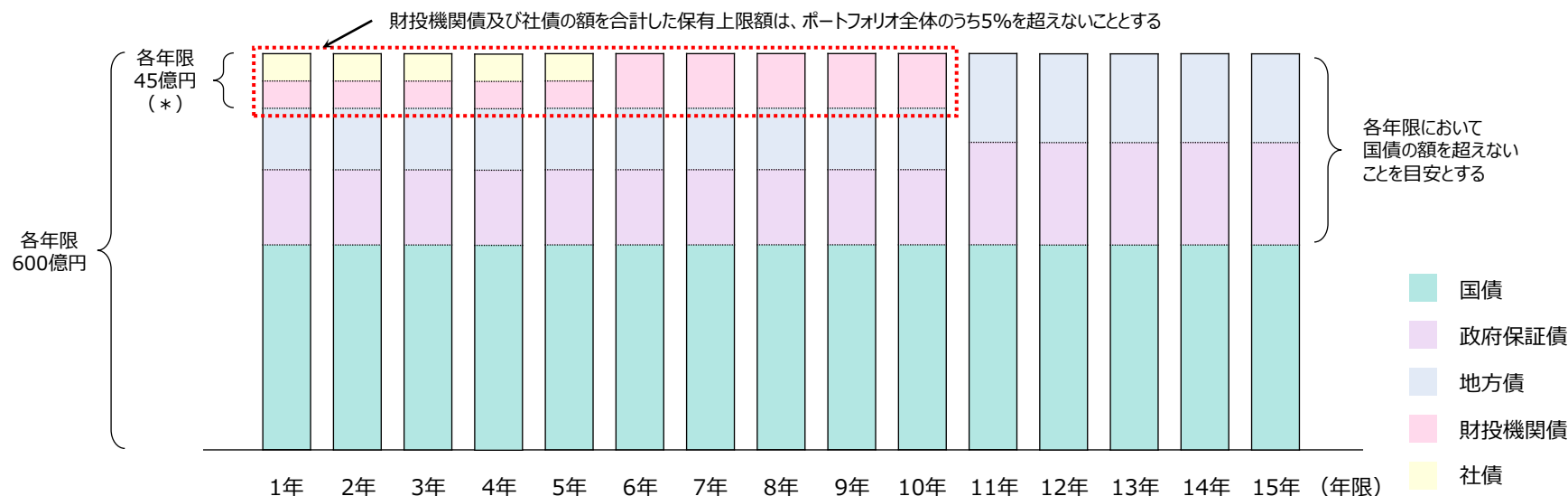
4. 社債に関するESG投資の検討 (8) 総括

③ 15年ラダーの完成イメージ

前ページまでを踏まえたうえで、15年ラダーの完成に向けて、今後、以下のとおり新規に債券を取得していく。

- 新規に取得する債券は、国債、政府保証債、地方債、財投機関債、社債とする。ただし、クレジットリスクがある財投機関債及び社債については、期間リスクを抑えるため、新規に取得する財投機関債の年限は10年まで、新規に取得する社債の年限は5年までとする。新規に取得する財投機関債及び社債は、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等のESG投資に資する債券に限る。
- 財投機関債及び社債の額を合計した保有上限額は、ポートフォリオ全体のうち5%を超えないこととする。通常、社債は財投機関債と比べてクレジットリスクがあるため、ポートフォリオ全体のうち5%を超えない金額の中で、社債の保有額は財投機関債の保有額を超えないこととする。
- 政府保証債、地方債、財投機関債、社債は国債と比べて流動性が劣ることに加えて、財投機関債及び社債にはクレジットリスクがあるため、原則として、年限5年までにおいては、政府保証債、地方債、財投機関債、社債の合計額が国債の額を超えないことを目安とする。年限6年以上においては、政府保証債、地方債、財投機関債の合計額が国債の額を超えないことを目安とする。年限11年以上においては、政府保証債と地方債の合計額が国債の額を超えないことを目安とする。なお、各年限において、国債以外の債券の合計額が国債の額を超える場合は、国債の額からの乖離幅を5%以内に抑える。

15年ラダーの完成イメージ



(*) 「各年限45億円」は具体例。例えば、ポートフォリオ全体の5%が450億円である場合、均等配分となるように、各年限45億円を目安とする。