

## 日本の生命保険マーケット最新事情2021：「ESG投融資」は生命保険会社にとって、なぜ必要なのか？

### 超低金利が長期化する中で「成長・新規領域」に積極投資

ESGの波が日本の生命保険会社の投融資にも押し寄せている。

ESGとは環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字を取ったもの。ESGが示す3つの観点を重視したESG投資への関心は年々高まっている。

「世界持続可能投資連合」（GSIA）によると、2020年のESG投資額は約3880兆円になり、2018年の前回調査と比べると約15%増加した。日本は約32%増の約320兆円だった。この調査は2年に一度行われ、7月19日に公表された。

生命保険業界も機関投資家として、ESGの3つの観点を重視した投資手法に力を入れ、「ESG投融資やスチュワードシップ活動を通じた、投資先企業の企業価値向上や持続可能な経済成長への貢献に向けた取り組みをさらに推進したい」と高田生命保険協会会長は強調する。

生命保険会社にとっても「ESGは単なる責任投資を超えた、リスク低減やリターン向上に直結する重要な投資ファクターになる」と存在感を増している。

今回は生命保険会社がESG投融資にどのように取り組んでいるかを紹介しよう。



その前に生命保険会社の資産運用を取り巻く金融マーケットの変化を簡単に触れておこう。

2016年が大きなエポックメイキングとなった。マイナス金利政策が導入され、生命保険会社にとって資産運用の高度化に踏み出す大きなきっかけとなった。その衝撃を日本生命はこうコメントした。

「普通に企業に融資したり、日本国債に投資するだけで利回りが取れる時代は戻ってこない。債券の分野では20年債、30年債を買っても利回りは0.3%のレベルなので、とても予定利率を上回らず、運用資金をそこにシフトすることはできない。リスクコントロールしながら利回りを取らないといけなかった時代になってきた。各社とも知恵や

目利き力を駆使して、より利回りの取れる対象をいち早く探し投資しなければいけない。これが運用高度化の一つのあり方だ」

超低金利環境が長期化する中では、日本国債への投資を抑制し、ヘッジ外債、オープン外債などの海外債券、内外の株式や社債などに資金を配分するなど、グローバル分散投資を一層推進して、より収益性を重視した運用に力を入れてきた。

さらに、「成長・新規領域」として、海外クレジットや海外プロジェクトファイナンスなどへの投融資にも本格的に乗り出した。ここにESG投融資が含まれる。

例えば、日本生命の「成長・新規領域」への投融資は3年間で合計2兆1932億円となり、中期経営計画(2017～2020年度)の目標2兆円を1年前倒しで達成したことになる。

同社は2021年度から中期経営計画「Going Beyond～超えて、その先へ」をスタート。資産運用については「低成長・低金利の継続に加え、コロナ禍での影響も一定程度継続する。これをふまえ収益性と持続可能社会の実現に向けて、ポートフォリオの変革とESG投融資の強化、この2点に特に注力する」という。

## 10、20年後の利回りに影響を与える重要な要素

投融資のプロセスにESGの要素を組み入れる「インテグレーション」を最も重要なアプローチの一つと位置付ける——。これが日本生命のESG投融資の基本的スタンスで、資産ごとの主なポイントは次のとおり。

### <株式、融資、社債>

企業への投融資では外形的な取り組みの有無だけでなく、企業との対話などを通じて各企業のESGへの取り組みを評価する。

株式では各企業のESGへの取り組みが企業価値にどのように影響するか、融資や社債については企業の信用力にどのような影響を与えるか、などの観点からESG評価を投融資判断に組み入れる。

### <国債、ソブリン>

国際統計やESG評価機関の情報をもとに、国の信用力にどのような影響を与えるかという観点で、投資判断に関して必要に応じて投資先と対話を行う。なお、ソブリンは政府や政府機関が発行または保証を行っている債券の総称。

### <不動産投資>

環境や社会に配慮した建築基準を設け、各種第三者認証を取得。施工会社の選定ではESGへの取り組みの状況を確認する。

インテグレーションと並んで重要なプロセスに「エンゲージメント」がある。これはインテグレーションのプロセスを通じて行われた評価や評価の視点を投融資先の企業に伝えることで、「インテグレーションとエンゲージメントを重要な両輪と位置づけ、企業のESGへの取り組みを後押ししたい」（日本生命）。

そして、日本生命では「ESG投融資推進室」を立ち上げ、この両輪のレベルアップを図る。

同社はこれまで株式や社債などの一部の資産でインテグレーションを導入していたが、2021年4月からはソブリンなども含めた全資産の投融資プロセスにESGの観点を組み込み、よりESG投融資の効果を上げる。

では、実際に ESG投融資をする段階で、ESGスコア（外部の格付け会社や自社独自のレーティング）の高い低いだけが投資判断になるのだろうか。これに対して日本生命はこう説明する。

「運用リターン向上に結びつくかどうか、運用リスクの低減につながるのかどうか、という視点で総合的な評価を進める。ESGのスコアに優劣を付け、単純に『優』を買って『劣』を売るというやり方ではない。長期投資をするわれわれにとって、ESGの観点は10、20年後の利回りに影響を与える重要な要素になる」

今年7月、日本生命から「国連責任投資原則」（PRI）の理事が選任された。機関投資家が環境、社会、ガバナンスのESGの課題を投資の意思決定に組み込むことを提唱する原則で、4000を超える団体が署名。資産運用総額は121兆米ドルを超える。保険会社からの理事就任は世界でも初めて。

## 「ESGインテグレーションの本格化」を目指す年と位置付け

第一生命は2015年のPRI（責任投資原則）署名以降、継続的にESG投資の取り組みをレベルアップさせてきた。

2019年度には「気候変動の緩和」を重点テーマに加え、再生可能エネルギー関連事業やグリーンボンドをはじめとしたSDGs債に積極的に投融資するとともに、気候関連情報の体系的な統合評価手法を構築した。

さらに、2020年度を「ESGインテグレーションの本格化」を目指す年と位置付け、「ESG投資の基本方針」を設定した。具体的な内容は次のとおり。

①2023年度までに、全ての資産の運用方針や運用プロセスにESGを組み込むことを完了する。

②投資金額は今後4年間で倍増以上に引き上げる。

③社会課題解決に向けた企業の前向きな取り組みや行動変容を後押しする。

2023年度は中期経営計画「Re-connect 2023」の最終年度にあたり、運用プロセスにESGの観点を組み込むことで、気候変動リスクなどを踏まえた投資判断を行う。

「ESGリスクの低減と機会の収益化を通じて、収益機会と社会課題解決を両立するポートフォリオを構築したい」と語気を強める。

投資金額は2013年以降の7年間に累計5500億円を行ってきたが、この進捗ペースを加速させる。

### 低炭素社会に向けた資金供給により注力するポートフォリオを

明治安田生命はマーケット環境の変化や2025年から導入が予定されている新たな国際資本規制を見据え、資産運用「大」改革に取り組んでいる。

具体的には2020年度から2023年度の4年間に、資産運用中核機能の強化などに取り組み持続的な総合収益の獲得を目指す。

「これまでは長期、超長期の運用で長く保有して利配収入を稼ぐことが一般的だったが、投資タイミングの最適化や運用手法の多様化・高度化をすることで、利配収入だけでなく総合収益を狙っていきたい」

ESG投融資では2020年度にESG投融資方針を公表して、約1500億円の投融資を実行し、国内株式・社債へのESG観点の組み入れを実施。

ちなみに、2020年度の主な取り組みでは「グリーンボンド」に約119億円、「サステナブル・ディベロップメント・ボンド」に約108億円、「ジェンダーボンド」に約63億円をそれぞれ投資した。

さらに、ESG投融資手法の高度化については、2021年度末までにESGに関わる情報の分析・活用・評価などを全運用資産の投融資プロセスに組み込む。そうすることによって「脱炭素社会の実現に資するポートフォリオ」への移行を目指す。中期経営計画（2021～2023年度）の期間中では、5000億円のESG投融資を計画する。再生可能エネルギー発電事業やグリーンボンドへの投融資に加え、トランジション・ファイナンスなど、低炭素社会への移行に向けた資金供給をより一層積極的に進める。



保険会社はもともと、長期の保険負債特性と親和性の高い電力、鉄道などのインフラ事業に資金提供を行うなど、収益性や健全性だけでなく、公共性に配慮した資産運用を長期的に実践してきた、という歴史的な経緯がある。

ここ数年、脚光を浴びているESG投融資に対しては、「生命保険会社の長期投融資方針と同根をなすものだ」という考え方が根底にあり、今後も機関投資家としてESG投融資をより充実させ、社会課題解決の一翼を担うことが求められている。

著者プロフィール

**鈴木健市**（すずき けんいち）

保険ジャーナリスト。大手保険専門紙に35年勤務。2000年以降は、インターネット生保、保険ショップ、大手生保の海外進出、経営戦略、保険審議会、インシュアテックなど幅広く取材。「保険マーケティング研究会」を主宰。OLISのセミナーでも講師を務め、台北、ソウル、北京、バンコク、ジャカルタでも講演。