

第60回日本学生支援債券のご起債にあたり

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
デット・キャピタル・マーケット部長 池崎 陽大

はじめに

令和2年8月21日に、第60回となる日本学生支援債券(以下、当機構債)が条件決定した。60回目の節目のご起債にあたり、本稿では、当機構債の歴史について振り返りたい。

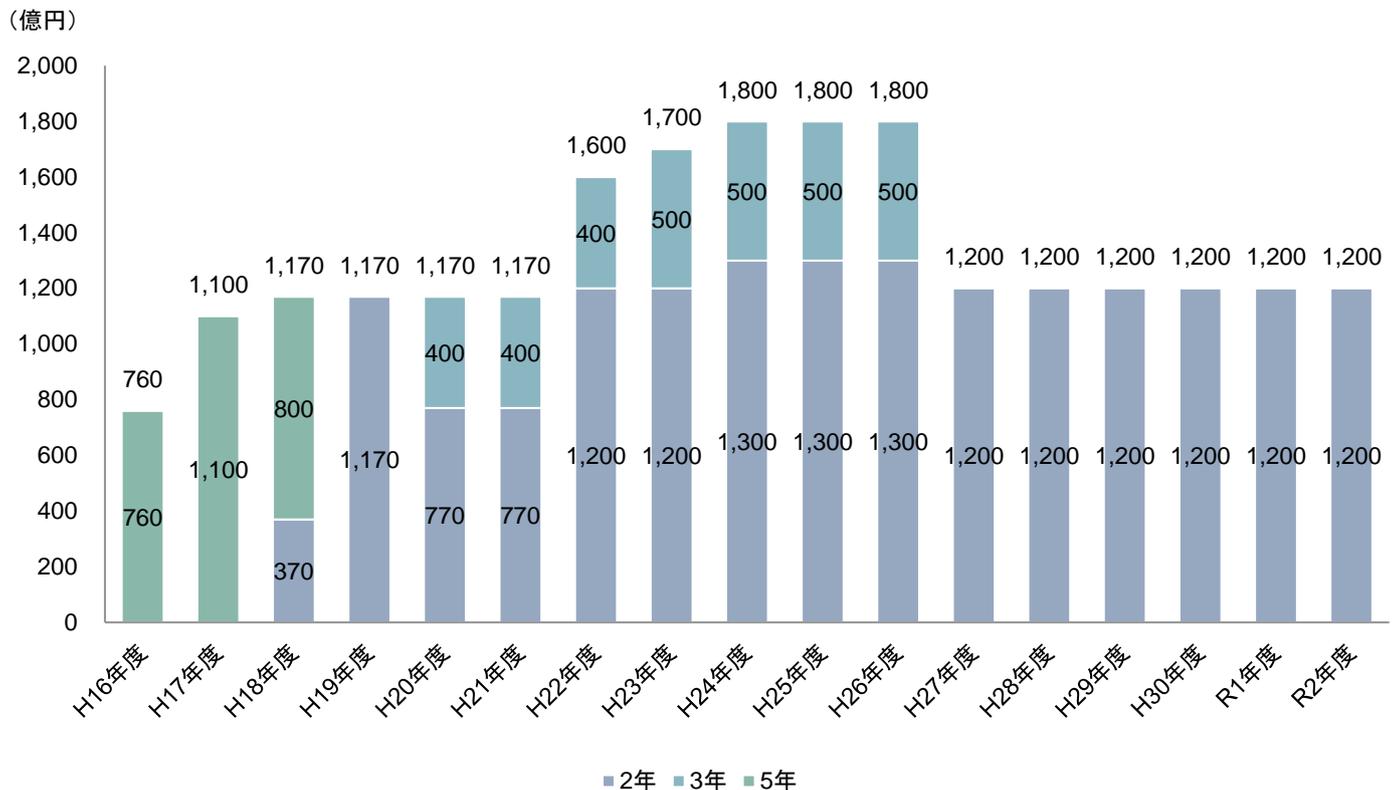
当機構債の発行実績

独立行政法人日本学生支援機構(以下、当機構)は、平成16年4月に、日本育英会の奨学金貸与事業、国の留学生に対する奨学金給付事業や学生生活支援事業、4つの財団法人が実施していた留学生関連事業を整理統合して設立し、同年6月に、当機構として初の起債を実施している。

当機構は、平成27年度以後、2年債について、四半期ごとに300億円、年間1,200億円の起債を実施しており、中短期の公共債の代表的な発行体の一つとして市場からの認知度も高い。

同様の寄稿を実施させて頂いた第50回債(2018年2月)から、今回の第60回債にかけての振り返りにあたり、特に注目を集めた起債として第52回債・第56回債・第59回債をご紹介します。

日本学生支援債券の起債実績(R2年度については予定も含む)



第60回日本学生支援債券のご起債にあたり

我が国の社会的課題に対応する初のソーシャルボンドとなった第52回債

当機構は、第52回債において、当機構として初となるソーシャルボンドを発行した。

機構が担う奨学金貸与事業は、日本国憲法第26条や教育基本法第4条に定められる「教育の機会均等」の理念の下で国の教育政策の一環として実施されており、従来からESG性については評価されていたが、投資家から外部機関からの評価取得の要望も寄せられていたことから、2018年6月に、ヴィジオアイリス(Vigeo Eiris・フランス)から、ICMA(International Capital Market Association/国際資本市場協会)が定義するソーシャルボンド原則に適合する旨のセカンドオピニオンを取得するに至った。

今でこそ発行が拡大したESG債であるが、当時は、国内債券市場において、オピニオンを取得してソーシャルボンドを発行していたのは独立行政法人国際協力機構に留まっていた。当機構債は、国内二例目であるとともに、「我が国の社会的課題への対応」をテーマとした初のソーシャルボンドとなった。

尚、ヴィジオアイリスは、ESGにかかる評価・分析を黎明期より手掛けるグローバルな機関であり、債券だけでなく、発行体のESGパフォーマンスも評価する点が特徴的である。海外の評価機関から、オピニオンを取得するケースは、現在においても限られる点も付言しておきたい。

機構として初のESG債となった第52回債は、ESGを重視する多数の投資家の賛同を得て、最終的に1,550億円程度(発行額対比5.2倍程度)の需要を集める人気化ディールとなった(参考:第51回債最終需要1,250億円程度、第50回債最終需要:800億円程度)。

当機構では、第52回債以降、すべての債券をソーシャルボンドとして発行している。国内のESG債市場では、東日本高速道路に次ぐ、2番目の発行残高となっており、代表的なESG債の発行体の一つとして位置づけられている。

第60回債に至るまでに計36件の投資家が投資表明を実施している。2年債の中心的な投資家である金融機関だけでなく、事業会社や労働組合等、非金融業態も投資している点が印象的である。

投資表明投資家一覧(2020年9月時点)

海外法人	Intesa Sanpaolo S.p.A	事業会社	教育開発出版株式会社 日本物産株式会社
学校法人	学校法人天理大学	信託銀行	アセットマネジメントOne株式会社 三菱UFJ信託銀行株式会社 日証金信託銀行株式会社
銀行	株式会社池田泉州銀行	信用金庫	京都信用金庫 しずおか焼津信用金庫
	株式会社沖縄海邦銀行	中央公的	独立行政法人中小企業基盤整備機構
	オリックス銀行株式会社		
	株式会社神奈川銀行	投信・投資顧問	ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社 東京海上アセットマネジメント株式会社 バインブリッジ・インベストメンツ株式会社 ブラックロック・ジャパン株式会社 三井住友DSアセットマネジメント株式会社 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 明治安田アセットマネジメント株式会社
	株式会社関西みらい銀行		
	株式会社京都銀行		
	株式会社滋賀銀行		
	株式会社セブン銀行		
	株式会社大光銀行		
	株式会社大和ネクスト銀行		
株式会社徳島大正銀行			
株式会社名古屋銀行			
株式会社みずほ銀行			
株式会社三菱UFJ銀行			
系統上部	信金中央金庫 農林中央金庫	労働組合・その他	ADEKA労働組合 日本証券業協会

※投資家の業態・投資家名は50音順

第60回日本学生支援債券のご起債にあたり

国内公募債市場初となる マイナス利回りによる 起債となった第56回債

当時、当機構は、第44回債(2016年8月ローンチ)から第55回債(2019年5月ローンチ)まで、発行価額100.002円(利回り0%程度)により、大幅な超過需要を伴う起債を12回連続で実施していた経緯にあった。

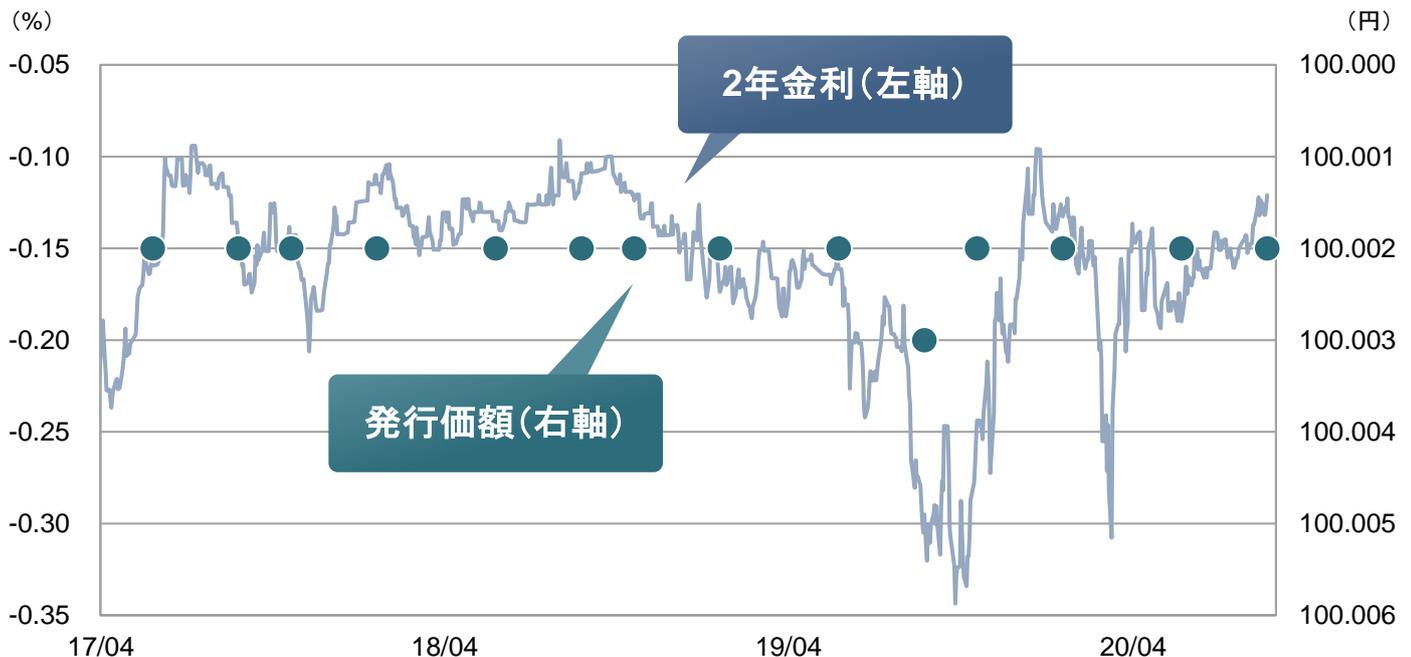
当機構は従来より、発行条件については、プラス/マイナス利回りを問わず、金利・需給環境に即して適正条件での起債を目指す方針であり、従来より100.003円の需要感も丁寧に確認する運営を実施していた。過去には、100.003円において発行額を満たすオーダーが確認されたものの、投資家件数が伴わなかったことから、100.002円を選択したような起債も見られた。

他方、第56回債では、日銀における追加緩和観測(マイナス金利深堀観測)が浮上する中、2年物金利が一時▲0.3%台に突入する展開となり、複数の投資家からマイナスの許容度が示された。100.002円と100.003円でマーケティングを実施していたところ、中央・地方の幅広い投資家から発行額を十分に上回るオーダーが寄せられたことから、100.003円を選択した(最終的に発行額対比2.7倍となる810億円程度のオーダーを獲得)。

国内公募債として初となるマイナス利回り発行は、マーケットに驚きを与えたものの、十分な超過需要が創出されていたことから、納得感を持って受け入れられた様子であった。尚、その後、日銀によるマイナス金利深堀観測が後退し、金利が上昇する中での起債となった、第57回債(2019年11月ローンチ)では、マイナス利回りに固執することなく100.002円を選択されており、改めて当機構の丁寧な起債運営を印象付ける起債となった。

結果的に、マイナス利回りでの発行を達成したのは、8月21日現在、他の発行体も含めて、唯一、この第56回債のみとなっている。

日本学生支援債券の発行条件推移



第60回日本学生支援債券のご起債にあたり

コロナ禍における 起債となった 第59回債

2020年初頃より、日本でも徐々に感染が拡大した新型コロナウイルスは、債券市場にも影響を与える格好となった。当機構債含む公共債については、業績悪化等が懸念された事業債に比べると、影響は限定されたが、緊急事態宣言下、一時的に、稼働していた投資家数が減少していたことにより、中短期の公共債の発行条件はワイド化する展開となり、4月に先行した他の財投機関の2年債は、0.005%にワイド化する展開となった（従来利回り0%程度）。

かかる中での起債となった第59回債は、従来水準である100.002円・利回り0%程度と先行銘柄の水準である0.005%を内包する、異例の4本値でのプレマーケティングとなったが、最終的に従来水準100.002円を獲得することに成功した。

需要の後押しとなったのが、ソーシャルボンド認証の取得や日銀適格担保要件の充足等、当機構独自の要因であった。コロナ禍においても、ESG投資については縮小することなく、寧ろソーシャルボンドへの注目が一層高まっていた。また、2020年3月以降、日銀が新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペを実施することとなり、日銀適格担保銘柄への需要が一層高まったことも需要の積上げに寄与した。

以上により、100.002円において発行額対比2.5倍となる770億円程度の需要を獲得しており、機構債に対する投資家の信認の厚さが改めて確認される起債となった。

日本学生支援債券の特徴及び商品性(当機構IR資料より作成)

1

日本国憲法第26条【**教育を受ける権利**】、
教育基本法第4条【**教育の機会均等**】を担う機関

2

日本の教育政策を支える奨学金貸与事業
(日本学生支援債券で調達した資金は、
第二種奨学金の在学中資金に充当)

3

日本学生支援債券は、第52回債(平成30年9月発行)
から、**ソーシャルボンド**として発行

- **四半期定例発行**
- **一般担保付**
- **BISリスクウェイト: 10%**
- **格付:**
AA+(R&I)、AAA(JCR)
- **日銀適格担保要件の充足**
- **ソーシャルボンド-セカンドオピ
ニオンを取得(Vigeo Eiris)**

最後に

With コロナ / Post コロナにおいて、債券市場では、質への逃避・国内債回帰・ソーシャルボンドへの関心高まり等がテーマとなっている。当機構の2年債は、まさにこれらのテーマと合致しており、投資家にとっても理想的な投資対象の一つと言えよう。

弊社は、今後とも当機構債の円滑かつ安定的な発行を通じて、債券市場の発展に努めて参りたい。

第60回日本学生支援債券のご起債にあたり

日本学生支援債券の起債実績

条件 決定日	回 号	年 限	発行額 (億円)	利率 (%)	発行価額 (円)	発行日	利回り (%)	最終需要 (億円)	ポイント
18/05/25	#51	2	300	0.001	100.002	18/06/07	0程度	1,260 程度	■ 利率0.001%・発行価額100.002円(一本値)による運営
18/08/24	#52	2	300	0.001	100.002	20/09/18	0程度	1,550 程度	■ 当機構として初となるソーシャルボンド ■ ESG投資家からの需要も獲得し、投資家基盤の更なる拡充を実現 ■ 17件の投資表明を獲得
18/10/19	#53	2	300	0.001	100.002	20/11/20	0程度	1,400 程度	■ 利率0.001%・発行価額100.002円(一本値)による運営 ■ 3件の新規投資表明を獲得(累計20件)
19/01/18	#54	2	300	0.001	100.002	21/02/19	0程度	1,350 程度	■ 初となる利率0.001%・発行価額100.003円~100.002円(二本値)による運営(マイナス利回りの追求) ■ 100.003円において発行額を満たすオーダーを獲得も、総合的に勘案し100.002円を選択 ■ 1件の新規投資表明を獲得(累計21件)
19/05/24	#55	2	300	0.001	100.002	21/06/18	0程度	1,450 程度	■ 利率0.001%・発行価額100.003円~100.002円(二本値)による運営 ■ 100.003円を支持する投資家は拡大するも、総合的に勘案し100.002円を選択 ■ 4件の新規投資表明を獲得(累計25件)
19/08/23	#56	2	300	0.001	100.003	21/09/17	▲0.0005 程度	810 程度	■ 国内債史上初(主幹事方式)となる利率0.001%・発行価額100.003円による起債 ■ 2年物金利が▲0.3%台に至る中、マイナス利回りを許容する投資家が拡大 ■ 2件の新規投資表明を獲得(累計27件)
19/10/18	#57	2	300	0.001	100.002	21/11/19	0程度	1,350 程度	■ 利率0.001%・発行価額100.003円~100.002円(二本値)による運営 ■ 新たにマイナス利回りを許容する投資家が確認されたが、中短期公共債の供給量を踏まえ、利率0.001%・発行価額100.002円を選択 ■ 5件の新規投資表明を獲得(累計32件)
20/01/17	#58	2	300	0.001	100.002	22/02/18	0程度	1,320 程度	■ 利率0.001%・発行価額100.003円~100.002円(二本値)による運営 ■ 金利の上昇傾向を踏まえ、利率0.001%・発行価額100.002円を選択 ■ 1件の新規投資表明を獲得(累計33件)
20/05/22	#59	2	300	0.001	100.002	22/06/20	0程度	770 程度	■ コロナ禍で先行案件の発行条件がワイド化する中、従来比幅広のレンジを設定 ■ ソーシャルボンド/日銀担保要因が選好され利率0.001%・発行価額100.002円を獲得 ■ 1件の新規投資表明を獲得(累計34件)
20/08/21	#60	2	300	0.001	100.002	22/09/20	0程度	1,050 程度	■ 利率0.001%・発行価額100.003円~100.002円(二本値)による運営 ■ 新たにマイナス利回りを許容する投資家が確認されたが、金利水準を踏まえ100.002円を選択 ■ 2件の新規投資表明を獲得(累計36件)