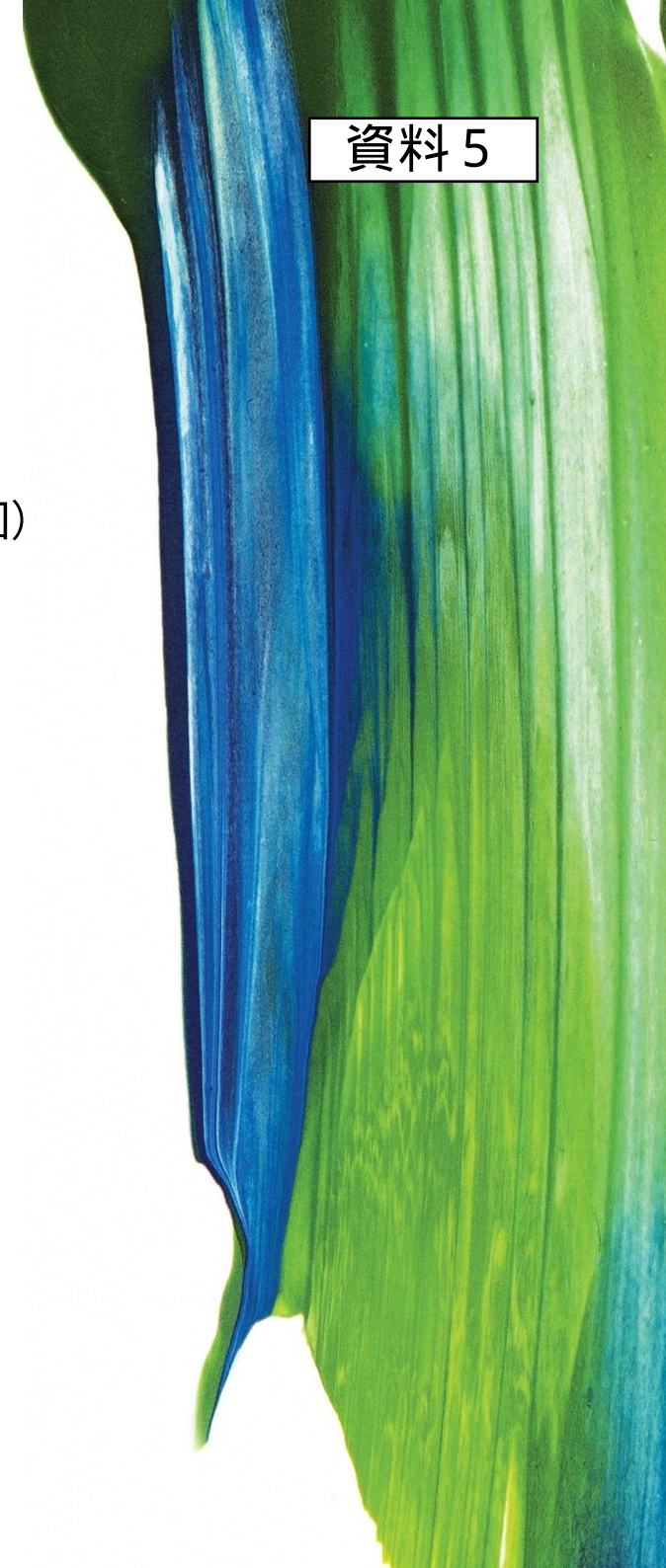


GXリーグにおけるサプライチェーンでの取組のあり方に関する研究会（第4回）

債券投資家としての 企業のGX取組への視点

October 7, 2025

Fixed Income Investment Management / Credit Research
Manulife Investment Management (Japan) Limited



本日のアジェンダ

1. マニユライフ・インベストメント・マネジメント及び自己紹介
2. アセットマネジメント会社（社債運用）を取り巻く ESGの動向
3. 債券投資家が行う企業価値向上支援（スチュワードシップ活動・エンゲージメント）の意味
4. 投資家が企業のGX取組に期待すること
 - ・ グリーン価値（機会）の追求
 - ・ サプライチェーンへの取組

マニュライフ・インベストメント・マネジメント及び自己紹介

マニュライフ・フィナンシャル・コーポレーション

- マニュライフ・フィナンシャル・コーポレーション（マニュライフ）は、1887年にカナダの初代首相ジョン・A・マクドナルド卿を社長として設立された長い歴史と伝統を誇るグローバル企業です。
- 保険会社を中核とした金融グループならではの、財務の健全性、および長期的かつ安心感のあるソリューション提供力を兼ね備え、長きにわたりお客さまと信頼関係を構築しています。

名称	マニュライフ・ファイナンシャル・コーポレーション
本社所在地	カナダ オンタリオ州 トロント
設立	1887年
従業員数	約3万8,000人(グループ全体)*1



約164兆円

森林、農地、インフラ投資などの非伝統資産も含めたグループ全体の運用管理資産総額*2です。



130年超

マニュライフは2017年に創立130周年を迎えました。



120年超

1897年よりアジアで生命保険業を開始。アジアで120年超の歴史があります。



約7.5兆円

マニュライフ・ファイナンシャル・コーポレーションの株式時価総額*3です。



カナダ初代首相

マニュライフ初代社長は、カナダ初代首相ジョン・A・マクドナルド卿です。



**自然資本投資
世界最大級*4**

グループ全体の森林や農地などの自然資本への投資額は世界最大級です。



Manulife
Investment Management

*1 2023年12月末現在

*2 保険会社、運用会社等、マニュライフ・グループ全体の管理、運用する資産総額。2024年9月末現在、同時点の為替レートで円換算

*3 マニュライフ・フィナンシャル・コーポレーション（カナダ・トロント証券取引所）の株式時価総額。2024年9月末現在、同時点の為替レートで円換算

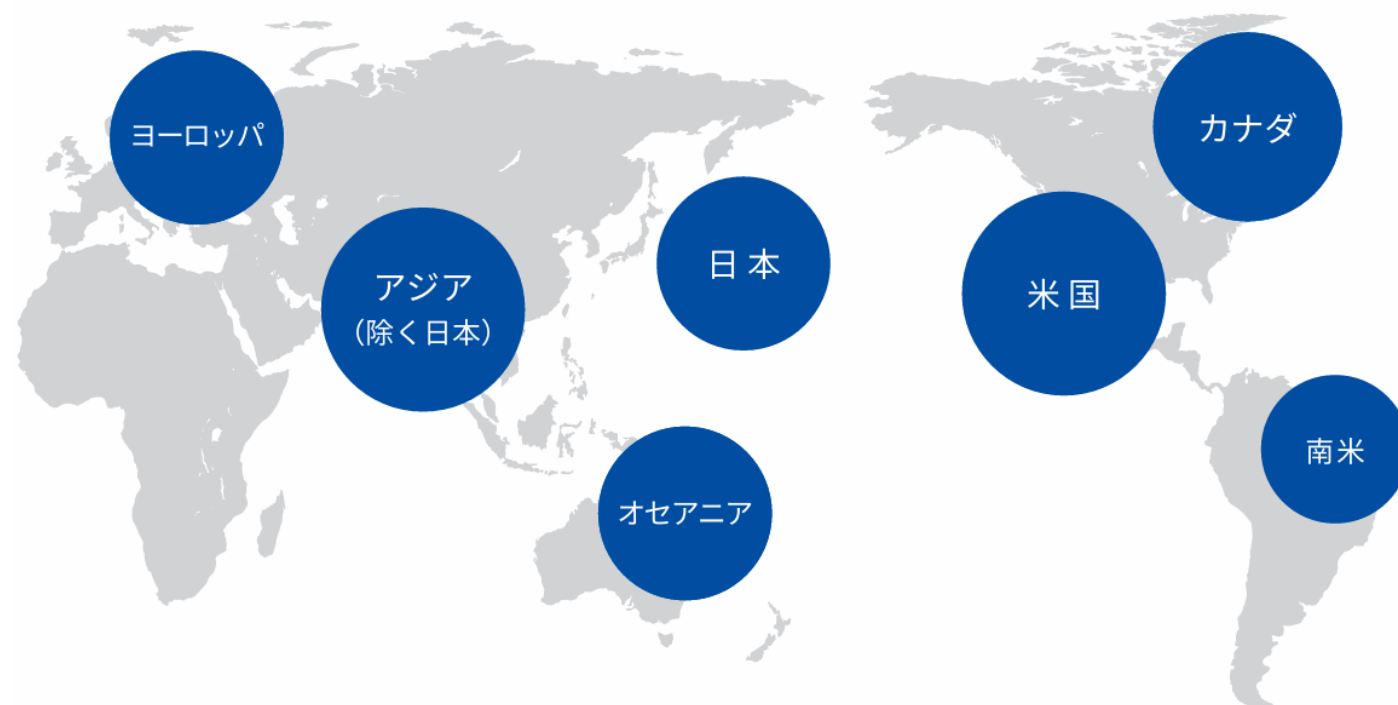
*4 2024年1月29日現在。森林及び農地AUM（資産運用総額）を含む自然資本AUMの合計

出所：マニュライフ・フィナンシャル・グループ、マニュライフ・インベストメント・マネジメント、ブルームバーグ、IPEリサーチ
当資料のいかなる内容も将来の投資収益を示唆・保証するものではありません。

マニュライフ・インベストメント・マネジメント

- マニュライフ・インベストメント・マネジメントは、マニュライフ・フィナンシャル・コーポレーションの資産運用ビジネス部門です。
- 世界19か国・地域に700名超の運用プロフェッショナルを配属し、グローバルな運用戦略・ソリューションをご提供しています。年金基金、機関投資家、個人投資家の皆様の幅広いニーズにお応えするために、地域に根差した運用体制の強化に取り組んでいます。

主な運用拠点



運用拠点

19か国・地域



運用プロフェッショナル

700名超



運用管理資産総額

約73兆円

サステナブルファイナンスに係る弊社の活動の紹介

- ・ 経済産業省主催のGGXファイナンスサミット（旧TCFDサミット）にパネリストとして参加しました。
- ・ 経済産業省、環境省、金融庁等の検討会委員として活動しております。

各種委員会等への参画

- ・ 経済産業省研究会の委員就任「トランジション・ファイナンス環境整備検討会」（運用会社2名、うち外資系2名／全15名）
- ・ 「経済産業分野におけるトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ策定検討会」（運用会社1名、うち外資系1名／全6名）
- ・ JPX（日本取引所グループ）主催「サステナブルファイナンス環境整備検討会」（運用会社2名、うち外資系2名／全17名）
- ・ 環境省研究会の委員就任「グリーンファイナンスに関する検討会」委員就任（運用会社2名、うち外資系1名／全17名）
- ・ ISO/TC260国内審議委員会の委員就任

各種カンファレンスでの登壇

- ・ METI（経済産業省）主催GGXファイナンスサミット（旧TCFDサミット）にてパネリストとして登壇
- ・ TCFDコンソーシアムのラウンドテーブルに参加
- ・ 金融庁・GSG国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」にパネリストとして登壇
- ・ WWF（世界自然保護基金）主催TCFDラウンドテーブルに参加
- ・ 日本CFA協会主催Japan Investment Conference2022にて講演
- ・ LSEG（ロンドン証券取引所グループ）/ SMBC日興証券共催「本邦GX推進戦略とトランジションファイナンス」にて講演



2024年GGXファイナンスサミットのパネルディスカッション風景（上）



GGXファイナンスサミットのパネルディスカッション風景 2024年（左上）
CFAインベストメントカンファレンス風景 2022年（右）
大和証券グループ主催SDGs債ウェビナー風景 2023年（左下）

※GGX：Global GX、TCFD：The FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures（気候変動関連財務情報開示タスクフォース）

アセットマネジメント会社（社債運用）を 取り巻くESGの動向

なぜ債券投資家もESGに取り組む必要があるのか？

- 債券という基本的に有期の証券に投資する債券投資家がサステナビリティ/ESGに取り組むべき理由は主に3つとなります。
- 1) 相対的な投資ホライゾンの長さ、2) 超長期債（ハイブリッド債含む）や永久債の存在、3) ESG債（グリーンbond、ソーシャルbond、トランジションbond等）の存在

1 年 vs 7.78 年*

30年満期～永久債

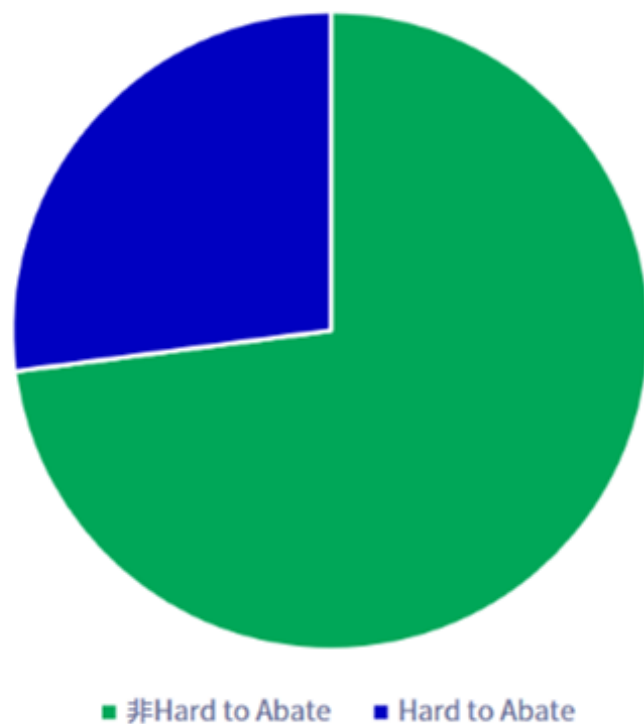
ESG債

*株式投資家の平均保有期間、Nomura BPI：事業債平均残存年数（2019年10月末）

債券投資家にとってのESG評価の重要性

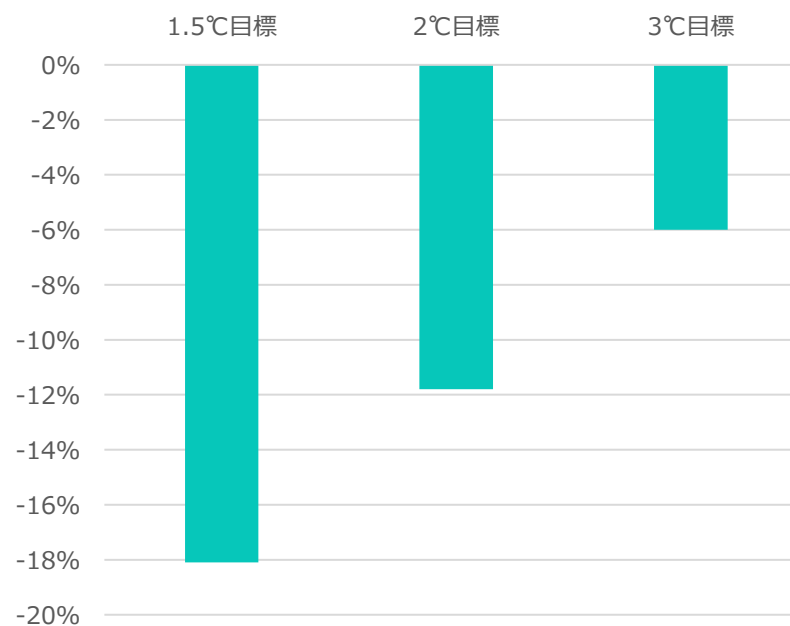
- 本邦社債市場におけるHard to Abate（CO2排出削減が困難な産業）の比率は約30%です。
- GPIFのClimate-Value at Risk(C-VaR)を活用した試算では、国内債券の価値は1.5℃シナリオで20%程度下落となります。

社債市場におけるHard to Abate産業比率



出所：NOMURA-BPIより、マニユライフ・インベストメント・マネジメント作成。2023年9月末時点。

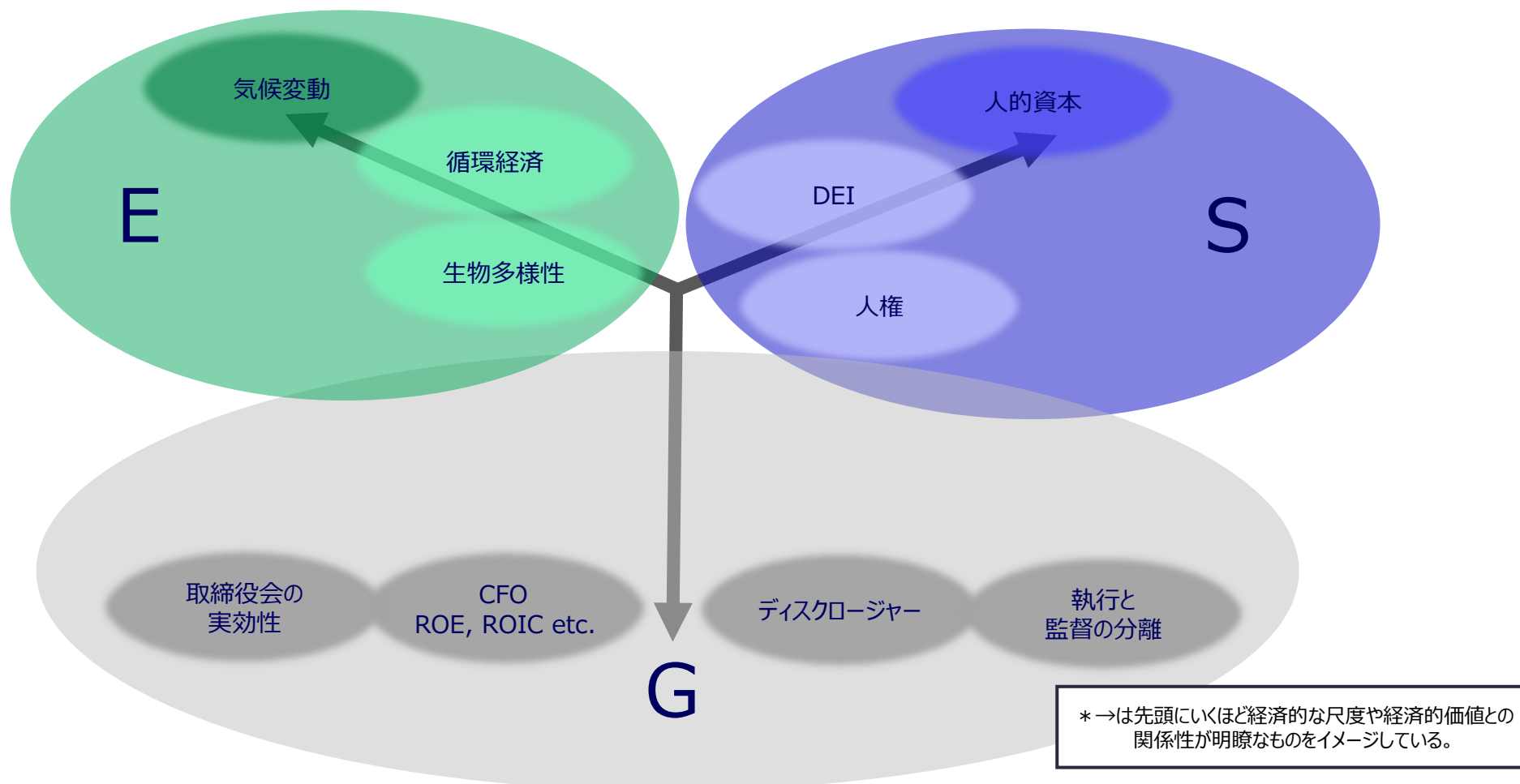
気温上昇シナリオ別のC-VaRの比較（国内債券）



出所：「2021年度GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」2022年9月30日

ESGの要素分解

- 「ESG」取組の諸要素には、「経済的な尺度」・「経済的側面を持つ社会的価値」との関係性が明瞭なものと関係性の定量化が途上である、もしくは難しいものがあります。
- トランプ2.0下でも前者についてはサステナビリティの観点からその重要性が変化するものではありません。



当社運用チームにおける運用プロセス

- ESG要素ファクターは、投資の意思決定プロセスに明示的かつ体系的に統合しております。
- 当社のESG分析は、ESGスコアと信用格付けを用い企業の価値向上を志向 vs 一般的なESG分析は、ネガティブ・スクリーニングに留まるものもあります。

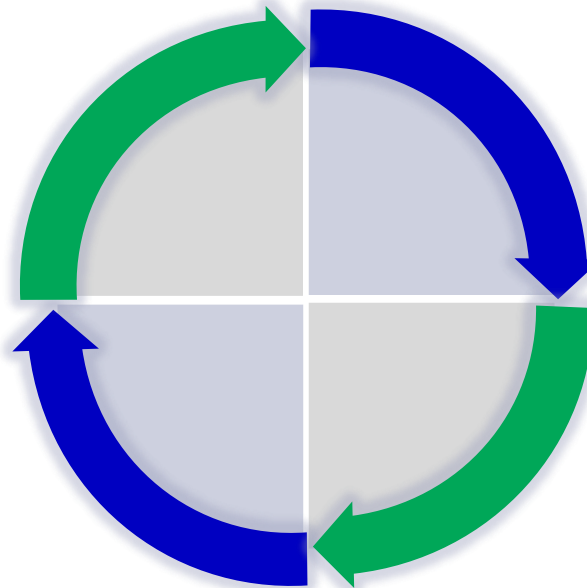
日本債券運用チームのESGインテグレーション

Investment

投資実施時の調査に加え、イベントリスクスコア等によるポートフォリオのリスク管理を実施

Engagement

グローバルESGチームとの緊密なコミュニケーションによるグローバルな視点・債券投資家としての視点から発行体の企業価値向上に係る対話を実施



Screening

ESGスコアと信用格付け等を組み合わせて債券投資家の視点からのスクリーニングを実施

Analysis

ESG課題が将来的にクレジットリスクとなる可能性を考慮し、リスクの“可視化”に取り組む
例：人口減少、気候変動

※上記は当社が説明のために作成したイメージ図です。

※将来の市場環境の変動等により、投資方針が変更される場合があります。



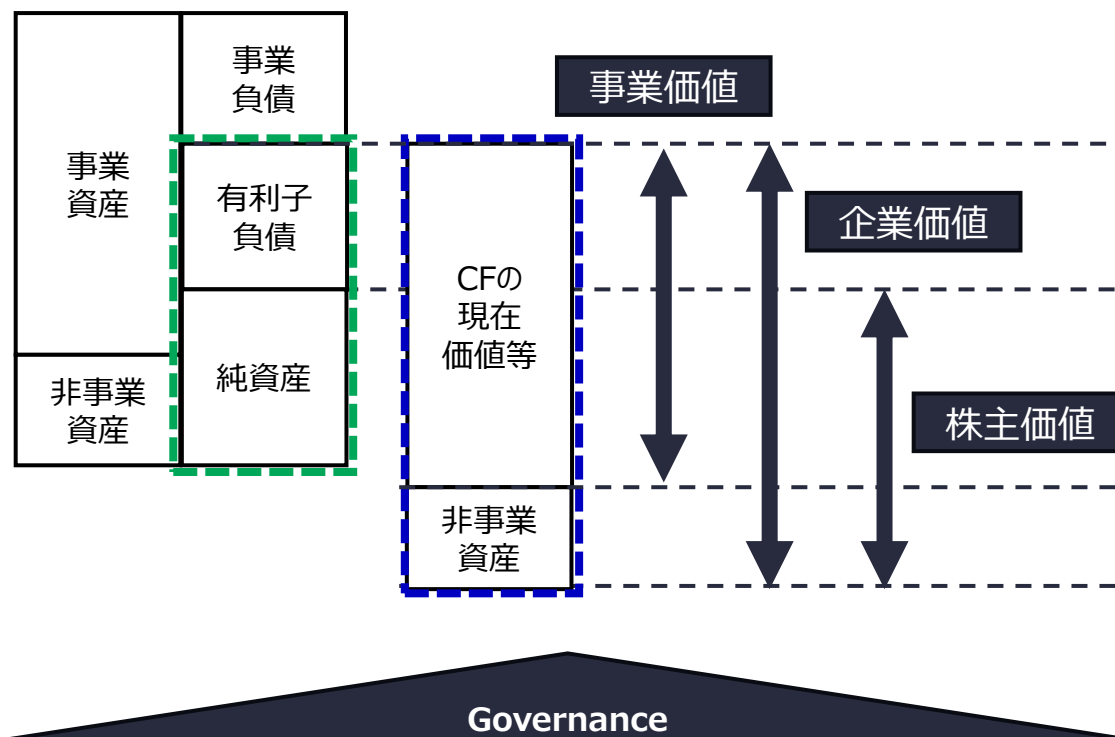
Manulife

Investment Management

債券投資家が行う企業価値向上支援 (スチュワードシップ活動・エンゲージメント) の意味

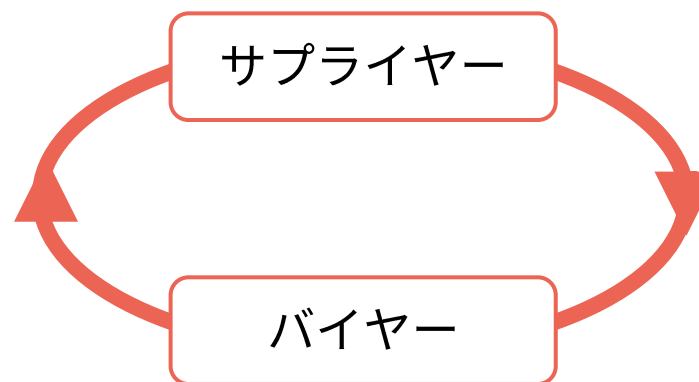
投資家としての企業価値向上支援

- 「CFの現在価値」である企業価値の向上がポジティブである点は、株式投資家も債券投資家も同様です。
- 価値向上を支えるファイナンス・レバレッジの使い方・分配において株式投資家・債券投資家で利害が異なるとの見方もありますが、レバレッジや分配を含めたコーポレート・ガバナンスの高度化やサプライチェーン・マネジメントへの関心は、株式投資家も債券投資家も同様です。



<スチュワードシップ活動でのフォーカス>

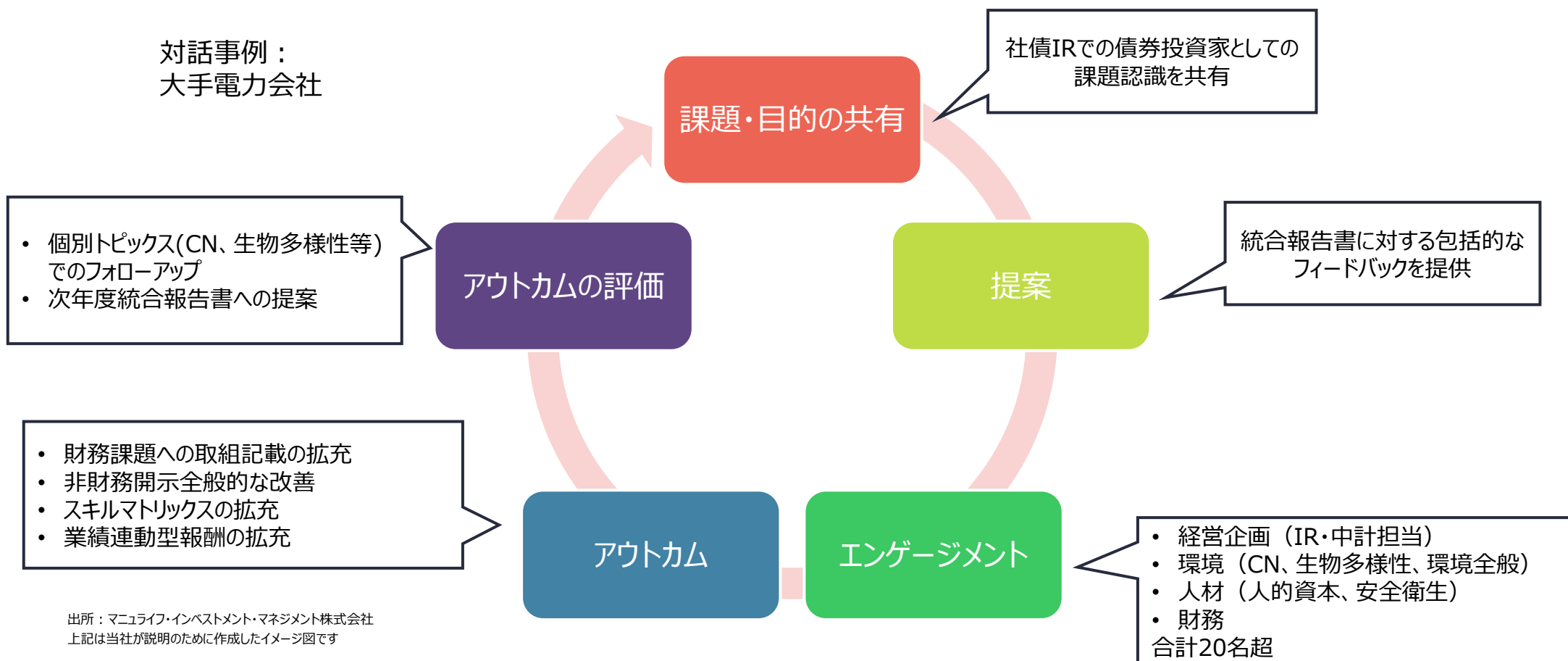
- 企業価値向上
- ファイナンス・レバレッジ/分配
- コーポレート・ガバナンス
- サプライチェーン・マネジメント



債券投資家としてのエンゲージメント・サイクル

- 債券投資家としてのエンゲージメントの優位性は、議決権が「ないこと」。そのため「運用会社にとって」ではなく、「発行体にとって」有益な対話が成立しやすく「Box Tickingなエンゲージメント」になりにくいと感じます。
- 上記を踏まえた、エンゲージメントを行うことでアウトカムの獲得は十分可能であると感じます。

対話事例：
大手電力会社

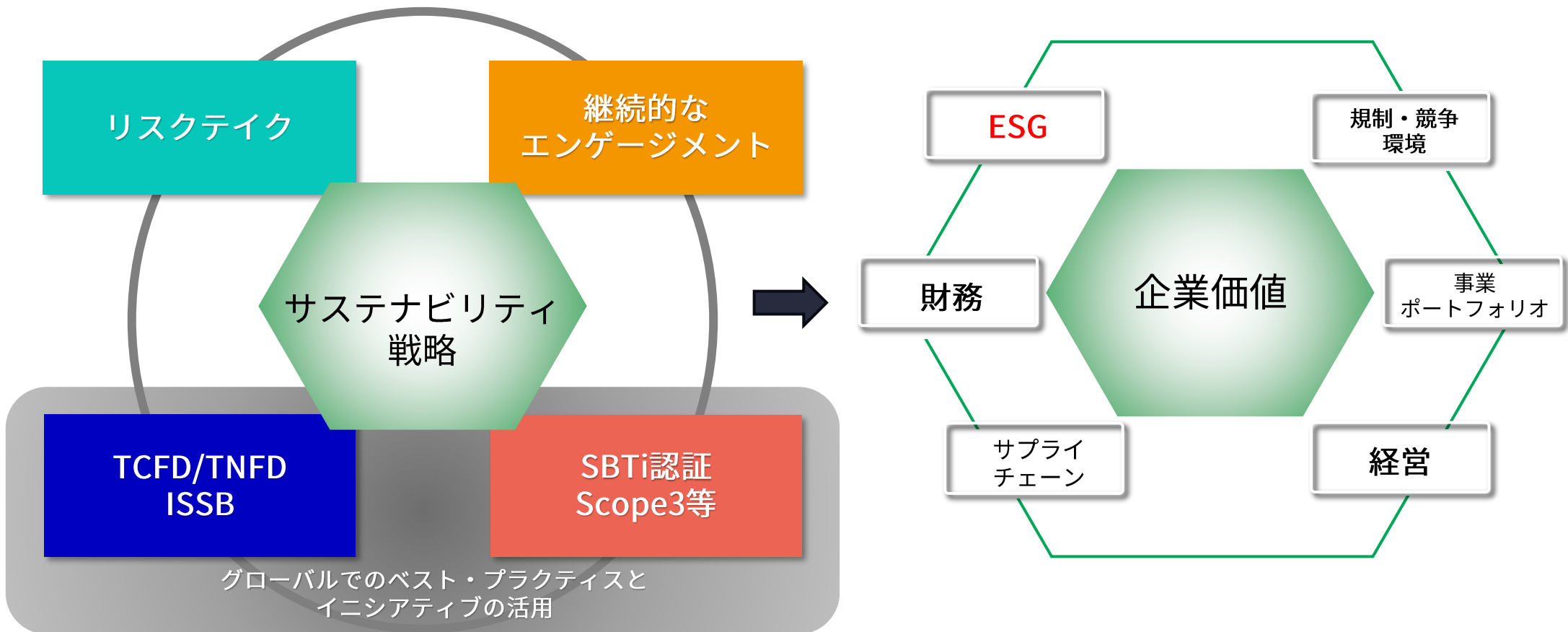


投資家が企業のGX取組に期待すること

- ・ グリーン価値（機会）の追求
- ・ サプライチェーンへの取組

サステナビリティ戦略実施に伴い発行体に期待されること

- ・ サステナビリティ戦略を実施していく上で必要なのは、最適なリスクテイクとステークホルダーエンゲージメントによるPDCAサイクルであると感じます。
- ・ サステナビリティ戦略が目指す企業価値向上は、ESG要素だけでなく他の要素の考慮も当然必要となります。



出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社
※上記は当社が説明のために作成したイメージ図です。

グリーン関連機会に関する投資家の視点

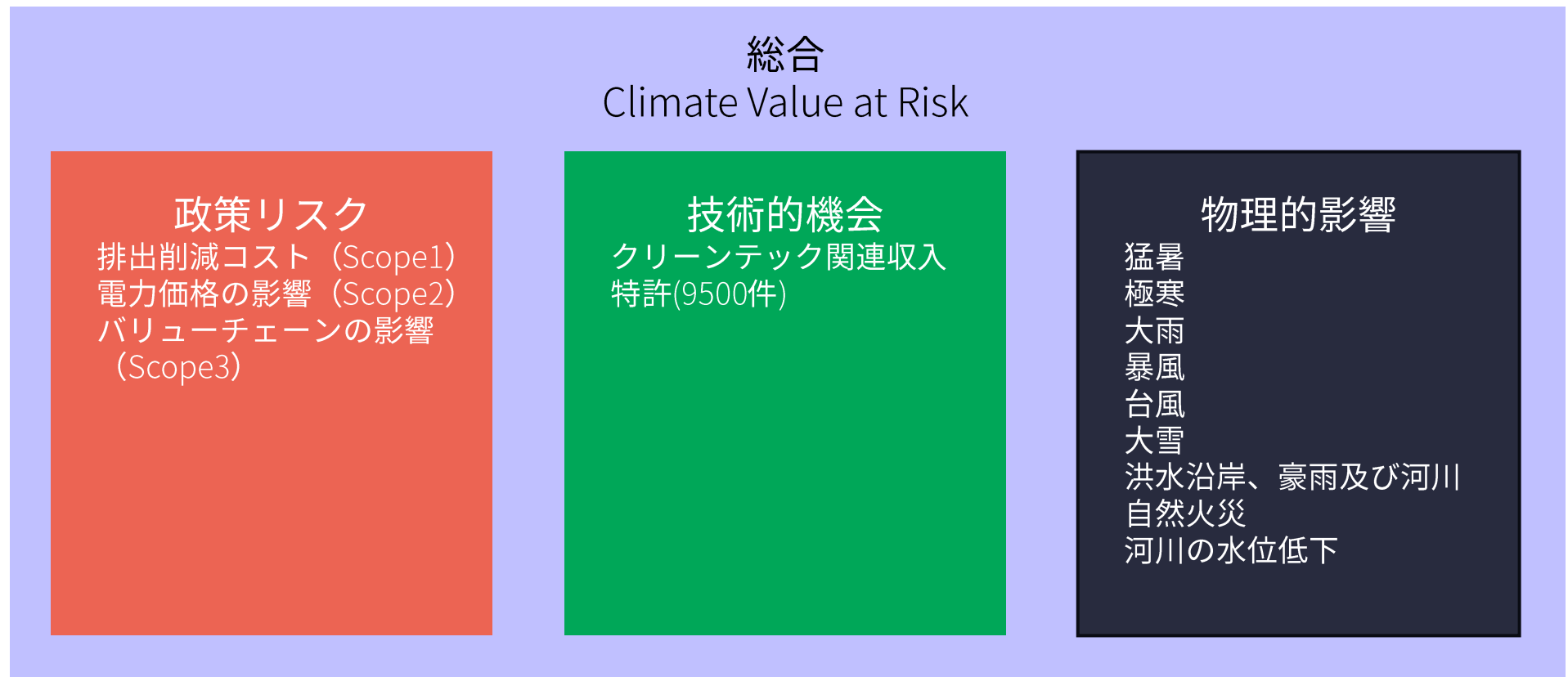
- グリーンの価値は社会的価値も重要だが、なにより企業価値への貢献が期待されます。
- 既存商品・サービス価格に対してグリーンの付加価値をどの程度付与することが出来るかが注目点です。



出所：マニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社
※上記は当社が説明のために作成したイメージ図です。

投資家の活用するESGツールにおける機会評価

- 投資家に活用されるMSCI社のC-VaRにおける技術的機会は「特許」に基づき決定されております。
- ただし、投資家が注目する要素は「特許」以外にも存在する可能性が高いと考えられます。



出所：MSCI社資料よりト・マネジメント株式会社作成
※上記は当社が説明のために作成したイメージ図です。

グリーンの価値事例（不動産）

- ・不動産業界においてはグリーンの価値が認められるという研究が存在します。
- ・グローバルでの研究だけではなく、日本における実証研究も存在します。

指標	効果	平均値
賃貸収入	増加	6.3%
稼働率	増加	6.0%
運営コスト	決定的でない	-0.4%
利回り（リスク）	減少	0.46%ポイント
売買価格	増加	14.8%

（出所：“A Review of the Impact of Green Building Certification on the Cash Flows and Values of Commercial Properties”, Niina Leskinen

環境マネジメントの経済性分析

- ・規模、新しさ、立地、成約時期、他の性能・設備などの影響を考慮した上でも、
【環境認証あり】の方が【なし】に比べ、4.4%程度成約賃料が高い

（出所：東京23区オフィスビルにおける環境認証取得有無と新規賃料の関係ヘッドニック・アプローチおよび傾向スコアをもちいた分析 2015.7.16環境不動産普及促進検討委員会）

グリーンの価値事例（製造業）

- ・ 製造業におけるグリーンの価値を提供する商品の事例も存在します。
- ・ ただ、日頃のリサーチ活動の経験からはその事例は限定的との印象を持っています。

鉄鋼

日産¹や東海市により、先進的な取り組みとしてグリーン鉄の採用が、プレスリリースで発表されている

- 2023年 日産が神戸製鋼所のグリーン鉄を採用
- 2025年 日産がグリーン鉄追加採用による使用量23年度比約5倍増²を発表
 - ・ 日本製鉄、JFEスチール、ポスコ製東海市がグリーンスチールが使用されたオフィス家具の購入を発表



化学

東レ³では、100%植物由来⁴のナイロン繊維の販売や、カバン等への活用が発表されている

- 2022年 100%植物由来のナイロン繊維「エコディア®N510」販売開始
- 2023年 吉田⁵のポーターの代表シリーズタンカーシリーズの表地に採用



燃料

Fry to Fly Projectでは、実用化された国産SAFの旅客便への初供給が発表⁶されている

- 2024年 日本国内初となるSAFの大規模製造設備が完成
- 2025年 実用化された国産SAFが旅客便に初供給
 - ・ 日本国内で継続的にSAFの量産・供給が可能なサプライチェーン始動

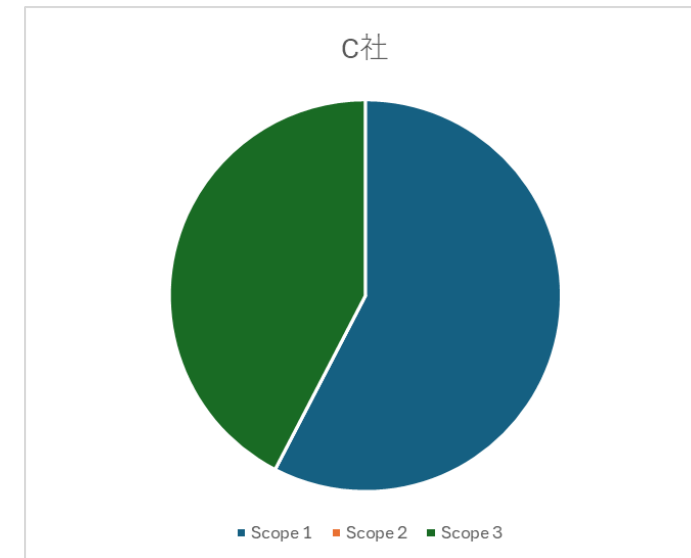
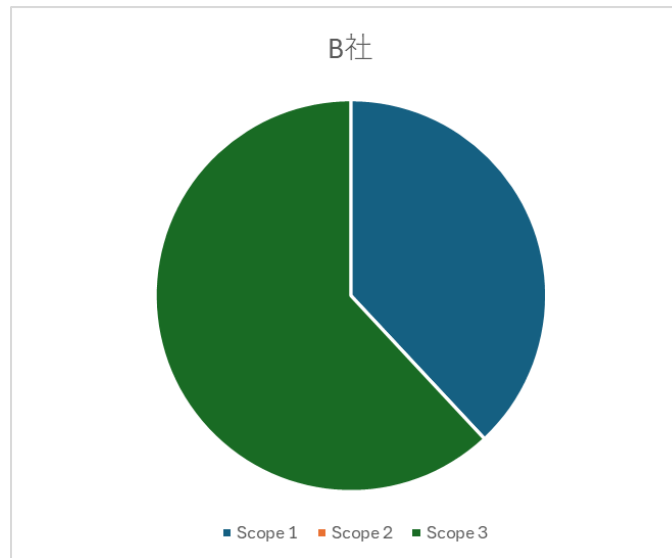
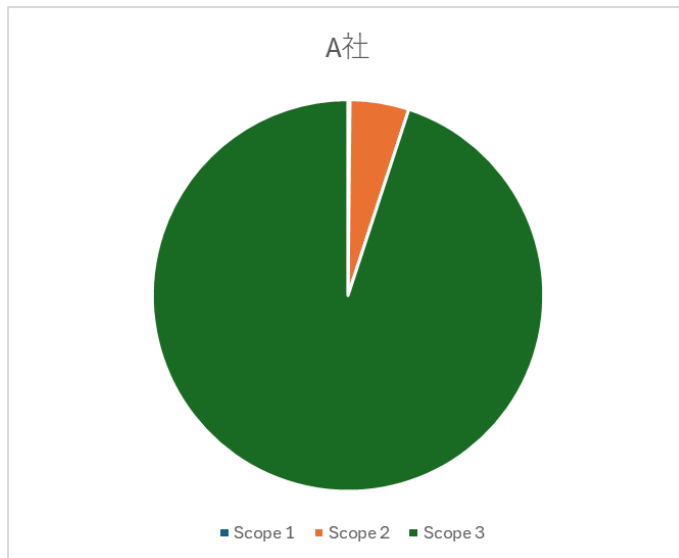


1. 日産自動車株式会社 2. 2025年度に日本で生産する車両全体の鋼板使用量に占めるグリーン鉄のは2023年度比で約5倍に増加する見込み 3. 東レ株式会社 4. ISO16620-1 3.1.5 biobased synthetic polymer content（植物由来割合）が100% 5. 株式会社吉田 6. 日揮ホールディングス株式会社、日本航空株式会社、関西エアポート株式会社による共同リリース
出所：日産自動車株式会社（神戸製鋼所の低CO₂高炉鋼材の適用、日本市場でグリーン鉄の採用を拡大）、東海市（グリーンスチールが使用されたオフィス家具を購入）、東レ株式会社（100%植物由来のナイロン繊維、エコディア®N510を活用した株式会社吉田 ポーターとの共創・協業の取り組み開始）、日本航空株式会社（【共同】実用化された国産SAFが旅客便に初供給）

出所：グリーン製品の需要創出等によるバリューチェーン全体の脱炭素化に向けた検討会中間とりまとめに関する参考資料集 令和7年7月25日 地球温暖化対策課

Scope 3 に対する考え方（サプライチェーンアプローチの重要性）

- 同じ業界でもビジネスモデルによりGHG排出量の区分は異なる可能性があります。
- Scope3開示に当たっては以下に留意すると良いと感じます。
 - “It is better to be roughly right than precisely wrong” - John Maynard Keynes
 - 「スコープ3 排出に関連する開示については、開示のための開示とするのではなく、一定の限界があることを認識しつつ、いかに実際のバリューチェーン上の削減につなげていくかといった観点で捉えていくことが重要」
-TCFDコンソーシアム企業のスコープ3排出量の開示・活用に向けてー 適切な投資判断を導くためにー



※上記は当社が説明のために作成したイメージ図です。

サプライチェーンへの取組（金融機関のエンゲージメント範囲）

- 金融機関がエンゲージメントでリーチできる範囲は、非常に広範囲となります。
- 金融機関のサプライチェーンにおける脱炭素化に果たす役割は大きいと感じます。

不動産業界の事例



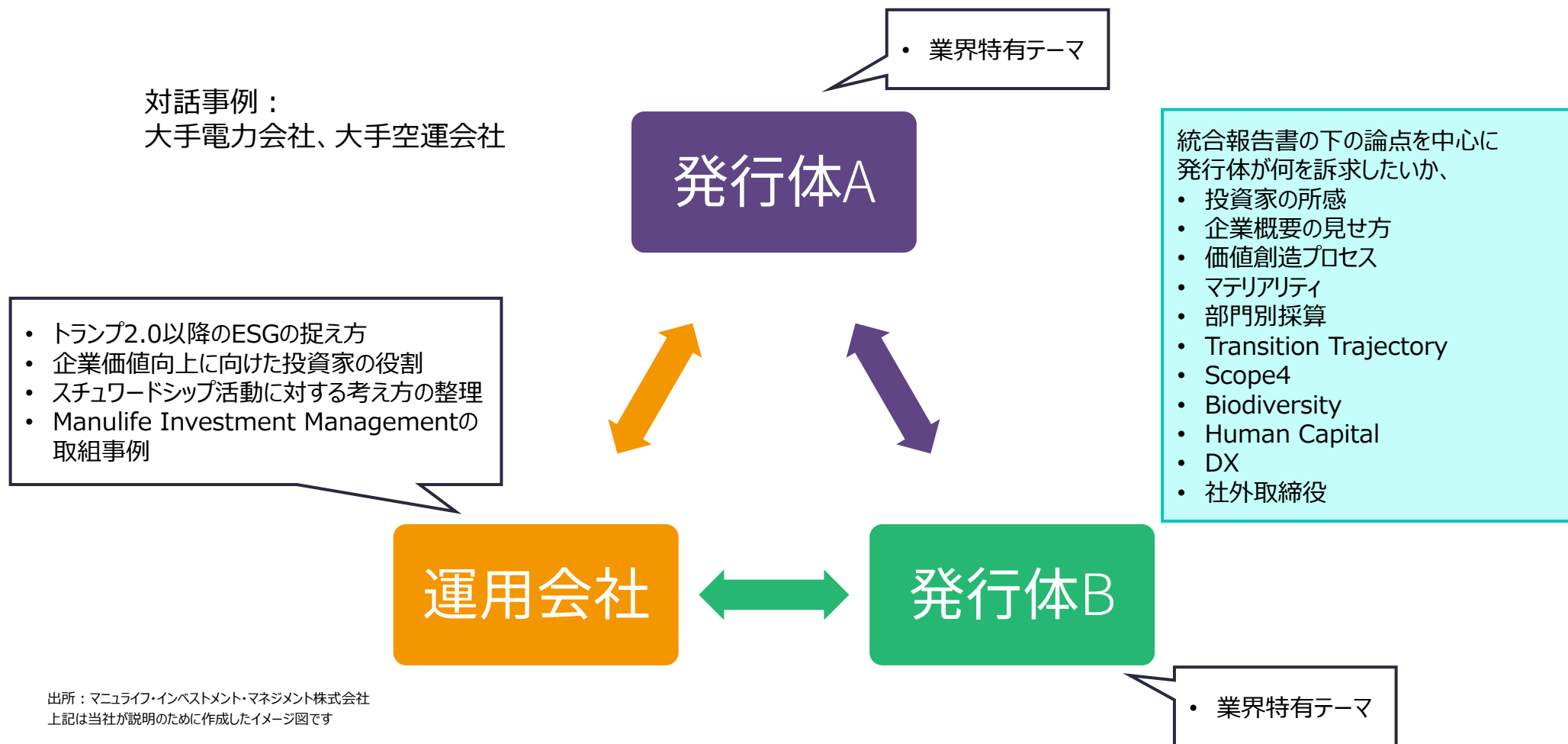
自動車業界の事例



出所：みずほ証券株式会社のデータを基にマニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

サプライチェーン関連類似エンゲージメント

- サプライチェーン関連類似エンゲージメントとして、複数の発行体とのエンゲージメントが有用な可能性があります。
- 金融機関の負担は大きいものの、そのアウトカムも大きい可能性があります。



当資料に関するご留意事項

- 本資料は、マニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した情報提供資料です。
- 当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。
- 本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません
- 本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 本資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。
- 本資料内及び本講演内の見解及び見通しは作成時点における講演者の見解であり、当社の見解ではございません。また、将来の経済・市場環境の変動及び運用の成果等を示唆・保証するものではありません。
- 本資料はGXリーグ研究会での講演用の資料として作成されています。他目的でのご使用はお控えください。

ADM：4847225

マニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第433号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



Manulife

Investment Management