

「緑の未来」描く企業に債券投資

ピムコCEO エマニュエル・ローマン氏に聞く

米債券運用大手ピムコが1971年の設立から50周年を迎えた。債券専門の同社の歩みは米国の金利や、債券関連商品の発展の歴史でもある。近年は債券のESG投資でも、大きな存在感を持つようになった。エマニュエル・ローマン最高経営責任者（CEO）に世界経済やESG投資の見通しを聞いた。



保有債券全てにESG格付け リンク債、有望分野だが慎重に

——50年の歩みをどのように振り返りますか。

「1971年にトータルリターンを達成する目的で会社を設立した。当時はそうした考え方が珍しく、オリジナリティーあふれる会社だった。当初から債券に絞り、定量的な分析を持ち込んだ。グローバルな枠組みで考えるのが、私たちの企業DNAだ。まず投資委員会でマクロ経済がどうなっているのか判断し、それに基づきボトムアップで投資先を探す。71年には投資対象といえば米国債くらいしかなかったが、その後、インフレ連動債、社債、地方債、モーゲージ、ストラクチャードクレジット、プライベートクレジット、不動産という形で『債券』の領域はどんどん広がった」

「今後ともマーケットは拡大するだろう。50年前はエマージングマーケットというものがない存在しなかった。しかし、今はエマージングマーケットは大きな部分を占めている。まだ世界には債券を発行していない国々が少なくない。アフリカでドル建ての債券を発行している国は数えるほどしかない。新興国の国々が安い金利で資本市場にアクセスできるようになるのは、人類の進歩にとって良いことだ」

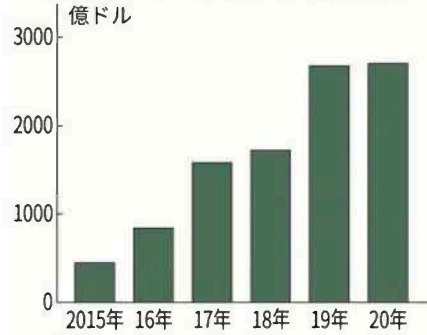
——すでに債券の世界では圧倒的な存在感です。株式（エクイティ）業務に関心はないのですか。

「エクイティ関連に参入する予定はない。自分に何ができて何ができないのかよく分かり、謙虚でなければならないと思っている。私たちの強みは債券であり、プライベートクレジットや不動産である。もちろん、エクイティ業務への誘惑はある。しかし、自分にはうまくできないのに、やれるのではないかと思ってしまうのが人間のさだ。私たちはプレずにやりたい」

——米国の景気や金融政策をどのように見ますか。

「一過性のインフレ率の上昇はあるだろうと見ている。向こう6カ月くらいはインフレ率は上昇していくと思っているが、その後は低下に転じると予想する。米10年債の利回りの推移を見ても、投資家は米国で今後何年にもわたってインフレが続くとは予想してい

世界のグリーンボンドの発行額



(出所) Climate Bonds Initiative より環境省

ない。見立てが間違うリスクはもちろんある。（インフレが手におえなくなった）1970年代のような状況にもどるリスクは存在するが、それは中心的な見方ではない」

「米連邦準備理事会（FRB）は2021年から22年にかけて量的緩和の縮小、すなわちテーパリングのシグナルを発し始めるだろう。利上げは22年の終わりから23年アタマにかけてと思っている。FRBはいろんなメッセージを市場に送っているが、年末までにはより正確なガイダンスを出してくるのではないか。今回の世界的なパンデミックは業種によっては深い痛みを受けている。そうしたセクターの回復にはかなり時間がかかるということが市場では見落とされがちだ」

——FRBの金融政策の変更は新興国の市場や経済に影響を与えるのではありませんか。

「FRBがテーパリングから利上げに移るときアジアなどの新興国に何が

起きるかは、コモディティーサイクルによる。コモディティーが好調であれば、依存度の高い国はパフォーマンスが上がるだろう。しかし、金利動向に関係なく、中国経済が好調でないと、新興国市場でコモディティーへの依存度が高い国のパフォーマンスは高くない」

——株式の世界ではESGが拡大しています。債券投資ではいかがでしょう。

「ESGは債券投資にも非常に重要な影響を与えている。ヨーロッパやアジアのクライアントの方々も40年、50年までにネットゼロの達成を表明している場合が少なくない。そうした方々にとって、ESGの取り組みはポートフォリオに大きな意味合いを持っている。私たちは保有するすべての債券については、ESG格付けをつけている。投資先の今後の姿を考えるうえでのリスク要因の一つだと思っているからだ。経営が今うまく行っているだけでなく、ESGの面で将来性のある企業に投資したい」

——利回りが環境保護の達成によって変わるESGリンク債のような商品もあります。

「私たちは保守的、かつ謙虚にやっていかなければならない。（リンク債は）新しい分野であり、理解をゆっくりと深めていかなければならない。ESG関連の運用戦略が今後10年、どうなっているか。そのパフォーマンスは

どうなるかは未知の部分が多い。大変に有望な分野だとは思っているが、ここは慎重に、ステップバイステップで取り組むべきだと思っている」

——資産運用業界でもM&A（合併・買収）など再編の動きが目立っていますね。

「株価が高く借り入れコストが安い現状では、M&Aは活発になるのが自然だ。電機、通信、ヘルスケア、保険などの分野で活発なM&Aが見られるのではないかと考えている。資産運用業界もコストが上昇してきているので、一定の合従連衡は進むだろう。適切な規模に達しない会社はコストアップに堪えられない。M&Aが必要になってくる。競争力を決めるのはサイズだ。アセマネ業界も他のIT業界などと同様、上昇するコストをまかなうサイズが重要になる」

——ピムコもM&Aの機会をうかがっているのですか。

「いや、私たちは買収ではなく、自律的なオーガニック成長戦略をとる。私たちはすでに十分に大きい。必要な人材や外部から採用できる。キャッシュフローはIT（情報技術）に再投資もしており、いくつかのテクノロジー企業に少額出資もしている。フィンテック企業のビーコン・プラットフォームなどが良い例だ。案件があればさらにこうした出資も考えるが、優先順位は高くない」

グリーン化へプロ投資家の出番

編集委員 小平龍四郎

日本で「グリーン」や「ESG」というと株式投資の印象が強いが、今後は債券市場でも存在感を高める可能性がある。きっかけの一つになりうるのが、金融機関だ。日銀がこのほど発表した仕組みでは、銀行の環境関連の投融資を後押しするために、日銀が資金を供給する。どんな投融資が環境保護に資する「グリーン」で「サステナブル」なものかは銀行の判断に委ねられる。

日銀がグリーンボンドなどに直接投資しないことについて、及び腰の姿勢

を指摘する向きもある。しかし、日本のグリーンボンド市場の規模も影響しているだろう。環境省によれば、日本のグリーンボンドの発行額は2020年に1兆174億円。19年比で23%増え市場が順調に拡大してはいるものの、全世界の発行額2900億ドル（31兆9000億円）に占める割合は3%強に過ぎない。経済力や国債市場とのバランスから見て、小さすぎるのは明らかだ。ここに日銀マネーが直接入れれば、池の中の鯨どころの話ではなくなる。

まずは、グリーンボンドの発行を増やすことが先決だ。ピムコのような債券運用の老舗投資家が日本のグリーンボンド市場で存在感を高めれば、発行量が増え、他の資産運用会社の資金も流入が見込める。銀行も安心して投資できるようになり、それを後押しする日銀の「グリーンオペ」も機能するようになる。

日銀・銀行頼みではグリーンボンド市場の拡大には限界がある。プロの債券投資家の出番だ。