

ジェンダー平等に資するオレンジボンド －人口減少・少子高齢化が進む日本への示唆－

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. オレンジボンドは、端的には持続可能な開発目標（SDGs）の 5 番にも謳われているジェンダー平等を実現するためのプロジェクトに充当すべく発行する債券を指しており、オレンジ色は、SDGs の 5 番の色に由来している。
2. オレンジボンドは、シンガポールの企業である Impact Investment Exchange (IIX) が同社設立の特別目的事業体 (WLB Asset II D Pte. Ltd.) を通じて 2022 年 12 月に発行したのが世界初、日本では伊藤忠商事が 2025 年 9 月に国内初の起債を行った。世界では 2025 年 10 月末時点で、10 銘柄のオレンジボンドが存在するとみられる。
3. 日本では、2009 年から総人口の減少や急速な少子高齢化が進んでおり、女性や高齢者も含めた労働力確保に向けて、ジェンダー平等の実現等を目的として様々な取り組みが進められてきた。しかしながら、世界経済フォーラム (WEF) によると、日本のジェンダーギャップ指数（2025 年）は 118 位と G7 の中で最も低い水準となっている。
4. 日本の金融市場でも、ジェンダー平等の実現に資する取り組みや金融商品はこれまで見られてきた。しかし、今般、日本にも登場したオレンジボンドは、資金使途を日本のジェンダー課題解決に限定することも可能といった意味で、新規性があり、注目に値する。今後、日本にとってオレンジボンドが意義のある金融商品になるためには、発行額の蓄積や発行体の多様化のみならず、インパクトを確実に創出し、ジェンダー課題の解決に真に貢献していくことが大切と言える。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね・植田剛将「ジェンダー関連金融と日本のサステナビリティ課題解決に向けた論点」『野村サステナビリティクオータリー』2022年冬号。
- ・北野陽平「ASEANにおいて重要性が高まる社会的インパクト投資」『野村サステナビリティクオータリー』2020年夏号。

I 2020 年代に入って誕生したオレンジのラベル付債券

サステナブルファイナンス市場では近年、新たなラベル付債券として「オレンジボンド」の発行が見られるようになった。オレンジボンドは、端的には持続可能な開発目標（SDGs）の 5 番にも謳われているジェンダー平等を実現するためのプロジェクトに充当すべく発行する債券を指しており、オレンジ色は、SDGs の 5 番の色に由来している。同債券は、後述のオレンジボンドイニシアティブ（OBI）¹が策定した「オレンジボンド原則」に基づき発行される。

オレンジボンドは、シンガポールの企業である Impact Investment Exchange（IIX）²が同社設立の特別目的事業体（WLB Asset II D Pte. Ltd.）を通じて 2022 年 12 月に発行したのが世界初、日本では伊藤忠商事が 2025 年 9 月に国内初の起債を行った³。

本稿では、オレンジボンドが誕生した背景、オレンジボンド原則の内容に加え、発行状況や事例を概観した上で、日本への示唆を考察する。

II オレンジボンドが誕生した背景

本章では、オレンジボンドの誕生を後押しした主な要因として、（1）ジェンダー平等の実現が重要とされる背景、（2）ジェンダー関連債券の発展経緯、を取り上げる。

1. ジェンダー平等の実現が重要とされる背景

ジェンダーとは、社会的・文化的に形成される男女の差異を指し、生物学的性別と区別される考え方である⁴。世界各地で、課せられる責任や追るべき活動、資金・資源へのアクセスと支配、意思決定の機会において、男性と女性との間に不平等（ジェンダー不平等）が指摘されている⁵。ジェンダー不平等の是正は、個々人が仕事、家庭、地域生活等、自らの希望に沿った形で展開でき、男女ともに豊かな人生が実現可能になる。そして、雇用

¹ OBI は、2030 年までに 100 億ドルの資金を動員し、特に低所得国においてジェンダー平等を進め、1 億人の女性、少女、LGBTQI+ コミュニティをエンパワーメントするという使命を掲げた取り組みを指す。OBI が提供するソリューションはジェンダー平等への資金提供である。運営委員会のメンバーには、国際機関、金融機関、投資家等が含まれている（伊藤忠商事「オレンジボンド・フレームワーク」2025 年 8 月）。

² IIX は、シンガポールを拠点として 2009 年に設立された、インパクト投資の促進を目的としたプラットフォーム及びサービスを提供する企業。主にジェンダー平等と気候変動対策に焦点を当て、資金の活用とデータ駆動型ソリューションを通じて、世界中で社会的・環境的なインパクト最大化に取り組んでいる。同社は、OBI のステアリングコミッティのメンバーであり、オレンジボンド原則の策定を主導している。また、オレンジボンド原則に基づくオレンジボンドの普及に向け、認定検証機関としてセカンドパーティ・オピニオンの提供も実施している（伊藤忠商事「オレンジボンド・フレームワーク」2025 年 8 月）。

³ Impact Investment Exchange Pte. Ltd., “Impact Investment Exchange (IIX) Closes the Women’s Livelihood Bond™ 5 – the Fifth Issuance in the Women’s Livelihood Bond™ Series and the World’s First Orange Bond,” December 8, 2022; 伊藤忠商事「女性活躍推進に資金使途を限定した債券『オレンジボンド』の発行について」2025 年 9 月 5 日。

⁴ 小学館『デジタル大辞泉』。

⁵ UN Women 日本事務所「ジェンダーとは?」2018 年 9 月 21 日。

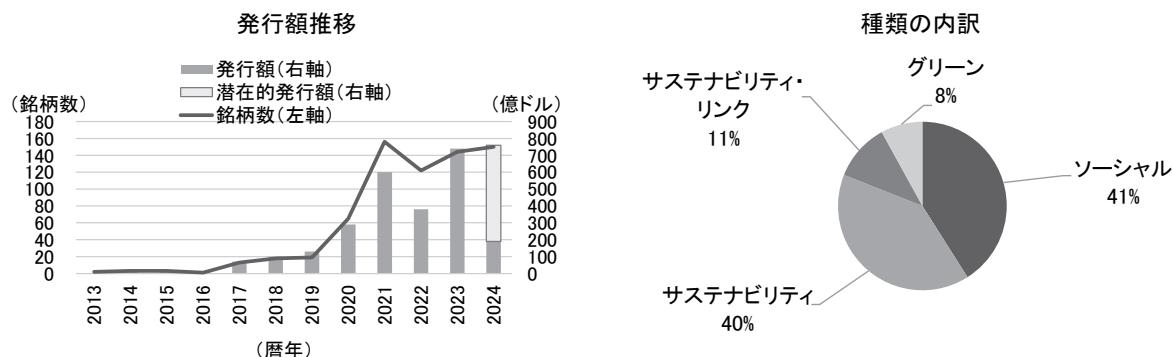
等を通じた企業業績や経済等へのポジティブな効果も期待され、より豊かで持続可能な世界の実現のための一助ともなり得る。例えば、ムーディーズ・アナリティクスは、経済協力開発機構（OECD）諸国における労働参加や管理職登用に関する男女格差の是正を通じて、世界経済を約7兆米ドル押し上げる効果があると試算している⁶。このような背景もあり、SDGsでは目標5（ジェンダー平等を実現しよう）として掲げられている。

世界各国・地域では、ジェンダー平等の実現に向けて様々な取り組みが行われてきた。しかし、世界経済フォーラム（WEF）が2025年6月に公表したジェンダーギャップ・レポートでは、世界148カ国全体のジェンダーギャップ指数⁷は0.69で、このままの傾向が続ければ、世界全体で完全な平等に達するには123年を要すると指摘されている⁸。

2. ジェンダー関連債券の発展経緯

世界のジェンダー関連金融は、2010年代頃から本格的に発展してきた⁹。その中で、ジェンダー関連債券については、世界銀行グループの国際金融公社（IFC）が史上初となる「女性の力応援ボンド」の発行プログラムを立ち上げた2013年頃からソーシャルボンドやサステナビリティボンドの形態を中心に発行額が伸び始めていった¹⁰（図表1～2参照）。

図表1 ジェンダー関連債券の発行額の推移及び種類の内訳



(注) 2025年6月1日時点での上場しているジェンダー関連債券のデータに基づく。

(出所) Luxembourg Green Exchange, “Empowering Change: The Rise and Role of Gender-Focused Bonds: In Partnership with 2X Global,” September 2025、より野村資本市場研究所作成

⁶ Moody's Analytics, "Close the Gender Gap to Unlock Productivity Gains," March 2023.

⁷ ジェンダーギャップ指数は、男女格差を数値化したもの。経済、政治、教育、健康の4つの分野のデータから作成され、0が完全不平等、1が完全平等を示している。

⁸ World Economic Forum, "Global Gender Gap Report 2025," June 2025.

⁹ 世界のジェンダー関連金融については、江夏あかね・植田剛将「ジェンダー関連金融と日本のサステナビリティ課題解決に向けた論点」『野村サステナビリティオータリー』2022年冬号、を参照されたい。

¹⁰ International Finance Corporation et al., "IFC to Launch First Bond Program Supporting Women Entrepreneurs in Emerging Markets," October 24, 2013; Luxembourg Green Exchange, "Empowering Change: The Rise and Role of Gender-Focused Bonds: In Partnership with 2X Global," September 2025.

図表2 ジェンダー関連債券に関する主な動向

時期	詳細
2013年10月	IFC、史上初となる「女性の力 応援ボンド」の発行プログラムを立ち上げ
2017年6月	国際資本市場協会（ICMA）、ソーシャルボンド原則（SBP）及びサステナビリティボンド・ガイドライン（SBG）を公表
2017年7月	シンガポールのIIIX、女性生計債（WLB）との名称のソーシャルボンドの発行開始
2020年6月	ICMA、ソーシャルボンド原則の改訂を通じて、ソーシャルプロジェクトが対象とする人々の例として「女性並びに／又は性的及びジェンダーマイノリティ」を含めるように
2020年11月	フランスのシュナイダー・エレクトリック、ジェンダー・ダイバーシティ等の重要業績評価指標（KPI）を設定したサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）を発行。ジェンダー関連のSLBとしては世界初
2021年9月	国際協力機構（JICA）、ジェンダーボンドの発行開始
2021年11月	ICMA、国際連合女性機関（UN Women）及びIFC、ジェンダー平等の実現に向けた債券による資金調達のガイドラインを公表
2022年10月	OBI、オレンジボンド原則を公表
2022年12月	IIIX、世界初となるオレンジボンドとしてWLB 5回債を発行
2025年9月	伊藤忠商事、国内初となるオレンジボンドを発行

(出所) 各種資料、より野村資本市場研究所作成

国際的な動きとして注目を集めたのは、国際資本市場協会（ICMA）による「ソーシャルボンド原則」（SBP）である¹¹。同原則は、2017年6月に初めて公表されて以降、複数回改訂を行っているが、2020年6月の改訂において、ソーシャルプロジェクトが対象とする人々の例として「女性並びに／又は性的及びジェンダーマイノリティ」が含まれるようになった。

さらに、ICMAは2021年11月、IFC及び国連女性機関（UN Women¹²）とともに、ジェンダー平等の実現に向けた債券による資金調達のガイドライン¹³を公表した。同ガイドラインは、ICMAによる既存の原則・ガイドライン¹⁴に基づいた内容となっており、想定するジェンダーボンドは、（1）資金使途をジェンダー関連プロジェクトとする債券（ソーシャルボンド及びサステナビリティボンド）、（2）ジェンダー平等の実現に資する重要業績評価指標（KPI）やサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）を定めて発行する債券（サステナビリティ・リンク・ボンド〔SLB〕）、に大別している。そして、民間セクターと公的セクターの発行体それぞれに対して、ジェンダー平等に資する資金使途、KPIやSPTを例示するなど、これからジェンダー平等の実現に向けた資金調達を検討する発行体にとって参考になり得る内容が盛り込まれている。

しかし、2017年7月から女性生計債（Women's Livelihood Bond、WLB）との名称でソーシャルボンドを発行してきたIIIXは、ICMAのSBPは対象とする人々が広範に亘っている

¹¹ ソーシャルボンド原則の詳細については、江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて注目が集まるソーシャルボンド」『野村資本市場クオータリー』2018年夏号、を参照されたい。

¹² 国際連合女性機関（UN Women）は、ジェンダー平等と女性のエンパワーメントのための機関として、2010年7月の国際連合（国連）総会決議により設立された。国連加盟国がジェンダー平等の達成を目指し、国際基準を策定する支援等を行っている（UN Women日本事務所「UN Womenについて」）。

¹³ International Capital Market Association et al., “Bonds to Bridge the Gender Gap: A Practitioner’s Guide to Using Sustainable Debt for Gender Equality,” November 2021.

¹⁴ SBP、サステナビリティボンド・ガイドライン（SBG）及びサステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）。

ことから、女性が人口の半分を占める被差別集団であることを考えると十分でないとの問題意識を有していた¹⁵。そのような中、IIX がステアリングコミッティのメンバーを務め、ジェンダー平等を推進するOBIの運営委員会が起草する形でオレンジボンド原則が策定され、2022年10月に公表された¹⁶。そして、IIXは2022年12月、世界初となるオレンジボンドとしてWLB 5回債を発行した¹⁷。

III オレンジボンド原則の概要

オレンジボンド原則は、オレンジボンドに関する取引を促進する発行体、投資家、レンジャー及び認定検証機関を支援するためのガイドラインである（図表3参照）。主な特徴としては、（1）3つの包括的な原則で構成、（2）調達資金の50%超をジェンダー関連プロジェクト等に充当することを推奨、（3）外部評価取得の推奨と認定検証機関、が挙げられる。

1点目について、オレンジボンド原則は、（1）ジェンダー・ポジティブな資金充当、（2）リーダーシップにおけるジェンダーレンズ¹⁸の能力と多様性、（3）投資プロセス及びレポートィングの透明性、といった3つの包括的な原則で構成されている。オレンジボンド原則では、これら3つの包括的な原則に沿う必要があるとしているが、サブポイント（a、b、c、等）について、原則3は全てのサブポイントに沿う必要があるものの、原則1及び2については1つ以上のサブポイントに沿う形でも良いとしている。

オレンジボンド原則の構成は、ICMAのSBPとは異なるものの、SBPの4要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートィング）と原則3のサブポイントの内容は類似しているとも考えられる。

2点目について、原則1の追加的な推奨項目の1つである柔軟性では、調達資金の50%超をジェンダー関連製品、サービス、プロジェクトの開発支援に充当することを推奨している。ちなみに、ICMAのSBPでは、特に調達資金のうちどの程度を対象プロジェクトに充当すべきかを示しているわけではない。一方、英国の非政府組織（NGO）であるクライメート・ボンド・イニシアチブ（CBI）の気候ボンド基準（CBS）では、調達資金の少なくとも95%を適格プロジェクト／資産に充当することを求めている¹⁹。その意味で、オレンジボンド原則で50%超の水準が示されたのは、ユニークなアプローチと言える。

¹⁵ Impact Investment Exchange Pte. Ltd., “Orange Bonds Receive Green Light in Asia- Environmental Finance,” July 10, 2025.

¹⁶ Orange Bond Initiative, “Orange Bond Principles™,” October 2022.

¹⁷ Impact Investment Exchange Pte. Ltd., “Impact Investment Exchange (IIX) Closes the Women’s Livelihood Bond™ 5 – the Fifth Issuance in the Women’s Livelihood Bond™ Series and the World’s First Orange Bond,” December 8, 2022.

¹⁸ ジェンダーレンズ（Gender Lens）とは、ジェンダーに係る不当な格差をなくすため、ジェンダーを意識したレンズ（めがね）をかけて世界を見ようという考え方（FRau 編集部・笹川平和財団「女性がもっと輝ける世界をつくる『ジェンダーレンズ』ってなに？」2020年12月8日）。

¹⁹ Climate Bonds Initiatives, “Climate Bonds Standard Version 4.3,” August 2025.

3点目において、原則3の追加の推奨事項においては、外部評価（セカンドパーティ・オピニオン〔SPO〕等）を投資家等に提供することを薦めている。IIXが主導する世界的イニシアティブであるオレンジ・ムーブメントによると、認定検証機関は2023年9月15日時点では、IIXやインパクト投資専門組織を始めとした13組織となっており、大部分がアジアに所在している（図表4参照）。

図表3 オレンジボンド原則の概要

全体
<ul style="list-style-type: none"> ・オレンジボンドとして適格になるため、発行体は、3つの包括的な原則に従うことが求められる ・発行体は、3つの原則全てに従うことが求められるが、原則1及び2の全てのサブポイントに従う必要はなく、1つまたは複数のみ従うという選択肢もある。ただし、原則3は、全てのサブポイントに従うことが求められている ・発行体は、原則をどのように遵守しているかに加え、どのサブポイントに沿っているかを投資家に情報提供することが求められる
1. ジェンダー・ポジティブな資金充当
<ul style="list-style-type: none"> ・発行体（政府、準政府、企業、金融機関、インパクト投資会社等）は、地域又は対象となる人々のニーズを考慮しつつ、以下のいずれかまたは複数の方法でジェンダー平等を推進するために、オレンジボンドの調達資金を充当することが期待される <ul style="list-style-type: none"> a. 女性、少女またはLGBTQI+コミュニティやジェンダーに基づく差別や交差的な差別に直面するその他のグループを含むジェンダーマイノリティに実質的かつ不均衡に利益をもたらす製品やサービスの開発及び／または提供に対するファイナンス b. 性別による賃金の公平性や、性別に関係なく全ての人に平等な職場及び雇用関連の権利を保障する、実質に性別が多様で公平な労働力及び／またはジェンダー・インクルーシブ・バリューチェーンを有するプロジェクトまたは企業に対するファイナンス c. 女性またはジェンダーマイノリティによって設立され、過半数（50%超）を所有している、または上級管理職（経営幹部、主要な意思決定者、部門長など）の30%が女性またはジェンダーマイノリティである企業または組織に対するファイナンス d. 女性、少女またはジェンダーマイノリティに対して実質的かつ不均衡にポジティブ・インパクトを与えるように意図して設計された、その他の環境・社会・ガバナンス（ESG）またはSDGsに沿ったプロジェクトまたはイニシアティブに対するファイナンス
<ul style="list-style-type: none"> ・追加的な推奨事項 <ul style="list-style-type: none"> ・優先分野：発行体は、個人、コミュニティ、経済、地球に長期的な利益をもたらす分野において、女性の機会、資金を増やすために資本を動員することに焦点を当てることが推奨される。長期的な便益の可能性が高い分野の例としては、生計の発展と正規の労働力への統合（特に、新型コロナウイルス感染症からの回復努力に照らして）、教育、気候変動対策、妊娠婦の健康、持続可能な農業、金融包摂と識字、ジェンダーのデジタル・ディバイドの解消等がある ・柔軟性：発行体は、原則1のジェンダー・ポジティブな資金充当要件に沿った複数の方法を検討することができる。これには、(1)ジェンダーに特化した製品、サービス、プロジェクトなどの開発を支援するために、調達資金の大部分（50%超）をリングフェンスすることが含まれるが、これに限定されない、(2)オレンジボンドの調達資金の受益者が、すでにジェンダー・インクルーシブなセクター（持続可能な農業、既製服等）の業界平均を上回るように目標を設定する、(3)オレンジボンドの調達資金が、第三者の活動に資金を提供するために使用され、オレンジボンドの存続期間中に特定のジェンダーレンズ基準を満たすように移行する事業体を支援するために、融資またはその他の融資契約におけるジェンダー・アクションプランを設計する、が含まれる。発行体は、原則3に従って投資家に提供される事前インパクトの枠組みにおいて、これらのアプローチ及び原則1との整合性を説明することが推奨される ・他のテーマ別債券との調和：オレンジボンドの主な目的はジェンダー平等の推進であるが、多くの場合、オレンジボンドの調達資金は、気候変動対策、社会進歩および持続可能な開発に対して追加的なコベネフィットやプラスの影響を与えることが期待される。そのため、オレンジボンドは、ICMAが他のテーマ別資産クラスに対して発行したガイドラインに沿って、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、SLBとしての適格性も有する横断的な資産クラスとしての役割を果たすことができる

図表3 オレンジボンド原則の概要（続き）

2. リーダーシップにおけるジェンダーレンズの能力と多様性

- ・オレンジボンドの発行体は、自らの組織内でジェンダーの視点を投資の意思決定プロセスに取り入れる能力があることを示すとともに、多様性と一体性に対するイニシアティブのコミットメントに沿っていることを示すために、以下の1つ以上を満たすことが求められる
 - リーダーシップチーム(取締役会、役員、投資委員会等)の30%以上が女性及び/またはジェンダーマイノリティである
 - オレンジボンドの中核的機能に取り組むチーム(例えば、構造化、デュー・ディリジェンス、ポートフォリオ管理、投資家向け広報(IR)、及び/またはレポートティング)の30%以上が女性及び/またはジェンダーマイノリティである
 - オレンジボンドの中核的機能に取り組むリーダーシップチーム及び/またはチームには、オレンジボンドの調達資金が配分される1つ以上の地域の対象人口と同じ民族の女性及び/またはジェンダーマイノリティが含まれる
- ・追加の推奨事項／コメント
 - ・優先分野：発行体は、個人、コミュニティ、経済、地球に長期的な利益をもたらす分野において、発行体は、投資意思決定へのアプローチの指針となる持続可能性、人権、ジェンダーを含むポリシーを開示することが推奨される
 - ・本イニシアティブは、全てのエコシステム主体の間で多様性とジェンダー平等を推奨しているが、本原則は、発行体が関与するオレンジボンドの他の実施パートナー(投資銀行、法律事務所、監査事務所、会計事務所等)のリーダーシップチームに、ジェンダーや多様性の目標、上限、下限を設定していない

3. 投資プロセス及びレポートティングの透明性

- ・発行体は、以下の各慣行を採用することにより、ジェンダー変革の影響が適切に測定、管理、拡大されることを確保するために、データ駆動型、ボトムアップ型、検証可能なアプローチをとることが期待される
 - 投資プロセスにおける透明性-原則1および2に沿って継続的なジェンダーレンズのアプローチが採用されることを確保し、オレンジボンドの発行時に以下に関する事前のフレームワークを投資家に提供する
 - オレンジボンドの意図されたインパクト
 - オレンジボンドの調達資金が使用されるプロジェクト、企業またはその他の目的が選択された、または選択されるプロセス(これらが原則との整合性についてどのように評価された、または評価されるかを含む)
 - オレンジボンドの調達資金の使用が原則1及び「重大な害とならない」(DNSH)の要件との整合性のために債券の存続期間にわたってどのように監視されるか
 - インパクト測定の透明性-オレンジボンドの存続期間中、インタビュー、調査、または債券の資金使途の対象となる人口のサンプルサイズから直接データを収集するその他の方法を通じて、債券によって達成された効果(アウトプット、アウトカム、インパクト)の年次確認を実施する(すなわち、女性、少女、ジェンダーマイノリティ、またはジェンダー平等に関連するアウトカムまたはインパクトを経験している他の個人)。
 - レポートティングの透明性-オレンジボンドの存続期間中、投資家に以下に関する年次報告書を提供する
 - ジェンダー別の指標を使用して達成されたジェンダー平等の効果(つまり、男女別に測定、集計、提示される指標)
 - オレンジボンドの資金使途の活用の結果として、女性、少女及びジェンダーマイノリティが経験した実質的かつ意図的なインパクト
- ・追加の推奨事項
 - ・発行体は、オレンジボンドがオレンジボンド原則、特に原則3bを遵守しているかについて、投資家及び他のパートナーに外部評価(SPO等)を提供することが推奨される
 - ・発行体は、オレンジボンドのような持続可能な債券取引に関連する他の業界基準(例:ICMAのSBP、グリーンボンド原則)またはセクター固有の基準(例:マイクロファイナンスのための顧客保護原則、フェアトレード認証)との整合性について報告することが推奨される
 - ・発行体は、適切かつ実行可能な場合には、ジェンダー平等の推進の波及効果として、オレンジボンドが環境、人間及び国家レベルの安全保障、より広範なコミュニティにもたらすコベネフィットについて報告することが推奨される

(出所) Orange Bond Initiative, "Orange Bond Principles," October 2022、より野村資本市場研究所作成

図表4 オレンジボンド原則の認定検証機関一覧（2023年9月15日時点）

組織名	国	組織名	国
Sustainable Fitch	シンガポール	LightCastle Partners	バングラデシュ
Impact Investment Exchange (IIIX)	シンガポール	Tisande	インドネシア
Sustainalytics	インド	UN Women	タイ
Tameo Impact Fund Solutions	スイス	iDE Global	カンボジア
Parallelle Finance	米国	CreditBPO	フィリピン
Daikou Finance Plc.	カンボジア	Pahal Financial Services	インド
Triple C. Advisory	南アフリカ		

(出所) Orange Movement, "Why Become an Approved Verifier?", より野村資本市場研究所作成

IV オレンジボンド発行状況と事例

オレンジボンドは前述のとおり、2022年12月からその歴史を刻み始めている。本章では、オレンジボンドの発行状況を分析するとともに、事例としてIIXのWLB6回債及び伊藤忠商事のオレンジボンドを取り上げる。

1. オレンジボンドの発行状況

オレンジ・ムーブメントのウェブページによると、オレンジボンド原則に適合するとの外部評価を取得しているオレンジボンドの発行体は2025年10月末時点で、IIXが設立した特別目的事業体によるWLBを中心に10銘柄あるとみられる（図表5参照）。

図表5 オレンジボンド一覧

発行体	名称	発行年月	償還年月	コミット／発行額	対象地域	対象セクター	外部評価
伊藤忠商事	オレンジボンド	2025年9月	2028年9月	152億円	日本、 グアテマラ	フェムテック、農業、 サプライチェーン金融	IIX
PT Permodalan Nasional Madani (PNM)	PNM Mekaar / PNM Mekaar Syariah	NA	NA	~9.8億米ドル	インドネシア	NA	NA
WLB Asset VII Pte. Ltd.(IIX)	WLB 7	2025年7月	2029年7月	6,000万米ドル	南アジア、 東南アジア、 サブサハラ・ アフリカ	持続可能な農業、 水及び衛生、 クリーン・エネルギー、 手頃な価格の住宅、 マイクロファイナンス、 中小企業向け融資	Sustainable Fitch
Enterprise Community Loan Fund	Enterprise Community Impact Note	2025年6月	年限:1~15年	1億米ドル	米国	手頃な価格の住宅	IIX
WLB Asset VI Pte. Ltd.(IIX)	WLB 6	2023年12月	2027年12月	1億米ドル	カンボジア、 インド、 インドネシア、 ケニア、 ベトナム	持続可能な農業、 クリーン・エネルギー、 水及び衛生、 手頃な価格の住宅、 中小企業向け融資、 マイクロファイナンス	Tameo Impact Fund Solutions SA
Near East Foundation UK	Refugee Impact Bond	2021年10月	2025年10月	1,200万米ドル	ヨルダン、 シリア	平和及び安全保障、 金融包摂、 スキル開発	IIX
WLB Asset II D Pte. Ltd. (IIX)	WLB 5	2022年12月	2026年12月	5,000万米ドル	カンボジア、 インド、 インドネシア、 ケニア、 フィリピン	持続可能な農業、 クリーン・エネルギー、 水及び衛生、 手頃な価格の住宅、 金融包摂	IIX Global Charitable Limited
WLB Asset II C Pte. Ltd. (IIX)	WLB 4 Climate	2021年12月	2025年12月	3,000万米ドル	カンボジア、 インド、 フィリピン、 インドネシア	金融包摂、 持続可能な農業、 クリーン・エネルギー	IIX Global Charitable Limited
WLB Asset II C Pte. Ltd. (IIX)	WLB 3	2020年12月	2024年12月	2,770万米ドル	カンボジア、 インド、 フィリピン、 インドネシア	金融包摂、 持続可能な農業	IIX Global Charitable Limited
WLB Asset II C Pte. Ltd. (IIX)	WLB 2	2020年1月	2024年1月	1,200万米ドル	カンボジア、 スリランカ、 フィリピン、 インドネシア	金融包摂、 持続可能な農業	IIX Global Charitable Limited

(注) 2025年10月末時点。

(出所) Orange Movement, "Orange Bond Transactions", より野村資本市場研究所作成

オレンジボンド一覧に基づくと、(1) 発行体はアジア3組織、米国と英国は各々1組織で構成、(2) 銘柄はWLBが中心、(3) 多くの銘柄の発行年限が3~5年、(4) 対象地域はアジアやアフリカが中心、(5) 対象セクターは持続可能な農業、手頃な価格の住宅、金融包摂など、(6) 外部評価はIIX(IIX Global Charitable Limitedを含む)が大部分、といった傾向が見られる。

2. オレンジボンドの発行事例

1) IIXによるWLB 6回債

IIXは2017年7月から、女性支援を目的としたWLBを発行しており²⁰、1~6回債までに総額2.28億米ドルを調達している²¹。2022年10月のオレンジボンド原則の公表以降に世界で初めてオレンジボンドとして発行されたのはWLB 5回債であるが、2022年10月以前に発行されたWLB 2~4回債についても2023年3月に新たにオレンジボンド原則との適合性に関するSPOを取得している。

本稿で取り上げるWLB 6回債は、2023年12月にWLBでは最大の規模となる1億米ドルでの発行となった。発行体は、IIXが設立した特別目的事業体(WLB Asset VI Pte. Ltd.)で、発行年限は4年である。同債券は、シンガポール証券取引所に上場され、スイスのインパクト投資専門組織のTameo Impact Fund Solution²²からオレンジボンド原則及びICMAのSBGに適合しているとのSPOを取得している。また、WLB 6回債の投資家としては、オランダの公務員年金基金(Stichting Pensionfonds ABP)の出資を受けて同基金の資産運用を担うAPGアセットマネジメント(APG)や、米国教職員退職年金／保険組合(TIAA)の資産運用部門ヌビーン(Nuveen)等が名を連ねた²³。

WLB 6回債は、5つの国及び6つのセクターを対象としている(図表6参照)。資金使途の100%をSDGsの5番に資するプロジェクトに貸出するとともに、複数のSDGsの目標(1〔貧困をなくそう〕、6〔安全な水とトイレを世界中に〕、7〔エネルギーをみんなにそしてクリーンに〕、8〔働きがいも経済成長も〕、9〔産業と技術革新の基盤をつくろう〕、10〔人や国の不平等をなくそう〕、11〔住み続けられるまちづくりを〕)に寄与することが期待されている²⁴。

²⁰ WLB 1回債及び2回債の詳細については、北野陽平「ASEANにおいて重要性が高まる社会的インパクト投資」『野村サステナビリティオータリー』2020年夏号、を参照されたい。

²¹ Impact Investment Exchange Pte. Ltd., “IIX’s Women’s Livelihood Bond™ 6 Breaks New Ground with US\$100 Million Issuance as the Largest Orange Bond in the Market, Expected to Empower Over 880,000 Women and Girls in the Global South,” December 12, 2023.

²² Tameoはスイスのインパクト投資専門組織で、独立した専門的なソリューションを提供し、金融業界にサービスを提供している。投資ファンド、マネージャー、投資家に対して、インパクト投資のプロセス全体を支援している。また、調査及びアドバイザリーサービスを通じて、顧客が最良のインパクト測定及び管理に移行できるように支援している(Tameo Impact Fund Solutions, “About Us”).

²³ 前掲注21参照。

²⁴ このほか、SDGsの2(飢餓をゼロに)、4(質の高い教育をみんなに)、15(陸の豊かさも守ろう)、16(平和と公正をすべての人に)、17(パートナーシップで目標を達成しよう)にも間接的・三次的に貢献することが期待されている(Tameo Impact Fund Solutions, “Orange Bond Principles: External Review Form,” November 2023)。

図表 6 WLB 6 回債の対象国とセクター

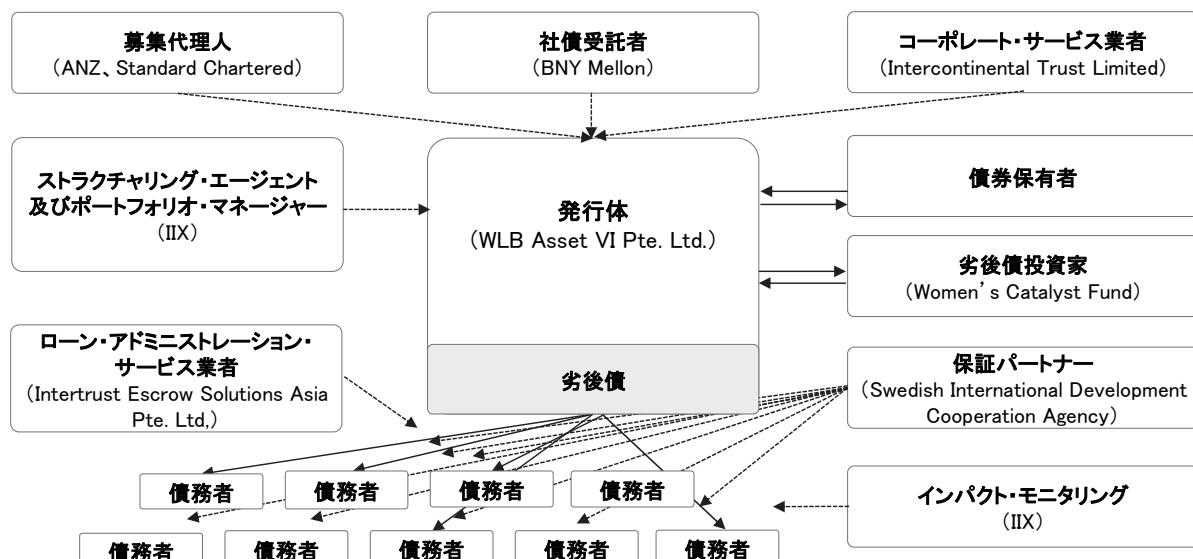


(注) 発行体が調達資金の貸出を予定している先の貸出金の内訳。

(出所) WLB Asset VI Pte. Ltd., "Confidential Information Memorandum," December 8, 2023、より野村資本市場研究所作成

IIX は、WLB 6 回債について、官民セクターの関係者が一体となったエコシステム・パートナーの協力的な取り組みと説明している²⁵。すなわち、(1) 優先劣後関係が設けられ、劣後部分は IIX の女性カタリストファンド (Women's Catalyst Fund, WCF)²⁶が投資、(2) 調達資金の貸出先が債務不履行となった場合、保証パートナーであるスウェーデン国際開発協力庁 (SIDA) が、発行体が被る元本の純損失の 40% を上限として部分的に保証、等の仕組みが組み込まれている（図表 7 参照）。

図表 7 WLB 6 回債の構造



(注) 実線は資金、破線は業務の流れ。

(出所) WLB Asset VI Pte. Ltd., "Confidential Information Memorandum," December 8, 2023、より野村資本市場研究所作成

²⁵ 前掲注 21 参照。

²⁶ IIX の WCF は、ジェンダー平等の推進を目的とした革新的な金融メカニズムで、IIX の WLB に対して触媒的な劣後資本を提供している。WCF は、米国国際開発金融公社 (DFC)、台湾国際協力開発基金 (TaiwanICDF)、韓国国際協力団 (KOICA)、オーストラリア外務貿易省 (DFAT) 等の多数のパートナーから支援を受けている (Impact Investment Exchange Pte. Ltd., "IIX Women's Catalyst Fund")。

なお、WLB 6 回債では当初、調達資金を通じて、約 88～92.3 万人の十分なサービスを受けていない女性や少女の活躍を支援し、投資額 1 ドル当たり約 4.24 ドルの社会的投資収益率（SROI）を創出することを想定していた²⁷。IIX のウェブページでは、2024 年第 4 四半期までのインパクト・パフォーマンスを情報開示しており、直接インパクトを与える女性の人数は、想定を上回っている一方、SROI は想定水準に僅かながら達していない旨が示されている（図表 8 参照）。

図表 8 WLB 6 回債のインパクト・パフォーマンス

インディケーター（2024 年第 4 四半期までの累積）	想定水準	実績	ステータス
直接インパクトを与える女性（人）	118,350	118,840	達成
社会的投資収益率（SROI、ドル）	4.24	4.16	一部達成

（出所）Impact Investment Exchange, “Women’s Livelihood Bond™ 6”, より野村資本市場研究所作成

2) 伊藤忠商事によるオレンジボンド

伊藤忠商事は 2025 年 9 月、日本で初となるオレンジボンド（152 億円、発行年限：3 年）を発行した²⁸。同社は企業価値向上の実現のために女性活躍が不可欠という考え方の下、女性活躍推進に向けた様々な施策を進めてきた。また、同社の社員のみならず、同社グループのバリューチェーンにおける女性活躍推進やジェンダー平等に資する技術への投資等にも取り組んできた経緯がある。そのような中、ジェンダー平等と女性活躍推進に対するコミットメントをステークホルダーに示し、さらにジェンダー・ポジティブな取り組みを推進すべく、オレンジボンドの発行に取り組んだ。

オレンジボンドの発行に際して、伊藤忠商事が 2025 年 8 月に公表したオレンジボンド・フレームワーク²⁹には、3 つの適格プロジェクトが示された（図表 9 参照）。また、フレームワークには、調達資金の少なくとも 50% 超をジェンダー・ポジティブに資するプロジェクトに充当する旨も記された。伊藤忠商事のオレンジ・フレームワークをめぐっては、IIX が 2025 年 8 月、オレンジボンド原則に適合しているとの SPO を公表している³⁰。

伊藤忠商事による国内初のオレンジボンドは、環境・社会・ガバナンス（ESG）を重視する運用方針を持つ生損保等で初めて伊藤忠商事の社債を購入した機関投資家も含めて底堅い投資需要により、当初予定した 100 億円程度から 152 億円に増額する形での発行となった³¹。

²⁷ Tameo Impact Fund Solutions, “Orange Bond Principles: External Review Form,” November 2023.

²⁸ 伊藤忠商事「女性活躍推進に資金使途を限定した債券『オレンジボンド』の発行について」2025 年 9 月 5 日。

²⁹ 伊藤忠商事「オレンジボンド・フレームワーク」2025 年 8 月。

³⁰ Impact Investment Exchange Pte. Ltd., “Orange Bond Principles: External Review Form,” August 2025.

³¹ 「伊藤忠が国内初『オレンジボンド』女性活躍推進向け社債、152 億円」『日本経済新聞』2025 年 9 月 5 日、「伊藤忠が新たな ESG 社債、ジェンダー格差解消で国内初—152 億円」『ブルームバーグ』2025 年 9 月 5 日。

図表 9 伊藤忠商事のオレンジボンドの適格プロジェクト及び資金使途例

適格プロジェクト	適格プロジェクト概要	資金使途例
① ジェンダーに関わらず全ての従業員等が長期にわたり活躍できる環境構築	ジェンダーに関わらず全ての従業員が長期にわたり活躍できる環境を構築するため、外部専門家から意見を聴取するとともに、福利厚生の整備や託児所の運営等を実施 加えて、サプライチェーン状の医療インフラに課題のある地域において、従業員及び地域住民へ周産期医療を提供	<ul style="list-style-type: none"> ・ 福利厚生としての卵子凍結保管や不妊治療等に係る費用 ・ 託児所整備費用 ・ 環境構築に向けた外部コンサルティング費用 ・ 周産期医療を提供するクリニック運営費用 等
② サプライチェーン上で女性が活躍する企業等への投資及びそのような企業からの製品の調達	ジェンダー平等推進の意図をもち、サプライチェーン上で女性が（産業平均以上に）活躍する企業または事業への投資、及びそのような企業からの製品の調達を実施。また、当該企業においてジェンダー平等の精神に基づき研修プログラムを提供する等、女性生産者や女性従業員等に向けた支援を実施	<ul style="list-style-type: none"> ・ グアテマラからのコーヒー豆調達 ・ 女性支援・活用を積極的に行っている企業への投資 等
③ ジェンダー平等に資するサービス・製品を提供する企業等への投資及びそのような企業からの製品の調達	ジェンダー平等推進の意図をもち、ジェンダー平等に資するサービスや製品を提供する企業等への投資を実施。加えて、女性特有の健康課題をテクノロジーで解決する製品の調達を実施	<ul style="list-style-type: none"> ・ フェムテック事業への投資 ・ フェムテック製品の調達 等

(出所) 伊藤忠商事「オレンジボンド・フレームワーク」2025年8月、より野村資本市場研究所作成

V

人口減少・少子高齢化が進む日本への示唆

日本では、2009年から総人口の減少や急速な少子高齢化が進んでおり、女性や高齢者も含めた労働力確保に向けて、ジェンダー平等の実現等を目的として様々な取り組みが進められてきた。しかしながら、前述のWEFが2025年6月に公表したジェンダーギャップ・レポートによると、日本のジェンダーギャップ指数は118位とG7諸国の中で最も低い水準となっている（図表10参照）。分野別の指数では、政治や経済の分野の水準が低く、経済分野では管理的職業従事者の男女比や同一労働における男女の賃金格差等でさらなる取り組みが必要な状況が浮き彫りとなっている。

日本の金融市场の観点からは、2012年度からの经济産業省と東京証券取引所による女性活躍に優れた上場企業を「なでしこ銘柄」として選定する仕組みや、東京証券取引所による「コーポレートガバナンス・コード」を始めとして、ジェンダー平等に資する複数の取り組みが進められてきた。また、ジェンダー関連金融商品の例としては、(1)「女性活躍応援ファンド」、「NEXT FUNDS MSCI日本株女性活躍指数（セレクト）連動型上場投信」等のファンド³²、(2)国際協力機構（JICA）によるジェンダーボンド³³（2021年9月、2024年11月に発行）、が挙げられる。加えて、ソーシャルボンドやサステナビリ

³² 投資信託協会「投信総合検索ライブラリー」。

³³ 資金使途は、有償資金協力事業のうち、(1)ジェンダー平等や女性のエンパワーメントを目的とする事業、(2)ジェンダー平等や女性のエンパワーメント推進に資する内容を組み込んでいる事業。有償資金協力事業は、開発途上国が対象となっている（国際協力機構「国際協力機構債券（JICA債） ジェンダーボンドについて」2024年10月）。

ティボンドの資金使途の一部にジェンダー平等に資する事業が含まれているケースも見られていた³⁴。

今般、日本にも登場したオレンジボンドは、資金使途を日本のジェンダー課題解決に限定することも可能といった意味で、新規性があり、注目に値する。今後、日本にとってオレンジボンドが意義のある金融商品になるためには、発行額の蓄積や発行体の多様化のみならず、インパクトを確実に創出し、ジェンダー課題の解決に真に貢献していくことが大切と言える。

図表 10 ジェンダーギャップ指数（2025年）における主な国の順位と各分野における日本の値

上位国及びG7諸国の順位				
順位	国	値	前年との差	前年からの順位変動
1	アイスランド	0.926	-0.010	—
2	フィンランド	0.879	0.004	—
3	ノルウェー	0.863	-0.012	—
4	英国	0.838	0.049	10
5	ニュージーランド	0.827	-0.008	-1
9	ドイツ	0.803	-0.006	-2
32	カナダ	0.767	0.007	4
35	フランス	0.765	-0.016	-13
42	米国	0.756	0.010	1
85	イタリア	0.704	0.001	2
118	日本	0.666	0.003	—
各分野における日本の値				
分野		値	前年値	
経済		0.613	0.568	
政治		0.085	0.118	
教育		0.994	0.993	
健康		0.973	0.973	

(注) ジェンダーギャップ指数は、経済、政治、教育、健康の4つの分野のデータから作成され、0が完全不平等、1が完全平等を示している。前年からの順位変動は、前年に比して、1が1位分上昇、1が1位分減少、ーが同位を意味する。

(出所) World Economic Forum, "Global Gender Gap Report 2025," June 2025、より野村資本市場研究所作成

³⁴ 例えば、北九州市のサステナビリティボンド（愛称「北九州市 SDGs 未来債」）の対象事業には、子育て・教育環境の整備が含まれており、SDGs の 5 番等への貢献が期待されている（北九州市「北九州市サステナビリティボンド・フレームワーク（愛称）北九州市 SDGs 未来債」2024 年 7 月）。