

# 日銀の気候変動対応への関与は妥当か

日本銀行は、民間金融機関の気候変動対応投融資をバックファイナンスする新たな資金供給の枠組みの骨子素案を公表した。ただし、気候変動リスクへの対応に日本銀行が深く関与していくことは、物価の安定といった本来の使命との間に軋轢を生む可能性があることから、慎重な姿勢を維持すべきだろう。

## 日本銀行が気候変動リスク対応の 新型オペを導入へ

日本銀行は、民間金融機関の気候変動対応投融資をバックファイナンスする新たな資金供給の枠組みの骨子素案を、7月16日の金融政策決定会合後に公表した。対象となるのは、①グリーンローン／ボンド、②サステナビリティ・リンク・ローン／ボンド（気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているもの）、③トランジション・ファイナンスにかかる投融資である。対外公表分では、「気候変動対応に資するための取り組みについて一定の開示を行っている先」を対象とし、その後の総裁記者会見での説明によって、日本銀行は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が推奨する気候関連の情報開示に取り組んでいる銀行を対象とすることを想定していることが分かった。

TCFDは金融安定理事会（FSB）が立ち上げた組織であり、2017年6月に公表した報告書で、企業等に対して気候変動関連リスクに関するガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標を開示することを求めている。その提言を受け入れる日本企業が増えてきている。ただしこれを新型オペの対象の厳格な条件にすると、条件を満たすのは、比較的規模の大きい銀行に限られてしまう。しかし実際には、「TCFDの提言に従って情報開示を予定している」といった比較的緩い条件でオペの参加を認める可能性がある。これは、対象が限られてオペの規模が大きくなると、気候変動リスクへの対応という新型オペの本来の目的が果たされなくなってしまうためである。

他方、バックファイナンスの対象となる投融資については、何をもちてグリーンローンとするか等の基準が明

確ではない。日本銀行自身も、そうした分類（タクソノミー）が世界的にまだ確立されていないことを認めている。従って、実際には各銀行独自の分類、査定に任せられることになるのだろう。その場合、グリーンローンの基準のあいまいさが相当残るだけでなく、日本銀行もそれを厳しくは審査しないとみられることから、結果的に広範囲の資産が新型オペの対象となるのではないかと懸念される。

貸出先や発行体が、グリーンローン、グリーンボンドと偽り（グリーンウォッシュ）、それが日本銀行の新型オペの対象に紛れ込んでしまうリスクもあるだろう。日本銀行が自らそうしたリスクを負い、世間からの批判を浴びるようなことになるのを回避するために、貸出、投資の是非の判断とともに、資産の分類、査定などもオペ対象の銀行にすべて委ねる、いわば「丸投げ」の枠組みのようにも見える。

一方、日本銀行自身がグリーンボンドを直接買入れることにはまだ慎重であることが、総裁記者会見で改めて確認された。グリーンボンドの定義、分類、査定方法などが確立される前に日本銀行が買入れを始めれば、不正なグリーンボンドなどを買入れてしまい、日本銀行自身が強い批判を浴びる可能性や、市場や価格を歪めてしまうといった弊害を生む可能性があるからだ。当面のところは、自身はできる限りそうしたリスクを引き受けけない形で気候変動リスク対策を側面から支援していく、というのが日本銀行の基本戦略なのではないか。

## 日本銀行が態度を一変させた背景

従来、気候変動リスク対策への関与に慎重であった日本銀行が突如、こうした新型オペの実施を決めた背景に

は、主に次の2点あると考えられる。

第1は、海外の中央銀行が気候変動リスク対策への関与を一気に強めたことで、日本銀行がこの分野で後れ始めたことだ。二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）排出量で世界第二位の米国が、年初の政権交代とともに気候変動対策に一気に前向き姿勢へ転じた。米国の主導のもとで、2050年カーボンニュートラル、2030年CO<sub>2</sub>の排出量の5割程度の削減が、先進国の中でスタンダードとなっていたのである。その下で、各国中央銀行も気候変動リスク対策への関与を積極化させていった。日本銀行は、気候変動リスク対策は政府の主導のもとで進められていくべきもので、中央銀行が過度に関与すれば市場を歪めるなどの弊害を生じさせるとして、慎重な姿勢を長らく続けてきた。しかし、世界の潮流には逆らえなくなったのである。そして第2は、カーボンニュートラルの実現を掲げる政府との協調をアピールすることだ。

### 物価安定目標の達成と 矛盾してしまう可能性も

日本銀行は、将来的には、グリーンボンドの購入の実施など、気候変動リスク対策への関与を一段と強めていく可能性があるだろう。しかし、日本銀行が外部からの求めに応じて、安易に気候変動リスク対策に深く関与していくことには厳に慎重であるべきだ。中央銀行の金融政策は、銀行システムを通じて企業や家計の活動に間接的に影響を与えることが基本である。金融政策が個々の企業や家計の経済活動にどのような影響を最終的に与えるのかは、銀行の貸出判断などに委ねられる。また、特定の業種、分野への資金の流れを政策的に方向づけるのは、政策金融の役割であって、中央銀行の役割ではない。

日本銀行は、新型オペの実施を決めた理由として、気候変動リスクが長期の経済、物価に影響を与える点を指摘する。気候変動リスクへの対応は、物価の安定という日本銀行の使命の達成と整合的だと主張しているのである。しかし、中長期の経済や物価に影響を与える要因は、実際には数限りなくある。それらがすべて、中央銀行が対応すべき課題であるとは到底思えない。例えば、人口減少は中長期の成長率や物価上昇率を下振れさせる要因になりえる。だからと言って、中央銀行に出生率の上昇や移民受け入れの促進を求めるのは筋違いだ。実際、それを達成するための手段を持っていないのである。

中央銀行が多くの使命、目標を安易に受け入れると、それぞれの使命、目的の間に不整合が高まり、結局、いずれも達成できない、ということになりかねない。気候変動リスクへの対応は、例えば原油需要の低下から原油価格の下落を生じさせ、物価を押し下げる。それは、物価安定目標の達成と矛盾してしまう可能性がある。

気候変動リスクへの対応は極めて重要なことであり、国際的な責務であることは疑いがない。ただしそれを政策面で主導するのは、あくまでも政府であるべきだ。日本銀行のみならず世界の中央銀行は、この分野で自らの使命の範囲を超えて過度に関与することがないよう、今後も冷静な姿勢を維持する必要があるだろう。

### Writer's Profile



**木内 登英** Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部  
エグゼクティブ・エコノミスト  
専門はマクロ経済、金融政策  
focus@nri.co.jp