

## 気候変動の予見可能性を高める 金融当局の取り組みに期待

金融庁と日本銀行は、企業による気候変動リスクへの対応支援のため、連携して、投融資を実施する金融機関のリスク管理強化や顧客との対話促進、投融資を資金調達面から支える仕組みの導入を進めている。こうした取り組みを一段と推進するには、投融資資金の流れの構築に加え、投資がもたらす収益を可視化していくことも期待される。

### 政策当局による共通シナリオの開発と提供

金融庁は、サステナブルファイナンスは持続可能な経済社会システムを支えるインフラであるとして、民間の主体的な取り組みを政策的に推進すべく、昨年末に「サステナブルファイナンス有識者会議」を発足させた。今年の6月までに計8回の会議を開催し、6月18日に報告書<sup>1)</sup>を公表した。この中で、気候変動への対応について、金融機関が「投融資先の気候変動対応支援のため、ノウハウの蓄積やスキルの向上、分析ツールの開発等を進めることが重要」とし、また、金融庁においても金融機関とシナリオ分析の活用について議論を進め、気候変動リスク管理態勢の構築を促すとの方針を明らかにした。

民間の取り組みを支援するために、世界の金融当局は連携して様々な施策を打っている。特に2021年に加速した対応の一つが共通シナリオの開発と提供である。中央銀行や金融監督当局の有志の集まりである「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（the Network for Greening the Financial System、以下NGFS）」は、今年6月に初めて世界共通のシナリオを公表した。

これまでのシナリオ分析では、参照するシナリオが国や企業で区々であり、相互に比較することが難しい点が課題として指摘されてきた。共通シナリオを用いれば各国間、企業間で前提を共有したリスクの定量化が行われるため、当局や投資家目線で分析結果を比較しやすくなる。金融機関自身も信頼度の高い分析結果を開示することで対話の精度が上がる。国際的な投資資金を引き寄せる上でも有用だろう。

ただし、日本の金融機関がNGFSのシナリオを活用す

る場合、金融機関と企業の対話のベースとして双方に納得感のある、日本の状況に見合った妥当性の高いシナリオが示されることも重要だ。日本から参加している金融庁と日銀が、NGFSが予定しているシナリオの改訂にどのように関わり貢献していくかが注目される。また、各金融機関のポートフォリオに応じてリスク管理を適切に実施するという観点からは、現時点ではNGFSから公表されていない産業別あるいは国内の地域別の需要シナリオの提供も待たれる。

加えて、現状内部マクロモデルを有していないような金融機関に対しても今後シナリオ分析を求めていくべきか、という論点もある。例えば中小金融機関を含めてシナリオ分析を求めていくとすれば、簡便に利用できる分析ツールやノウハウの提供が必要になるし、別の形でシナリオ分析を代替する場合には、その成果を客観的に評価する仕組みが必要になるだろう。こうした工夫により、シナリオ分析を金融機関が実施する融資先ごとのリスク管理分析と併用すれば、よりフォワードルッキングな投融資戦略の実現につながると期待される。

### 日本銀行の気候変動対応オペ

日銀もまた資金調達面を支援する政策として今年の12月下旬から気候変動対応オペの実施を予定している。気候変動に対応するための取り組みについて一定の条件<sup>2)</sup>を満たす金融機関に対し、貸付利率0%で最長2031年3月末までという長期の資金調達を可能にする仕組みだ。最長で10年間継続されるという予見可能性を与えたことで、現状ではオペの公募要件を満たしていない金融機関に対して取り組みを促進する役割も期待さ

## NOTE

- 1) 「サステナブルファイナンス有識者会議報告書—持続可能な社会を支える金融システムの構築」(2021年6月18日)。
- 2) 日本銀行は、貸付対象先を「TCFDの提言する4項目（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）および投融資の目標・実績を開示している金融機関」と定めている。出所：日本銀行「気候変動対応オペの概要」。
- 3) 日本銀行は気候変動対応に資する投融資の例としてイ、グリーンローン  
ロ、グリーンボンド（サステナビリティボンドを含む）  
ハ、サステナビリティ・リンク・ローン（気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているものに限る）  
ニ、サステナビリティ・リンク・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に限る）  
ホ、トランジション・ファイナンスを示した。出所：日本銀行「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーションの運営に関する細目」。
- 4) 出所：Green Central Banking Scorecard
- 5) 自然災害の早期警報システムの構築、頑健なインフラ整備、乾燥地域での農業技術開発、マングローブ林の保護、水資源管理の回復機能強化、の5つの分野が想定されている。出所：Global Commission on Adaptation
- ‘Adapt now: A global call for leadership on climate resilience’

れる。

また、このオペでは「気候変動対応に資する投融資」<sup>3)</sup>の選定が金融機関に委ねられている点も注目される。細かい制限を排除したことで、市場での取り組みの工夫が促される可能性も期待できる。

現状国内のグリーンローン・ボンドやサステナビリティリンクローン・ボンドの市場規模は欧米に比べ小規模である。国内におけるタクソノミーの議論が未発達である点や、環境性に関する第三者評価の基準や認証機関の整備の問題など、インフラ面での課題も指摘されるが、気候変動という長期かつ不確実な事象に対してリスクテイクしにくいという事情もありそうだ。

こうした現状を打開する一案として、金融機関が抱える損失リスクを抑制する工夫が考えられる。例えば、グリーンローンは融資先の目標達成度合いによって融資条件が変化するが、融資元金融機関のリスクヘッジのため、融資条件にリンクしたデリバティブを組成する取り組みが普及すれば、新しい資金の流れが生まれ、金融機関もローンを提供しやすくなる可能性がある。

## 金融当局による予見可能性の提示

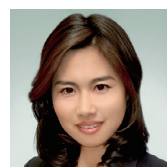
当局の気候変動への対応をスコアリングしG20の各国をランキング形式で発表する取り組み<sup>4)</sup>がある。最新の10月のランキングでは日本は9位と、前回3月のランキングから順位自体は変わらなかったが、前出の気候変動対応オペなどが評価されスコアは上昇した。4つの評価軸（Research & Advocacy, Monetary Policy, Financial Policy, Leading by Example）のうち、日本の対応が最も遅れているとされているのは最後の

Leading by Exampleの評価項目で、20点中3点であった（とはいえ、前回0点からは改善している）。評価を上げるためには、例えば当局自身による環境リスクの開示や非政策ポートフォリオのグリーン化、タクソノミーや標準化プロセスのサポート、環境リスクやグリーンファイナンスに関する教育やトレーニング機会の提供において、リーダーシップを発揮し、民間による投資を促進する役割が期待されている。

政策のテーマは、気候変動対応への資金の流れをいかに生みだすかにある。例えば、2020年から30年にかけての10年間で、気候変動対応に必要な投資額は世界で18兆ドルとの試算がある<sup>5)</sup>。このような巨額の資金を公的資金のみによって賄うことは難しく、民間資金の活用が不可欠である。その際、投資に対する収益の予見可能性を高めることが必要だ。この試算では「頑健なインフラ整備」の収益は投資額の約5倍と見積もられている。その他の4分野でも2～10倍以上となり、収益の合計は71兆ドルに上るとされる。日本政府も防災・減災に資するインフラの構築に予算を配分しているが、十分な収益機会が見込まれるとすれば、民間資金の流入も期待されよう。

気候変動は元来不確実性を伴う事象であるだけに、対応を促すプロセスにおいては、可能な限り政策や制度の透明性を高めつつ、費用便益分析の活用を含めた予見性を高める努力が求められる。

## Writer's Profile



**石川 純子** Junko Ishikawa  
金融デジタルビジネスリサーチ部  
主任研究員  
専門は英国・欧州の金融・経済  
focus@nri.co.jp