



2021年7月27日

日 本 銀 行

気候変動に関する日本銀行の取り組み

—— 日本記者クラブにおける講演 ——

日本銀行総裁 黒田 東彦

1. はじめに

日本銀行の黒田でございます。本日は、日本記者クラブでお話しする機会を頂き、ありがとうございます。

本日は、気候変動についてお話ししたいと思います。最近、中央銀行総裁が集まる会議において、気候変動問題は主要な議題の一つとなっています。この点、広く金融界を見渡すと、早くから気候変動問題が意識されてきました。例えば、開発金融では、私が総裁を務めていたアジア開発銀行において、今世紀に入ってから、気候変動などに対応したプロジェクトを後押しするための資金支援を積極化し始めました。民間部門でも、ここ数年、気候関連を含むESG¹（環境・社会・企業統治）投融資が拡大していることはご承知のとおりです。このように、気候変動問題は、金融におけるグローバルな課題として、世界各国で関連する取り組みが拡大しています。これは、世界各地で頻発する大規模自然災害を目の当たりにし、気候変動への対応が喫緊の課題であるとの認識が人々の間で高まっていることが背景にあると思います。こうした状況の中で、中央銀行としても、その使命に沿って必要な対応を進めることがますます重要になっています。

そこで、以下では、まず、気候変動問題の特徴や海外での取り組みについて述べたうえで、現在導入に向けて準備を進めている「気候変動対応を支援するための資金供給」の概要にも触れながら、これを含めて7月16日に公表した気候変動に関する日本銀行の取り組み方針について、お話ししたいと思います。

2. 気候変動問題の「外部性」

気候変動問題は、将来にわたって社会・経済に広範な影響を及ぼしうるグローバルな課題です。個々の企業や家計が経済活動を行う際に、温室効果ガスがもたらす影響が十分には考慮されない結果、社会的にみて過大な量の温

¹ Environment, Social and Governance.

室効果ガスが排出されます。こうした状態が続けば、地球規模で気温が上昇し、大規模自然災害の頻度が更に高まるなど、結果として社会・経済に大きな負のコストが生じることとなります。これは、経済学における「負の外部性」の典型的な例です。ここで重要なのは、過大な温室効果ガス排出の影響は、一国にとどまらず、他国にも広がりを持つこと、また、今日の過大な排出は、将来にわたって長期間影響を及ぼすという点です。したがって、気候変動への対応は、「外部性」を克服すべく、グローバルな対応が必要であると同時に、長期にわたって継続的に対処していかなければならない課題です。

そこで、まずは、社会を構成する様々な主体が、それぞれ地球に対して責任ある行動を取る必要があります。企業は、ディスクロージャーなどを通じて、投資家や消費者などの幅広いステークホルダーに対して説明責任を果たしながら、温室効果ガス削減のための主体的な行動を進めてきています。金融機関の役割も大事です。金融機関は、グリーン・ファイナンス等に関する取り組みを積極化させており、金融面から企業の行動をサポートしています。消費者の間でも、環境を意識して、エコバッグを使う、電力消費量の少ない家電を利用する、また、電気自動車を購入するといった動きがみられています。

気候変動問題の解決に向けた政策対応の面では、国会・政府が重要な役割を果たします。現在、世界の多くの国では、温室効果ガスの削減目標を設定したうえで、規制の見直し、あるいは排出権取引や炭素税などの「カーボンプライシング」活用を通じて、企業や家計の意思決定に、明示的に気候変動のコストを反映させ、社会的にみて望ましい温室効果ガス排出量に誘導する試みが検討・施行されています。わが国でも、政府は、2050年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにし、カーボンニュートラルの実現を目指すことを宣言したほか、グリーン成長戦略において、カーボンプライシングを含めて、脱炭素を軸として成長に資する政策を推進することを表明しています。

このように、企業・家計の自発的な取り組みや政府の施策によって、元来

あまり意識されていなかった気候変動問題がもたらす「外部性」が、今日では、少しずつではありますが、幅広い主体の意思決定に反映されるようになり、いわば「内部化」されてきているように思われます。こうした動きをいかに強めていくかが気候変動問題にとっての鍵となります。

3. 海外での取り組み

冒頭、中央銀行総裁の会議について申し上げましたが、それに限らず、近年、様々な国際会議や国際機関において、気候変動問題は、主要な議題の一つに挙がっています。金融システムに関するグローバルな事項を討議する金融安定理事会（F S B²）のもとに作られた「気候関連財務情報開示タスクフォース（T C F D³）」では、2017年に気候関連の情報開示についての推奨に関する最終報告書を公表しました。その後、T C F Dの推奨に基づく開示を実施する企業が増加してきており、現在、T C F Dに賛同する企業数は、日本が世界で一番です。また、中央銀行や金融監督当局が気候変動への対処を討議する場として、2017年に「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（N G F S⁴）」が発足しました。日本銀行も2019年から参加しており、気候変動が経済や金融システムにもたらす影響についての討議に加わっています。N G F Sは、金融システムのリスクをみるうえで、将来の考えられる気候状況に応じたシナリオ分析が有効であるとの考え方のもとで、基本的なシナリオを2020年に公表しました。現在、いくつかの中央銀行や金融監督当局は、N G F Sのシナリオに基づいた金融システムの分析を実施しています。

G 7やG 20においても、気候変動問題が中心的な議題の一つとして挙げられています。具体的には、T C F Dの推奨に基づいた企業情報の開示の促進や、シナリオに基づいた金融システム分析の重要性などが討議されています。アジア・オセアニアにおける中央銀行の集まりである「東アジア・オセ

² Financial Stability Board.

³ Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

⁴ Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System.

アニア中央銀行役員会議（EMEA P⁵）」でも、気候変動がもたらす影響について議論が行われてきました。アジアは、世界の二酸化炭素排出量の約半分を占めているほか、水害など気候変動の悪影響を最も受けやすい地域でもあります。このため、気候変動への対応についてのアジアの政策当局者の関心も非常に高いものがあります。

個々の中央銀行でも、取り組みが進んでいます。英国のイングランド銀行では、気候変動が金融システムにもたらす影響について、定量的に分析するシナリオ分析を実施しているほか、TCFDの推奨に基づいたイングランド銀行自身の情報も昨年から公表を始めています。さらに、金融政策手段の一つである社債買入れについて、気候変動を考慮することを検討しています。欧州の欧州中央銀行（ECB⁶）も、欧州内の金融機関を対象としたシナリオ分析を実施し、その概要を本年公表したのに続き、先般完了した金融政策のレビューにおいて、気候変動への配慮を金融政策の枠組みに盛り込むため、包括的なアクションプランを決定しました。米国の連邦準備制度理事会（FRB⁷）では、本年に入り、気候変動が金融機関や金融システムにもたらす影響を検討するため、ミクロとマクロのそれぞれの観点から担当する2つの委員会を立ち上げました。

このように、国際会議や国際機関のレベルでも、また、個々の中央銀行のレベルでも、近年、気候変動への対応が世界的に進んできています。

4. 中央銀行の責務と市場中立性

日本銀行は、これまでも、中央銀行の立場から、こうした国際的な議論への参画や金融機関との対話を積極的に進めてきたほか、行内組織である「気候連携ハブ」の立ち上げなど気候変動に関する体制の強化を図ってきました。先ほど述べたように、最近では、内外の関係者による気候変動に関する取り

⁵ Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks.

⁶ European Central Bank.

⁷ Federal Reserve Board.

組みが更に積極化しています。こうした情勢変化を踏まえて、日本銀行としても、気候変動に対する取り組みを進めるため、今般、「気候変動に関する日本銀行の取り組み方針について」を公表し、各種の施策を実施していくこととしました。以下では、こうした施策を実施するうえで論点となる、「中央銀行の責務」との関わりと、「市場中立性」の問題について説明をしたあと、各種の施策について、お話ししたいと思います。

（気候変動への対応と中央銀行の責務）

気候変動は、中長期的にみて、経済・物価・金融情勢に極めて大きな影響を及ぼしうる要因です。したがって、物価の安定と金融システムの安定を責務とする中央銀行の立場から、民間における気候変動への対応を支援していくことは、長い目でみたマクロ経済の安定に資するものと考えています。

具体的に気候変動がもたらす影響を考えてみましょう。経済の面では、自然災害に伴うサプライチェーンの寸断など経済活動の阻害は、近年頻度が高まっています。中長期的には、温室効果ガスの多排出産業の投資や雇用の減少など経済を押し下げる可能性がある一方、再生エネルギー関連投資の増加という新しい機会をもたらす可能性もあり、将来の経済の経路については、高い不確実性が避けられません。物価の面では、自然災害に伴う物価の変動に加え、脱炭素社会に移行するための各種の施策による物価・賃金への影響も現れる可能性があります。金融システムの面では、「物理的リスク」と「移行リスク」の評価が重要となります。ここで、「物理的リスク」は、気候変動に起因する大規模災害や海面上昇といった物理的現象が企業や家計に損失をもたらすリスクを、「移行リスク」は、脱炭素社会への移行に伴う政策、技術、消費者の嗜好の変化などが企業や家計に経済的影響をもたらすリスクを指します。いずれも、金融機関の投融资の量と質を変化させ、対応次第では、金融システムに負の影響を及ぼす可能性があります。

（気候変動への対応と市場中立性）

次に、気候変動への対応と市場中立性について考えてみたいと思います。

これは、とりわけ、金融政策における施策を考えるうえでは重要な論点となります。

まず、市場中立性の基本的な考え方について述べたいと思います。中央銀行の活動は、様々な面で、社会・経済に影響を及ぼします。その際、中央銀行は、マクロ経済全体に働きかける一方、できるかぎりミクロの資源配分には介入しないことが基本となります。もっとも、伝統的な金融政策であれ、非伝統的な金融政策であれ、中央銀行が様々な金融資産を購入し資金供給をする場合には、マクロ的な金利水準の変動に加えて、個々の金融商品の相対価格にも影響を与えることとなります。したがって、中央銀行の政策の影響を考える場合、市場中立性については、ある程度、幅をもって捉えておく必要があると思います。

また、気候変動問題に焦点をあてると、温室効果ガスによる「負の外部性」を考慮せずに、民間の投融資が決定されていた場合、現存する投融資を完全に同列に扱うことが、資源配分に対して真に中立なのかという問題があります。仮に、温室効果ガスの「負の外部性」を考慮して民間の投融資が行われたならば実現するであろうポートフォリオが存在すると考えますと、これに応じて中央銀行が資産買入れや資金供給を行う方が、社会的には望ましいということになるかもしれません。

先にも述べたように、現在、社会全体が、気候変動への対応を積極化することで「負の外部性」への対処を進めています。今後もそうしたトレンドが続くと予想される中で、そうした社会全体の方向性をサポートすることは、ある程度幅をもった市場中立性という枠の中で捉えることができると考えています。無論、その際には、中央銀行ができるだけ個別具体的な資源配分に入り込まない工夫が必要です。

5. 日本銀行の施策

今回、気候変動に関する取り組み方針を策定するにあたっては、前述の中

中央銀行の責務と市場中立性を念頭に置いて、各種の施策を検討しました。以下では、具体的な施策について説明します。

(金融政策)

金融政策においては、金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応の投融資をバックファイナンスする新たな資金供給制度を導入することとしました。これは、先ほど述べた市場中立性に配慮し、ミクロの資源配分への具体的な関与を避けながら、金融政策面で気候変動への対応を支援する、新たなアプローチであると考えています。また、この仕組みは、気候変動問題を巡る外部環境が流動的なもとの、情勢変化に柔軟に対応することができるものです。

近年、企業や金融機関は気候変動に対応するために、取り組みを積極化しています。その際、気候変動問題の難しさは、温室効果ガス排出量の変化や大規模自然災害の状況、気候変動に対応した技術革新など、様々な要素において不確実性が高く、その時々でベストな対応も、時間とともに変化する可能性があるという点です。企業は、様々な変化する状況を勘案して事業活動や投資を行い、金融機関は、それらに必要な資金を提供していくことになります。

こうした動きを中央銀行として後押しするにあたっては、様々なアプローチが考えられます。欧州の中央銀行で現在議論されている対応は、一定のルールに基づき、気候変動の影響を勘案するかたちで、社債の買入れ方法や担保の取り扱いに差を設けることが念頭に置かれています。もっとも、こうしたアプローチについて、わが国においては、気候変動対応に関する基準やタクソミーを巡る議論が流動的な中であって、市場中立性に配慮する観点から検討すべき点が多いと考えています。この点、日本銀行が今回導入する資金供給制度は、何が気候変動対応に資する投融資かという見極めを金融機関の自主的な判断に委ねることで、変化する企業の資金ニーズに柔軟に応えることができる仕組みとしています。その際、金融機関に一定のディスクロージャーを求めることで、市場からの規律が働くような工夫も施します。今回

の日本銀行の施策は、金融政策面で気候変動対応を支援する新たな試みです。今回の制度も活用しながら、わが国の金融機関や企業における気候変動への取り組みが一段と進むことを期待しています。

（金融システム）

次に金融システムでの対応についてお話しします。気候変動問題は、前述の通り、「物理的リスク」と「移行リスク」を通じて、金融機関経営、ひいては金融システムの安定にも大きな影響を及ぼしえます。また、社会・経済の脱炭素化を進めていくうえでは、金融仲介機能が適切に発揮されることが重要です。日本銀行としては、こうした状況を適切に把握するとともに、気候関連金融リスクの把握や管理に関する金融機関の取り組みを積極的に後押ししていくことなどを通じて、わが国の金融システムの安定確保と金融仲介機能の円滑な発揮を目指します。具体的には、以下の取り組みを進めていきます。

考査・モニタリングでは、金融機関との間で、気候関連金融リスクへの対応状況や、取引先企業の脱炭素化に向けた取り組み支援等について、深度のある対話を行っていきます。その際、気候関連金融リスクの定量的な把握が重要となります。この点、各国当局や金融機関の間では、前述のとおり、気候変動の程度や経済に与える影響について一定の仮定に基づいてシミュレーションを行う「シナリオ分析」が有益との認識が国際的に高まっています。現在、NGFSや各国当局の動きも踏まえつつ、金融庁と連携しながら、大手金融機関等を対象とする共通シナリオを用いた分析の試行的な実施に向けて、検討を進めているところです。加えて、コーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえたTCFD等に基づく開示の質と量の充実を、金融機関に対して促していきます。

（調査研究）

金融政策や金融システムでの対応を考えるうえでは、その前提となる調査研究が極めて重要です。これまでも、日本銀行では、気候関連金融リスクに

関する国際リサーチ・ワークショップを開催したほか、各種のリサーチレポートを公表してきました。今後は、気候変動問題が、経済・物価などのマクロ経済や金融市場、金融システムにもたらす影響について分析を深めるとともに、情勢判断やリスク把握のためのデータの収集や分析手法の高度化などを行っていきます。また、金融市場および金融市場インフラの機能度を調査し、決済システム・市場基盤整備に関わる課題について検討していきます。これらの成果については、内外の関係者と、情報共有や意見交換を行っていききたいと考えています。

(国際金融)

今回、気候変動に関する取り組み方針を策定した背景の一つは、気候変動問題を巡る国際的な議論の動向です。今後も、G7、G20、EMEA P等の国際会議や各国中央銀行との会合においては、各国の取り組みについての情報を収集するほか、日本銀行の施策について説明し、多国間の議論への参画を通じて、気候変動に関する取り組みの進展に貢献していく所存です。また、金融システムに関しては、金融庁と緊密に連携を取りつつ、バーゼル銀行監督委員会、FSB、NGFSなどにおいて進められている気候関連金融リスクに関する国際的な枠組みの構築に積極的に関与していきます。気候関連金融リスクの評価に必要なデータの整備に関する国際的な取り組みについては、金融機関や関係省庁等と協力しつつ対応していくこととします。

国際金融協力については、市場育成の観点から、各国中央銀行との協力を通じて、グリーンボンド等への投資拡充に取り組む方針です。日本銀行は、従来から、アジアの債券市場育成を目的とした地域協力のためにEMEA Pの設立したアジア・ボンド・ファンドに投資を行ってきました。今後、加盟中央銀行と協議のうえ、同ファンドによる域内グリーンボンド市場の育成を念頭においた投資拡充を進めていく予定です。

日本銀行が保有する外貨資産については、これまで、安全性と流動性を重視するという方針のもとで管理を行ってきています。近年、グローバルに、グリーンボンドの発行残高が増加しており、今後もそうした動きが続くこと

が予想されます。こうした動きを踏まえて、従来からの保有外貨資産に関する方針の下で、外貨建てのグリーン国債等の購入を行っていく予定です。

（業務運営・情報発信）

日本銀行が、ひとつの事業体として業務を運営するにあたって、気候変動への対応を意識した取り組みを行っていきます。すなわち、日本銀行は、これまでも、政府・自治体の定める目標も踏まえながら、温室効果ガスの排出削減および省エネルギーに配慮した業務運営を行ってきたほか、水害リスクの高まりに対する業務継続体制の整備を進めてきており、そうした取り組みを今後も行っていきます。

情報発信の面では、TCFDによる推奨内容を踏まえた開示を行うほか、気候変動に関する日本銀行の取り組み全般について、対外説明を充実させていく予定です。また、その際には、日本銀行ホームページに新たに設置した専用のサイトも活用していきたいと思えます。

6. おわりに

気候変動が、経済・物価・金融システムにもたらす影響は、不確実性が高く、時間の経過に伴って大きく変化する可能性があります。そうした中において、現在、国際会議や各国で議論されているタクソノミーについては、様々な考え方があり、特定の基準に収斂するかどうかは不確実であり、また、時間がかかるとみられます。特定の企業活動や経済活動が脱炭素に与える影響や、それが様々な金融商品の価格形成にどのように反映されるべきかについての考え方も、現時点では発展途上です。しかし、特定の基準や考え方が確立するのを待っていては、気候変動という地球規模の喫緊の課題への対応が遅れてしまいます。気候変動への対応に向けては、まずは重要であると考えられる施策を開始し、変更が必要であればその時に修正していく、learning by doing という姿勢で臨むことが肝要ではないでしょうか。

日本銀行としては、今後も、気候変動に関する情勢変化を適切に把握する

とともに、国際的な議論への積極的な参画も含め、内外関係者と密接に情報交換を行ったうえで、各種の施策について、不断に検討を重ね、対応していく方針です。

ご清聴ありがとうございました。

以 上