

2024 年 10 月 29 日
日本銀行金融市場局

「気候変動関連の市場機能サーベイ」第 3 回説明会 議事要旨

1. 開催要領

(日時) 9 月 30 日 (月) 16 時 00 分～17 時 00 分

(形式) オンライン会議

(参加者) 事業法人、金融機関、格付け会社、金融業界の協会・団体等

(日本銀行出席者) 金融市場局長、金融市場局審議役、同総務課長、同市場企画課長

2. 日本銀行からの説明

- 日本銀行より、気候変動関連の市場機能サーベイ（第 3 回）の結果概要について説明した。

3. 参加者の意見

- 上記説明の後、意見交換を実施した。会合参加者から聞かれた主な意見は以下のとおり。

気候変動ファイナンスにかかる市場環境

- グローバルにみた ESG 債の発行規模は、2021 年がピークである一方、わが国は右肩上がりで拡大してきた。足もとは、初回発行する発行体の数が頭打ちになってきており、拡大期から成熟期に向かうフェーズにあると理解している。
- ESG 債発行の拡大は、足もと一服感がみられている。もっとも、企業規模に関わらず、企業の関心が高い状態は継続しているため、市場は中長期的に拡大していくと考えている。
- 現状、ESG 債の発行は特定の業種に偏っているが、2050 年のカーボン・ニュートラル達成のためには、多排出産業における長期目標を踏まえた資金調達が必要となってくるため、今後はこうした業種においても発行が増えていくのではないかと。
- ESG 債の需給については、金利上昇局面にはあるが、政府による GX 政策の後押しもあり、ESG 関連の設備投資需要は堅調な状況が続くとみられるほか、

銀行などの資金の出し手のスタンスにも懸念はないとみており、心配しなくてよいと考えている。

- 当社では、脱炭素化にむけた取り組みをファイナンス面からサポートするため、積極的にサステナブルファイナンスによる資金調達を行ってきている。また、サステナブルファイナンスの調達手段を拡充し、更なる活用を図る観点から、新たな枠組みの策定を行っており、今後も積極的に活用していきたいと考えている。
- 金利のある世界となったことで、新たに社債を投資対象にする動きが目立っており、特に公共性の高い資金を運用する投資家を中心に、ESG ラベルの有無が投資判断における 1 つのポイントとなっている。
- サーベイでグリーンiumに対する評価が分かれたことは、本邦社債市場での検出の難しさや実感のしにくさを表していると考えている。ただ、地方債ではグリーンiumが安定して確認されているように、投資家層や流動性に依存する面もあるとみられ、より理解を深めていくことが望ましい。
- サステナビリティボンドは、他のラベル対比で発行スタンスが消極的との調査結果となっているが、これはグリーン、ソーシャル双方の資金需要がある案件を組成することが難しいことが背景にあるのではないか。
- サステナビリティ・リンク・ボンドは、グリーン・ウォッシュへの懸念から欧米では発行が減少している。わが国では発行が増えてきたが、KPI や野心的な SPTs¹の適切な設定といった点を含め、質の向上を伴った形で市場が拡大していくことを期待している。

トランジション・ファイナンス

- トランジション・ファイナンスの重要性に関する認識は国際的にも高まってきている。欧州でも関心が高まっているが、EU タクソノミーとの適合性が活用するうえでのハードルとなっているとの発行体の声も聞く。また、わが国同様製造業比率の高いアジアでも関心が高まっている。わが国は、トランジション・ファイナンスに関する取組みが先行しているため、国際的なイニシアティブをとっていくことが出来るのではないか。
- 円滑なトランジション・ファイナンスに向けた課題として、国際的な理解深耕をあげる声が最も多いが、本年入り後、ICMA²からトランジション・ファイナンスに関するレポートやグリーン・イネーブリング・プロジェクトにかか

¹ Sustainability Performance Targets。サステナビリティ・リンク・ボンドの発行体等が表明するサステナビリティに関する KPI の具体的な数値目標。

² International Capital Market Association（国際資本市場協会）。債券取引業者の国際団体として、グリーンボンド原則を含む各種ガイドラインを策定。

るガイダンスが公表されたほか、わが国のトランジション戦略に対して海外の市場関係者が前向きな反応を示すようになるなど、国際的にみてもトランジション・ファイナンスへの追い風が吹き始めていると感じている。引き続き、海外向けの情報発信やエンゲージメントが重要であると考えている。

- トランジション・ファイナンスは、エンゲージメントが必須であり、フォローアップガイダンス等を参考にしながら、地方投資家も含めた投資家全体での取り組みが必要である。
- トランジション・ファイナンスに関しては、生損保における積極的なスタンスが目立つなど、投資家の業態や規模の違いによって、取組みに温度差があると感じている。トランジション・ファイナンスの複雑さが一因とみられ、投資家に分かりやすい仕組みとしていくことが課題。
- トランジション・ファイナンスは、企業側に移行計画の作成・開示や対話にかかる負担が生じる一方で、一般社債や借入と比べて経済的な優位性に乏しい状況。一層の市場拡大に向けては、発行体・投資家双方の観点から何らかの政策的なインセンティブ付けが必要ではないか。

気候関連開示等

- 本サーベイでは、ESG 債市場拡大に向けた課題として、「情報開示の拡充や標準化」や「ESG 評価の透明性の向上」が多く指摘されている。国内では、SSBJ³による開示基準の最終化が進んでいる最中であり、今後、こうした課題に対する回答がどう変化していくのか、関心を持っている。
- わが国の気候変動ファイナンスの国際的な理解浸透を図る観点では、海外投資家からも受け入れられやすい商品設計であることに加え、ISSB⁴やTCFDに基づく移行計画等の開示を英語でも行うことが必要だと考える。
- 発行体の立場として、各種法令やガイドラインに沿った形で気候関連開示を進めているが、同開示をより効果的なものとする観点からは、投資家側からも求める情報を具体的に提示してもらい、膝を突き合わせた議論を行っていく必要があると思う。

サーベイ・説明会に対する意見や要望

- 本サーベイは、気候変動ファイナンスについて、発行体・投資家の双方を含む幅広い主体を対象に公平性をもって調査しているもので、非常に有用であ

³ Sustainability Standards Board of Japan（サステナビリティ基準委員会）。日本におけるサステナビリティ情報開示の国内基準を開発。

⁴ International Sustainability Standards Board（国際サステナビリティ基準審議会）。サステナビリティ情報開示の国際基準を策定。

ると感じている。今後も継続して調査を実施して欲しい。

- 本サーベイは、日本の ESG 債市場について、各ステークホルダーの観点から包括的に、かつ定点観測している唯一の調査であると理解している。今後も本サーベイを継続的に実施することで、ESG 債市場の拡大や企業の脱炭素への移行・適応、それに伴う企業価値向上をサポートして欲しい。
- 調査結果の説明会は、関係者の受け止めを知ることができるほか、課題の共有や共通理解の促進にも資するため、引き続き開催してほしい。

以 上