

2025 年 9 月 30 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 4 回説明会 議事要旨

### 1. 開催要領

(日時) 9 月 3 日 (水) 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 4 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

- 本邦における ESG 債の発行状況は、本年入り後、米国の関税政策の不透明感や金利変動により一時的に起債が難しい局面も見られたが、足もとでは安定的に消化されている。また、明確なグリーンアムの検証は難しいが、10 年前後のゾーンでは一般社債対比でややタイト目に条件決定されることが多かったと認識している。
- ESG 債発行額については、金利環境を含めた発行条件の悪化から、本年入り後は一服感がある。ただし、調査結果にもあるとおり、発行体数の裾野拡大は順調に進んでいると理解している。
- 市場が成熟するにつれて、グリーンアムを始めとする発行条件の有利さや取り組みの新規性といった妙味が徐々に薄らぎつつある。
- 気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映が進んでいるとのサーベイ結果は、本邦 ESG 債市場において質への転換が進んでいることを示すものであり、これらを重視する投資家を呼び込むうえでも望ましい流れであると感じている。また、ESG 債発行目的が、投資家層の拡大から事業戦略上の重要性

に移行している点も、市場形成・拡大フェーズでは前者が重要だが、質への転換が進む環境下では後者が必須になるので、良い流れだと感じている。

- 米国では、新政権発足後、米国企業による ESG 債発行が顕著に減少しているが、本年入り後も、移行計画や GHG 排出量の開示を求める株主提案が引き続き見られるなど、リスクベースで気候変動対応を評価する動きは残っている。
- 欧州では、競争力確保の観点から、開示やデュー・ディリジェンスにかかる行き過ぎたルールを巻き戻す動きが見られるが、長期的な脱炭素化に対する目標が維持されるもとで、ESG 債の発行はグリーンボンドを中心に堅調であり、案件によっては旺盛な需要が確認されている。
- ESG ローンについては、企業の規模や信用力に関わらず、裾野が広がっていると理解している。
- 大企業向けのサステナビリティ・リンク・ローン等の新規実行額には頭打ち感が出てきており、現場からも大企業のニーズは一巡しつつある印象との声が聞かれている。
- 本邦 ESG 債市場の先行きについては、GX 投資を支える設備投資が底堅く推移しているほか、金融機関による日本銀行の気候変動対応オペの活用や政府による GX 経済移行債の発行を通じた継続的な支援なども見通せることから、海外市場と比較して安定した発行環境が維持されると見ている。

#### 気候変動ファイナンスをめぐる課題

- ESG 債を発行しなかった事由として管理・報告負担を挙げる発行体の割合が増えているが、ESG ファイナンスは企業のサステナビリティに関する取り組みを対外的にアピールする有効なツールである。企業は発行時のみならず事後のレポートも含めて、投資家との対話に積極的に活用するとともに、投資家は目利き力を発揮し、市場拡大を後押しすることを期待している。
- ESG 関連の管理・報告については、投資家としても、標準化によるモニタリング負担の軽減やデータのアベイラビリティ向上を期待しており、各業界において枠組みが整備されることが望ましい。
- アセットマネジメント会社の投資手法は、気候変動要素を信用リスク評価、スプレッド評価に組み込むものが多いが、今後は、投資ポートフォリオのファイナンスド・エミッションのコントロールも考えていく必要があると感じた。自己勘定投資と他人勘定投資の差ではあるが、サーベイをみると他の業態では既にそうした取り組みが進んでいるようなので、アセットマネジメント会社としても、アセットオーナーにそのあたりを訴求していくことが重要だと感じた。

- 中堅・中小企業の経営者からは、脱炭素に向けた取り組みの重要性は認識しているが、足もとでは調達コストの上昇や人手不足といった課題への対応を優先せざるを得ないとの声が多い。一方で、取引先からの要請で排出量の計測を開始したとの声も聞かれており、金融機関としても取り組みの意義を伝えていくことが課題だと感じている。
- 当社の ESG に関する取り組みを幅広い主体にアピールする機会として、今後も ESG ファイナンスおよびグリーンボンドの発行を推進していきたいと考えている。もっとも、長期的な経営方針のもとで、資金の充当が可能なグリーンアセットが減ってしまう可能性がある点は課題と認識している。

### トランジション・ファイナンス

- トランジション・ボンドの発行は、2021 年以降に顕著に増え、足もとまで増加が続いている。日本政府による GX 経済移行債の発行も、ソブリン初のトランジション・ボンドということで、国内外で大きな反響があった。
- トランジション・ファイナンスを活用しない理由として、サーベイでは他の手段で必要な資金調達が可能との回答割合が上昇したが、多排出産業であってもクラウドファンディングアウトが生じることなく柔軟に資金調達ができているという点は、企業の信用力を評価する社債投資家にとってもポジティブな状況。
- トランジション・ファイナンスの課題として国際的な理解深耕が挙げられているが、最近では、英国におけるトランジション・ファイナンス・ガイドライン案の公表や、オーストラリアにおけるサステナブル・ファイナンス・タクソノミーの公表が見られるほか、多排出企業が多く存在するアジアにおいても関心が高まっているなど、トランジションに関する国際的な理解が深まってきていると感じている。
- トランジション・ファイナンスの分野別のロードマップが 21 年から 23 年にかけて策定され、企業の移行計画もこの頃策定されたが、この間、政府において「GX 実現に向けた基本方針」や「第 7 次エネルギー基本計画」が策定されており、分野別のロードマップも改訂が見込まれる。発行体でも、移行計画のアップデートや、新たな計画の策定が進んでいくことが期待される。

### 気候関連開示等

- SSBJ 基準に基づく開示の準備を組織的に進めているが、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標などの財務面への影響について、投資家の関心が見極め難いもとで、どの程度のレベル感で開示すべきか悩ましいと感じている。また、第三者保証についても、幅広い開示情報を対象に取得する必要がある

が、取得に際して必要な情報を十分に提示できるか慎重に検討している。企業に負担がかかっているのは事実であり、市場全体としてこうしたコストをどこまで許容できるのかという点には問題意識を持っている。

- これまでの企業の環境活動は自主的な目標に沿って進めていくものだったが、SSBJ 基準では、企業のリスクを表す KPI の開示を求めようになった。KPI については問題となる場合があり、例えば、主要な KPI である Scope3 については、自社製品が脱炭素社会の実現に資するものであったとしても、その普及が進むほどに自社の Scope3 が増えることがあるなど、脱炭素に向けた取り組みと KPI が逆行することがある。今後、各社で SSBJ 基準に基づく開示対応を進めていくことになるが、投資家におかれては、ひとつの KPI にとらわれず、各企業の脱炭素化に向けた取り組みの中身を見ていただくことが重要だと考えている。

#### サーベイ・説明会に対する意見や要望

- 気候変動対応を巡っては、米国や欧州をはじめとした国際情勢の変化が見られるが、本サーベイの継続的な実施を通じて、本邦の各ステークホルダーが取り組むべき事項や課題を明確にできている効果は大きいため、今後も調査を継続いただきたい。
- 企業には、こうした気候変動に関する調査が数多く来着しているため、調査に回答する時間を省力化できる工夫を検討いただきたい。

以 上