

「気候変動関連の市場機能サーベイ」（第5回）調査結果

—— 市場機能向上の進展状況と今後の課題 ——

<目次>

はじめに.....	2
I. 調査概要.....	3
II. 調査結果.....	6
1. 気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映.....	7
2. 気候変動関連のESG債市場の現状.....	9
BOX 1 ESG債市場の動向.....	14
3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題.....	19
BOX 2 トランジション・ファイナンスを巡る動向.....	26
BOX 3 SSBJ基準に基づく開示義務化.....	32
III. おわりに～調査結果のまとめ～.....	35

はじめに

- 気候変動問題への対応において、株式や社債等の金融商品価格に対する、気候関連リスク・機会の織り込みや、気候変動関連の ESG 債の発行環境の整備を通じた、金融市場による金融仲介機能の発揮は重要である。
- 日本銀行では、わが国における気候変動関連の市場機能の状況やその向上に向けた課題について、投資家・金融機関だけでなく事業法人等も含めた幅広い市場関係者の見方を継続的に把握することを目的として、2022 年以降、「気候変動関連の市場機能サーベイ」を実施しており、今回が5回目の調査となる。
- 今回調査では、例年同様、「気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映状況」、「気候変動関連の ESG 債市場の現状」、「気候変動関連の ESG 債市場の先行きと課題」の3つのテーマのもとに設問を設定した。その際、SSBJ 基準の適用義務化を受けて、市場参加者における情報開示の準備状況や課題に関する設問を追加した。
- また、前回調査以降の着目点として、「ESG 債市場の動向」、「トランジション・ファイナンスを巡る動向」、「SSBJ 基準に基づく開示義務化」を BOX として取り上げ、足もとまでの動向や、今後の注目点と課題、市場参加者の見方等を整理した。
- 日本銀行としては、本サーベイが、気候変動関連の市場機能を把握するためのインフラとして、市場参加者間の議論・検討や前向きな取り組みに貢献していくことを期待している。

I . 調查概要

I. 調査概要

1. 調査の経緯と調査項目

- 日本銀行では、2021年に公表した「気候変動に関する日本銀行の取り組み方針について」のもと、2022年より、わが国における気候変動関連の市場機能の状況やその向上に向けた課題について、投資家・金融機関だけでなく事業法人等も含めた幅広い市場関係者の見方を継続的に把握する目的から、「気候変動関連の市場機能サーベイ」を実施している¹。
- 第5回目となる今回調査は、2026年2～3月にかけて調査を実施した。調査項目は、例年同様の3項目とし、今回調査では、SSBJ基準の適用義務化を受けて、情報開示の準備状況や課題に関する設問を追加した。

これまでの経緯		調査項目と設問	
2021年7月	「気候変動に関する日本銀行の取り組み方針について」公表 “金融市場および金融市場インフラの機能度を調査”	気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映状況	<ul style="list-style-type: none"> ● 気候関連リスク・機会の株価・社債価格への反映度合い ● リスク・機会のうち反映されていない要素 ● 反映が進むための課題
2022年4月	第1回サーベイ開始 (結果公表:8月、説明会:10月)		
2023年2月	第2回サーベイ開始 (結果公表:6月、説明会:8月)	気候変動関連のESG債市場の現状	<ul style="list-style-type: none"> ● 過去・直近1年間の発行・投資実績 ● 発行・投資した事由、発行・投資しなかった事由 ● ESG債の需給、一般社債対比の需給、発行条件の違い(金利、ロット、年限)
2024年2月	第3回サーベイ開始 (結果公表:6月、説明会:9月)		
2025年2月	第4回サーベイ開始 (結果公表:6月、説明会:9月)	気候変動関連のESG債市場の先行きと課題	<ul style="list-style-type: none"> ● 2030年度頃までの気候変動ファイナンスへのスタンス ● トランジション・ファイナンスへのスタンスと利用促進の課題 ● 情報開示に関する取り組み(SSBJ基準適用に向けた準備状況や課題に関する設問を追加) ● 市場の取り組みの進歩への評価、海外情勢やわが国への国際的な理解の状況も含めた注目される動向、新たな課題
2026年2月	第5回サーベイ開始 (調査期間:2月2日～3月13日)		

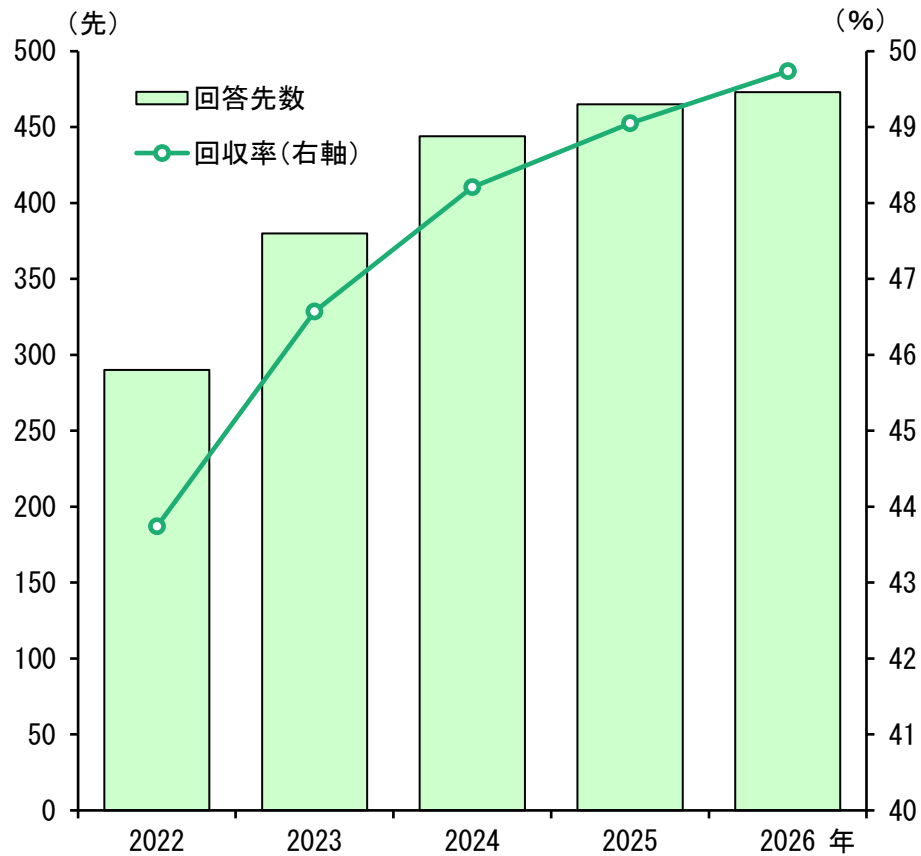
¹ <https://www.boj.or.jp/paym/m-climate/index.htm> 参照。

I. 調査概要

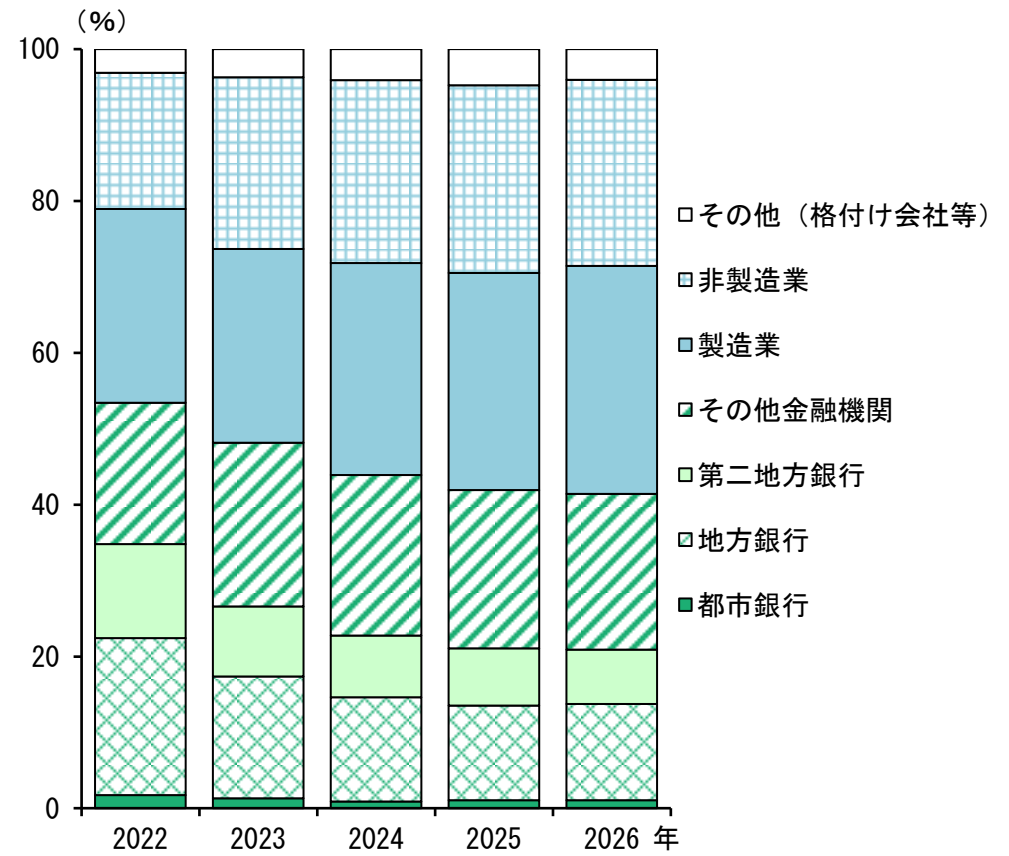
2. 回答先の状況

- 今回調査における調査票の配付先は、金融機関、事業法人、格付け会社等 951 先であり、このうち 473 先から回答を得た(回収率 50%、業種別内訳は右図)。調査実施にあたっては、回答先に加え、TCFD コンソーシアム²(会長:伊藤邦雄一橋大学 CFO 教育研究センター長)や、金融業界を含め多くの協会・団体の皆様からご協力を得た。

回答先数と回収率



回答先の業種別内訳



² TCFD コンソーシアムは、2026 年4月1日付で GX フューチャー・コンソーシアムに改組された。

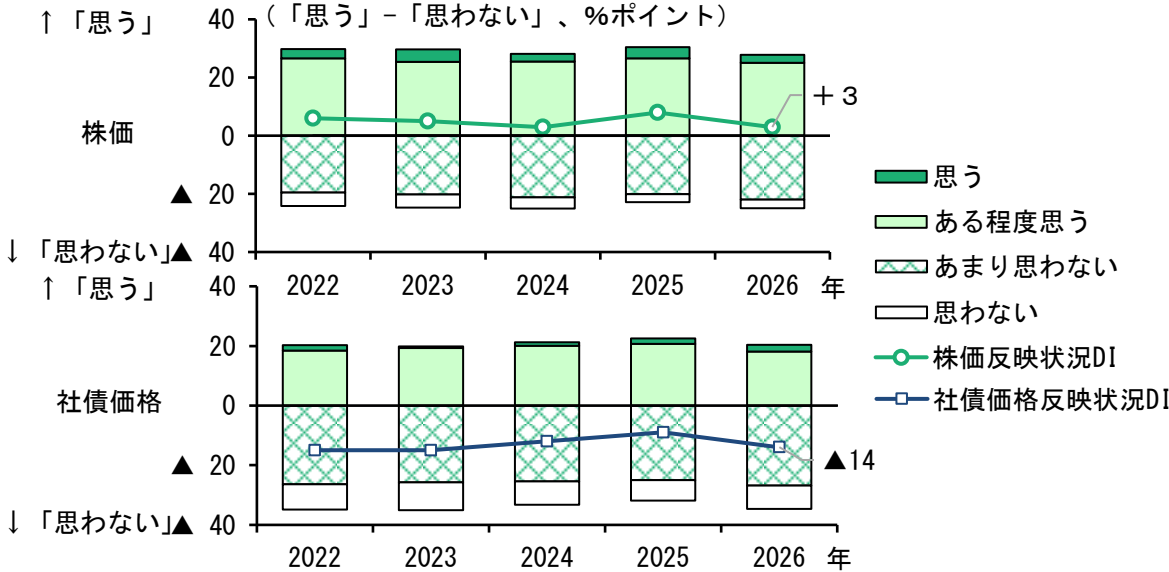
II. 調查結果

1. 気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映

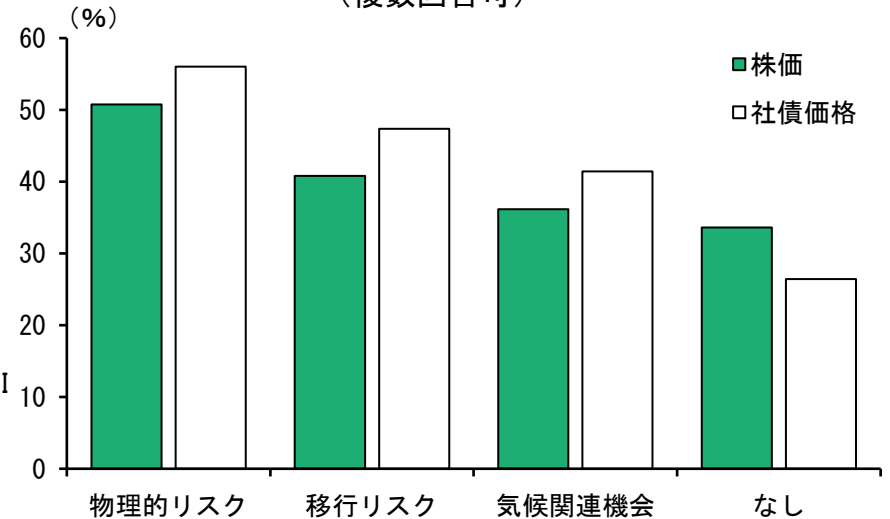
(1) 気候関連リスク・機会の反映状況

- 気候関連リスク・機会³の金融商品価格への反映状況については、株価、社債価格ともに、前回調査対比で幾分後退した。また、社債価格に比べて株価の方が、相対的に反映が進んでいるとの評価となった。
 - 回答先からは、企業毎に気候関連の開示情報に濃淡があり十分に価格に織り込めていない、との声が聞かれた。
- 反映されていないと思う要素については、株価、社債価格ともに、物理的リスクを挙げた先が最も多く、次いで、移行リスク、気候関連機会となった。
 - 回答先からは、物理的リスクは災害等のテールリスクに該当することが多く、発生確率や影響の見積りが難しい、との声が聞かれた。

(図表1) 気候関連リスク・機会の反映状況DI



(図表2) 株価・社債価格に反映されていないと思う要素 (複数回答可)



(注)各図表の集計対象は別紙(末尾)を参照。

³ 「気候関連リスク」のうち「物理的リスク」とは、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発行体の事業に経済的損失をもたらすリスク、「移行リスク」とは、気候変動問題に対する政策・技術・消費者の嗜好の変化等が発行体の事業に経済的損失をもたらすリスク、「気候関連機会」とは、気候変動問題に対する取り組みがもたらす収益機会や成長機会。

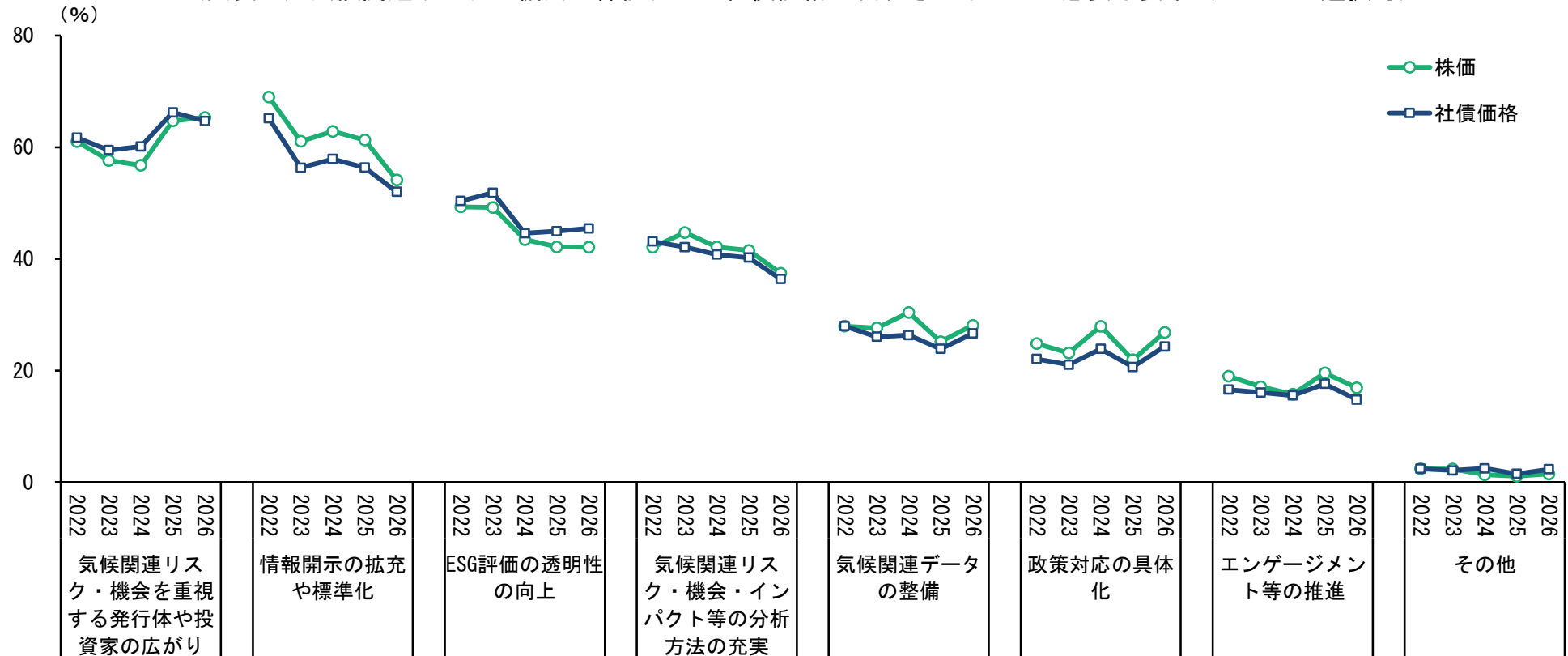
1. 気候関連リスク・機会の金融商品価格への反映

(2) 気候関連リスク・機会が反映されるために必要な要素

- 価格への反映が一段と進むために必要な要素については、株価、社債価格ともに、気候関連リスク・機会を重視する発行体や投資家の広がりが最も多く選択され、調査開始以降、増加傾向にある。他方、情報開示の拡充や標準化、気候関連リスク・機会・インパクト等の分析方法の充実の割合は減少傾向にある。

—— 回答先からは、情報開示については進展しているものの、投資家が気候関連リスク・機会をどのように企業価値評価に織り込んでいるかについての共通認識が広がっていくことが重要、といった声が聞かれた。

(図表3) 気候関連リスク・機会が株価および社債価格に反映されるために必要な要素 (3つまで選択可)

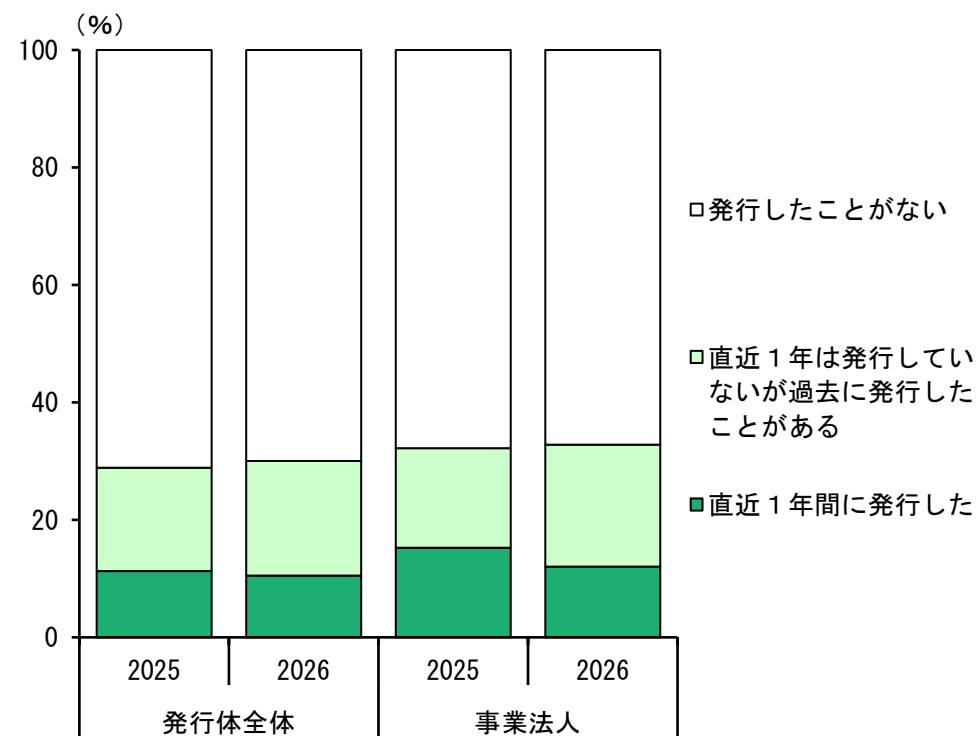


2. 気候変動関連の ESG 債市場の現状

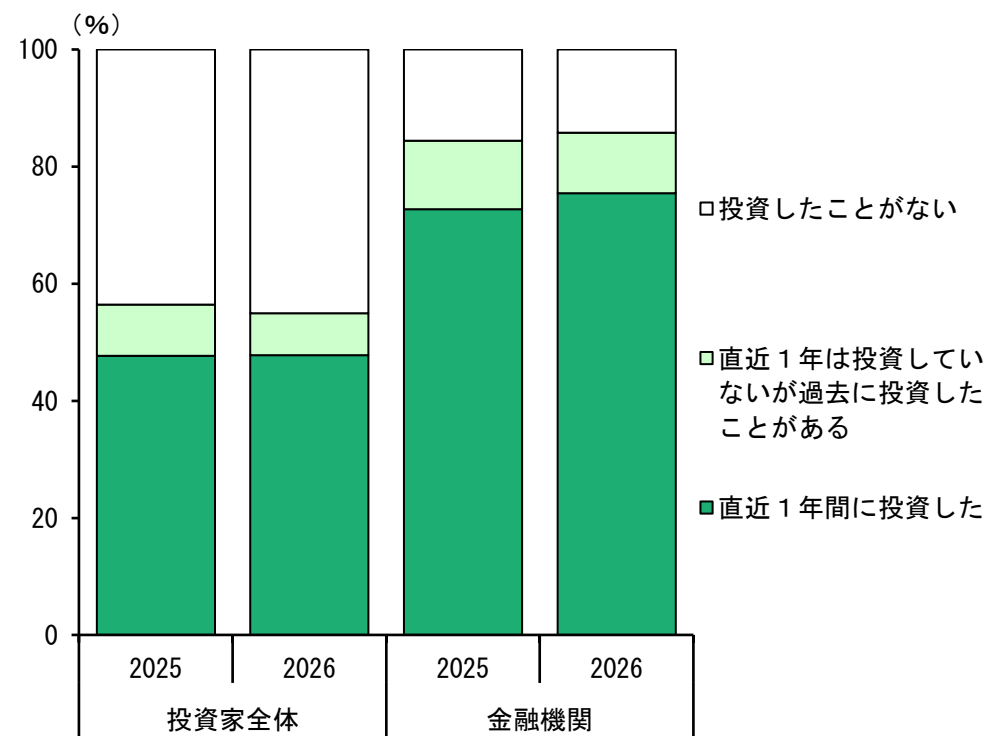
(1) ESG 債の発行・投資実績

- 気候変動関連の ESG 債⁴(以下、「ESG 債」)について、直近1年間に発行・投資実績⁵のある先の割合は、いずれも前回調査から概ね不変であった。

(図表4) ESG 債の発行実績



(図表5) ESG 債の投資実績



⁴ 「気候変動関連の ESG 債」とは、国際原則・政府の指針に適合したグリーンボンド、サステナビリティボンド(気候変動対応に紐づく資金使途が設定されたもの)、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たもの、SLB)、トランジションボンド、トランジション・リンク・ボンド(TLB)といったラベルの付いた社債のこと。

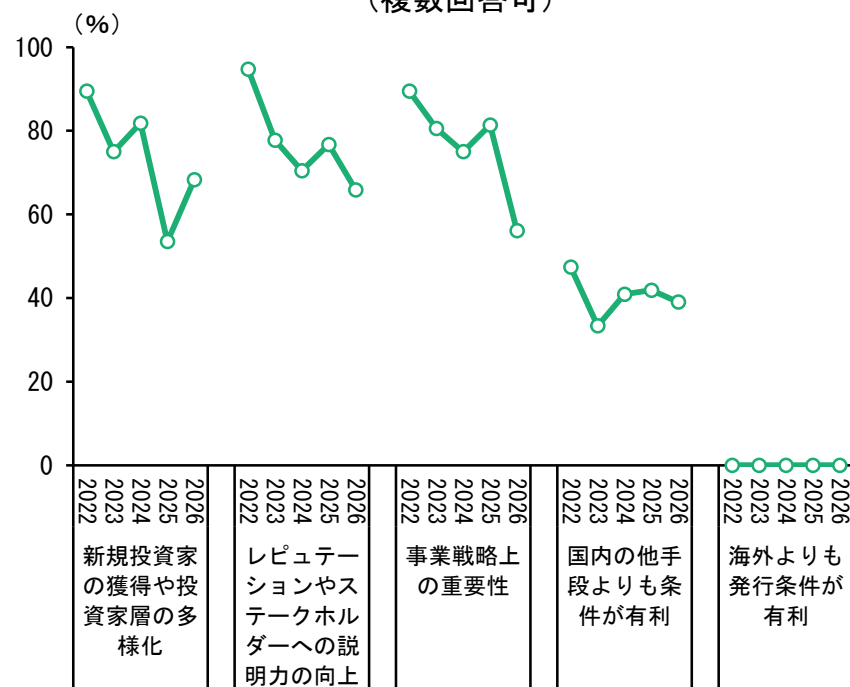
⁵ 「直近1年間に発行(投資)した」先には、直近1年間に初めて ESG 債の発行(投資)を行った先と、それ以前に発行(投資)実績があり、かつ、直近1年間にも発行(投資)した先の双方が含まれる。本調査での「発行体」は、事業法人、金融機関等のうち、「ESG 債の発行実績がある」あるいは「発行体ではあるが ESG 債の発行実績がない」とした先。「投資家」は、事業法人、金融機関等のうち、「ESG 債の投資実績がある」あるいは「投資家ではあるが ESG 債の投資実績がない」とした先。

2. 気候変動関連のESG債市場の現状

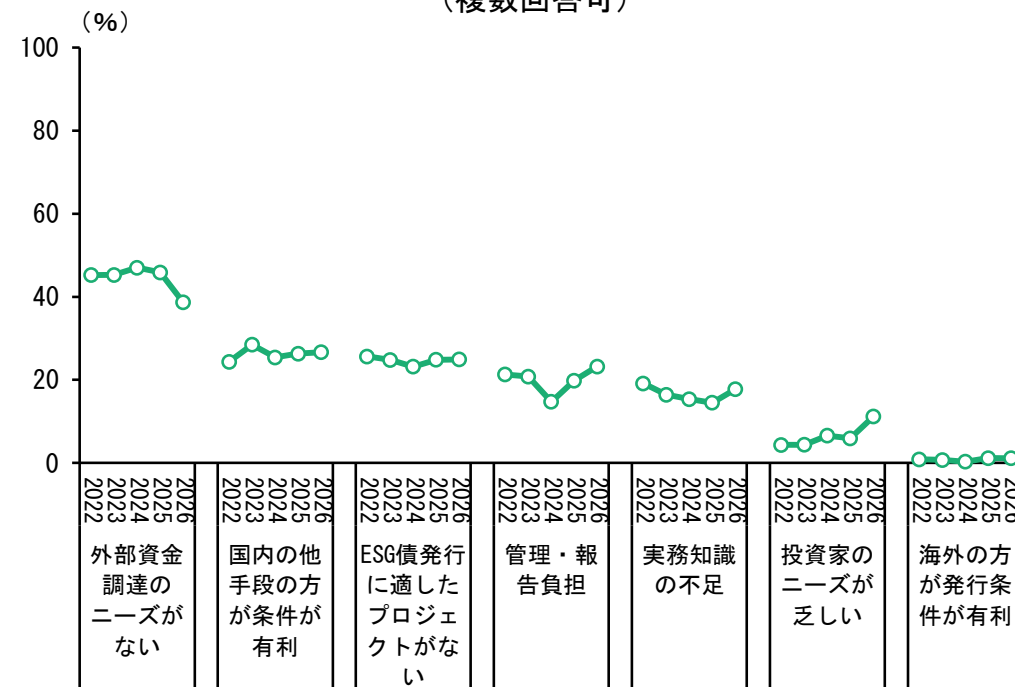
(2) ESG債の発行事由

- 直近1年間に ESG 債を発行した事由について、前回と比較すると、新規投資家の獲得や投資家層の多様化を挙げる先の割合が増加した一方で、レピュテーションや事業戦略上の重要性を挙げる先が減少した。
- 直近1年間に発行しなかった事由として、前回調査対比では、管理・報告負担や実務知識の不足のほか、投資家のニーズが乏しいことを挙げる先の割合が幾分増加した。
 - 回答先からは、追加的な実務負担を要し発行までに時間がかかる、これまで発行実績がないなかで新たに実務知識を習得するインセンティブを見出しがたい、ESG に対する理解や取り組みの進捗に伴い、ラベルを付す必要性が薄れてきた、発行体の業容等に応じて投資家需要が異なる、といった声が聞かれた。

(図表6) 直近1年間にESG債を発行した事由
(複数回答可)



(図表7) 直近1年間にESG債を発行しなかった事由
(複数回答可)

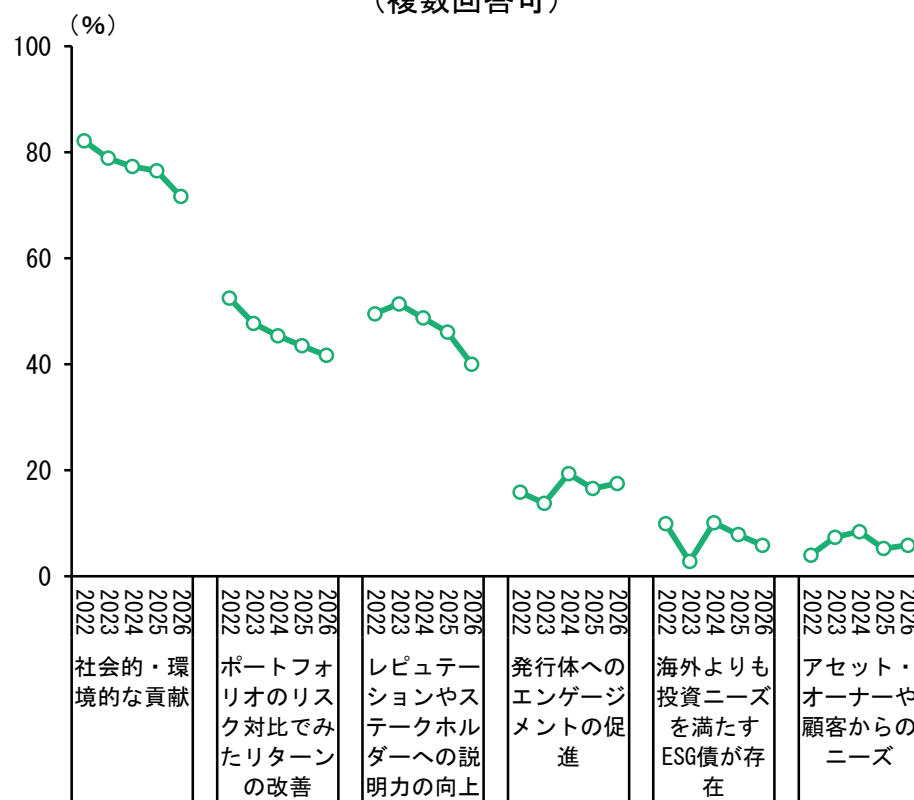


2. 気候変動関連のESG債市場の現状

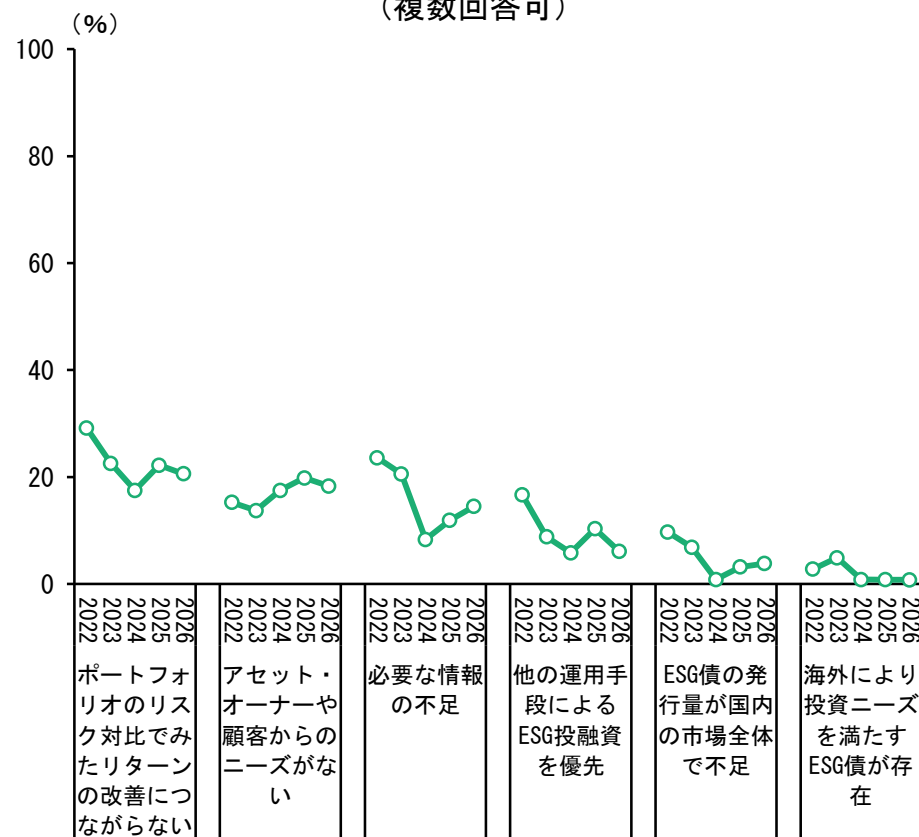
(3) ESG債の投資事由

- 直近1年間に ESG 債に投資した事由としては、社会的・環境的な貢献を挙げる先の割合が最も多く、次いで、リスク対比でみたリターンの改善、レピュテーションやステークホルダーへの説明力の向上が挙げられた。
- 直近1年間に投資しなかった事由としては、リスク対比でみたリターンの改善につながらないことを挙げる先の割合が最も多く、次いで、アセット・オーナーや顧客からのニーズがない、が挙げられた。
—— 回答先からは、投資後のモニタリング等の事務負担を踏まえるとリターンが見合わない、との声が聞かれた。

(図表8) 直近1年間にESG債に投資した事由
(複数回答可)



(図表9) 直近1年間にESG債に投資しなかった事由
(複数回答可)

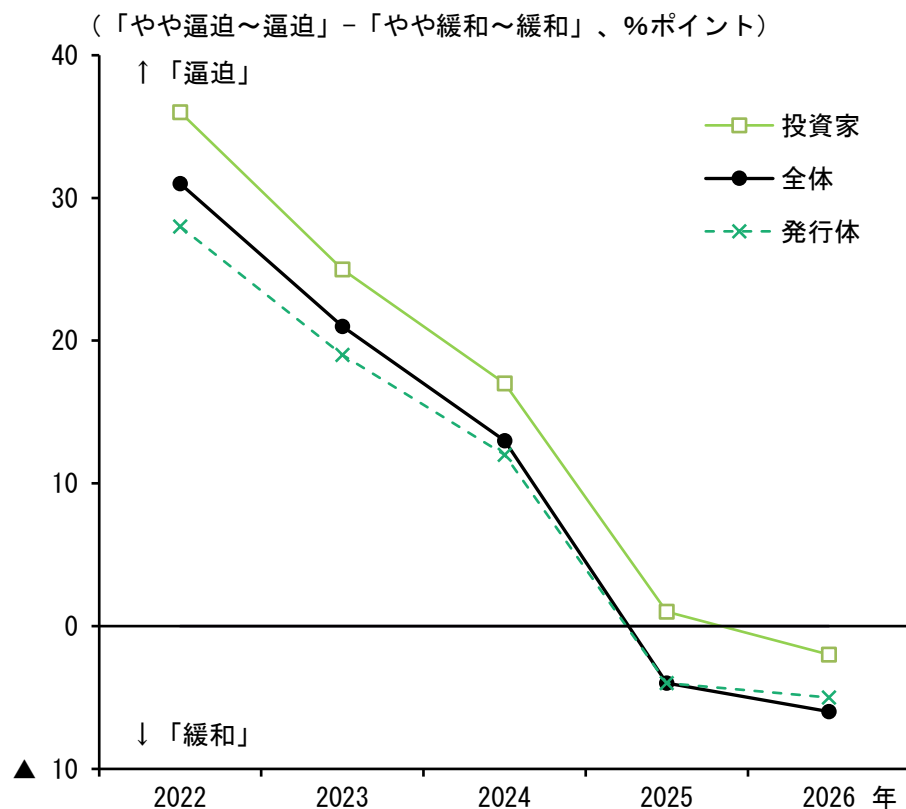


2. 気候変動関連のESG債市場の現状

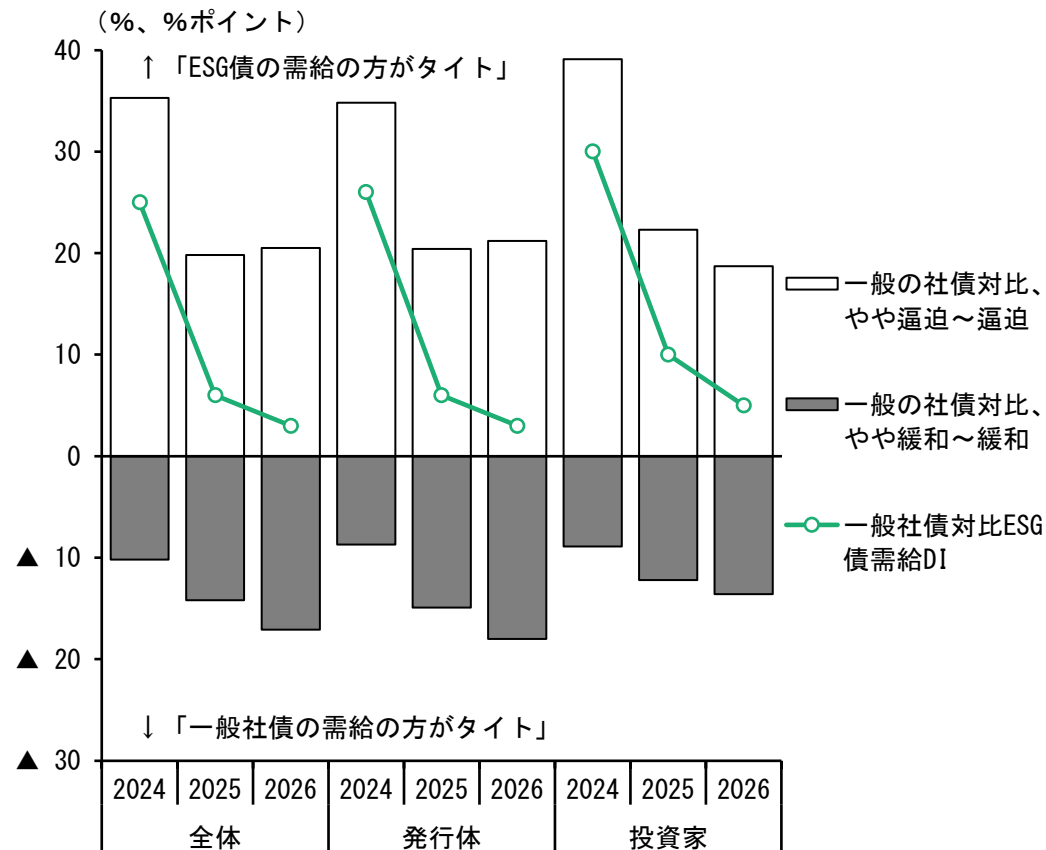
(4) ESG債の需給

- ESG債の需給は、前回対比で緩和方向へ僅かに変化した。一般社債と比較した需給も前回対比で緩和方向へ僅かに変化したが、ESG債の需給の方がタイトとの見方は小幅ではあるが維持された。
 - 回答先からは、ESG債を選好する傾向にある投資家が一定数存在するため、そうした投資家のニーズに合致するグリーン債券等では一般社債対比で需給が逼迫する傾向にある、といった声が聞かれた。

(図表10) ESG債需給DI



(図表11) 一般社債対比のESG債需給DI

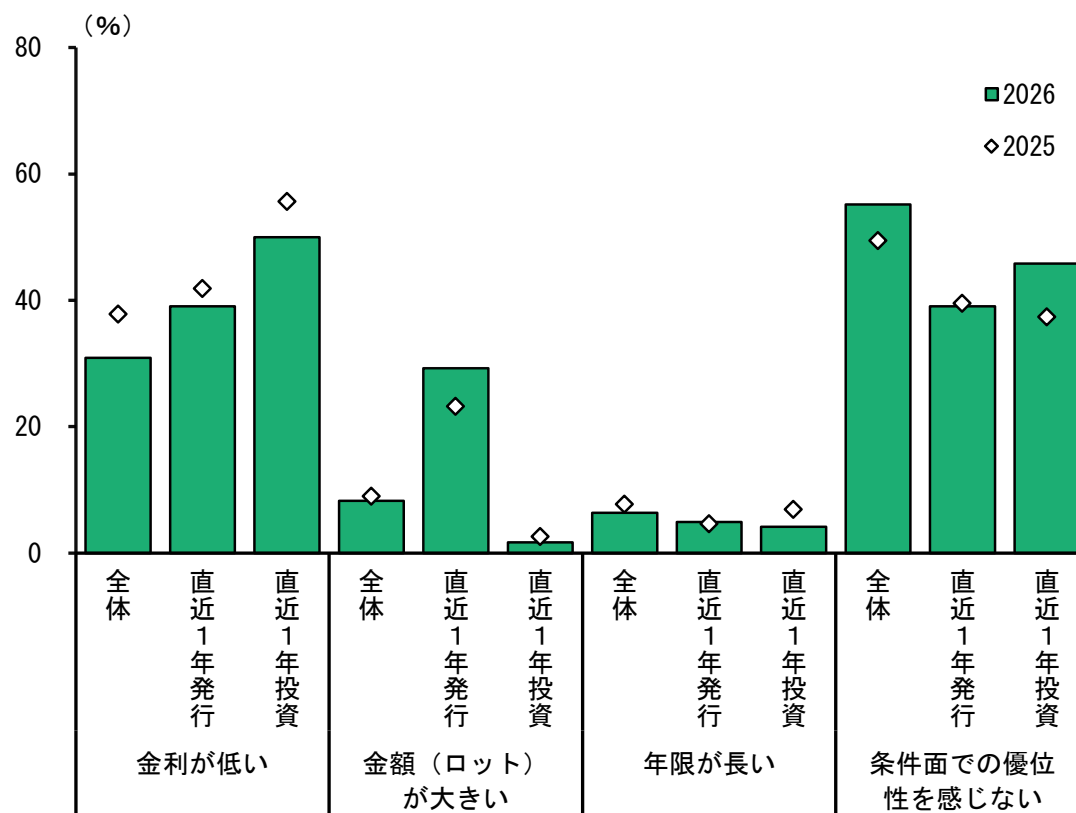


2. 気候変動関連の ESG 債市場の現状

(5) ESG 債の発行条件の動向

- 一般社債対比の ESG 債の発行条件の違いについては、グリーンアムを示す「金利が低い」との回答を含め、条件面での優位性を感じないとの見方が前回対比で幾分増加した。
- もっとも、直近1年間に発行した先の約6割は、引き続き何らかの条件面での優位性を感じると回答しており、その理由として金額(ロット)が大きい点を挙げる先の割合が前回調査対比で幾分増加した。

(図表 12) 一般社債対比の ESG 債の発行条件の違い (複数回答可)

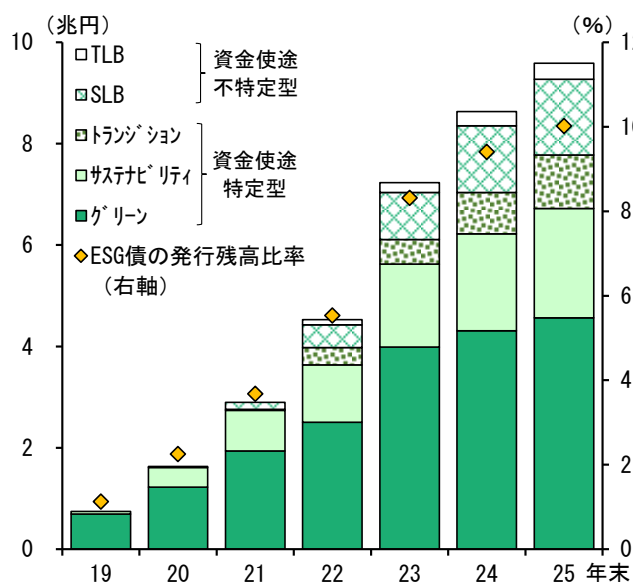


BOX 1 ESG債市場の動向

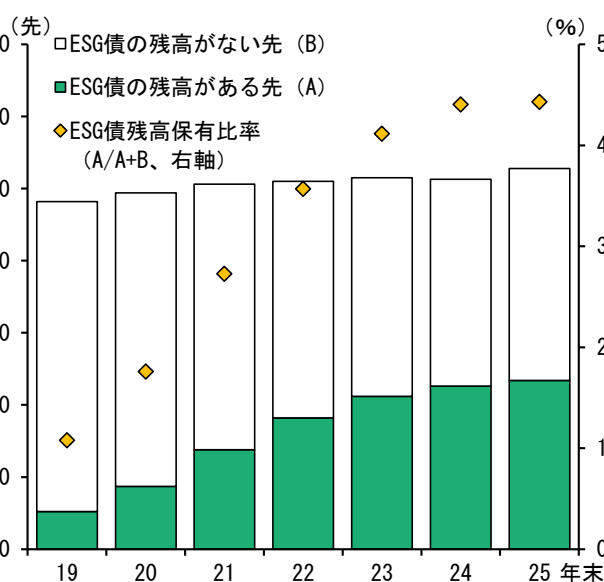
(1) 本邦ESG債市場の動向①：発行残高（ストック）

- 本邦社債市場におけるESG債の発行残高は増加が続いている。ESG債の発行体数も、緩やかながら増加している。
- 発行残高を類型別にみると、資金用途特定型のESG債（グリーンボンド、サステナビリティボンドおよびトランジションボンド）の割合が大半を占めている。特に、トランジションボンドの割合は拡大傾向にあり、1割程度まで増加している。
- 業種別にみると、多排出産業、不動産・建設業（投資法人を含む、以下同じ）および金融業（投資法人を除く、以下同じ）の割合が大半を占める姿は前回調査から不変ながら、多排出産業の割合が緩やかに拡大している。

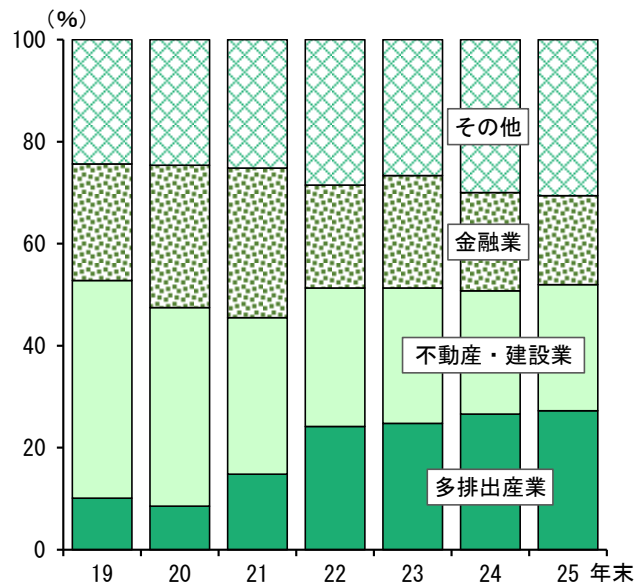
(図表 B1-1) 発行残高-類型別



(図表 B1-2) 発行体数



(図表 B1-3) 発行残高-業種別の割合



(注) 社債は、国内円建て公募社債(永久劣後債、SPC発行分を除く。以下同じ)。ESG債は、グリーンボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド(SLB)、トランジションボンド、トランジション・リンク・ボンド(TLB)(以下同じ)。多排出産業の定義は本文脚注7を参照。

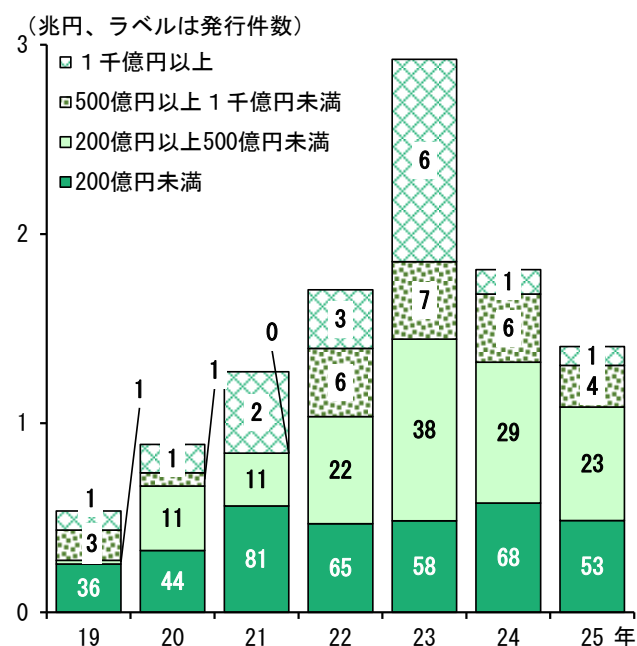
(出所) JPX 総研、アイ・エヌ情報センター

BOX 1 ESG債市場の動向

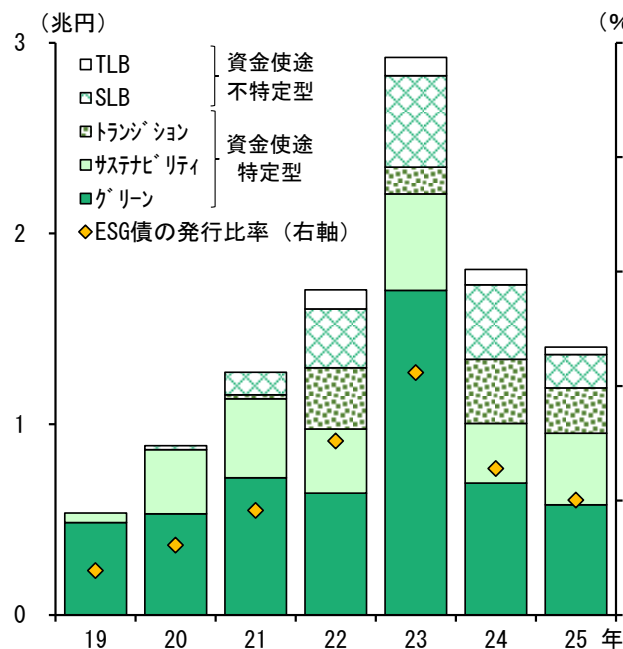
(1) 本邦ESG債の動向②：新規発行額（フロー）

- 一方で、2025年のESG債の新規発行額は、2024年に続き前年対比で減少し、社債発行全体に占めるESG債の比率も緩やかに低下した。背景として、大型案件を中心に一服感がみられるなか、金利先高観やボラティリティの高まりといった市場環境等を踏まえ、機動性を重視し一般社債による起債が優先されたとの声が聞かれた。
- 内訳を類型別にみると、資金用途不特定型のESG債(SLB および TLB)がはつきりと減少した。業種別では、不動産・建設業以外の業種が全体的に減少しているが、新規発行額に占める多排出産業の割合は横ばい圏内で推移している。

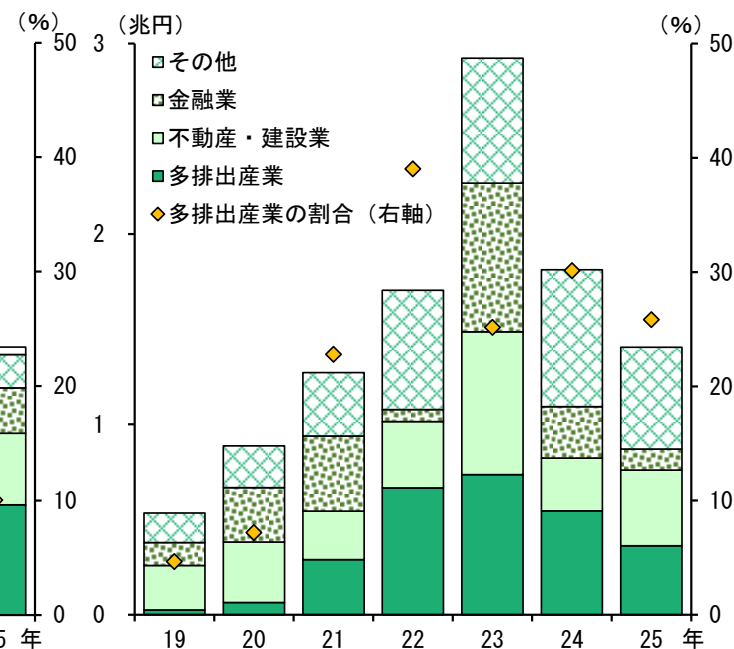
(図表 B1-4) 新規発行額-案件規模別



(図表 B1-5) 新規発行額-類型別



(図表 B1-6) 新規発行額-業種別



(注) 案件規模は、同時に発行された ESG 債の発行額を合算した値によって分類。

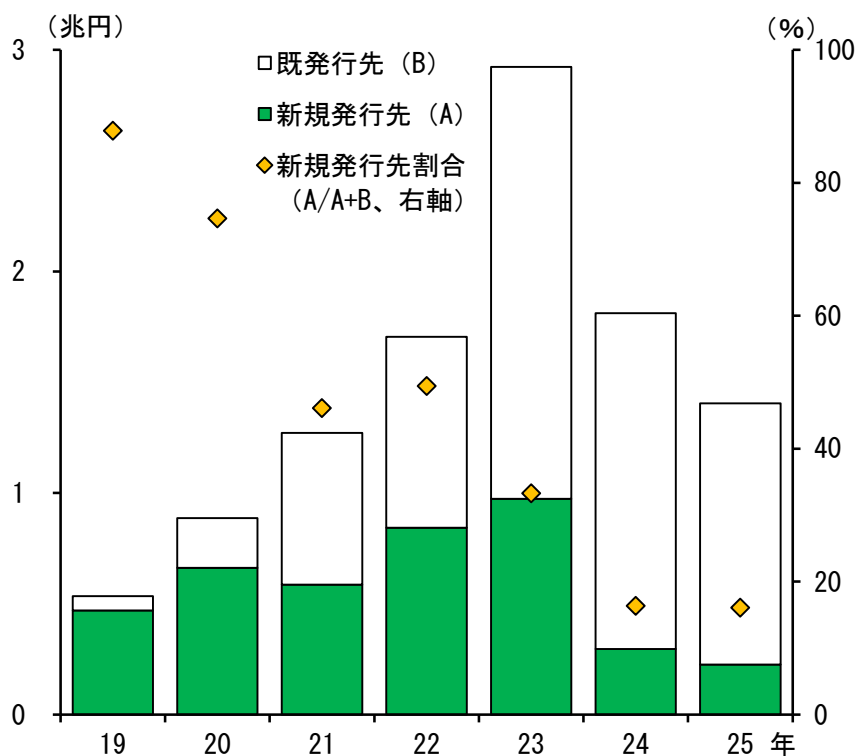
(出所) JPX 総研、アイ・エヌ情報センター

BOX 1 ESG債市場の動向

(1) 本邦ESG債の発行動向③：主体別の動向・償還見通し

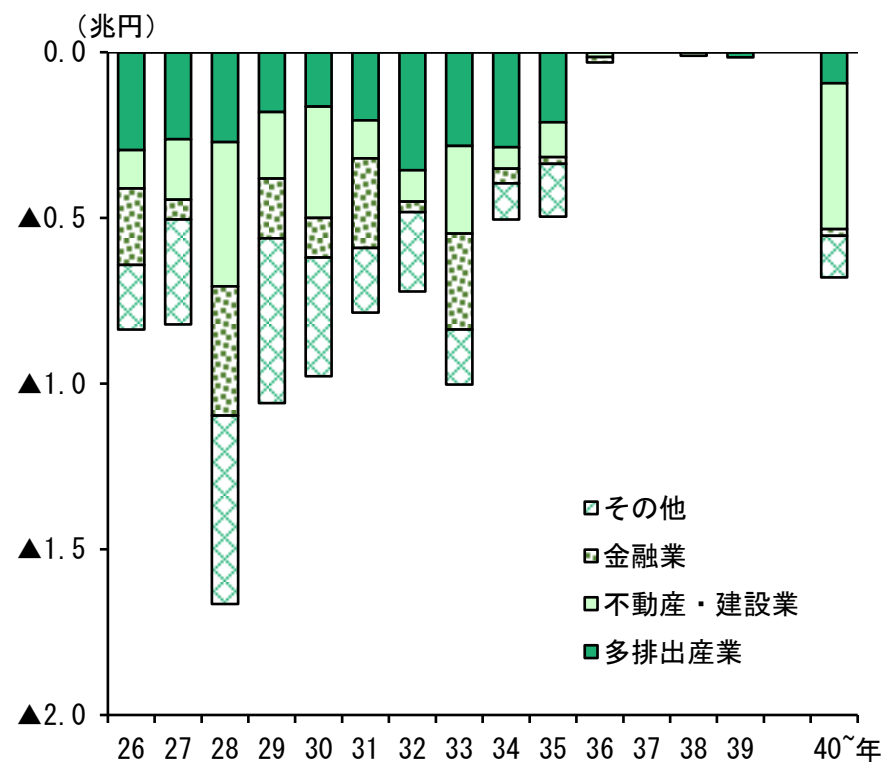
- ESG債の発行体を過去の発行実績の有無別にみると、初めてESG債を発行した先(以下、「新規発行先」)による発行額がESG債の全体の新規発行額に占める割合は低下傾向にあり、発行体の裾野の広がりに一服感がみられる。
- 今後の市場動向をみるうえでの注目点としては、ESG債の償還に伴う借り換えの動向が挙げられる。すなわち、市場拡大期に発行されたESG債の償還が今後数年にわたって見込まれるなか、償還見合いでESG債の発行が継続されるか否かが一つの重要な要素となる。

(図表 B1-7) 新規発行額-新規発行・既発行先別



(出所)JPX 総研

(図表 B1-8) 償還見通し



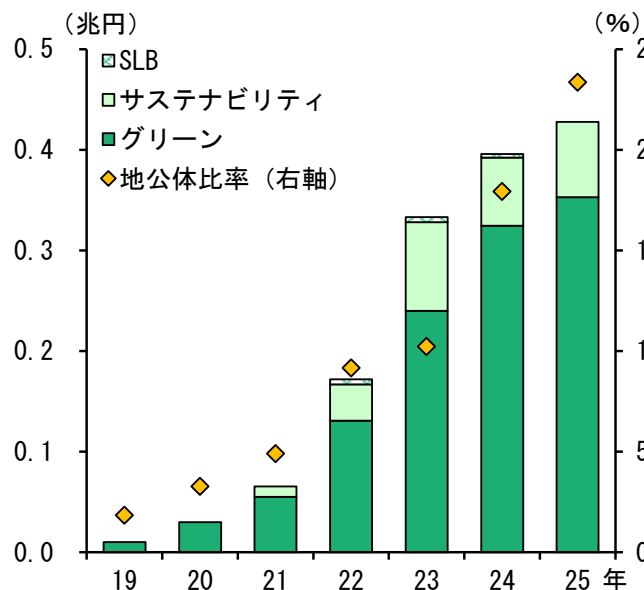
BOX 1 ESG債市場の動向

(2) ESG地方債市場の動向

- 事業法人によるESG債の新規発行に一服感がみられるなか、地方公共団体(以下、地公体)による気候変動関連のESG地方債の新規発行額は、2023年にグリーン共同発行市場公募地方債の発行が開始されたことを契機に大きく増加し、足もとまで増加傾向が継続している。発行体数をみると、規模の大きな地公体(都道府県と政令指定都市)の8割以上が発行実績を有している。
- 公共性の高い事業の担い手である地公体は、ESGの理念と親和性が高く、調達資金は、気候変動に対する適応に関する事業のほか、省エネルギーや自然資源・土地利用の持続可能な管理に関する事業に充当されている。

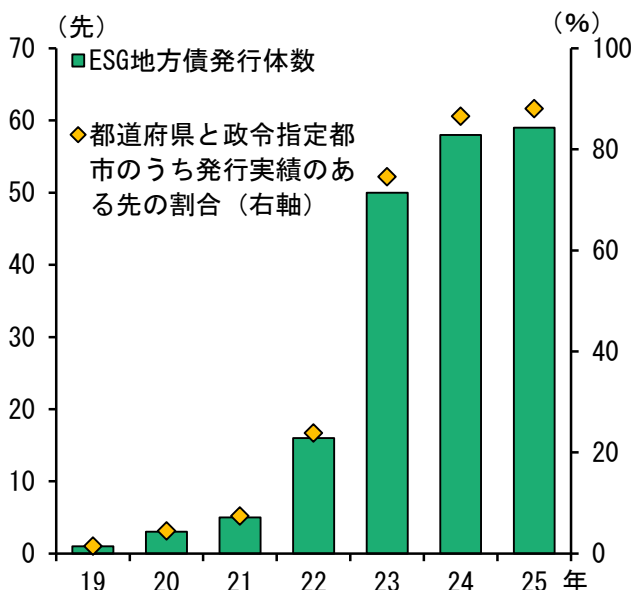
(図表 B1-9)

新規発行額-地公体・類型別



(図表 B1-10)

ESG地方債の発行体数-地公体



(図表 B1-11)

主な案件

気候変動に対する適応
✓ 風水害対策事業
✓ 高潮・高波対策事業
✓ 土砂災害対策事業
省エネルギー
✓ 公共施設等への省エネ性能の高い機器等導入事業
自然資源・土地利用の持続可能な管理
✓ 森林資源の保全・管理に関する事業

(注)グリーン共同発行市場公募地方債は、地公体が発行する市場公募債のうち、複数の地公体が対象事業を持ち寄り共同で発行するESG地方債。図表B1-9の地公体比率は、事業法人および地公体によるESG債発行額を分母、地公体によるESG地方債発行額を分子として算出。図表B1-10の発行体数は、発行実績がある先を累積で集計。

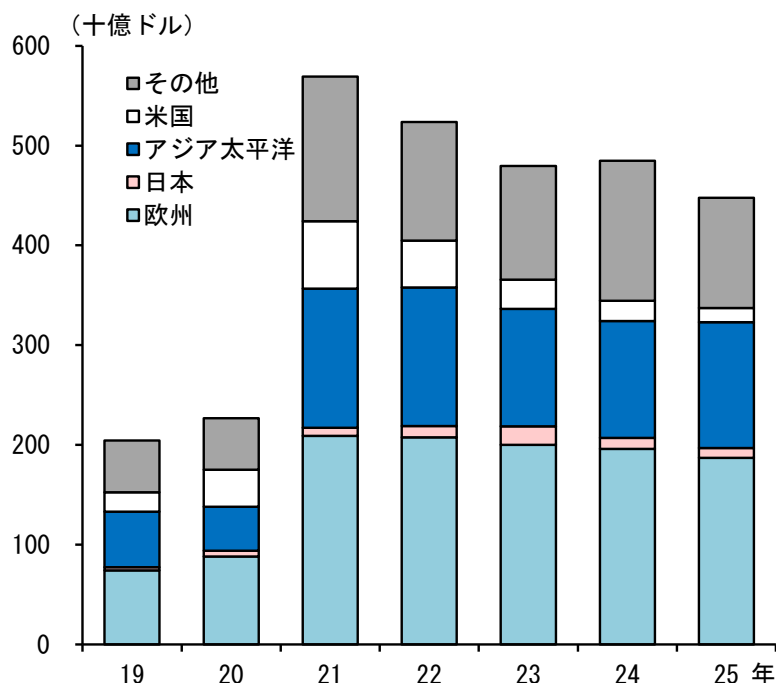
(出所)JPX総研、グリーン共同発行団体連絡協議会

BOX 1 ESG債市場の動向

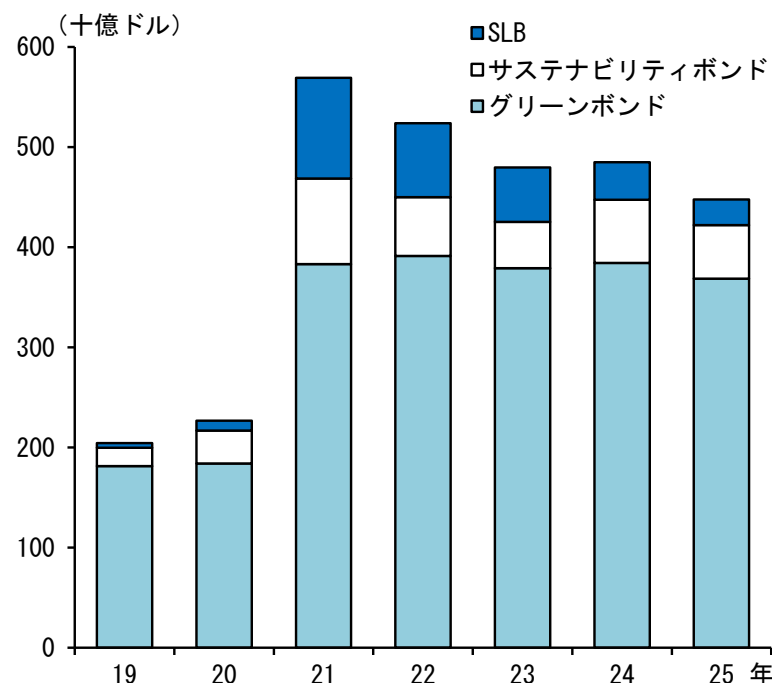
(3) 海外ESG債市場の動向

- 2025年のグローバルなESG債新規発行額は、前年対比幾分減少した。内訳をみると、米国企業による発行額の減少が継続する一方、欧州企業による発行額は、一頃より幾分減少しているものの相応の水準を維持している。この間、アジア太平洋(中央アジア・日本を除く)企業による発行額は堅調に推移している。
- 類型別には、グリーンボンドの堅調な発行が継続するもと、SLBの発行額は減少傾向にある。

(図表 B1-12) 新規発行額-地域別



(図表 B1-13) 新規発行額-類型別



(注) 米国は米国所在企業による米ドル建て公募 ESG 債。欧州は欧州所在企業によるユーロ建て公募 ESG 債。アジア太平洋は、アジア太平洋地域(中央アジア・日本を除く)所在企業による公募 ESG 債。日本は本邦所在企業による円建て公募 ESG 債。

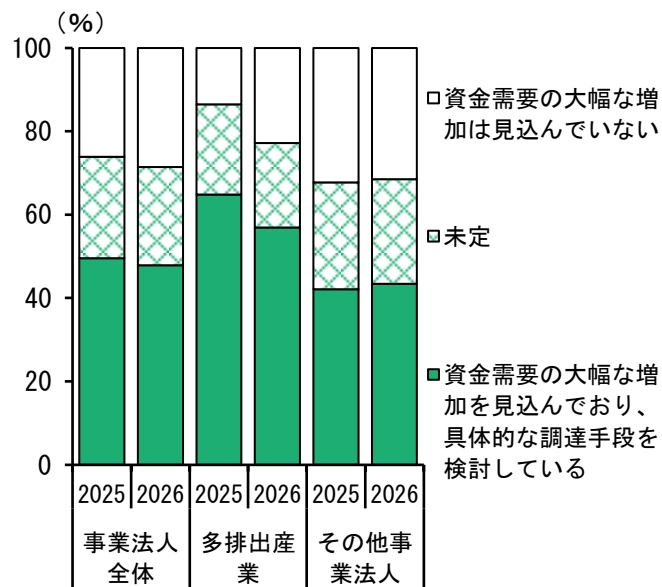
(出所) LSEG

3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

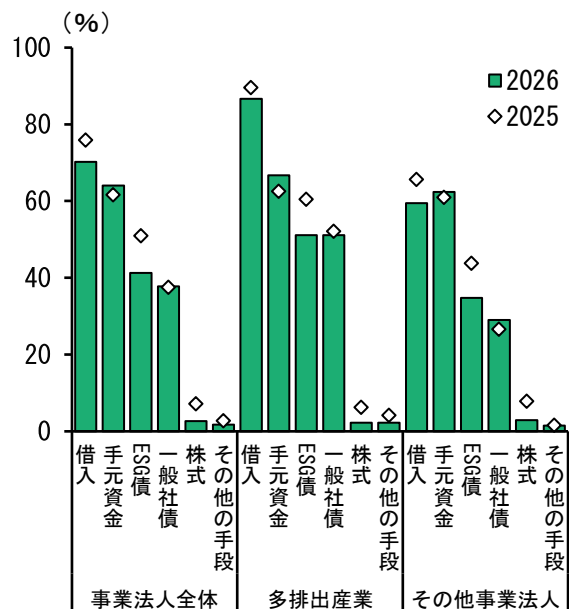
(1) ESG債市場の先行き①：事業法人の2030年度⁶に向けた気候変動ファイナンス方針

- 多排出産業⁷を中心に、約半分の事業法人が大幅な資金需要の増加を見込んでおり、そのうち4割程度の先はESG債の活用も視野に入れている。
- 具体的に念頭に置いているESG債の類型については、発行環境に応じて柔軟に対応する先の割合が増加するなか、多排出産業ではトランジションボンドを念頭に置く先の割合が幾分増加した。

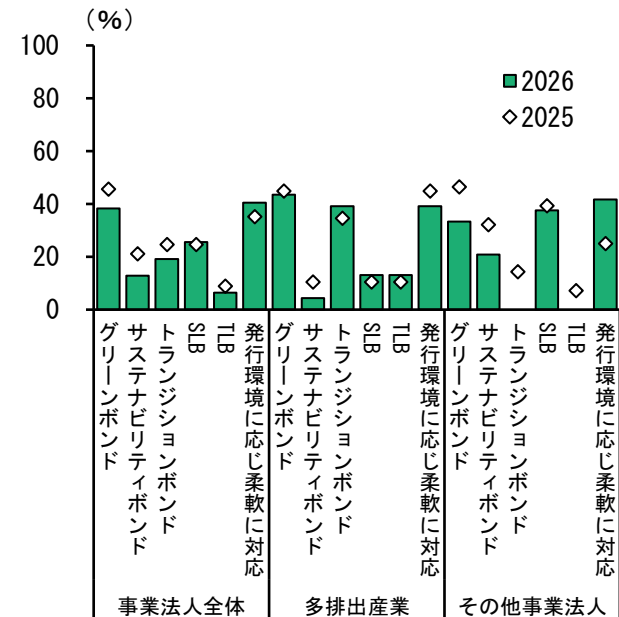
(図表13) 2030年度に向けた気候変動対応に必要な資金需要



(図表14) 資金調達の検討にあたって重視している調達手段(複数回答可)



(図表15) ESG債による資金調達において念頭に置いている類型(複数回答可)



⁶ わが国は2050年カーボンニュートラルと整合的で野心的な目標として、2030年度に温室効果ガス(GHG)排出量を2013年度比46%削減すること、さらに50%削減の高みに向けて挑戦を続けることを「国が決定する貢献」(NDC: Nationally Determined Contribution)として掲げている。当該年度に向けて気候変動対応が進捗し、資金需要が高まることが予想されることから、2030年度までの資金需要について尋ねている。なお、2025年2月に新たなNDCとして、2035年度、2040年度においてGHG排出量のそれぞれ60%、73%削減(2013年度比)を目指すことを掲げている。

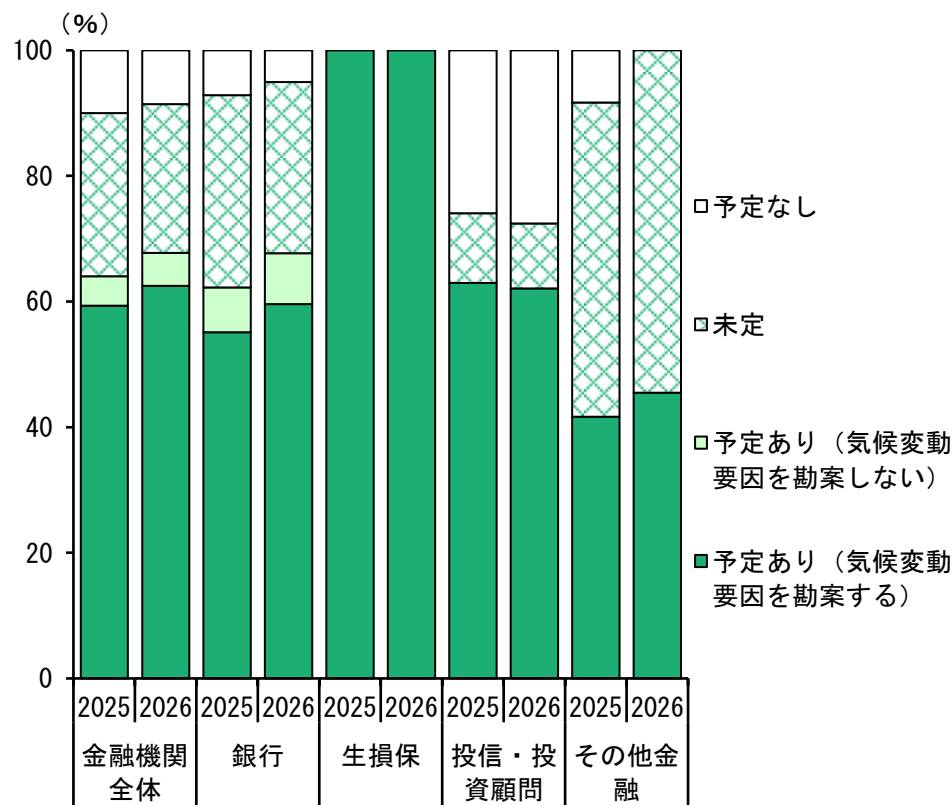
⁷ 本調査での多排出産業は、トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ(経済産業省、国土交通省)において掲載されている産業分野にあてはまる8業種(紙・パルプ、化学、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼、自動車、電気・ガス、運輸・郵便)。なお、単純に業種で区分しているため、個別の企業でみた場合、必ずしも多排出でないケースもあり得る。

3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

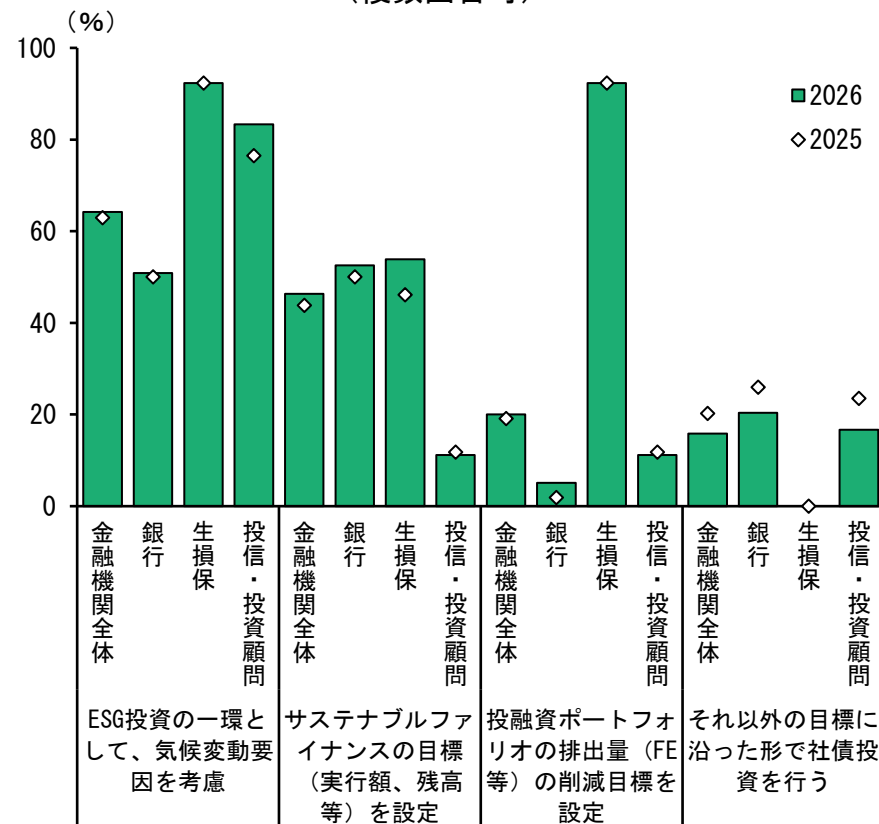
(1) ESG債市場の先行き②：金融機関の2030年度に向けた気候変動ファイナンス方針

- 気候変動対応に向けた社債投資を予定する投資家は、前回調査対比で幾分増加した。投資方針について、ESG投資の一環として気候変動要因を考慮する、サステナブルファイナンス目標を設定しているとする先が比較的多くみられた。
 —— 回答先からは、2030年度を目途とした目標額を設定しているほか、気候変動要因も考慮に入れた方針や目標を設定しているとの声が広く聞かれた。

(図表 16) 2030年度に向けた社債投資予定



(図表 17) 社債投資における気候変動を考慮した投資方針 (複数回答可)

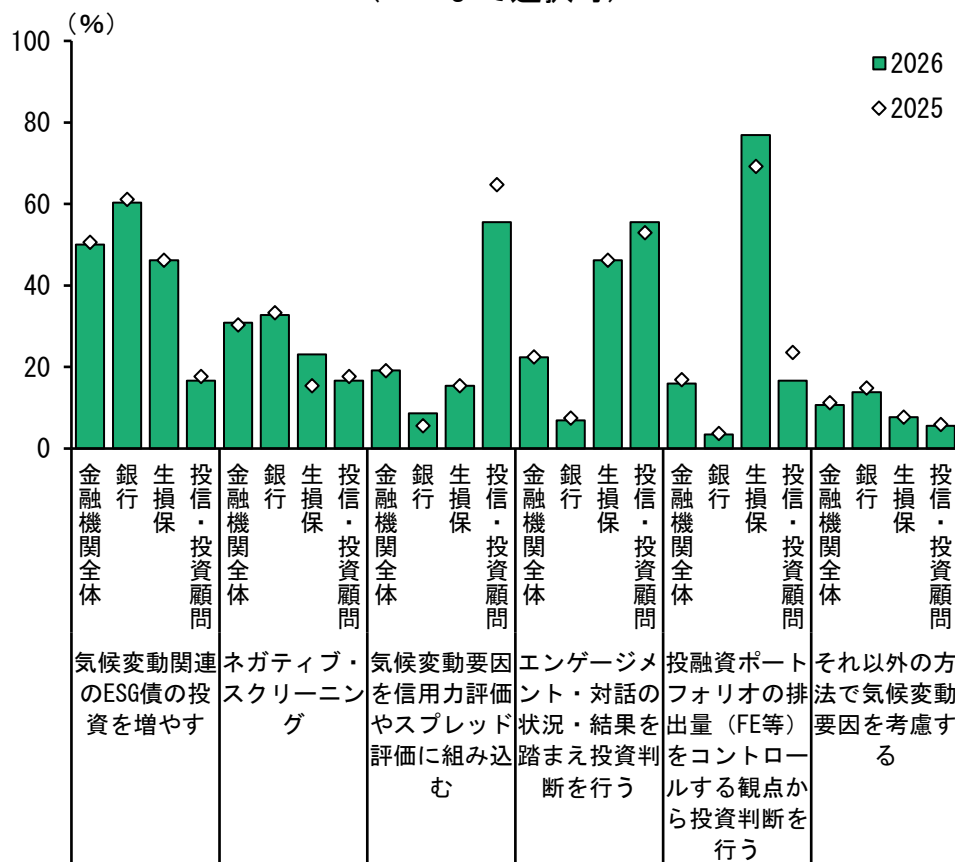


3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

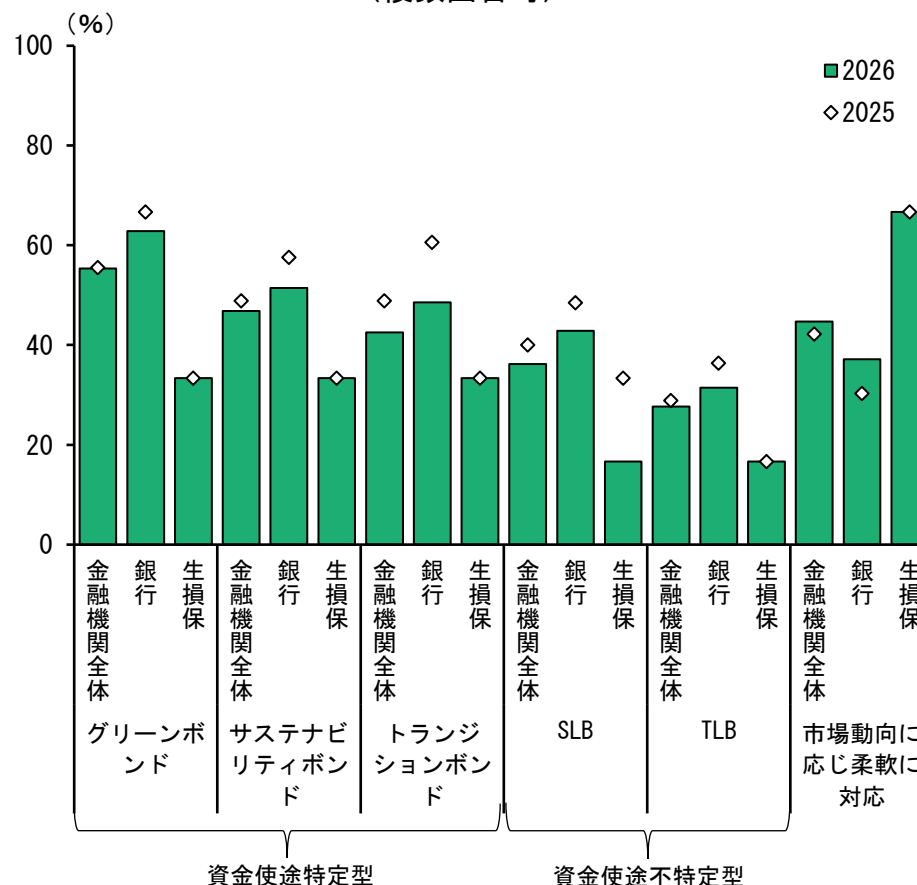
(1) ESG債市場の先行き③：金融機関の2030年度に向けた気候変動ファイナンス方針

- 気候変動を考慮した具体的な社債投資手法としては、気候変動関連のESG債投資を増やすという先が比較的多くみられた。業種別にみると、生損保では投融資ポートフォリオの排出量をコントロールする観点から投資判断を行う、投信・投資顧問では気候変動要因を信用力評価やスプレッド評価に組み込む、とする先が多かった。
- 念頭に置いている類型について、グリーンボンド等の資金用途特定型が選好される姿に大きな変化は窺われなかった。

(図表 18) 気候変動を考慮した社債投資手法
(3つまで選択可)



(図表 19) ESG債投資を増やすうえで念頭に置いている類型
(複数回答可)

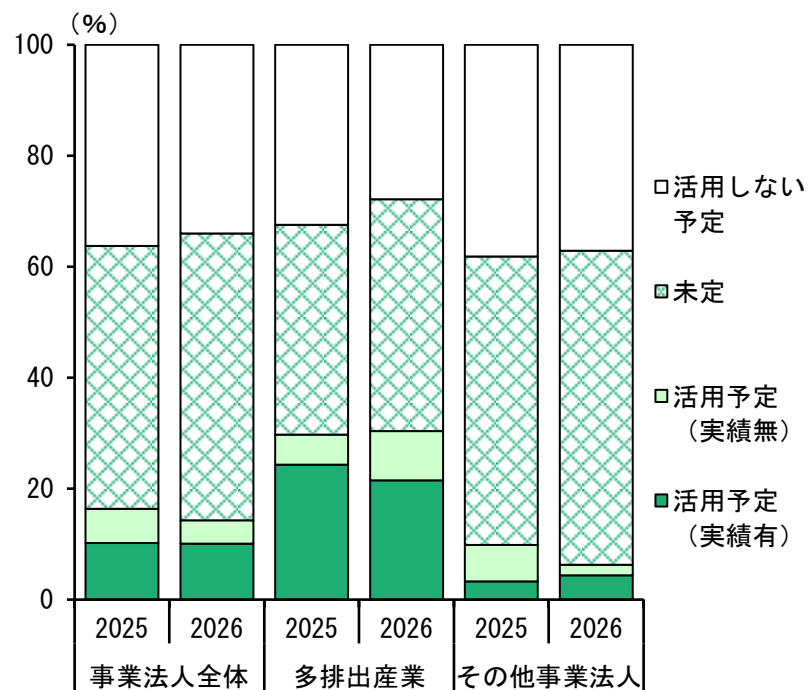


3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

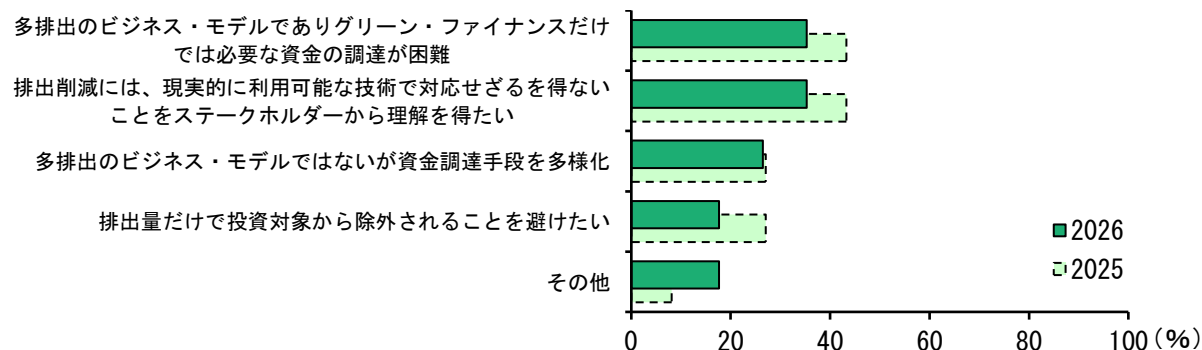
(2) トランジション・ファイナンス①：事業法人の取り組みスタンス

- ESG債の類型は発行環境に応じて柔軟に対応する先の割合が増加したこと(図表15)を映じて、トランジション・ファイナンスを活用予定とする先の割合は幾分減少し、未定とする先の割合が幾分増加した。こうしたなか、取り組みの重要性が指摘されている多排出産業における活用予定先の割合は、他業種と比べて高く、前回調査対比でも幾分増加している。
- 活用する理由として、グリーン・ファイナンスだけでは必要な資金の調達が困難や、排出削減には、現実的に利用可能な技術で対応せざるを得ないことの理解を得たいとする回答の割合が減少した一方、その他を選択した割合が増加した。
—— 回答先からは、その他の活用理由として、トランジション・ファイナンスの重要性に対する国内外の認知度向上を踏まえ利用したい、革新技术により気候変動対応に取り組む姿勢をアピールしたい、といった声が聞かれた。

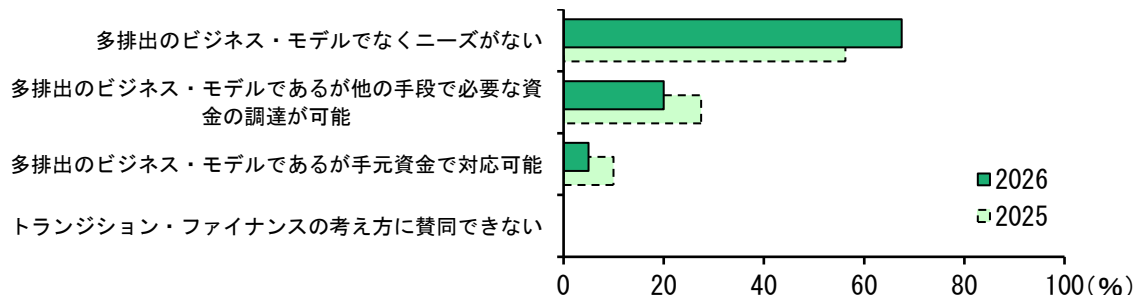
(図表20) トランジション・ファイナンス活用方針



(図表21) トランジション・ファイナンスを活用する理由(複数回答可)



(図表22) トランジション・ファイナンスを活用しない理由(複数回答可)

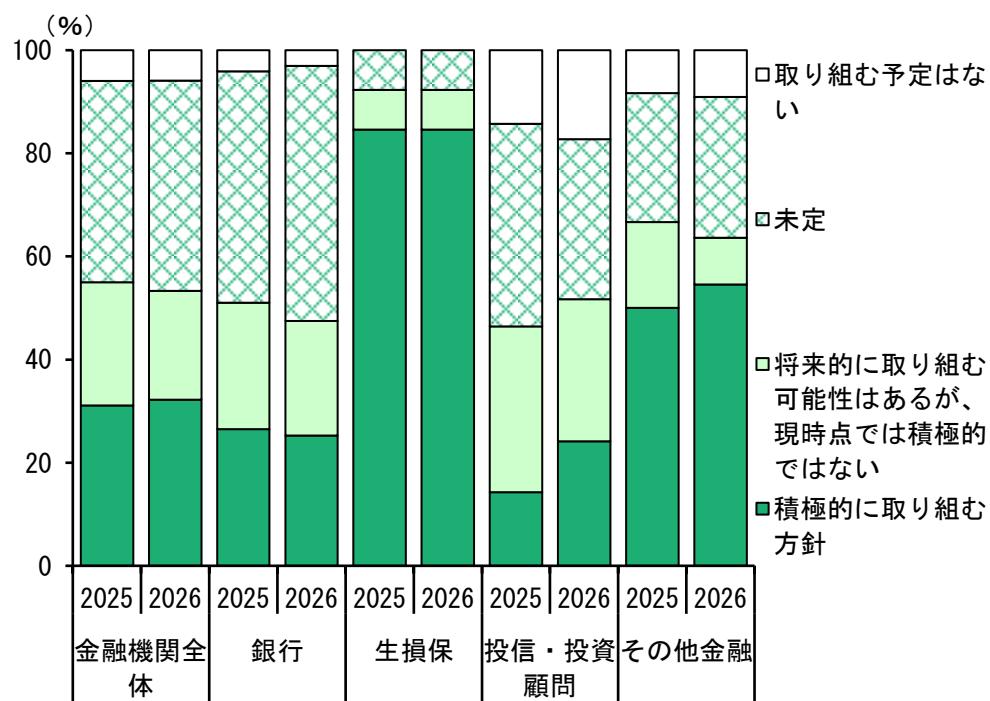


3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

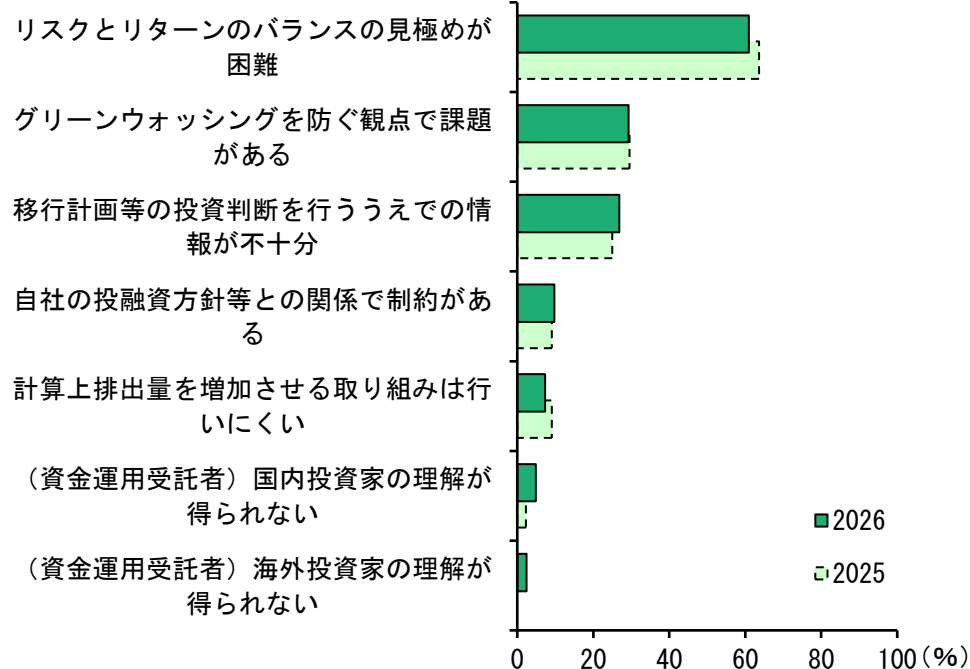
(2) トランジション・ファイナンス②：金融機関の取り組みスタンス

- 金融機関のトランジション・ファイナンスへの取り組みスタンスについて、投信・投資顧問やその他金融において、積極的に取り組む方針の先の割合が増加した。
 - 資産運用方針がアセット・オーナーとの契約で決まっている投資家からは、トランジション・ファイナンスを含む ESG 投資の意義や重要性について、アセット・オーナーへの働きかけを継続していきたい、との声も聞かれた。
- 取り組みスタンスが積極的でない理由について、前回調査から大きな変化はみられず、リスクとリターンのバランスの見極めが困難とする先の割合が最も多かった。

(図表 23) トランジション・ファイナンス取り組み方針



(図表 24) 取り組みスタンスが積極的ではない理由 (3つまで選択可)

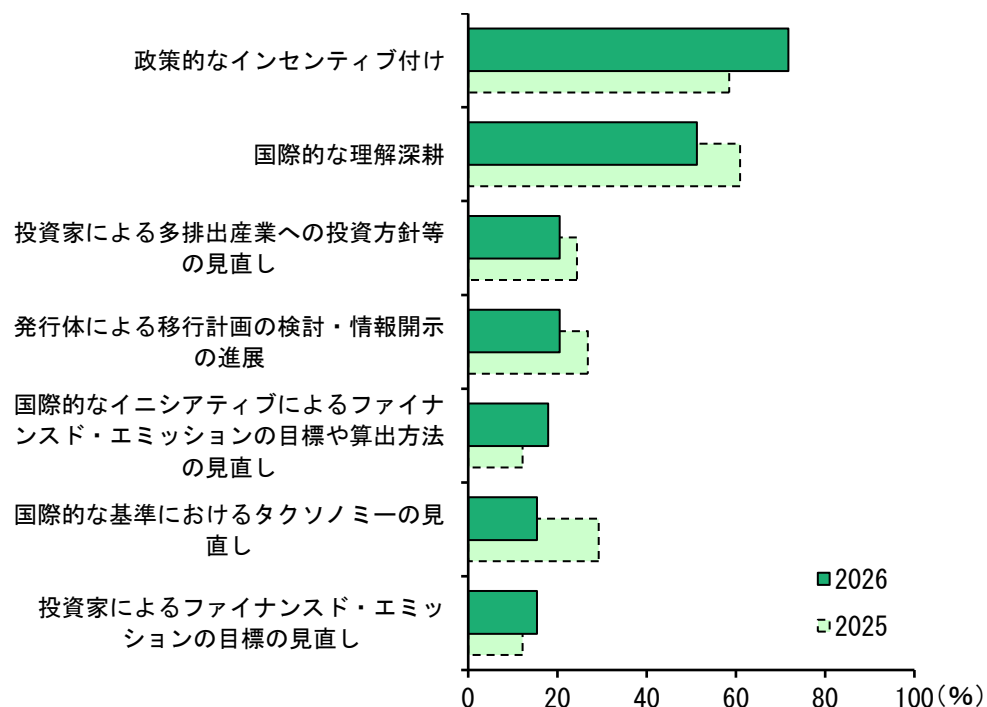


3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

(2) トランジション・ファイナンス③：発行体からみた課題

- 円滑なトランジション・ファイナンスに向けた課題について、発行体と投資家で見方が幾分異なっている。
- トランジション・ファイナンスを活用予定の発行体からは、政策的なインセンティブ付けが最も多く選択され、前回調査対比でも増加した。将来的な採算性等、投資に伴うリスクが大きいほか、移行戦略の精緻化やその後のフォローアップといった負担もあり、政策的なサポートを期待する声が聞かれている。
- 一方、前回調査で最も多くの先が選択した国際的な理解深耕については減少した。国際的にトランジション・ファイナンスに関する取り組みが拡大してきている点が反映されたものと考えられる(詳細はBOX2参照)。

(図表 25) 円滑なトランジション・ファイナンスに向けた課題
(活用予定の発行体) (3つまで選択可)



(図表 26) 円滑なトランジション・ファイナンスに向けた課題に関する発行体の声

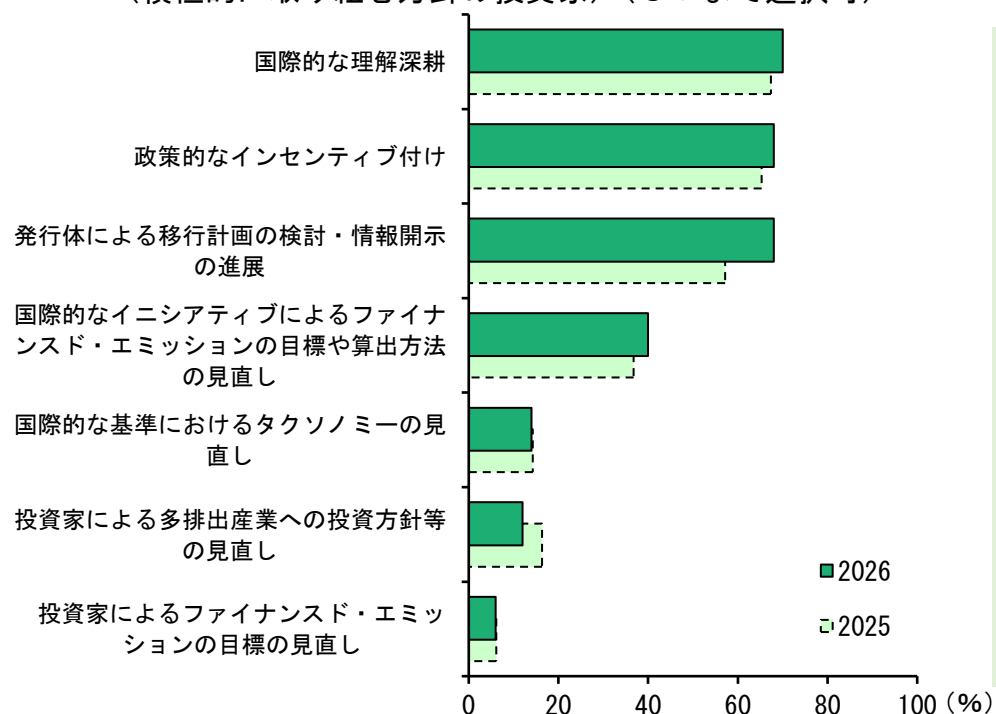
- ✓ 移行計画の説明や進捗評価の難しさ等の課題から、発行体のみでの努力でトランジション・ファイナンスを実施することが難しい。政府による優遇措置や補助金等のサポートを期待。
- ✓ トランジション・ファイナンスを含め、各種資金調達においては経済合理性が重要であり、経済性を高めるような税制や法規制等が必要ではないか。
- ✓ 国際的にトランジション・ファイナンスを再定義する流れにおいて、日本が先行して実施してきたロードマップによるアプローチ等が、実務上、参照されており、日本のトランジション・ファイナンスに対する考え方が国際的に定着してきている。
- ✓ トランジション・ファイナンスに対するグローバルな理解が進んだことは、製造業にとっての重要な進展であると考えている。
- ✓ 発行体における移行戦略やファイナンスド・エミッション等にかかる適切な対応に加え、投資家がそれを正しく評価する枠組みを国際的に整備していくことが、トランジション・ファイナンス実現に重要。

3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

(2) トランジション・ファイナンス④：投資家からみた課題

- 他方、トランジション・ファイナンスに積極的に取り組む方針の投資家からは、引き続き国際的な理解深耕が最も多く選択され、前回調査対比でも幾分増加した。国際的な取り組みの進展を評価しつつ、実際の案件組成や投資資金の呼び込みに向け、わが国の取り組みの丁寧な説明やルールベースでの共通理解の広がりが引き続き期待されている。
- また、移行計画の検討・情報開示の進展を選択した先の割合も多く、前回調査対比でも増加した。国際的な理解深耕の更なる進展とともに、グリーンウォッシング懸念への対応や、費用対効果の高いプロジェクトを見極める観点から、情報開示に対するニーズが高まっていることが示唆される。

(図表 27) 円滑なトランジション・ファイナンスに向けた課題
(積極的に取り組む方針の投資家) (3つまで選択可)



(図表 28) 円滑なトランジション・ファイナンスに向けた課題に関する投資家の声

- ✓ トランジションに関する国際的な枠組み整備は進捗しているものの、海外投資家の中には、日本のトランジション・ファイナンスに関する考えを十分に理解していない先もみられ、日本の考えを丁寧に説明していく必要がある。
- ✓ トランジション・ファイナンスに対する捉え方は法域によって異なるものの、国際的にルールベースでの理解を促す機運が高まっており、こうしたルールに基づく理解を内外市場参加者の間で一層深めていくことが重要。
- ✓ グリーンウォッシング懸念を気にすることなく投資するためには、発行体において、政府のロードマップも活用しながら明確な移行戦略を示すことが重要。
- ✓ 当社はより脱炭素効果の高いプロジェクトに積極的に投資したいと考えており、そのためにはインパクトの開示や内容の充実化を望む。
- ✓ トランジション・ファイナンスは、効果の実現まで長期間かかるため、政府支援による不確実性の低減が効果的ではないか。

BOX2 トランジション・ファイナンスを巡る動向

(1) はじめに

- 脱炭素社会の実現に向けては、再生可能エネルギー等の既に脱炭素の水準(グリーン)にある事業への取り組みに加えて、多排出産業を中心に、着実な脱炭素化に向けた移行(トランジション)とそれに対するファイナンスが重要となる。トランジション・ファイナンス(以下、TF)は、長期的な移行戦略に則り着実に排出削減に取り組む企業を支援するファイナンス手法であり、わが国政府は基本指針やロードマップの策定等を通じて、その普及と信頼性確保を推進してきた。足もとでは、世界的な気候変動目標を達成するうえで極めて重要なアジアでの TF 拡大に向けた支援も積極化している。
- また、欧州を中心とする海外では、これまで、グリーンウォッシングやカーボンロックインへの懸念から TF に対する懐疑的な見方もあったが、最近では、脱炭素目標の達成に向け、多排出産業における着実な排出削減の重要性に対する理解が進んでおり、足もとでは、TF に特化したガイドラインの策定や TF の位置付けの見直し等の動きがみられている。
- 本 BOX では、こうした国内外の TF 拡大に向けた取り組みを紹介する。

(図表 B2-1) トランジション・ファイナンスを巡るこの間の内外の取り組み

海外の 取り組み	国際資本市場協会(ICMA)	▪ トランジションボンドに関するガイドラインの公表(2025/11月)
	ローン・マーケット協会(LMA)等	▪ トランジションローンに関するガイド案の公表(2025/10月)
	国際エネルギー機関(IEA)	▪ トランジション・ファイナンスに関するレポートの公表(2025/10月)
	欧州委員会(EC)	▪ サステナブルファイナンス開示規則の改正法案を公表(2025/11月)
	英国移行金融評議会(TFC)	▪ トランジション・ファイナンス・ガイドライン草案を策定(2025/8月)
	韓国金融委員会(FSC)	▪ トランジション・ファイナンス・ガイドラインの公表(2026/2月)
	東アジア・アセアン経済研究センター(ERIA)、 アジア開発銀行(ADB)、経済産業省	▪ ASEAN 地域のトランジション・ファイナンスに関するレポートの公表(2025/10月)
わが国の 取り組み	経済産業省	▪ 分野別技術ロードマップの更新(2025年度) ▪ アジアのトランジション・ファイナンス推進に向けたレポートの公表(2025/7月)
	金融庁	▪ アジア GX コンソーシアムの運営(2024/10月～)

BOX 2 トランジション・ファイナンスを巡る動向

(2) 海外の取り組み

- 国際的な市場業界団体である ICMA や LMA 等は、2025 年に相次いでトランジションボンドや同ローンに関するガイドライン等を公表。いずれも、多排出産業の脱炭素化に向けた TF の重要性を踏まえ、トランジション商品の定義・要素の明確化(新たなラベル「クライメート・トランジション・ボンド」の導入を含む)、信頼性確保のために重要な事項等を説明。
- IEA は、2025 年 10 月にトランジションに関するレポートを公表。グローバルな脱炭素化に向けて今後 10 年間で4~5兆ドル程度の TF が必要と分析し、TF 促進のために移行計画の信頼性と取り組み主体の包摂性が重要であると指摘。
- また、欧州では、サステナブルファイナンス開示規則の改正案を公表し、グリーンウォッシングのリスクを低減する観点で、位置づけが曖昧であったトランジション関連の金融商品について、「トランジション」を独立した商品類型と位置付けることを提案。

(図表 B2-2) 海外における主な取り組みの概要

ガイドライン の作成	ICMA: クライメート・トランジション・ボンド・ガイドライン(CTBG) (2025/11 月公表)
	<ul style="list-style-type: none"> ■ クライメート・トランジション・ボンドの4つの中核要素(資金使途、プロジェクト評価と選定プロセス、調達資金の管理、報告)や、透明性強化のための重要な推奨事項(債券フレームワーク、外部レビュー)について記載。
位置付けの 見直し	LMA 等:トランジション・ローン・ガイド(2025/10 月公表)
	<ul style="list-style-type: none"> ■ トランジションローン原則の公開草案を公表し、トランジションローンにおける5つの中核要素(移行戦略、資金使途、プロジェクト評価と選定プロセス、調達資金の管理、報告)を示すとともに、原則との適合を評価する観点で外部レビューを推奨。
位置付けの 見直し	IEA: “Scaling Up Transition Finance” (2025/10 月公表)
	<ul style="list-style-type: none"> ■ グローバルな脱炭素化のため、新興国や多排出産業向けに今後 10 年間で4~5兆ドル程度が TF を通じて賄われうると分析。 ■ 厳格な規制下の金融機関が多排出産業への投融資を削減し、それが規制の緩い地域に肩代わりされ適切なエンゲージメント等が行われず脱炭素が停滞する、フィナンシャルカーボンリーケージの問題に対処する観点で、移行計画の信頼性や取り組み主体の裾野を広げる包摂性の重要性を指摘。最終的に TF がグリーン・ファイナンスと並ぶ第二の柱(Second Pillar)として発展し得ると整理。
位置付けの 見直し	EC: サステナブルファイナンス開示規則(Sustainable Finance Disclosure Regulation、SFDR)の改正法案(2025/11 月公表)
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 改正法案で新設が検討されている「トランジション」カテゴリーは、サステナブルではないが信頼できる移行プロセスに沿った取り組みへの投資や、ESG 分野の改善に寄与する投資を誘導する商品区分として、トランジションを独立した商品類型と位置付けている。

BOX 2 トランジション・ファイナンスを巡る動向

(3) わが国の取り組み

- わが国の TF は、企業のトランジション戦略が、経済産業省が策定した産業別のカーボンニュートラルに向けた分野別技術ロードマップ(以下、RM)に沿っていることで、その戦略の信頼性を確保。同省は、2021～2022 年度に策定した RM につき、技術開発や各社・政策の動向、その他技術の進展、投資家等との意見交換を踏まえ、2025 年度に更新作業を実施。
- この間、わが国政府は、世界的な気候変動目標の達成、エネルギー安全保障、産業競争力の強化や投資機会の創出等の観点からアジアでの TF 拡大を推進。具体的には、経済産業省において、官民交えたアジアの脱炭素の推進に関する議論が行われたほか、その内容を取りまとめたレポートが公表されており、実体経済の脱炭素化のため、各国の NDC や長期目標の実現に資する取り組みを広く TF として捉えながら、多排出の分野への資金供給を加速させていく「インクルーシブアプローチ」の重要性を指摘。また、金融庁を事務局とするアジア GX コンソーシアムでは、アジア地域の TF に関する実務的な議論を通じて、具体的な TF 手法の形成や案件組成に繋げる取り組みを進めている。

(図表 B2-3) わが国における主な取り組みの概要

国内の 取り組み	<p>経済産業省：分野別技術ロードマップ(2025 年度更新)</p> <ul style="list-style-type: none">▪ 2021～2022 年度に策定した8分野(鉄鋼、化学、電力、ガス、石油、紙・パルプ、セメント、自動車)における技術ロードマップ(TF の際に参照することができる、多排出産業の具体的な移行の方向性を示したもの)について、2025 年度にかけて更新作業を実施。
アジアの TF 拡大	<p>経済産業省：「アジアにおけるトランジション・ファイナンス推進のあり方について」(2025/7 月公表)</p> <ul style="list-style-type: none">▪ 日本における TF の考えをアジアに展開しながら、アジア地域の TF を推進する観点で実施された官民での議論を取りまとめたもの。▪ ラベル付きの TF だけでなく、より広く NDC や長期目標の実現に資する取り組みについても TF と捉え、アジアの多排出産業等へ資金を呼び込むことで実体経済の現実的な脱炭素を志向。その際、金融機関のエンゲージメントを通じた信頼性確保の重要性も指摘。 <p>金融庁：アジア GX コンソーシアム・第2回ハイレベル会合(2025/10 月実施)</p> <ul style="list-style-type: none">▪ 金融庁と ASEAN 金融当局に加え、アジア開発銀行、グラスゴー金融同盟(GFANZ)およびアジアで活動する金融機関等が参加。アジアの TF に関する実務的なアプローチの開発・活用等を議論。▪ TF 拡大に向けたボトルネックの特定が行われたほか、金融機関間の連携促進および産業界との関与の強化に向けた議論、TF の進捗状況および資金フローの把握メカニズムの構築に関する検討を実施。

BOX 2 トランジション・ファイナンスを巡る動向

(4) 回答先の受け止めと今後の注目点

- 回答先からは、以上のような取り組みについて、海外の動きを中心に前向きに評価する声が多く聞かれた。すなわち、海外におけるガイドラインの策定・TF の位置付け見直しといった動きについて、海外での理解深耕の顕れであるとの指摘や、海外に先んじて TF に取り組んできたわが国の考えが国際的に普及しているとの受け止めがみられた。
- ただし、一部には、TF への国際的な理解は進みつつも、なお日本と海外で考え方の違いがあることを指摘する声や、現実のファイナンスに結び付くには依然として課題があるといった先行きの TF 拡大に慎重な見方も聞かれた。こうしたもと、引き続き日本の TF に向けた取り組みや考え方を世界に発信していく重要性も指摘されている。
- 海外における気候変動対応にかかる取り組み姿勢がより現実的なものとなるなかで、今後の TF の展開については、より一層注視していく必要がある。こうした流れのなか、わが国においては、官民の連携のもと、TF に関する経験をアジアや世界に向けて適切に共有しながら、TF や脱炭素にかかる国際的な議論を牽引していくことが期待される。

(図表 B2-4) トランジション・ファイナンスに関する取り組みに対して今回サーベイで聞かれた声

海外の 取り組み

- ✓ ICMA が CTBG で独立的なラベルを示したように、国際的な理解は確実に深化しているものと考えている。
- ✓ ICMA が CTBG を制定するなど国際的な認知が広がっている点を評価している。ただし、EU タクソミー等は従来のままであり、TF が脱炭素に向けて実体的な効果がある点を一層普及していく必要がある。
- ✓ 欧州の TF に関する考えは、依然、日本の RM に基づくアプローチとは異なる面もあり、国際的な議論の収斂が必要。

日本の 取り組み

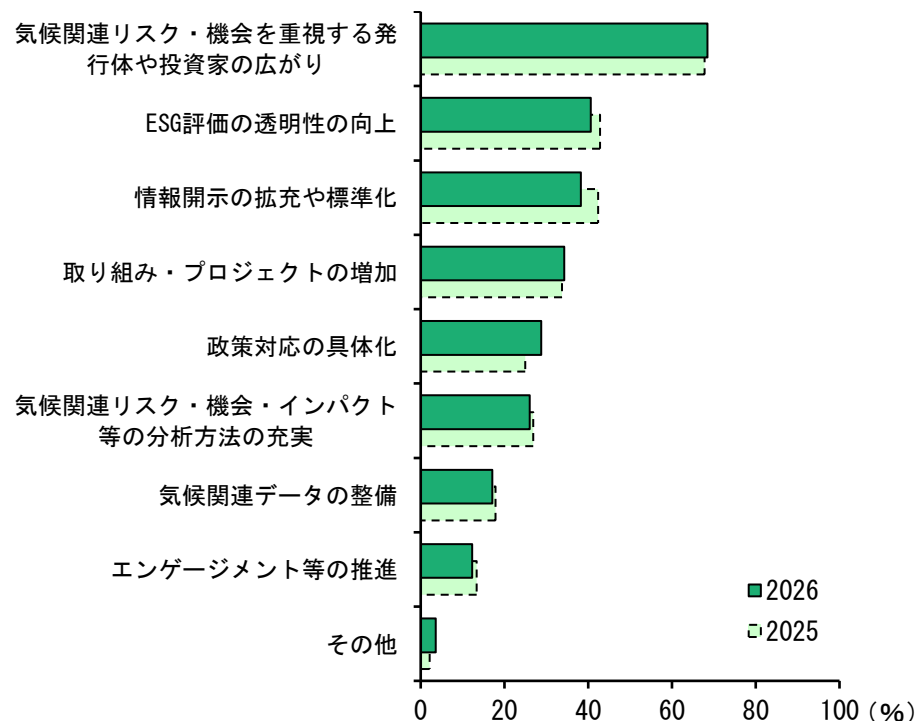
- ✓ コストと効果のバランスを重視する日本のトランジション戦略は、市場参加者から支持されていると認識。
- ✓ 日本は TF の実績面で国際的に先行しており、今後は、他国、特にアジア諸国への展開が期待される。アジアでの導入は、ローンの形態から始まる可能性が高いが、そのためには地元金融機関の理解深耕が重要。
- ✓ TF に対する国際的な理解深耕は、日本が基本指針や RM の策定のほか、クライメート・トランジション利付国債の発行による資金フローの創出、GX 推進機構の設立によるエコシステムの構築等を通じて、TF を積極的に推進し、世界をリードしてきたことが評価された面もあると感じている。
- ✓ 脱炭素をエネルギー安全保障や経済合理性も踏まえ実現していくには、TF の普及を通じた技術革新によるコスト低減が重要。国際的な情勢変化もみられるなか、今こそ日本が持つ脱炭素・低炭素技術や移行アプローチを世界にアピールする好機ではないか。

3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

(3) ESG債市場拡大に向けた課題

- ESG債市場拡大に向けた課題について、前回調査に引き続き、最も多くの先が気候関連リスク・機会を重視する発行体・投資家の広がりを指摘したほか、政策対応の具体化を挙げた先の割合が幾分増加した。引き続き、発行体・投資家双方の裾野の拡大が課題となるなかで、原材料高や人手不足等の他に対処すべき課題の存在や、ESG債の経済合理性や機動的な発行の必要性、政策対応による事業の予見性確保の重要性等に関する意見が多く聞かれた。
- 他方、ESG評価の透明性向上や情報開示の拡充・標準化を指摘する先の割合が幾分低下しており、開示義務化に向けた動きが進展した点が反映されたものとみられる。

(図表 29) ESG債市場拡大に向けた課題 (全体計)
(3つまで選択可)



(図表 30) ESG債市場拡大に向けた課題に関する市場参加者の声

- ✓ 現在の新規発行の多くは継続発行体によるものであり、新規参入や休止発行体の回帰が課題。原材料費の高騰や人手不足など、他に対処すべき課題も多く、特に中小企業は取り組む余裕がない先も多い。
- ✓ 開示環境の整備等により意識の醸成が進んでいるが、株価・社債価格への反映は限定的。企業の取り組みの質の差が適切に評価される市場環境の整備が重要。
- ✓ 管理負担を軽減できるようなスキームが整備されれば発行のハードルが下がる。
- ✓ 金利ボラティリティが高い昨今の環境では機動的な資金調達求められる、発行に時間を要するESG債発行を回避する企業が増加。
- ✓ 発行の裏付けとなる脱炭素プロジェクトが増える必要があるが、そうした事業は高リスク・低収益のため、政策による後押しで事業の予見可能性を高めて欲しい。
- ✓ 政府による技術開発助成等、市場参加者への働きかけが肝要。GX-ETSの開始により、政策の予見性が高まったと評価。
- ✓ データの標準化により比較可能性が高まれば、投資家の裾野がより広がる。

3. 気候変動関連のESG債市場の先行きと課題

(4) 気候変動問題の解決に向けた金融市場での取り組みの進展や課題への見方

- 国際情勢を巡っては、米欧を中心とした潮流の変化が指摘された一方、競争力を確保しつつ持続可能な形での取り組みに移行しているとの指摘や、脱炭素化の取り組みは不可逆的であり長期的には加速していくとする声が聞かれた。
- こうしたなか、わが国では、前回調査以降も、トランジション・ファイナンスの推進や SSBJ 基準の適用義務化 (BOX2、3 参照) 等、一貫した姿勢で施策が推進されている点が、市場参加者にとって重要な安心材料となっているとの声が広く聞かれ、多くの先は自社の取り組みを維持しているほか、発行体や投資家による取り組みの深化を指摘する声も聞かれた。

(図表 31) 金融市場での取り組みの進展や課題に関する市場参加者の声

<p>国際情勢</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国際的な潮流の変化や地政学リスクにより気候変動を巡る不確実性が高まり、今後国際的にルールの分断化や政策方針の変更が生じるリスクもある。企業としては、複数シナリオの検証、気候変動対応と収益性確保の両立に向けた経営基盤強化が重要。 ✓ 米欧で一部揺り戻しの兆しもみられるが、<u>理想論から現実的アプローチへのシフトであり、気候変動政策の方向性は不変と認識。</u> ✓ 気候変動対応は<u>不可逆的で長期的には加速するはずなので、方針を堅持し、着実に取り組みを進めていくことが重要。</u> ✓ 米国や EU の動きは、サステナビリティが<u>企業価値や競争力にいかに関わり出すかという「本質」を問い直す動き</u>であり、財務・資本効率・意思決定の質への寄与について、実証性と説明可能性が一層重視される段階に入ったと理解している。
<p>わが国・自社の取り組みの継続・深化</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SSBJ 基準の適用義務化や GX-ETS の導入等、<u>日本が一貫して施策を推進する姿勢は、市場参加者にとって重要な安心材料。</u> ✓ 本邦の ESG 債市場では、国際的な潮流の変化の影響が懸念されたが、<u>起債は継続しており市場参加者の関心も総じて高い。</u> ✓ わが国では、単なる「環境ラベル」の有無ではなく、企業の「移行計画」の実行性や財務影響を精査する投資家が増え、<u>市場の分析能力が深化している。市場が「事業戦略との整合性」という本質的な評価に移行する成熟過程</u>にあると捉えている。 ✓ 発行体による中長期的な脱炭素に向けた取り組みは着実に深化しており、<u>気候変動への「適応」や防災・減災を資金用途とする ESG 債は、先進的な取り組みとして国内外で関心が集まっている。</u> ✓ 発行体が ESG に取り組むことは投資家にとって最低条件となりつつあり、一般社債も ESG の観点での評価に晒されることとなるだろう。ESG 債のラベル有無だけでなく、<u>中長期的な経営戦略の中に ESG 対応を適切に位置付けることが重要</u>と考える。

BOX 3 SSBJ基準に基づく開示義務化

(1) 開示内容・スケジュール

- 適切な情報開示は、市場の透明性を高め、円滑な市場機能や効率的な資源配分が達成されるために重要である。気候変動関連の開示について、わが国では、TCFD 提言(2017年公表)やその後のISSB基準(2023年公表)に代表される国際的な開示基準の整備を踏まえ、2023年1月に内閣府令改正等により有価証券報告書にサステナビリティに関する記載欄が新設されるなど制度整備が進められてきたが、情報開示の内容や分量・深度等には幅がみられていた。
- こうした状況を踏まえ、2025年3月にISSB基準と統合的な国内基準(SSBJ基準)が策定され、2026年2月に内閣府令改正等により一定規模以上の東証プライム市場上場会社について、段階的に同基準の適用が義務化されるなど、サステナビリティ情報開示は制度的な転換点を迎えている。本BOXでは、今回調査で聞かれた、法定開示に向けた準備状況や課題、投資判断における開示情報の活用等にかかる市場参加者の声を紹介する。

(図表 B3-1) SSBJ基準に基づく開示内容 (コアコンテンツ<一部掲載>)

	ガバナンス	戦略	リスク管理	指標と目標
一般基準 (気候以外のサステナ関係)	・サステナビリティ(気候)関連リスク・機会に責任を負うガバナンス機関又は個人	・サステナビリティ関連リスク・機会がビジネス・モデルとバリューチェーン、財務、戦略及び意思決定に与える影響	・サステナビリティ(気候)関連リスク・機会を識別、評価、優先順位付けし、モニタリングするためのプロセス	・SSBJ基準の要求指標、サステナビリティ関連リスク・機会をモニタリングするために企業が用いる指標
気候基準 (気候関連)	・ガバナンスのプロセス、経営者の役割	・上記の気候関連の影響(気候関連の移行計画がある場合当該計画を含む) ・シナリオ分析を踏まえた気候レジリエンスの評価		・産業横断的指標(Scope1~3 GHG 排出量、気候関連リスク・機会にかかる資本投下量等)、 産業別指標 ・気候関連の定量的・定性的目標(GHG 排出目標を含む)
[参考] TCFD 提言	・気候関連リスク・機会にかかる組織のガバナンス —(推奨)経営者の役割	・気候関連リスク・機会が組織の事業、戦略、財務計画へ及ぼす現在の/潜在的影響 —(推奨)様々な気候シナリオを踏まえた、組織の戦略のレジリエンス	・気候関連リスクの識別、評価、管理の方法 —(推奨)識別・評価・管理のプロセス	・気候関連リスク・機会を評価・管理する際の指標と目標 —(推奨)評価に用いる指標、Scope1・2及び該当の場合はScope3GHG 排出量

(図表 B3-2) 適用スケジュール (例)

平均 時価総額	27年 3月期	28年 3月期	29年 3月期	30年 3月期
3兆円以上	SSBJ基準 適用義務化	第三者保証 取得義務化		
1兆円以上 3兆円未満		SSBJ基準 適用義務化	第三者保証 取得義務化	
5千億円以上 1兆円未満			SSBJ基準 適用義務化	第三者保証 取得義務化

注: 各期間の適用義務化は「二段階開示可」。

(注1) 右図のうち、第三者保証取得義務化開始時期については、今後、平均時価総額1兆円未満の発行体のSSBJ基準適用義務化開始時期等と合わせ、制度化が進められる見込み。

(注2) 平均時価総額は、前事業年度までの5事業年度の平均。

(出所) SSBJ、金融庁、経済産業省

BOX 3 SSBJ 基準に基づく開示義務化

(2) 準備状況と開示情報に対する期待

- SSBJ 基準に基づく開示の準備状況について、既に適用義務化済みの発行体では、社内の体制整備やシステム対応を含むデータ収集対応、マテリアリティの特定など具体的な取り組みが進んでいる様子が窺われた。29 年3月期以降の義務化開始を見込む発行体や適用義務化未定の発行体では、情報収集が進められているほか、自主的開示に向けて意欲的にロードマップ策定やデータ収集等を開始しているとの声も複数聞かれた。
- 投資家からは、開示義務化を受けた、開示情報の拡充やデータの比較可能性の向上に期待する声のほか、投資判断の際には、開示内容のうち、GHG 排出量、移行計画の実現可能性(代替シナリオ)等を重視するとの声が聞かれた。

発行体(27 年3月期または 28 年3月期より適用義務化)

体制整備	✓ サステナビリティ推進部門が主管となり、経理部門やリスク管理部門等の関連部署を含む社内横断的な連携体制を構築している。
データ収集 対応	✓ 海外拠点を含めた連結ベースでの正確・網羅的・適時なデータ収集のため、新システムの導入とともに、予測データや見積り情報の活用を検討。 ✓ Scope 1～3 排出量データの精緻化のため、限定的な第三者保証を取得し数値の信頼性向上や計測体制整備に取り組んでいる。
開示内容 特定	✓ 現行の開示内容や自社の取り組みと SSBJ 基準の要求事項のギャップ分析を行い、マテリアリティの特定や KPI の絞り込みを実施。

発行体(29 年3月期より適用義務化見込み/適用義務化未定)

情報収集	✓ 情報収集の段階に留まっており、同業他社の先行事例を注視。 ✓ SSBJ 基準の解説資料等を情報収集し、社内勉強会を実施。
自主的開示 に向けた 取り組み	✓ 海外拠点への算定範囲拡大と第三者保証の取得を段階的に進めるロードマップを策定し、投資配分を始めている。 ✓ 任意開示に向けて体制整備や一部データの開示を始めている。

投資家の開示情報の活用に関する期待

- ✓ 非財務情報を活用し、独自の ESG スコアを付与している。SSBJ 基準適用義務化を通じ、開示情報の充実とともにデータの比較可能性向上を期待。
- ✓ 社内で投資判断する際は、特に Scope 1～3 の開示内容、削減計画、第三者認証の取得状況、役員報酬への反映の有無等を重視。
- ✓ 移行計画の実現可能性と資金の回収可能性を測るうえで、設備投資計画における脱炭素化資金の配分や技術革新の状況、資金使途の透明性を重視。また、移行計画は不確実性を伴うため、代替シナリオも含めて提示されると実効性が高評価。
- ✓ ESG 債投資では、実際の充当先や成果のモニタリングが重要。発行後も適切なレポートを期待。

(注)回答先のうち、27 年3月期または 28 年3月期から適用が義務化される発行体は約 30%(集計対象は、発行体のうち無回答を除く 386 先)。適用義務化未定の先には、既に義務化対象(平均時価総額 1 兆円以上)であるが開始時期が未確定の先や、適用義務化対象外であるものの自主的開示を行っている先も含まれる。適用義務化時期は各回答先の回答による。

BOX 3 SSBJ 基準に基づく開示義務化

(3) 今後の課題

- 適用義務化に向けた課題について、多くの発行体から、海外を含む多数の拠点から Scope3を含むデータを収集することの困難さや負担のほか、それらを担保するための市場全体での仕組みづくりの必要性が指摘された。投資家からは、開示情報を投資判断に活用するための分析力向上のほか、開示情報の着目点や投資判断への活用方法を明らかにすることが望ましいといった声が聞かれた。今後、好事例の蓄積・共有や開示内容の比較可能性が向上し、開示情報の企業価値評価への適切な反映が一層進むことで、市場機能がより一段と発揮されていくことが期待される。

発行体		投資家
体制整備	<ul style="list-style-type: none"> ✓ グループ連結での対応が必要となるが、現状のサステナビリティ統括部門の<u>人員制約</u>が大きく、<u>内部統制</u>の再構築を含めた体制強化が課題。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SSBJ 基準が策定されたもと、依然として分析の前提や KPI、情報の粒度は区々であり、<u>同業他社比較</u>や<u>経年比較</u>に課題。
データ収集 対応	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 特に <u>Scope3</u>について、海外拠点等の<u>従来算定を行っていない事業所</u>からもデータを収集する必要があり実務的負荷が大きい。 ✓ <u>関連会社からの提供データの正確性を担保できる仕組みづくり</u>が課題。 ✓ <u>算定・開示の手法が乱立</u>しており負担(温対法や排出量取引制度等)。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 気候変動関連の開示情報から投資判断する<u>ノウハウ</u>が不足。<u>分析力向上</u>が必要。
スケジュール	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 有報提出の前倒しがあるなか、第三者保証を取得したデータを開示するには、<u>作業プロセスを数ヵ月単位で前倒す</u>必要があり負担となっている。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資家側が、<u>非財務情報をどのように投資判断に組み込んでいるのか</u>を公表し、必要な情報を明確にすることで、発行体との<u>エンゲージメント</u>が円滑となるほか、市場全体で気候変動関連情報を有効活用する機運が一層高まるのではないかと。
第三者保証	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 気候変動関連開示は諸前提を置いた推計に頼る部分が多く、<u>財務情報と同様の厳密性・正確性を求めることは困難</u>。<u>第三者保証の要求水準が財務監査のレベルに近く、積極的な開示の妨げとなることを危惧</u>している。 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SSBJ 基準による開示が国際的にも認知・評価されるよう、<u>当局による海外市場関係者への丁寧な説明・啓発</u>を期待している。
その他	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 発行体の実務負担増大の一方で、投資判断や対話に十分活用されない事態に陥らないよう、<u>市場全体での評価・活用の共通理解</u>が重要。 ✓ <u>比較可能性確保のため、産業横断的指標や統一的解釈に資するガイドラインの整備</u>が必要。SSBJ 基準適用は規制対応に留まらず<u>企業価値向上に繋がることを啓発</u>するためにも、<u>先進企業の取組事例集</u>の提供を期待。 	

Ⅲ. おわりに～調査結果のまとめ～

Ⅲ. おわりに～調査結果のまとめ～

- 今回調査では、気候関連リスク・機会の価格への反映状況について、株式、社債ともに幾分後退したとの見方が示された。価格への反映が一段と進むための課題としては、引き続き、最も多くの先が発行体や投資家の広がりを挙げた一方、法定開示に向けた進展を受け、情報開示の拡充や標準化を挙げる先が減少した。
- ESG 債市場の現状について、本邦では、案件に一服感がみられるほか、ESG 債発行にかかる事務負担や機動性も踏まえ一般社債が選好されたことなどもあり、新規発行額は減少した。ESG 債の需給への見方は前回対比幾分緩和した。
- ESG 債市場の先行きについて、事業法人の約半分は大幅な資金需要を見込み、そのうち4割程度は ESG 債の活用を視野に入れている。市場拡大期に発行された ESG 債の償還見合いでの借り換えもポイントとなる。また、気候変動対応に向けた社債投資を予定する投資家は幾分増加し、積極的な取り組みスタンスが維持されている。
- トランジション・ファイナンスは、多排出産業を中心に活用が見込まれている。発行体は、採算性やリスクを補うための政策的なインセンティブを期待する一方、投資家は、グリーンウォッシングへの対応や費用対効果を見極める観点から更なる国際的な理解深耕や情報開示の進展を期待している。気候関連開示については、既に SSBJ 基準の適用が義務化された発行体では、体制整備やデータ収集、マテリアリティの特定等の対応が進められていることが確認された一方、実務負担の軽減や開示内容の標準化による発行体間の比較可能性の向上といった点が課題として指摘された。
- 気候変動対応を巡っては、国際的には、米欧を中心とした潮流の変化が指摘された一方、競争力を確保しつつ持続可能な形での取り組みに移行しているとの声が聞かれた。他方、わが国では、前回調査以降も、トランジション・ファイナンスの推進や SSBJ 基準の適用義務化等、一貫した姿勢で施策を推進している点は市場参加者にとって重要な安心材料との声が広く聞かれ、多くの先は自社の取り組みを維持しているほか、取り組みの深化を指摘する声も聞かれた。
- 気候変動対応は、中長期的な視点での継続的かつ着実な取り組みが求められる。日本銀行としては、こうした点も踏まえ、今後も気候変動対応を巡る環境の変化や発行体・投資家の取り組みスタンスを継続的に把握し、気候変動関連の市場機能度を適切に確認してまいりたい。

(別紙)各図表の集計対象

図表1	株価は、2022年は284先、2023年は375先、2024年は437先、2025年は459先、2026年は462先、社債価格は、2022年は281先、2023年は367先、2024年は429先、2025年は452先、2026年は455先(無回答を除く)。DIは、「思う」または「ある程度思う」と回答した先の割合から「思わない」または「あまり思わない」と回答した先の割合を引いて算出。「ある程度思う」「あまり思わない」には0.5のウェイト付け。
図表2	473先、複数回答可。
図表3	株価と社債価格のいずれも、2022年は290先、2023年は380先、2024年は444先、2025年は465先、2026年は473先。いずれも3つまで選択可。
図表4	発行実績を問う設問で「回答不能(発行体ではない)」と回答した先を除いた先(2025年は381先、2026年は390先)。
図表5	投資実績を問う設問で「回答不能(投資家ではない)」と回答した先を除いた先(2025年は241先、2026年は251先)。
図表6	発行体のうち、直近1年間の発行実績があるとした先(2022年は19先、2023年は36先、2024年は44先、2025年は43先、2026年は41先)。複数回答可。
図表7	発行体のうち、直近1年間の発行実績がないとした先(2022年は230先、2023年は274先、2024年は319先、2025年は338先、2026年は349先)。複数回答可。
図表8	投資家のうち、直近1年間の投資実績があるとした先(2022年は101先、2023年は109先、2024年は119先、2025年は115先、2026年は120先)。複数回答可。
図表9	投資家のうち、直近1年間の投資実績がないとした先(2022年は72先、2023年は102先、2024年は120先、2025年は126先、2026年は131先)。複数回答可。
図表10	2022年は282先、2023年は363先、2024年は423先、2025年は446先、2026年は450先(無回答を除く)。DIは、「やや逼迫～逼迫」とした回答の割合から、「やや緩和～緩和」とした回答の割合を引いて算出。
図表11	2024年は422先、2025年は444先、2026年は449先(無回答を除く)。DIは、「一般の社債対比、やや逼迫～逼迫」とした回答の割合から、「一般の社債対比、やや緩和～緩和」とした回答の割合を引いて算出。
図表12	2025年は、全体が465先、直近1年間に発行した先が43先、投資した先が115先。2026年は、全体が473先、直近1年間に発行した先が41先、投資した先が120先。複数回答可。
図表13	発行体のうち、事業法人(製造業および非製造業)。2025年は226先、2026年は238先(無回答を除く)。
図表14	発行体とした事業法人(製造業および非製造業)のうち、「資金需要の大幅な増加は見込んでいない」、「未定」と回答した先を除く先(2025年は112先、2026年は114先、無回答を除く)。複数回答可。
図表15	発行体とした事業法人(製造業および非製造業)のうち、「気候変動関連のESG債による調達」と回答した先(2025年は57先、2026年は47先、無回答を除く)。複数回答可。

図表 16	投資家のうち、金融機関(2025年は150先、2026年は152先、無回答を除く)。
図表 17	投資家とした金融機関のうち、「予定あり(気候変動要因を勘案しない)」、「予定なし」、「未定」と回答した先を除く先(2025年は89先、2026年は95先、無回答を除く)。その他金融はサンプル数が少ないため図表から除外(金融機関全体には含む)。複数回答可。
図表 18	投資家とした金融機関のうち、「予定あり(気候変動要因を勘案しない)」、「予定なし」、「未定」と回答した先を除く先(2025年は89先、2026年は94先、無回答を除く)。その他金融はサンプル数が少ないため図表から除外(金融機関全体には含む)。3つまで選択可。
図表 19	投資家とした金融機関のうち、「気候変動関連の ESG 債投資を増やす」と回答した先(2025年は45先、2026年は47先)。投信・投資顧問およびその他金融はサンプル数が少ないため図表から除外(金融機関全体には含む)。複数回答可。
図表 20	発行体のうち事業法人(製造業および非製造業)。2025年は226先、2026年は238先(無回答を除く)。
図表 21	発行体とした事業法人(製造業および非製造業)のうち、「活用予定」と回答した先(2025年は37先、2026年は34先、無回答を除く)。複数回答可。
図表 22	発行体とした事業法人(製造業および非製造業)のうち、「活用しない予定」と回答した先(2025年は80先、2026年は80先、無回答を除く)。複数回答可。
図表 23	投資家のうち金融機関(2025年は151先、2026年は152先、無回答を除く)。
図表 24	投資家とした金融機関のうち、「将来的に取り組む可能性があるが、現時点では積極的ではない」、「取り組む予定はない」と回答した先(2025年は44先、2026年は41先、無回答を除く)。3つまで選択可。
図表 25	発行体のうち、「トランジション・ファイナンスを活用した実績があり、今後も活用して資金調達を行っていききたい」、「トランジション・ファイナンスを活用した実績はないが、今後活用して資金調達を行っていききたい」と回答した先(2025年は41先、2026年は39先)。3つまで選択可。
図表 27	投資家のうち、「トランジション・ファイナンスに積極的に取り組む方針」と回答した先(2025年は49先、2026年は50先)。3つまで選択可。
図表 29	2025年は465先、2026年は473先。3つまで選択可。