

グリーンファイナンスに関する検討会（第 14 回）議事要旨

日時：2025 年 6 月 19 日（木）9:30 ～ 12:00

場所：TKP 東京駅カンファレンスセンター(ホール 10A) 及び オンライン会議システム

<座長>

水口 剛 高崎経済大学 学長

<委員>

相原 和之	野村證券株式会社 サステナブル・ビジネス開発部 サステナブル・ファイナンス担当部長
足達 英一郎	株式会社日本総合研究所 常務理事
天田 真樹	株式会社三菱 UFJ 銀行 サステナブルビジネス部長
岩渕 正明	日本生命保険相互会社 財務企画部 担当部長
上野 貴弘	一般財団法人電力中央研究所 社会経済研究所 研究推進マネージャー（サステナビリティ）・上席研究員
押田 俊輔	マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社 クレジット調査部 部長
笠井 清美	一般社団法人日本経済団体連合会 環境エネルギー本部 統括主幹
金留 正人	DNV ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社 サステナビリティサービス統括部 プリンシパル
上林 裕介	日本商工会議所 産業政策第二部 主任調査役
岸上 有沙	特定非営利活動法人日本サステナブル投資フォーラム 理事
楠畑 篤志	株式会社日本政策投資銀行 サステナブルソリューション部 次長
窪田 幹也	株式会社日本格付研究所 常務執行役員 サステナブル・ファイナンス評価本部長
竹ヶ原 啓介	国立大学法人政策研究大学院大学 教授
中空 麻奈	BNP パリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長
林 礼子	BofA 証券株式会社 取締役 副社長

<オブザーバー>

金融庁、経済産業省、日本銀行
一般社団法人生命保険協会、一般社団法人全国銀行協会
一般社団法人全国地方銀行協会、一般社団法人第二地方銀行協会
一般社団法人日本投資顧問業協会、株式会社日本取引所グループ
日本公認会計士協会、日本証券業協会、株式会社脱炭素化支援機構

1. 開会

2. 議事

(1)最近のグリーンファイナンス市場の動向等について

資料 3 に基づき、事務局より、最近のグリーンファイナンス市場の動向、グリーンファイナンスに関する国際動向及び ICMA・LMA における動きについて説明がなされた。これらに基づき、以降の議論がなされた。

【グリーンファイナンスの発行・組成の動向について】

- (1) グリーンファイナンス市場の年平均成長率は、ボンド・ローン問わず、かつては国内の方が世界平均よりも高かったが、直近では国内でも伸び悩みが見られその背景を理解すべき、との指摘があった。また、一時期はグリーンプレミアム(グリーンニアム)の発生も見られたが最近では縮小または反転している事例があるとの指摘や、投資家の投資需要が他の通常債券と変わらない場合もあるとの意見があった。
 - a. それらの理由として、これまでは投資家がグリーンファイナンスそのものの新規性を評価して購入していたが、それも一巡して目新しさがなくなってきたためではないかとの意見があった。また、発行体側においても一巡感があり、サステナビリティに対して冷静さが表れてきているという意見もあった。
 - b. サステナビリティを目的とした資金調達として、エクイティや非ラベル付き商品による調達も出てきており、そのような数字の把握も重要との意見があった。また、不動産におけるエンボディードカーボンの情報開示とリンクした商品等、新たな金融商品についても議論の対象に含めてはどうか、との意見があった。
 - c. 資材価格、金利、ハードルレートの上昇等の理由で洋上風力プロジェクトが停止するなど、資金使途をグリーンに限るグリーンボンドの発行が減るのは自然であり、サステナビリティ・リンク・ボンドやサステナビリティ・リンク・ローン等の資金使途非限定のものに軸足が移っていくのではないかと、また、グリーンイネープリングプロジェクトを参照する等してグリーン概念を拡張したり、たとえば下水道の近代化を含めていくなど、グリーンリストの中でもグリーンインフラの項目を充実させていったりすることも必要との意見があった。
 - d. 発行体が、本気で企業価値向上につながると考えてグリーンボンドを発行し、投資家がそれを評価して買う、というサイクルの構築が必要という意見があった。
- (2) 2025 年のグリーンボンドの発行ペースは例年より鈍化しているように見えるが、債券市場全体の動きも鈍く、グリーンファイナンスは健闘しているという見方もできるかもしれない、いずれにせよ債券市場全体の動きの要因として金利が大きく動いているためなのか、トランプ政権の影響によるものなのか等、もう少し見極める必要があるとの意見があった。
 - a. 債券市場全体として、国債の金利が落ち着かないとプライシングしづらいため、グリーンファイナンスもその影響を受けているのではないかとこの意見があった。
 - b. 債券市場全体が不安定な中では、サステナブルファイナンスよりも手続きが簡便で、マーケットの動向に即してタイムリーに起債を行える通常債を用いるニーズがあるという意見があった。
 - c. 金利等の市場環境が不安定な中だからこそグリーンファイナンスは安定的に実行されるように、BB 以下の発行体によるマーケット形成や発行体による特典の付与等を行っていくべきとの意見があった。
 - d. グリーンボンドは新規の発行体が増えていない点に課題感があるとの意見があった。
- (3) ローンはボンドに比べて堅調で量も増えてきているが、市場は一巡し、目新しい案件が減っているとの意見があった。
 - a. 原則やガイドラインの改定の傾向として、年々要求事項が細分化され要求レベルが高まっており、自治体や企業、特に中小企業の参画のボトルネックになっている可能性がある。幅広い事業体への市場参加を促す

観点では、企業の地域、業種、規模を問わず同じガイドラインを用いるのではなく、主体ごとの市場への参加の障壁を取り除くような動きが必要との意見があった。これに関連して、日本ではファイナンスの実施主体に地域金融機関が多いことに特徴があり、グローバル水準の適用に際しては、サポート等の配慮が必要との意見があった。

- b. 一方、大企業等では付加価値としてインパクトと企業価値の関係性を明確化できる市場を目指していくべきとの意見があった。
- (4) 資料 3 のような市場動向の資料は本検討会以外でも活用すべきで、その際、グリーンファイナンスの必要性に関係する情報として災害や気温上昇等の物理的なインパクトについても触れるべきとの意見があった。
- (5) 市場動向分析では、企業規模を切り口として加え、中小企業の動向を定量的に明らかにしてほしいとの意見があった。

【グリーンファイナンスに関する国際動向について】

- (6) ヨーロッパでは、全体として、グリーンへの積極的な姿勢は変わっていないが、ファンドに一定のグリーン投資が求められ需要が下支えされているプライマリー市場と異なり、セカンダリー市場では需要やグリーンアムムの縮小が見られるようになっており、追加的なインセンティブの設定の必要性について議論が行われている、との情報提供があった。
 - a. フランスでは、オムニバス法案以降、過度な規制緩和を避けようとする動きもある、との指摘があった。
- (7) 米国では、投資家は引き続きサステナビリティ投資に積極的だが、発行体が政府当局との関係性から発行を見送るようになっており、投資需要に対し債券発行の供給不足が起きているとの意見があった。
 - a. 米国は、連邦政府対州政府という単純な構図ではなく、州間でも共和党の州と民主党の州で対立がある等、気候変動がイデオロギーの対立となっているため、政策を安定的に進めづらくなっている。特に、気候変動枠組条約から脱退してしまうと不可逆な影響が発生してしまうため、注視が必要との意見があった。
 - b. 米国では、トランプ政権下でラベル付き債券やローンの発行が減っているが、データセンターでの電力利用増加を背景に、太陽光発電のプロジェクトなど脱炭素に向けた投資全体は引き続き進んでいるという意見があった。
- (8) 欧米の動向だけでなく、バーゼル委員会や G20 などの国際的な枠組みにおける議論の状況も資料に付け加えてほしいとの意見があった。

【ICMA・LMA における動きについて】

- (9) ICMA の動向として、ICMA の総会が本年 11 月に日本で開催予定であり、日本が開催地となった理由として、日本の取組が欧米で注目されていること、また米国の状況を踏まえて日本を始めとするアジアの重要性が増していることがある、との情報提供があった。
- (10) 市場の成熟とともにラベル付き債券の条件としてのレポーティングから発行体の戦略としてのレポーティングに移っていくことに ICMA 担当者の期待感があるとの意見があった。

(2)検討会報告（案）について

資料 4、資料 5 に基づき、事務局から検討会報告(案)についての説明がなされた。これらに基づき、以降の議論がなされた。

- (11) 全体として、本文書の意義について、日本企業がこれからイノベーションを起こし、トランジションがグリーンに移行する際に今の市場が強く維持されている必要があり、そのための素地を作るのが重要であるということを示すことに本文書の意義があるとの意見があった。また、国際的な動向の中で日本の役割への期待が大きくなっており、日本の進んでいる取組を紹介することは非常に重要であるという意見もあった。
- (12) 「1.はじめに」について、全体として、日本においてグリーンファイナンスを推進する意義をもっと明確に示し、環境省としての強い意思を示すべきとの意見があった。また、エネルギー基本計画や GX 等にも触れた方が、後半で述べるメリットや期待につながりやすいのではないか、という意見があった。
- (13) 「3.グリーンファイナンスの意義及びメリット」について、全体として、意義やメリットの記載をもう少し充実させる必要があるという意見があった。とくに、グリーンファイナンスが直接的に経済的利益につながるという記載は強すぎるのではないかという意見や、グリーンファイナンスの経済的利益を実感できていない企業の視点も考慮し、市場参加者の腑に落ちるように、開示負担の軽減の必要性も含め、より現実的で納得感のある内容にしていく必要があるとの意見があった。
- (14) 「4.市場参加者への期待」について、全体として、環境省として強いトーンでメッセージを発するべき、その上で期待する表現に幅を持たせ、トーンの強弱をつけることで訴求力を高めるべきとの意見があった。また、市場参加者に対する期待事項について、書き方を整理しつつ、個別の期待事項については具体性をより高めるべきとの意見があった。
- (15) 最後に、本文書は「報告」ではなく「提言」のような形でとりまとめるべき、とくに第 4 章については「期待される行動」「期待される取組事項」等として具体性を持たせるべきではないかとの意見があった。また、議論の結果、文書のクレジットは環境省と検討会の連名とすることとなった。

(以上)