

グリーンファイナンスに関する検討会（第16回）議事要旨

日時：2026年3月24日（火）10:00～12:30

場所：ポストン コンサルティング グループ 会議室 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 フェロー

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

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

岡崎 健次郎 第一生命保険株式会社 責任投資推進部長

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 クレジット調査部長

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 サステナビリティファイナンス部 部長

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

Poreia Noesis 株式会社 代表取締役

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

谷川 喜祥 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

中空 麻奈 株式会社かんぽ生命保険 エグゼクティブ・フェロー

林 礼子 BofA 証券株式会社 取締役 副社長

山本 枝実子 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 課長

<ゲスト>

浅野 達 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部 チーフESGアナリスト兼サステナビリティ・リサーチ室長

<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. 委員紹介

3. 議事

(1) ESG金融ハイレベル・パネル（第9回）の議論内容について

資料 3 に基づき、座長より、ESG金融ハイレベル・パネル（第9回）の議論内容について報告があった。委員からは特段の意見はなかった。

(2) グリーンファイナンス市場の動向等について

資料 4 に基づき、事務局より、グリーンファイナンス市場の動向等について報告がなされた。また、資料 5 に基づき、ゲストより、サステナブルファイナンス市場動向について情報提供がなされた。これらに基づき、以下の議論が行われた。

【足元の市場動向について】

- 市場全体に推進力が欠けている中、市場の見方を改めて整理する必要があるとの意見があった。
 - 海外市場については、サステナビリティに関する発行体・投資家の関心の後退を懸念する声がある一方、ネイチャー等の新たな資金使途や円市場への関心は機会とも捉えられるとの意見があった。
 - また、欧州では欧州グリーンボンド(EuGB)を背景に分かりやすい「ピュアなグリーン」へのニーズの強さが目立っており、トランジション・ファイナンスの拡大に当たってネガティブ要因になりかねないことから、投資家意識の変化も必要との意見があった。
 - 他方、国内ローン市場は再エネ案件を中心に比較的堅調であったとの意見があった。
- 気候変動緩和・適応に向けた資金の流れは、ラベル債だけでなく一般社債も含めて把握すべきであり、そのための開示や把握の在り方が論点との意見があった。
 - これに対し、一般社債でも資金使途が明示され、実質的にラベル債と近い構図となっている例はある。一方で、網羅的把握には限界があるため、資金使途やインパクトを把握する手段としてラベル債の意義は引き続き大きいとの意見があった。
 - また、情報収集には人手依存の限界があり、AIの活用に加え、情報集約を促すインセンティブ設計や制度的な工夫が必要との意見があった。
- 電力会社のインパクトレポートにおけるCO2削減効果のばらつきについては、代替対象や追加性の考え方の違いが背景にあり、比較可能性の観点から算定方法の一定の統一が必要との意見があった。
 - インパクトのばらつきの背景には、削減効果算定の対象額の違い、補修案件における効果算定範囲、運転開始前案件の存在などもあり、単純比較は難しいとの説明があった。
- また、環境省のこれまでの取組は、マーケットメイクや発行体・投資家の参入促進に大きく寄与しており、特にガイドラインの整備やウェブサイトでの情報公開は、投資家にとって探索コストを下げ、市場参入のハードルを下げるものであることから、今後も継続していただきたいとの意見があった。
 - 加えて、ESGデータ整備は引き続き重要であり、排出量取引市場も見据え、引き続き対応が必要との意見があった。

【市場の更なる発展に向けた検討課題】

- 今後の市場拡大分野の候補として、レジリエンス（グリーンインフラを含む。）や持続可能な水資源の分野が挙げられる、との意見があった。

- これらの分野では、現在自治体主導で行われている案件を民間企業や金融機関が担うことにより、民間主導のグリーンファイナンスにつなげられる可能性もあるとの意見があった。
- レジリエンスについては、防災だけでなくセキュリティや経済安全保障も含めたより広い概念として捉え直す企業が増えており、そうした広いレジリエンスの枠組みで整理することが、企業の次の行動につながる可能性があるとの意見があった。
- ネイチャーポジティブ等ヘテーマを広げていく方向性自体は望ましい一方、標準化された目標や分かりやすい共通基準がなければ、CO2 のインパクトのばらつきと同様の議論が繰り返されるのではないかととの意見があった。
- 今後の市場拡大に当たっては、グリーンボンドに加え、ソーシャルボンドやサステナビリティボンド等にも軸足を広げ、社会課題に焦点を当てるべきではないかととの意見があった。
 - グリーンボンドについてはリピーターが一定数存在しており、その裾野拡大に一層力を入れるだけでなく、ソーシャルボンドやサステナビリティボンドに軸足を移し、貧困や健康等の目の前の社会課題に光を当てる方向も考えられること、また、適応についても人々の財産や健康を守るという切り口で議論を整理し、この検討会としても適応ファイナンスを後押ししていくべきとの意見があった。
- 昨今の国内外の情勢を踏まえると、例えばカーボンニュートラルはエネルギー安全保障、サーキュラーエコノミーは資源安全保障、適応は国土強靱化等に結び付けて考える必要があり、その上で、グリーンファイナンスについては、これらの分野にどのような形で裾野を広げ、需要を満たしていくのかを改めて整理する時期に来ているのではないかととの意見があった。
 - エネルギー分野については、足元ではエネルギー安全保障、脱炭素化、経済発展の三つの両立が求められる中でエネルギー安全保障の重要性が高まっており、国として何に重きを置くのかを議論すべき局面にあるとの意見があった。中でも原子力については、現実のエネルギー制約を踏まえてその位置付けを考える必要があるという認識を広めていくことも必要との意見があった。
 - 今後、データセンターの新設等をはじめとする電力需要増加が見込まれることから、脱炭素電力供給の必要性はさらに高まってくることが予想される。国内でも脱炭素電力として、原子力を資金用途としたグリーン、トランジション・ファイナンスの事例があったように、今後も原子力を ESG ファイナンスの一つとして組み込むことに対する市場関係者の理解や支援が必要ではないかととの意見があった。
 - このほか、再エネを最優先としつつも、蓄電池を含めた現実的な電源ポートフォリオを検討する必要があり、その際、資金用途をグリーン、トランジション、その他にどう整理するかを明確にすることが、投資判断の整理や市場活性化に資するのではないかととの意見があった。
 - 加えて、日本としてのエネルギー政策の方向性を明確に示し、その上で金融がどう対応していくのかを示す必要があるとの意見があった。
- なお、市場の更なる発展に向けた検討課題については、昨年 7 月に環境省と本検討会の連名で公表した「グリーンファイナンス市場の中長期的な発展に向けて」に記載された内容に沿って進めていくのがよいのではないかととの意見があった。既に取り組まれているものもあるが、例えばローン市場の更なる発展や、社債市場の更なる裾野拡大といった論点が挙げられており、さらに、グリーンエクイティについても今後の検討対象になり得るのではないかととの意見があった。

【社債市場の活性化への貢献】

- 改めてラベル付きファイナンスの重要性を再認識することが必要であり、ラベル債で行われていた資金調達が一
般債に切り替わると、市場が向かう方向性が見えにくくなることから、ラベル債のリピーターをしっかり維持・後押し
し、継続的な発行を促していくことが重要との意見があった。
- 一方、足元のグリーンボンド市場はリピーターの発行によって成り立っている面が大きい
が、市場をさらに広げて新規参入を促すためには、個人資金の取込みや、機関投資家が未知の発行体にもう少しオープンに踏み込め
るような仕組み作りが必要との意見があった。
- 発行体の裾野拡大には、発行メリットの向上と負担軽減が課題であり、コスト軽減等のインセンティブや投資家
側のメリット設計が必要との意見があった。
 - 発行体側では、ラベル付けに伴う手間に加え、大企業では出遅れ感への懸念、中堅・中小企業では体
制面の課題があるとの意見があった。
 - 新たなテーマや企業の取り込みには相応の時間と労力を要するため、市場拡大にはローンやボンドの効
率化・簡素化も重要との意見があった。
- 通信セクターにおけるグリーンボンド発行減少の背景を把握し、減少理由が一般的な課題であれば市場として
対応すべきとの意見があった。
 - これに対し、追加性の説明や KPI 管理の難しさに加え、発行タイミングの機動性を優先する実務的判
断も背景にある可能性があるとの意見があった。
- 産業・エネルギー分野における資金需要の見通しや、その資金使途について議論があった。
 - セメントや窯業では GX-ETS 開始に伴う設備投資需要の増加が見込まれる一方、天然ガス転換はグリ
ーンというよりトランジションに位置付けられると考えられ、その整理は別途議論が必要との意見があった。
 - 石炭の新規案件は難しいとしても、原子力や再生可能エネルギーを含め実施可能なものを進めていく必
要があり、資金使途の明確化が引き続き必要との意見があった。
 - 加えて、産業・エネルギー分野における資金使途の区分を明確にすることが、投資判断の整理や市場活
性化に資するとの意見があった。
- 国としてグリーン性やサステナビリティを重視する姿勢を明確に示した上で、必要に応じて指針や規制等の形で
ルール化を検討することも必要との意見があった。
- 社債市場の拡大については、経済産業省の研究会での議論は非常に意義が大きい一方、個人向け販売と
機関投資家向け販売とでは、問題発生時等の対応の在り方が大きく異なることから、特に個人向け社債の拡
大を検討するのであれば、そうした点についても経済産業省と連携しながら政策を進めるべきとの意見があった。

【社会課題や地域課題の解決】

- 地域金融力の強化と、ネイチャーポジティブ、サーキュラーエコノミー、適応等をどう結び付けるか、また自治体が
どう関与するかは重要な論点であり、地方創生、地域金融、気候変動対策の同時解決につながる可能性が
あるとの意見があった。
 - レジリエンス分野については、地方公共団体、地元の個人、地域金融機関等が協力して進める仕組
みを考える必要があり、特に個人の資金をどう動員するかが重要であって、本当の意味での官民連携とはそ
うした仕組みを指すのではないかと意見があった。
 - レジリエンスのようにサステナビリティのテーマが拡大していくことは、社会課題の解決に資するだけでなく、テ
ーマ債を通じた投資が社会的な意識の醸成にもつながるのではないかと意見があった。

- 一方、地域金融が社会課題解決に果たしている役割をどのように把握するかが課題であり、まずは定性的・ナラティブに捉えつつ、ラベル付きファイナンスは定量的に集計し、アウトカムやインパクトを把握し、費用対効果とあわせて示していくことが必要との意見があった。
 - 関連して、地域や自治体と連携し、一つのフレームワークを作ることで、面的に普及を促進していく余地があるのではないかと意見があり、国の制度面での後押し、特に金融機関によるフレームワーク策定への補助も考えられるとの意見があった。
- 大企業を中心にグリーンファイナンスの取組が進む中で、サプライチェーンを通じて中小企業にも一定の影響が及んでいるのではないかと意見があり、取引条件化や、ESG・脱炭素対応の要請強化といった形で、ネガティブ、ポジティブ両面の影響があり得るとの意見があった。
 - これに対し、発行体がスコープ3の削減を進める中で、サプライチェーン全体への働きかけや伴走支援が強まっていると理解しており、グリーンボンドの起債そのものが直接影響しているというよりは、もともと排出削減への取組が強い発行体において、サプライチェーン全体での伴走支援を含めた取組が進んでいるという整理ではないかと意見があった。
 - その上で、中小企業等においては、何をすればよいのか知りたいというニーズはある一方、具体的に何に取り組めばよいかが十分明確になっていないため、ケースや成功事例を類型化し、プロトタイプとして示しながら伴走支援していくことが必要との意見があった。
- さらに、気候変動適応や上下水道等のインフラ投資は公共事業が中心であり、これを民間の資金需要につなげるには、PPP/PFI やコンセッション等を含む官民連携の設計、公共性の確保、住民理解などが課題となることから、政府・自治体が実施主体となることを前提に何らかの支援が必要との意見があった。
 - これに関連して、既存の地方債などにグリーンファイナンスとラベリングをした上で、個人等の資金をうまく喚起する方向性が考えられるとの意見があった。
 - また、公共事業を民間資金で行うというのは、事業運営、資金需要、資金供給をいかにマッチさせるかという話であり、そのマッチングの必要性に対する世論の理解を促進するべきであるほか、政策としての一貫性が必要との意見があった。
 - このほか、民間と公的セクターの役割分担を整理した上で必要な施策を考えるべきとの意見があった。

議事（3）グリーンファイナンス関連国内ガイドラインの改訂について

資料6に基づき、事務局より、国際原則の改訂を踏まえたグリーンファイナンス関連国内ガイドラインの改訂について説明がなされた。本件について、特段の意見はなく、事務局提案のとおり、パブリックコメントに付し、その後の扱いについては座長及び事務局に一任されることとなった。

議事（4）グリーンボンドインパクトレポート事例集について

資料7に基づき、事務局より、グリーンボンドインパクトレポート事例集について説明がなされた。これに基づき、以下の議論がなされた。

- この事例集を利用するメリットを読者に瞬時に感じてもらうためには、まず、インパクトをより明確にすることによってどのような経済性が期待されるのか、あるいはインパクトを生み出すことによって経済性が持続可能に担保されるのかといった点を、より広い視野で伝えていく必要があるのではないかと意見があった。目下のラベル債の残高が減少傾向にあることから書き始めると、新たに取組もうとする発行体にとって必ずしも前向きなメッセージにならず、取組む意義が伝わらないのではないかと意見があった。
 - これに対し、事務局から、指摘を踏まえ当該部分については工夫したいとの見解が示された。

- 事例集全体については、実際に活用している側の声が伝わりやすく、使いやすい内容になっているとの評価が示された一方、前半の 8 ページ程度までの説明部分はやや重く、初心者にとってはそこでつまずいてしまうおそれがあるのではないかとの意見があった。また、インパクト投資やその発行にどのような展望で向かうのかという方向性を 1 ページ程度に圧縮して示し、詳細な参考情報は後段に回すなど、構成面で工夫の余地があるのではないかとの意見があった。
 - これに対し、事務局から、その点についても対応したいとの見解が示された。
- 事例集への掲載に関し、掲載許諾が得られなかった企業があるとの説明について、ベストプラクティスとして掲載されること自体は前向きに受け止められてもよいように思われるところ、許諾が得られなかった理由は何かとの質問があった。
 - これに対し、事務局から、許諾が得られなかった 1 社は中小企業であり、外部からの問い合わせ等に対応できないことを理由として、内容以前の段階で掲載が難しいとの反応であった旨の説明があった。
 - また、環境省からは、中小企業の取組がインパクトレポートとして公表されることは非常に望ましい一方、実際には外部からの質問対応等も含め、現時点では難しさもあると受け止めていること、環境省としては、そうした取組を後押ししつつ、企業が公表しやすい環境整備を進めていきたいとの説明があった。
- 議論の結果、事例集については、記載ぶりを一部検討した上で、座長と事務局に一任し、4 月の公表に向けて進めることとなった。

議事（5）グリーンリストに関するワーキンググループの報告について

資料 8 に基づき、グリーンリストに関するワーキンググループ座長の竹ヶ原委員より、グリーンリストに関するワーキンググループの活動について報告が行われた。本件については、特段の意見はなかった。

4. 閉会

(以上)