グリーンファイナンスに関する検討会（第 17 回） 議事要旨

日時 2026 年 10 月 19 日(月) 15:00 ~ 18:00
場所 ボストン 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
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（セキュリティ・サステナビリティ）・副研究参事
小川 隆文　　日本生命保険相互会社 財務企画部責任投融資推進室 主任専門課長
押田 俊輔　　マニュライフ・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
エナジーシステムズ部門 サステナブルファイナンス部 日本統括
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 取締役 常務執行役員 サステナブル・ファイナンス評価本部長
佐藤 慎太郎　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
竹ケ原 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
田村 良介　　三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 サステナビリティ＆フィナンシャル・ソリューション部長
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　　国際資本市場協会 シニア・アドバイザー
平野 裕子　　株式会社みずほ銀行 サステナブルプロダクツ部長

＜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
一般社団法人資産運用業協会、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）今年度の検討の進め方について

事務局より、今年度の検討の進め方について説明がなされた。これに基づき、以下の議論が行われた。

【全体の進め方】

- 適応、個人・家計資金の呼び込み、トランジション・ファイナンスの 3 つの軸での検討に違和感はないとの意見があった。

【個人・家計資金の呼び込み】

- 個人・家計資金の呼び込みを含む社債市場改革は、経済産業省と日本証券業協会を中心に進んでおり、こうした全体像の説明の機会があるとよいとの意見があった。
- 個人・家計資金の呼び込みについては議論の機会が 1 回しかないため、どこまで成果を出すかを明確にすべきとの意見があった。加えて、次年度に向けてスコープを決めるため、投資信託、地方債等の場合に分けて現状の論点を広めに出す方向もあり得るとして、事務局に次年度の検討見通しの確認があった。
    - 対象とする個人投資家の範囲（グリーンボンドへの投資に限るのか、投資信託や NISA 等を含むのか、一般個人、富裕層、年金運用のいずれか）を明確にすべきとの意見があった。
    - グリーン性のような、クレジットとは必ずしも関係しない価値を個人に幅広く販売するのであれば、対象を慎重に検討する必要があるとの意見があった。また、アセットマネージャーが投資信託を立ち上げる方が、機関投資家が市場を牽引する意味でも、社債市場の発展の観点でもよいのではないかとの意見があった。
    - これに対し、事務局から、今回提示したのはあくまで論点と対応の方向性である。委員からの提案や各委員の意見も含めて整理して提示したい。社債研究会など他の場でも検討が進んでいるため、そのスピードとも合わせていく必要があるとの説明があった。
- 金融庁の個人投資家との対話や意識調査で整理された課題や、オーストラリア等で各アセットオーナーが個人にどうピッチしてきたかの事例を活用できるのではないかとの意見があった。
- サステナビリティに特別知見が深くない個人投資家など、個人寄りの方にお話を直接伺うことも有意義との意見があった。
- 個人の関心を得やすい環境問題を問題構造から絞り込むことが有効であり、緩和は個人の対策の効果が薄く広がる一方、適応やネイチャーは効果が自分に返ってくるため、水や自然に関する議論はこのテーマと相性が良いのではないかとの意見があった。
    - 気候変動はこれまで BtoB が中心で個人・家計資金とは必ずしも相性が良いとは言えないが、ネイチャーの個人への訴求力や、BtoC の側面があるレジリエンスは接続の可能性があるとの意見があった。
    - 個人が自分事として捉えられる地産地消のようなファイナンスができれば、地域経済の活性化にもつながるとの意見があった。

- 議論の機会が 1 回しかないとしても、地域の資金を地域にきちんと回すことが担保されるフレームワークができれば、地域の人がお金を出そうという気になるのではないかとの意見があった。

- 近年、肥後銀行のゼブラ預金や滋賀銀行の琵琶湖ブルー預金のように、粘着性のある預金の獲得が銀行の大きなテーマになっているとの意見があった。
  - 貯蓄率と民間投資率には相関がなく、地域で集めた預金が都市部に流れ、地域に循環していない実態がある。見せる形で集めた預金が地域で循環するかを議論できるとよいとの意見があった。
  - 相続を通じて地域の預金が流出しており、ブルー預金やゼブラ預金がそのカウンターとなるなら興味深いとの意見があった。
  - 滋賀銀行の琵琶湖ブルー預金は、募集開始から約 9 か月で上限の 600 億円が集まっており、各地域でも同様に共感を得られる題材があるはずとの意見があった。
- 個人が投資機会を知らないのか、自分や地域へのメリットが見えないのかを整理すべきとの意見があった。
  - 認知・理解の段階に応じて、短期的メリットの可視化や、セミナー・直接対話による理解醸成・行動変容の促進を検討すべきとの意見があった。
  - 一般個人の関心は、情報開示よりもデフォルトしないこと、リターン、流動性にあるため、ストラクチャーが論点になるとの意見があった。
- 本検討会が取り組むべきことは資金の出し手と使い手のマッチングの最適化であるとの意見があった。
  - 適応については、受益と負担の対応関係を検証できる単位（地域単位等）の定義が必要との意見があった。
  - 金利のある世界で、同じリスク・リターンならテーマ性のある投資機会がより選好されるのではないかという投資家の判断軸の整理が必要との意見があった。
- 個人・家計資金を呼び込むには税制の議論が不可避であること、地方債は資金使途がハード事業に限られるため基金のような形で被災者への融資に回せる枠組みも考えられること等について指摘があった上で、必要な制度的インフラを第 18 回検討会までに整理し、優先順位をつけて議論すべきとの意見があった。

【レジリエンスの扱い】

- レジリエンス債は自治体主導で発行されてきたが、民間主導とするには既存の枠組みでは難しい点が多いとの意見があった。
  - 再エネ、グリーンビルディング、交通の 3 大グリーンセクターにレジリエンスの要素を組み合わせる形で訴求することが有効との意見があった。また、長期的には国レベルでのレジリエンス債の発行や国土交通省との連携も検討すべきとの意見があった。
  - 日本では自然災害対策パッケージには地震対策が含まれる場合がほとんどであり、実務上は、地震を含む対策をどのようにレジリエンスに含められるかが課題となるとの意見があった。その上で、一案として、自ら保有するグリーン資産やトランジション資産の機能維持のための対策（地震対策を含む。）もレジリエンスの一部として位置付けることを検討してはどうか、との意見があった。
  - 東京都等の自治体では既にレジリエンス債を発行している例もあるので、国と自治体間でうまく連携してほしいとの意見があった。
  - ICMA においても、昨年までは、レジリエンスはグリーンとソーシャルのサブカテゴリーとして既にカバーされていたが、今年はレジリエンスに対する注目が高まっているとの発言があった。
  - 今年度中に議論し尽くせない課題もあり得ると思われるので、次年度も議論を続けてほしいとの意見があった。

- これを受け、座長から、少し幅広に検討しながら、次年度以降につなげていきたいとの発言があった。

（２）適応ファイナンスに関する動向について

事務局より、適応ファイナンスに関する動向について説明がなされた。これに基づき、以下の議論が行われた。

【手引きの位置づけ】

- 手引きは既存のものの改定ではなく新たに作るつもりで考えていく方がよいとの意見があった。
  - 手引きは適応ファイナンスを促進・推進するものでなければならない。何をすればよいかを書かずに課題を解説しただけでは、何のために作ったのか分からなくなってしまうとの意見があった。
  - 既存の手引きは情報集・事例集としては優れているが、これを見れば実行できるというものにはなっておらず、「手引き」という形式にこだわらず、成果物の名称、狙い、使われ方をゼロベースで考え直してはどうかとの意見があった。
  - これに対し、事務局から、最終的な成果物は、どこをバウンダリーとするか、誰にとって使いやすいものとするかによって変わってくる。いただいた意見を整理しながら、次回の議論に向けて、引き続き相談させていただきたいとの説明があった。
- 改定にあたり、普及のルートと方法、および何をもって成功とするかの評価方法をあらかじめ整理しておくべきとの意見があった。
  - これに対し、この手引きが何をもって成功と言えるのかは重要な論点であるとの発言があった。また、適応ファイナンスをラベル債にすることを目指すならば、どのくらい発行されたかが重要だが、どのくらいお金が集まったのか、適応そのものがどのくらい進んだのか、それが分かるのか、という問題提起がなされ、適応とは何かをきちんと整理してほしいという他の委員の発言にもつながるとの意見があった。

【適応の範囲と整理の仕方】

- 適応とレジリエンスの区別は一般投資家にとって理解が難しく、手引きではその関係を明確にする必要があるとの意見があった。
  - 適応を厳格に区別して地震災害などと切り離すことの意味も整理すべきであるとの意見があった。
  - レジリエンスでは気候変動以外の地震や火山も対象となり得るが、今回は気候変動に絞るといった検討対象の範囲を明示し、ベン図等で示すことで議論を収斂させるべきとの意見があった。
  - レジリエンスは何でも入り得る広い概念であり、ラベル付けを無理に行うよりレジリエンスでカバーした方が分かりやすい面もあるとの意見があった。
  - 現行グリーンリストの適応ファイナンス（大分類 8）もレジリエンスの観点から見直し、何が適応で何がレジリエンスかを一元的に整理すべきとの意見があった。
- 既存ガイダンスは適応ファイナンスを広義に捉えているが、広義の適応ファイナンス（金融機関としての対応）と、ラベル債としての適応ファイナンス（防災、BCP、経済安全保障等との重複領域のうち対象とする範囲）を分けて整理し、手引きに記載すべきとの意見があった。
  - これを受け、広義の話とラベルの話をきちんと整理して手引きにする必要があるとの意見があった。また、お金の出し手や事業者によってやること、考えることが異なるため、事業のタイプも整理しなければならないとの発言があった。
  - 広義の動きが把握できないと、市場が広がっていないという誤った認識につながるため、証券会社の協力も得ながら、広義のファイナンスも把握できるとよいとの意見があった。

- また、広義の動きの把握はなかなか難しいが、グリーンボンド等ガイドラインがかなり知られているのは、環境省がグリーンボンド等の発行促進事業やモデル事業などをさまざまに行ったからだろうとの発言があった。適応ファイナンスはそうした取組があまり行われずに手引きだけが作られる形になったため、あまり知られずに終わっているのではないか、何をしていくべきか考えたいとの意見があった。
- 地方債では、津波対策か高潮対策か、耐震かといった点で、グリーンかソーシャルかが変わり、厳密にグリーンに絞った発行事例が多いが、広めの概念で捉えるのがよいとの意見があった。

- 防潮堤等の防災工事は純公共財であり、民間金融が支えるべき事業継続とは切り分けた上で、既に実施済みの事業、今後必要な領域、民間金融が担う領域、純公共財が担う領域を見取り図として整理すべきとの意見があった。
  - 金融機関による既存の事業性評価にも適応の要素が含まれることを示し、手引きに事業性評価の視点を盛り込むべきではないかとの意見があった。
  - 一方、既に実施済みの事業もあるという意見はそのとおりであり、それは適応ビジネスではなく通常のビジネスとして行われているものなので、そのまま続けてもらいつつ、足りない部分について整理が必要との発言があった。
- 以前の手引きは対象範囲が広すぎて取組み方が分からなかったため、今回はフェーズを分け、第 1 弾の改定として自治体と地域金融機関に絞り、事業会社等に関する情報も今後盛り込んでいく入口とすべきとの意見があった。
  - インパクトの大きさで優先順位をつける仕組みになると、予算の取り合いになりかねず、経済価値のみで判断すべきではないとの意見があった。

【リスク評価・資金供給の仕組み】

- 手引きにおいて、効果の定量化や正当性の説明が難しいという課題への答えが必要との意見があった。
  - インパクトの定量化が難しく、物理的リスクのシナリオ分析を実施できている企業は少ない状況の中で、まずリスクの定量化をすることで危機感や事前に投資することの経済的メリットを認識してもらうことが先決との意見があった。
  - 適応は地域性が強く一般化が難しいため、こうした地域性を踏まえつつ、全国平均等の大まかな指標を準備することが、一般化に向けた一つの解決策になり得るとの意見があった。
  - 損害実績のデータ化も有効との意見があった。
  - 一律に精緻な評価を求めず、案件規模や利用可能な情報に応じた段階的な評価方法を示すことが有用との意見があった。
- 適応は「想定外」を「想定内」に収める取組であり、気象情報等を用いたシナリオで影響を定量的に示した上で、公共と民間の役割分担を整理すべきとの意見があった。
  - 例えば、災害の発生頻度が高く影響が広範にわたるものは公共で対応する一方で、発生頻度が低く、影響が局所的なものは民間が担う合理性があり、PFI のように民間の効率性による利益が返る構図も考えられるとの意見があった。
  - 耐震基準のように基準がなければ民間は事業化に踏み出せないとの意見があった。
- 長期・高リスクの投資には公的機関の保証や劣後資金、損失補償によるリスクシェアリングが必要との意見があった。
  - 補助金、保証、利子補給等の既存支援策を一元化して周知することが第一歩との意見があった。

- どのような施策や資金使途が、需要創出・事業化・民間資金呼び込みに寄与するか、公的支援が必要かを整理する余地があるとの意見があった。
- 投資家にとって魅力的な商品となることが重要であり、リターンが見込めない場合も、税制のメリット等が必要との意見があった。
- 格付け BB 以下の企業でもグリーンであれば社債を発行できるようにすることや、小規模案件を国が集めてラッピングする案も考えられるとの意見があった。
- 行動変容には経済合理性か規制・ルールしかないため、枠組みの整備で終わらせないようにすべきとの意見があった。

【手引きの実務における活用】

- 案件形成や評価のための共通の基盤が不十分であり、適応事業の類型整理、便益評価の考え方の整理、事例データベースの整備、モデル案件形成支援を進めるべきとの意見があった。
  - 自治体のフレームワークには適応が含まれるが資金調達に活用されておらず、小規模自治体への案件形成支援や地域金融機関との連携支援が必要との意見があった。
  - 事業者自身が適応の価値を認識していない場合もあるため、事業会社に加え、銀行・証券会社等の市場仲介者への普及啓発が必要との意見があった。
  - 日本企業の技術・サービスの海外展開を意識して海外での活用事例を盛り込むことが有用との意見があった。
  - 金融機関の資金特性に応じてパターン化できると、マッチングしやすくなるとの意見があった。
- 中小企業は設備投資や BCP 対応が平時の売上を生みにくいため、費用対効果のデータや簡易なツールを整えることが望ましいとの意見があった。
  - 官民連携パッケージ等で、取り組むメリットを生む仕組みがあれば、中小企業の行動を促せるのではないかとの意見があった。また、事業継続力強化計画の認定、金融機関が伴走するリスク評価・診断といった最初の一歩を手引きに記載してはどうかとの意見があった。
  - 損害保険の査定に適応の取組を入れてほしいということを手引きで述べるのも、一考の余地があるとの意見があった。

【生活者の視点・リスク認知】

- 適応を余儀なくされる人々の生活の把握の観点が抜けているとの意見があった。
  - 例として、集中豪雨による飲食・宿泊・観光・交通等への影響を踏まえ、中小企業への依存度も高く、存続してほしい産業をどう支えるかも含め、ボトムアップで適応ニーズを洗い出すべきとの意見があった。
- 電力ネットワークは適応ビジネスの有力な対象であり、英国のように適応に要する費用を規制料金の原価算定に含める事例があり、実現すれば波及効果が大きいとの意見があった。
  - それ以外の分野では、影響が分からないため事前の適応投資がなされず、リスク認知が広く浸透しなければ状況は変わらないとの意見があった。
  - 気温や降水量など、その時々の社会の関心の高い分野から適応投資を後押しして徐々に対象を広げることも一つの方法との意見があった。
- リスクの定量化は重要だが、国としてこの危機にどう向き合うかを前提に、現実に資金供給につながる使いやすいものを作らなければ、実務で活用されないものになるとの意見があった。

- 国としての対応は次期気候変動適応計画で示されることになるため、手引きは次期計画との整合性が必要との発言があった。

（３）ネイチャーファイナンスに関する動向について

事務局より、ネイチャーファイナンスに関する動向について説明がなされた。これに基づき、以下の議論が行われた。

- ネイチャーファイナンス実践ガイドラインは良いものだが案内が届いておらず、適応の手引きと同じ道を歩まないよう、セミナー等で一般の投資家にも周知し、マーケティングを行う必要があるとの意見があった。
    - これに対し、事務局から、ガイドラインの作成に加え、モデル事業の実施を同時にプレス発表して説明会を開催し、金融セクターの約 40 社に参加いただいたほか、1,000 者以上が参加するアライアンスに情報共有しており、ある程度は届いたと考えていたが、皆様のところに届いておらず、まだ不十分であったとの説明があった。
    - 事業会社向けの調達ガイドラインもあるため、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードのように、金融機関と事業会社の双方に、両方のガイドラインがあることを紹介することが、エコシステムの活性化につながるとの意見があった。
- ネイチャーを商品設計の中核に据えた公募社債は、発行体が自らのビジネスに還元できることを示している点で好例であるとの意見があった。

    また、市場の動向として、木材を使用したグリーンビルディングをグリーンネイチャーボンドで調達した案件が紹介され、市場環境が厳しい中、機関投資家から多くの需要が集まったとの情報共有があり、証券会社としてもこのような案件は周知していきたいとの意見があった。
- ネイチャーファイナンスは発行体・投資家の双方から反応が良いとの意見があった。
    - 発行体の自然資本への意識は低く、サプライチェーン等から自然資本を発想すれば議論が変わり得るとの意見があった。
    - ガイドラインは事業会社も意識する必要があるとの意見があった。
- ネイチャーファイナンス実践ガイドラインと適応ファイナンスの手引きには重なる点があり、位置づけや整合性を整理する必要があるとの意見があった。
    - ネイチャーと適応はグリーンインフラ等で結びつきが強く、一体で進めることが重要であるとの意見があった。
    - また、事務局から、気候変動適応とネイチャーは重なる部分が多いとの説明があった。ネイチャーファイナンスの一例として、雨庭は、気候変動により水災害リスクが高まっていることに対し、自然の対応力を高める取組であり、各地に雨庭を導入する目標（2,030 か所）を立て、地域全体でランドスケープのアプローチにより涵養力の低下を補うことを金利優遇条件としてファイナンスする事例があり、地域全体での取組に対するファイナンスが有効との説明があった。

４．閉会

(以上)