

SUSTAINABLE FINANCE POLICIES FOR 1.5°C

クライメート・トランジションの課題は「1.5°C目標」に集約されている。この数字の背後には膨大かつ明白な科学的証拠があり、私たちが目を背けてはならない目標であることを示している。

1.5°Cを達成するためには、社会はトランジション（移行）しなければならない。移行は技術的・産業的・経済的機会を生み出すが、最も注目すべきなのは政治的機会である。気候変動を解決するための課題は、実体経済と金融経済をグリーンな未来に導く政治的機会を提供している。

グリーントランジションは、経済発展、エネルギー主権、および雇用創出をもたらす。

投資家は2007年から移行を支持するようになっており、グリーンボンド市場の急拡大に見られるように、投資意欲も高まっている。世界の政策立案者は、開発計画と投資をグリーン化することによってこの機運を生かし、民間資本をインフラや開発資金調達のために活用することができる。

図1：GSS + 債券の年間発行額



迅速な気候変動対策を行わない国では、資本コストが上昇し、成長が阻害される。

緩やかな移行は、迅速な移行よりもコストがかかる。最新の研究によると、**迅速な移行は経済的に有益である**。なぜなら、迅速な移行の場合、気候変動の損害の回避コストや他の気候政策のコベネフィットを考慮するまでもなく、再生可能エネルギー技術のコストが化石燃料よりも低いためである¹。物理的な気候リスクへの暴露は脆弱な国の資本コストを押し上げ、脆弱な20カ国（V20）では、追加利率による過去10年間のコストが620億米ドルに上った²。GDPに占める化石燃料輸出の割合が最も高い20カ国

では移行リスクが現実になっている。これらの国では2015年から2020年にかけて信用格付け中央値が1.6ノッチ下がり、うち2カ国はデフォルトに陥った³。

政策立案者は、円滑で迅速な移行を確保し、開発の優先順位を守ることができる。

1.5°C目標の達成は容易ではないが、気候変動を抑制するには野心を保ち続けることが極めて重要である。あらゆる意思決定分野にさまざまな手段があり、投資を移行に割り当てることは可能である。**多様な選択肢があることを認識していれば、政策の野心を高めることができる。**

資本を割り当てて持続可能な開発ニーズを満たし、気候変動の緩和やレジリエンスを実現するために実施できる政策は数多くあり、以下の3つの要素が政策の柱に位置付けられている：

1. **スピード**：すべての意思決定者による迅速な行動の確保。
2. **誘導**：経済全体の移行への誘導。
3. **簡素化**：サステナブル投資の明確化・合理化。

1. スピード：迅速な行動の確保

迅速で円滑な移行は、気候変動の緩和やレジリエンス強化のための対策の実現と、経済発展との両立を可能にする。また、迅速で円滑な移行によって安定性が高まり、有権者の支持が得られ、投資が推進されるため、成長も促進される。

政策1：開発戦略を気候目標に整合させ、サステナブルファイナンスの流れを経済発展に活用する。これらの政策の出発点は、確固とした国別・セクター別カーボンバジェットを設定し、1.5°C目標の世界のカーボンバジェットと整合させることである。それによって移行のスピードと規模に関する確実性もたらされ、意思決定者に対し、新たなネットゼロ経済における先行者利益を獲得するよう奨励する。

政策3：協調的なサステナブルファイナンスのロードマップは、すべての政府機関、中央銀行、規制当

局との間の連携を構築し、投資家に対して政策導入に関する確実性を提供する。

政策 78：世界的協力と協調的行動は、行動のスピードを上げ、国境を越えた投資を促進するカギとなる。

2. 移行を実現するために経済を誘導する。

投資判断はリスク・リターン評価に基づいて行われる。気候関連のリスクと機会を適切に投資判断に統合すれば、従来の投資モデルを転換させて、気候目標を実現し、安定したレジリエントなリターンを確保できる。高リスクで炭素集約的な投資からグリーンでサステナブルな投資へと誘導する政策は、経済を気候関連リスクから守り、グリーン開発の機会を切り開く。

資本の再分配のためには視点の転換が不可欠である。高排出事業への投資リスクが認識されれば、それらの投資を急速に減少させて、サステナブル投資への転換を図ることができる。1.5°C 目標を達成するには、IEA のネットゼロ・ロードマップにて強調されているように、化石燃料の拡大を直ちに止めて、多くの既存の発電所を早期に廃止しなければならない⁴。

移行のリスクと機会を投資判断に取り入れる。

気候リスクが明らかになれば、グリーン投資の機会を明確にすることができる。これらの政策は、政府や中央銀行のポートフォリオを気候関連リスクから守ることもなる。

政策 94：英国のサステナビリティ情報開示⁵のように、投資家や企業に移行計画の公表を義務付ける。この措置は迅速な行動を促し、政府は移行計画の長期的評価やリスク測定のためのツールを導入することができる。また、クライメート・ボンド・イニシアティブのトランジション認証要件や事業体認証要件のような強固な基準を採用すれば、信頼性と移行のスピードを確保することができる⁶。

政策 6：気候関連リスクへの認識をゆがめる化石燃料や生態系に有害な事業慣行への補助金を廃止する。こうした財政支出の削減によって捻出された予算を移行に分配することができる。また、対象を絞った支援を行うことで、低所得層の負担を軽減することができる。

政策 81：中央銀行が気候リスクを金融システムの安定性へのリスクとして認識し、プルーデンス政策・金融政策全体を通して対処する。情報開示やストレステストのエビデンスが途上でも、多くの政策において気候リスクへの配慮を取り入れることができる。

政策 88：中央銀行が、気候リスクを取り入れながら、資本・準備金の要件や担保フレームワークに関するリスク・ウェイトを調整する⁷。それによって気候関連リスクからバランスシートを保護することにつながり、金融機関による資本配分のグリーン化が促進される。

政策 8：カーボンプライシングの改革、無償排出割当の廃止、カーボンクレジット購入の制限など、価格設定によって変化を起こす。炭素価格が高く安定していれば、価格シグナルに対する投資家の信頼を得ることができる。一方で、カーボンプライシングへの過度な依存は他の緩和政策の実施の遅延、移行の妨げともなりうる⁸。特に新興市場（EM）では、非価格的手段の方が政治・経済的制約を克服しやすく、消費者への逆進効果も回避しやすい⁹。

政策 21：国境炭素調整措置（CBAM）の導入によって輸入品に現地の炭素価格を適用することは、価格設定制度のない国への高排出活動の移転を回避するために重要である¹⁰。

政策 37：エネルギー移行メカニズムを構築し、化石燃料資産の早期廃止と再生可能エネルギー設備への転換に資金を提供する。エネルギー移行メカニズムを用いることで、化石燃料資産の運用継続がもたらす金融リスクに対処し、公正な移行機会を創出することができる。

グリーン機会に伴うリスクを軽減して成長のスピードを確保する。

投資は最終的にグリーンに流れるが、リスクの共有と分散によってその流れが加速し、投資機会の最大化や気候目標の達成を可能にする。リスクの軽減により、持続可能な開発ニーズを満たすような投資の流れを生み出すことができる。

世界的な資本の流れは大規模だが、リスク選好度は低い。政策立案者は、新技術や新興市場などのリスクの高いプロジェクトを支援するための民間投資の動員を可能にする。

政策 10：補助金やインセンティブを活用し、グリーンでサステナブルな金融商品の利用を奨励することによってグリーン資本のコストを下げ、魅力的なリターンを実現する。

政策 18：プロジェクト保証と信用補完によって投資家へのリターンの確実性が高まれば、通常ならリスクが高すぎると判断されるようなプロジェクトにも民間投資を呼び込むことができる。移行に利用できる資本の多くは非常にリスク回避的であるため、リスクの高いプロジェクトに投資を割り当てるには保証が不可欠である。

政策 11：グリーンボンドに保証を付与することによって、バニラボンドよりもグリーンボンドを発行するよう奨励することができる。

政策 13：DM（先進国市場）から EM（新興市場）へのソブリン間保証によって、現地通貨建てソブリン債の発行リスクが軽減され、EM ソブリン債の資本コストが削減される。

政策 19：ブレンデッドファイナンスの提供を増やす。リスクの高い部分（劣後資本）を公共投資が吸収し、リスクが低い部分（優先資本）をブレンデッドファイナンス取引で民間投資家に提供することにより、リスクの高いプロジェクトへの資本の流れを促進することができる。これはプロジェクトの信用リスク低減を目的とした譲許的融資の活用で、民間資本の動員増加を可能にする。政策リスクヘッジなど他のリスク軽減手段を含めると、市場をマイナス変動から保護することができ、資金フローが増加する。これは長期資本へのアクセスが限られている EM において特に重要である。

政策 45：特定のグリーン技術のコスト競争力を強化し、産業の移行を実現するには、対象を絞った補助金の活用が不可欠である。減価償却の耐用年数短縮によって、グリーンインフラ投資の初期費用を削減することができる。

政策 22：低炭素には低関税とし、グリーン貿易には特惠関税枠を設けることによって CBAM の限界を補い、EM への資本の流れを促進する。これはグローバルな移行の成功に不可欠である。

3. サステナブルファイナンスに関するプロセスの簡素化

政策立案者は、グリーン投資に向けた大規模な資本の流れを実現するために、意思決定を簡素化し、投資プロセスを合理化することができる。

政策 97：科学的根拠に基づいたグリーン基準やタクソノミーを定めてサステナブル投資の定義を明確にし、グリーン投資の機会を特定する。トランジションの基準を含めることで、高排出活動の脱炭素化手段に関する指針が示され、これら活動の移行資金を調達しやすくなる。国際的なタクソノミーや基準への適合も、世界的な民間資金フローを増加させる¹¹。

政策 33：再生可能エネルギー導入等のグリーンプロジェクトを迅速に承認し、投資への潜在的ボトルネックを最小化し、定期入札・反復入札制度を構築する。

政策 101：グリーンボンド・セグメントやファストトラック制度の導入により、サステナブル金融商品への投資や発行を容易にし、市場の変化を促す。

政策 59：カーボンクレジット取引が回避可能な排出量のオフセットに利用されると、移行への脅威となる。市場の改革によって、適格なオフセット購入者を特定し、残余排出量のみクレジットが使用されるようにすることができる。高炭素貯蔵の保全に焦点を当てた改革も可能で、それによって重要な保全活動に資金を提供する適切なカーボンクレジットの成長が促進される。

政策 14：ソブリン・グリーンボンド・プログラムを活用し、変化を起こす。グリーン、ソーシャル、サス

テナビリティ、およびサステナビリティ・リンク（GSS+）等のソブリン債発行は、市場に対してグリーンボンドの価格設定や可視化のメリットを明確に示し、発行体候補への指針としての役割を果たす。世界の投資家を現地の市場に呼び込む材料となり、主要な財政支出のための資金を確保し、各政府機関による適切な支出パイプラインの強化を後押しする。

注釈

¹ Way, R. et al. 2022 「経験に基づいた技術予測とエネルギー移行」

<https://doi.org/10.1016/j.ioule.2022.08.009>

² Buhr, B., Volz, U. et al., 2018 「途上国における気候変動と資本コスト」 国連環境計画、<https://eprints.soas.ac.uk/26038>

³ Fitch, 2021 「特別報告書：気候変動「座礁資産」は一部の国にとっての長期的リスク」 <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/climate-change-strandedassets-are-long-term-risk-for-some-sovereigns-15-02-2021>

⁴ IEA, 2021 「2050年までのネットゼロ：世界のエネルギー部門のロードマップ」 <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

⁵ HM Treasury, 2021 「ファイナンスのグリーン化：サステナブル投資のロードマップ」 <https://www.gov.uk/government/publications/greening-finance-a-roadmap-to-sustainable-investing>

⁶ <https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy>

⁷ NGFS, 2021 「温暖化世界に適応させた中央銀行：選択肢の再検討」

<https://www.ngfs.net/en/adapting-central-bank-operations-hotter-world-reviewing-some-options>

⁸ Tvinnereim, E., Mehling, M., 2018 「カーボンプライシングと大規模な脱炭素化」 エネルギーポリシー、<https://doi.org/10.1016/j.enpol.2018.06.020>

⁹ Finon, D., 2019 「途上国のカーボン政策：非価格的手段の重視」 エネルギーポリシー、<https://doi.org/10.1016/j.enpol.2019.04.046>

¹⁰ https://ec.europa.eu/taxation_customs/green-taxation-0/carbon-border-adjustment-mechanism_en

¹¹ IPSF Taxonomy Working Group, 2021 「コモン・グラウンド・タクソノミー：気候変動緩和手段に関する報告書」

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021_en.pdf