

# カーボンニュートラルへの移行に向けた金融セクターの役割

日本銀行金融機構局主催：  
気候関連金融リスクに関する国際リサーチ・ワークショップ  
閉幕挨拶(氷見野良三 金融庁長官)  
2021年3月26日(金)22:10-22:20

## 仮訳

昨日及び本日のワークショップでは、気候関連リスクと銀行セクター、資産価格の相互作用とその政策的意味合いについて、充実した議論が行われた。健全性規制と資本市場規制の両方を担当している金融規制当局の立場から結びの挨拶を述べさせていただきます。

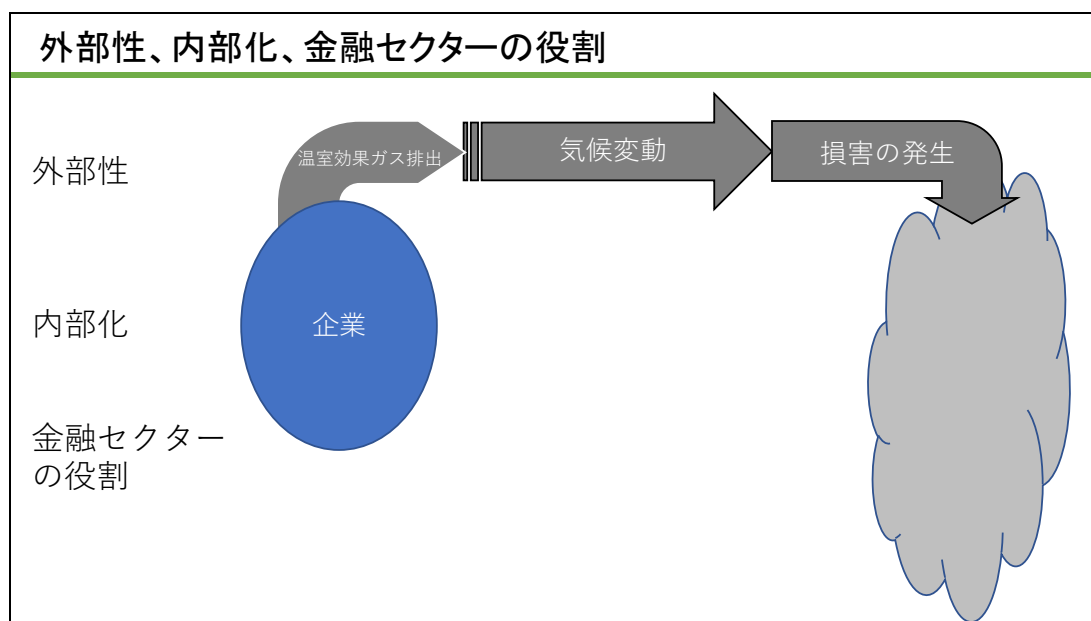
温室効果ガスの排出には負の外部性が伴い、気候関連リスクは市場だけでは十分に対応できないという側面がある。

一方で、金融セクターは、リスクを価格付け、価格メカニズムに従って資源を配分することにより、主に市場を通じてその役割を果たしてきた。

ここでいくつかの疑問が生じる。ネット・ゼロへの移行において、金融セクターはどのような役割を果たすべきなのか。主に市場が効率的かつ効果的に機能するようにすることで目標達成に貢献すべきなのか、それともそれ以上に貢献すべきなのか。金融セクターと他の主体との間でどのような役割分担をすべきか。金融行政は何を目指すべきか。

これから2枚のスライドをお見せし、これらの問いへの答えを考えていきたい。

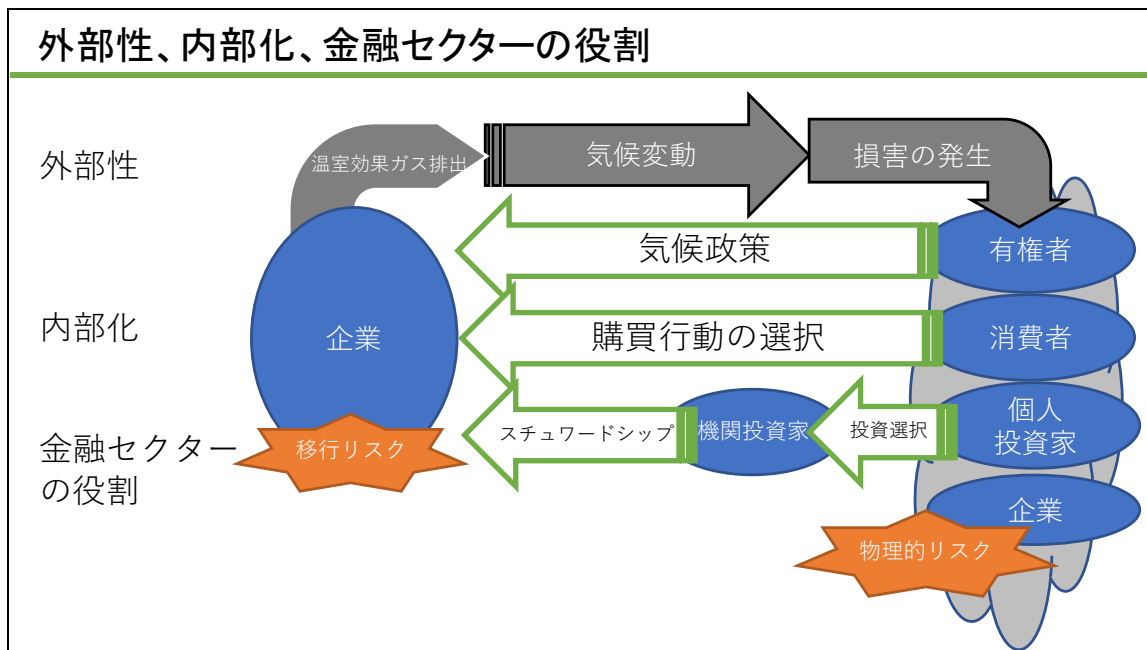
## 外部性



企業は、気候変動や生命への損害を引き起こす可能性のある温室効果ガスの排出を行っている。排出がもたらす利益の相当部分は排出者である企業に帰属するが、損害はすべての人が共有する。したがって、温室効果ガスの排出は負の外部性を伴い、コモンズの悲劇を引き起こす可能性がある。

さらに、温室効果ガスの排出による損害は、市場参加者の典型的な時間軸を超えて発生する可能性がある。そのため、異時点間で負の外部効果をもたらし、ホライゾンの悲劇が起こる可能性がある。

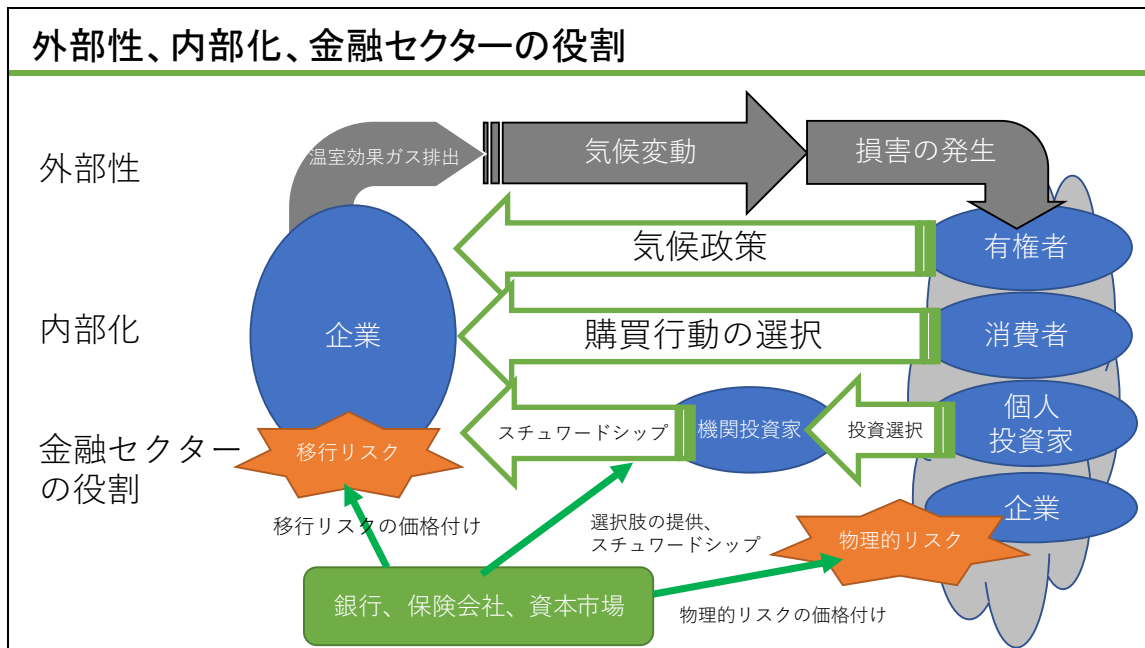
## 内部化



しかし、インセンティブと手段を持つステークホルダーは、排出者である企業が外部性を内部化するように行動することができる。例えば、有権者は、政府に気候政策の実施を求めることができ、消費者は、気候の影響を考慮した商品購入ができる。また、個人投資家は、投資の選択ができ、機関投資家は、受託者責任に基づき、スチュワードシップを発揮し、投資先企業とのエンゲージメントやポートフォリオの配分にアセットオーナーの意見を反映させることができる。

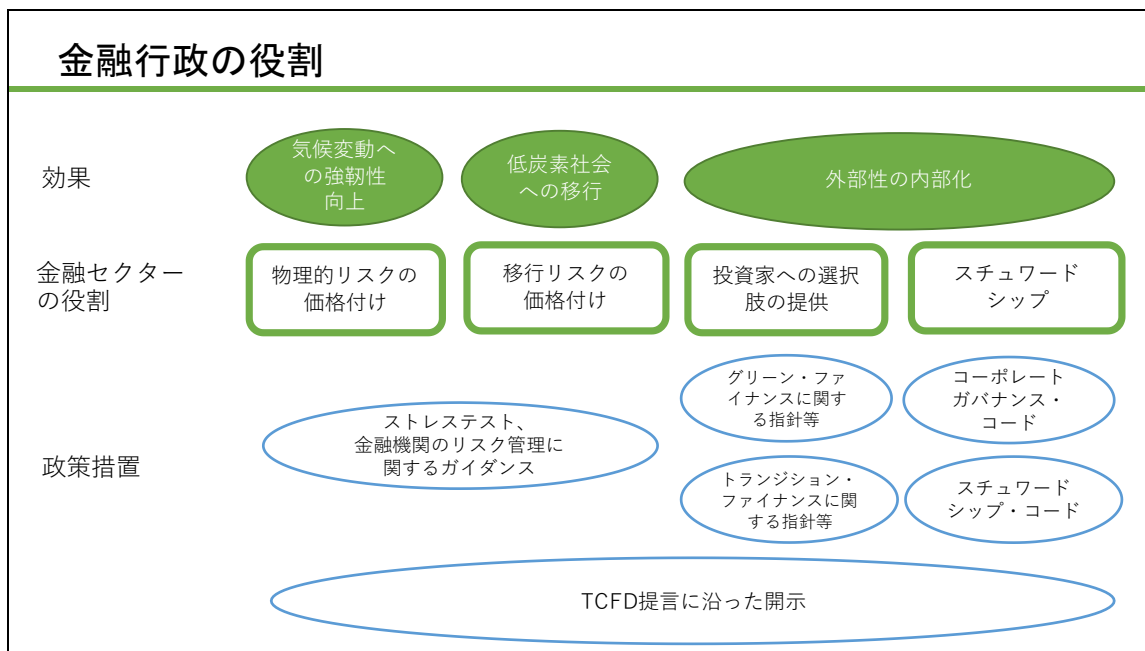
こうした消費者・投資家の行動の変化や気候変動に関する規制は、企業に新たな機会をもたらすかもしれないが、一部のビジネスモデルが成り立たなくなり、企業部門が移行リスクにさらされる可能性もある。また、企業自体も気候変動による物理的な被害を受けるため、物理的リスクを抱える。

## 金融セクターの役割



金融セクターは、投資家に選択肢を提供し、スチュワードシップ責任を行使することで、内部化を支援することができる。また、移行リスクや物理的リスクを適切に評価し、関連するステークホルダーの行動によって内部化された、あるいは今後内部化されるであろう外部性が、経済内で反映・調整されるのを助けることができる。

## 金融行政の役割



健全性規制当局及び資本市場規制当局は、金融セクターによるこれらの役割を促進することができる。

例えば、規制当局は、金融機関に対し、気候関連金融リスクを適切に管理するよう

求めることができる。そうすることにより、金融安定に資するだけでなく、物理的リスクの価格設定が改善され、借り手、発行者、保険契約者が気候によって引き起こされる損害に対する強靭性を高める動機付けとなる。さらに、移行リスクの適切な価格設定は、低炭素社会への移行のための投資を適時に行うことを促す。規制当局は、ストレステストやシナリオ分析を行うため、より長い時間軸を持つシナリオを提供することで、ホライゾンの悲劇のリスクを軽減することができる。

私が議長を務める金融安定理事会(FSB)の規制・監督協力に関する常設委員会は、気候リスクに関するワーキンググループを設置している。このワーキンググループでは、金融機関の気候関連リスクに対処するための規制・監督上のアプローチを検討している。日本国内では、金融庁、日本銀行、主要な金融機関が協力して、気候関連のシナリオ分析のアプローチを検討している。

また、規制当局は、グリーンファイナンスやトランジションファイナンスのガイドラインを策定することで、市場に信頼性と透明性のある投資の選択肢の提供を促すこともできる。日本では、国際資本協会(ICMA)のガイドラインを基に、環境省が2017年に「グリーンボンドガイドライン」を制定した。現在は、金融庁、経済産業省、環境省が共同して、トランジションファイナンスの基本指針の策定に取り組んでいる。

さらに、規制当局は、スチュワードシップ・コードを設定することで、機関投資家にスチュワードシップの発揮を促すこともできる。また、コーポレートガバナンス・コードを設定することで、企業と投資家・その他のステークホルダーとのエンゲージメントを促すこともできる。日本のスチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードには、すでにサステナビリティの要素が盛り込まれているが、金融庁と東京証券取引所は、近々予定されているコーポレートガバナンス・コードの改訂において、より具体的な原則を導入するための作業を進めている。

こうした政策は、投資家に対し、発行体が外部性を内部化するための行動を促す声と手段を与えるものである。

これらの活動の重要な基盤となるのは、一貫性のある比較可能な情報開示である。企業や金融機関に気候関連情報の開示を促すことで、規制当局は、気候関連リスクの内部化と価格設定の改善に貢献することができる。G20は、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に沿って、一貫性のある質の高い気候関連開示を促進する方法を模索するようFSBに要請した。金融庁のチーフ・サステナブル・ファイナンス・オフィサーである池田賢志は、FSBのこの活動をサポートする「気候関連開示に関するワークストリーム」の共同議長を務めている。また、日本では、近々予定されているコーポレートガバナンス・コードの改訂の重要な要素の一つとして、持続可能性に関する情報開示の強化が挙げられている。

金融庁は、昨年12月に「持続可能な金融に関する有識者会議」を設置しており、今後、有識者からの提言を受領する予定である。

## 結び

このスピーチの最初に、ネット・ゼロに向けた金融セクターや金融行政の役割について、私はいくつかの問いを投げかけた。その答えを導く一歩として、金融セクターと金融行政の従来からの役割の範囲内で何ができるかを検討してみた。実際に政策を策定する際には、さらに検討を進め、各主体の役割の明確化を図る必要があるだろう。

最後に、昨日と今日のワークショップで、私が掲げた問いやその他の問いに対する答えを考える上で役立つ貴重な洞察を提供いただいた登壇者の方々に感謝したい。特に、今回は日本銀行がバーチャル・ワークショップの形を選んだことで、温室効果ガスをあまり排出することなく、多くの思考の材料が提供されたことを多としたい。

ご清聴ありがとうございました。