

# 各国中銀が気候変動問題への対応を本格化へ

## Topics

- ▶ 日銀が2021年6月の金融政策決定会合において気候変動対応融資を支援する新たな資金供給制度の導入を決定するなど、各国中銀による気候変動への具体的な取り組みが本格化しつつあります。
- ▶ 気候変動への対応は欧州各国の中銀が先行してきましたが、バイデン政権発足後、米国のFRBも気候変動問題への知見を深めるための委員会を内部に設置するなど、気候変動への取り組みに着手しました。
- ▶ まずは気候変動問題にかかわる物理リスクや移行リスクの金融システム安定への影響を検証する取り組みが進む見込みですが、欧州では通常の金融政策運営でも気候変動を考慮する方向となる可能性があり、動向が注視されます。

シニアストラテジスト 浅岡 均

## 各国中銀が気候変動への具体的な取り組みを開始

各国中銀・金融当局による気候変動への具体的な取り組みが急速に進んでいます（図表1）。

最も取り組みが進んでいる欧州では、まずオランダ中銀がトップダウンアプローチ（マクロ経済・金融モデルによるシミュレーション）により、2018年に低炭素社会への移行リスクを考慮した世界初のストレステストを行いました。イングランド銀行（英中銀、BOE）は今年、気候変動リスクを考慮するボトムアップアプローチ（マクロモデルではなく、対象となる金融機関ごとの影響試算を積み上げて算出）も組み合わせたストレステストの実施を発表しました。また、社債買い入れプログラムで発行体企業の気候変動対応への取り組みを考慮する方針を示しています。さらに、中銀のマネート（責務、政策目標）に温室効果ガス排出量のネットゼロ社会への移行を加える方向となっています。ECB（欧州中央銀行）は近くトップダウンでの気候変動リスクを考慮したストレステストの結果を公表するとともに、BOEと同様の社債購入を検討しているもようです。

日銀は2021年6月の金融政策決定会合で、金融機関が行う気候変動対応融資を支援する新たな資金供給制度を導入することを決めました。7月に骨子が示され、年内をめどに実施予定となっています。

欧州に比べて気候変動問題への取り組みにこれまで消極的だったといえる米国でも、バイデン政権発足に伴い、米連邦準備理事会（FRB）が気候変動リスクを研究し、知見を深めるための監督・気候委員会（SCC）や、金融システム上のリスク検討に向けて金融安定気候委員会（FSCC）を設置する方針を示しています。具体的な対応に踏み切ったBOEや日銀に比べると、FRBは気候変動が金融システムや経済に及ぼす知見の蓄積に着手、といった段階のようですが、対応が今後進む可能性もあります。

## NGFSが議論を主導

こうした動きを主導しているのが、「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク」（NGFS、Network for Greening the Financial System）で、2017年12月に中央銀行・金融監督当局の国際的なネットワークとして設置されました。

図表1 主要中銀の気候変動への対応

ECB	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2021年半ばまでにトップダウンで気候変動リスクを考慮したストレステストの結果を公表、ボトムアップのストレステストを2022年に予定</li> <li>・発行体企業の気候変動対応を考慮した社債購入を検討</li> </ul>
BOE	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トップダウンとボトムアップを組み合わせた気候変動リスクを考慮したストレステストを2021年に実施、2022年に公表予定</li> <li>・中銀のマネートに脱炭素社会への移行を追加</li> <li>・気候変動を考慮した社債購入を検討</li> </ul>
FRB	<ul style="list-style-type: none"> <li>・監督・気候委員会（SCC）と金融安定気候委員会（FSCC）を設立</li> </ul>
日銀	<ul style="list-style-type: none"> <li>・行内に「気候連携ハブ」を設置</li> <li>・金融機関の気候変動対応の投融資を支援する新たな資金供給策の導入を決定</li> </ul>

出所：各中銀、各種報道資料を基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 NGFSによる中銀・金融当局への6つの提言

提言1	金融システム監督およびミクロレベルの金融監督における気候変動リスクの考慮
提言2	中銀自身のポートフォリオ運営における持続可能性ファクター（ESG等）の考慮
提言3	気候変動リスク関連のデータ収集・枠組み整備
提言4	気候変動がもたらす金融リスクや新たな機会を巡る中銀・金融監督当局・金融機関の知見向上
提言5	気候や環境関連を巡る頑健かつ国際的に首尾一貫した情報開示の促進
提言6	経済活動におけるタクソノミー開発の支援

出所：NGFS・金融庁等の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

2021年6月時点でECBおよびEUの各国中銀やBOE、中国人民銀行をはじめとして92の中銀・金融当局・国際機関が参加しており、日本は金融庁が2018年6月に、日銀は2019年11月にそれぞれ加盟しました。FRBは2020年の米大統領選後の12月に加盟し、世界各国の主要中銀が参加する形となりました。ここで金融システムや経済に対する気候変動リスクや脱炭素社会への移行にかかわるリスクの検討が進められ、2019年4月に中銀・金融監督当局・政策立案者向けに「統合レポート」を発表しました。レポートには気候変動等のリスクへの対応に関連した6つの提言（図表2）が示され、金融システム監視・監督や金融政策運営における気候変動問題への対応を求めました。最近の主要中銀の気候変動問題への対応はこの提言を受けた動きといえます。

## BOEは金融システムに対する気候変動問題に伴う物理リスクと移行リスクを検証へ

各国中銀の多くが「物価安定化」と並んでマニフェストとする、「金融システム安定」における気候変動問題への対応としては、まずはストレステストの実施という形で対応が進みつつあります。BOEは気候変動リスクを物理リスクと移行リスクに分類した上で変数を設定し、ストレステストの前提となるシナリオを提示しています（図表3）。物理リスクは、気温上昇など気候変動による市場・経済への影響などを指し、移行リスクは脱炭素社会への移行に伴う産業構造やエネルギー需要の変化などのリスクを指しています。ストレステストのシナリオとしては、①早期に政策対応が進むシナリオ、②初期の政策対応が遅れ、後で厳しい対応を行うシナリオ、③政策対応が行われないシナリオが設定されています（図表4）。ECBも同様のストレステストを近く行う方向ですが、国際的に共通な手法や金融システムへの影響に関する知見が確立するには時間を要しそうです。

## 金融政策運営への影響を注視

通常の金融政策運営において積極的に気候変動問題への対応を中銀が進めるべきかどうか、市場中立性を維持すべきか、といった論点を巡っては、欧州各国の中銀とそれ以外の中銀で温度差があるようです。

日銀は6月の声明で、新たな資金供給制度について市場中立性に配慮しながら行うことが重要としました。欧州、特に英国ではスナク財務相が、BOEのマニフェストに温室効果ガス排出量のネットゼロ社会への移行を追加する方針を示しました。ECBでもラガルド総裁がこれまで示してきた気候変動問題に取り組む強い意欲などを踏まえると、近く明らかとなる金融政策の「戦略レビュー」に、気候変動対応が新たな物価安定目標とともに盛り込まれる可能性があると考えられます。

一方、FRBのパウエル議長は、気候変動問題は金融政策で直接的に考慮するものではないと慎重姿勢を示しています。FRBでは民主党のオバマ政権時に理事に指名されたブレナード理事が気候変動問題への対応を主導しているものようですが、金融政策運営でも考慮すべきと強くは主張していないようです。2024年の米大統領選で気候変動への対応に批判的な共和党候補が勝利する場合は、流れが逆転する可能性も排除できません。ただし、今後知見の蓄積が進み、ECBやBOEの取り組みに具体的な進展や効果がみられれば、その限りではなく、今後の動向が注目されます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 BOEのストレステストで勘案される気候変動リスク

気候変動に伴う物理リスクに関連する変数	
世界および各地域の気温経路	
重大な気候関連事象に影響を受けている地域の多寡や深刻度（英国の洪水・地盤沈下・凍結など）	
長寿	
農業の生産性	
脱炭素社会への移行リスクに関連する変数	
炭素価格の経路	
温室効果ガス排出量の経路	
商品・エネルギー市況（再生可能エネルギーを含む）	
エネルギー・ミックス（供給/需要構成）	

出所：イングランド銀行の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 BOEが提示したストレステストのシナリオ

	①早期政策 対応	②政策対応 遅延	③政策対応 せず
移行リスク	中	高	低
脱炭素社会への移行開始年	2021年	2031年	移行せず
物理リスク	低	低	高
世界の平均 気温上昇	1.8℃	1.8℃	3.3℃
英国の平均 海面上昇	0.16m	0.16m	0.39m
経済への影響	一時的に 低成長	政策対応時に 成長率が 一時急低下	恒久的に低成 長および高い 不確実性

出所：イングランド銀行の資料を基にアセットマネジメントOneが作成  
（注）シナリオの最終年は2050年で、①と②で脱炭素社会実現を想定

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。