

ネットゼロの達成に向けて発展するグリーン国債 ー英国の個人向けグリーン国債の事例ー

江夏 あかね、富永 健司

■ 要 約 ■

1. 世界では 2016 年 12 月のポーランドを始めとしてグリーン国債を発行する国が増える中、英国がグリーン国債として、2021 年 9 月にグリーンギルト（Green Gilts）、同年 10 月には世界初となる個人向けグリーン国債としてグリーン貯蓄国債（Green Savings Bonds）の発行を開始した。
2. グリーン貯蓄国債は、グリーンギルトと共通のグリーンファイナンス・フレームワークに基づき発行されているが、英国財務省がグリーンギルトを発行するのに対し、国民貯蓄投資機構（NS&I）がグリーン貯蓄国債を発行している。グリーン貯蓄国債は 2022 年 3 月末時点で、2021 年 10 月と 2022 年 2 月の 2 回発行されている。
3. 英国によるグリーン貯蓄国債は、同国政府にとって、（1）満期保有を前提とした安定的な投資家としての個人投資家への訴求、（2）貯蓄者への投資手段の 1 つとなり得る金融商品の提供、（3）国民に対する同国の気候変動対策の PR、といった意義があると言える。
4. 個人向けグリーン国債については、英国のグリーン貯蓄国債のトラックレコードに加え、世界的に温室効果ガス排出量実質ゼロ（ネットゼロ）を目指す機運もあり、他国・地域でも続く可能性があると言える。今後、国にとって個人向けグリーン国債が効果的な資金調達手段となるための主な論点としては、（1）他のグリーン関連金融商品との差別化、（2）個人に向けたわかりやすい情報開示、（3）自国の気候変動対策への関心を高めるための工夫、が挙げられる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね・富永健司「ウィズコロナ時代のソブリンの資金調達ーソブリン SDGs 債の可能性ー」『野村サステナビリティクォーターリー』第 1 巻第 2 号（2020 年夏号）。
- ・江夏あかね「個人保有が解禁された物価連動国債ー英米の個人向け物価連動国債との比較からの示唆ー」『野村資本市場クォーターリー』第 19 巻第 1 号（2015 年夏号）。

I ネットゼロへのコミットメントの中で進化するグリーン国債

世界では、温室効果ガス排出量実質ゼロ（ネットゼロ）にコミットする国が近年増加する中、環境改善効果をもたらすことを目的としたプロジェクト（グリーンプロジェクト）に要する財源を確保する手段として、グリーン国債を発行する国が増加傾向にある。グリーンボンドの発行体セクターとしての国（ソブリン）が加わったのは2016年12月のポーランドが初めてと、歴史は比較的浅い¹。しかしながら、2022年3月末時点で、ネットゼロにコミットする国（131カ国）の2割弱に当たる23カ国がグリーン国債を発行し、発行残高は約1,940億ドルと、グリーンボンド全体（約1兆4,919億ドル）の約13%を占める存在になっている（図表1～2参照）²。

グリーン国債の約5年の歴史の中で特筆される取り組みの1つに、英国が世界初の個人向けグリーン国債として2021年10月に発行開始したグリーン貯蓄国債（Green Savings Bonds）が挙げられる。

図表1 グリーン国債等の発行国一覧（2022年3月末時点）

| 国 | 発行開始時期 | 発行残高(億ドル) | 国 | 発行開始時期 | 発行残高(億ドル) |
|--------------------------|----------|-----------|-----------------|----------|-----------|
| グリーン | | | ソーシャル | | |
| ポーランド | 2016年12月 | 34.7 | エクアドル | 2020年1月 | 4.0 |
| フランス | 2017年1月 | 501.9 | グアテマラ | 2020年4月 | 5.0 |
| フィジー | 2017年11月 | 0.8 | チリ | 2020年11月 | 159.9 |
| ナイジェリア | 2017年12月 | 0.7 | ペルー | 2021年11月 | 11.3 |
| ベルギー | 2018年3月 | 128.6 | ソーシャル合計 | | 180.2 |
| インドネシア | 2018年3月 | 35.0 | サステナビリティ | | |
| リトアニア | 2018年5月 | 0.8 | 韓国 | 2019年6月 | 5.0 |
| アイルランド | 2018年10月 | 78.9 | タイ | 2020年8月 | 63.0 |
| 香港 | 2019年5月 | 72.4 | ルクセンブルク | 2020年9月 | 17.8 |
| オランダ | 2019年5月 | 119.7 | メキシコ | 2020年9月 | 23.7 |
| チリ | 2019年6月 | 74.2 | チリ | 2021年1月 | 75.0 |
| ハンガリー | 2020年6月 | 30.9 | マレーシア | 2021年4月 | 8.0 |
| ドイツ | 2020年9月 | 304.0 | アンドラ | 2021年5月 | 11.7 |
| スウェーデン | 2020年9月 | 22.8 | ベナン | 2021年7月 | 5.9 |
| エジプト | 2020年10月 | 7.5 | スロベニア | 2021年7月 | 12.4 |
| イタリア | 2021年3月 | 160.8 | ウズベキスタン | 2021年7月 | 2.4 |
| 英国 | 2021年9月 | 219.1 | インドネシア | 2021年9月 | 5.9 |
| コロンビア | 2021年9月 | 3.9 | 英国王室属領マン島 | 2021年9月 | 5.5 |
| セルビア | 2021年9月 | 11.7 | ペルー | 2021年11月 | 32.5 |
| スペイン | 2021年9月 | 73.5 | ラトビア | 2021年12月 | 6.8 |
| 韓国 | 2021年10月 | 8.1 | フィリピン | 2022年3月 | 10.0 |
| デンマーク | 2022年1月 | 9.6 | サステナビリティ合計 | | 285.6 |
| カナダ | 2022年3月 | 40.0 | | | |
| グリーン合計 | | 1,939.7 | | | |
| 総合計(グリーン+ソーシャル+サステナビリティ) | | | | | 2,408.8 |

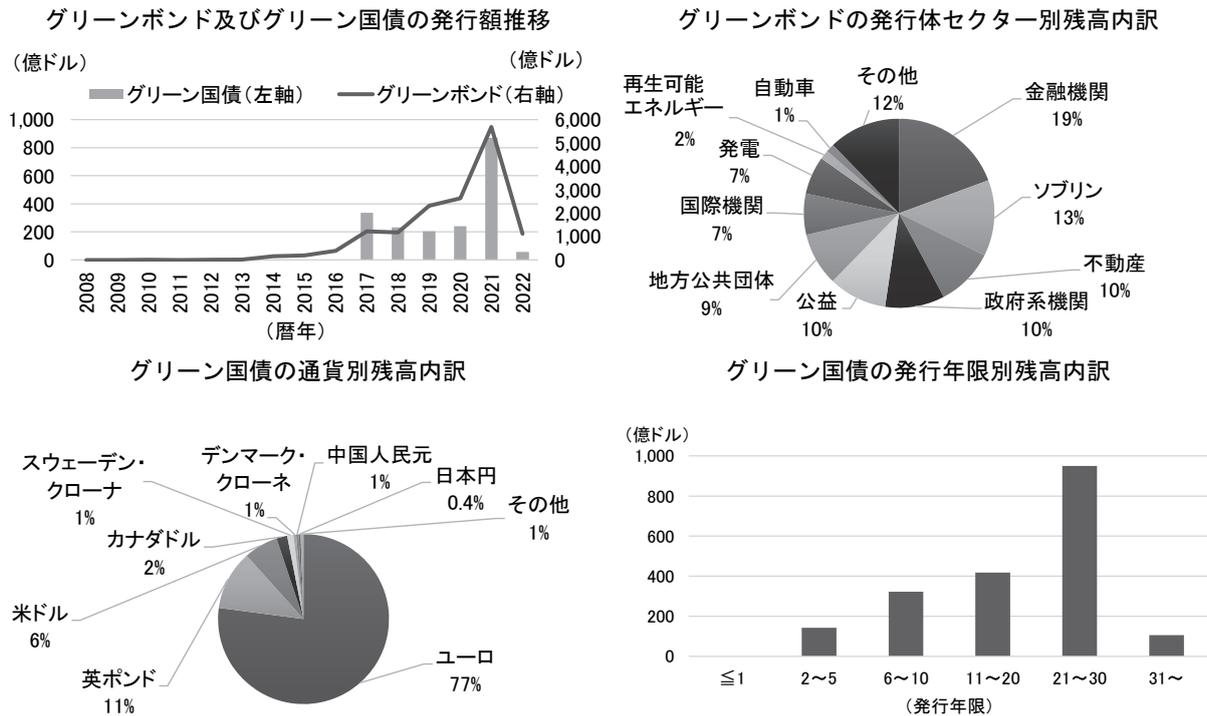
- (注) 1. 発行残高（2022年3月末時点）は、ブルームバーグによるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドの判定基準に基づく。ドル換算ベース。発行開始年月順に掲載。
 2. 上記数値は、表示数値未満を四捨五入したため、合計と一致しない。
 3. 英国ではグリーン国債として、ギルトを2021年9月、貯蓄国債を2021年10月に発行開始。
 4. 韓国の2019年6月の起債は、グリーン及びサステナビリティだが、便宜上、サステナビリティに分類。

(出所) ブルームバーグのデータを基に、野村資本市場研究所作成

¹ グリーン国債については、江夏あかね・富永健司「ウィズコロナ時代のソブリンの資金調達—ソブリン SDGs 債の可能性—」『野村サステナビリティクォーターリー』第1巻第2号（2020年夏号）、も併せて参照されたい。

² ネットゼロにコミットする国数はNet Zero Tracker、グリーン国債の発行国はブルームバーグのデータによる。

図表 2 グリーン国債の発行状況



(注) グリーン債券の発行額 (2022年3月末時点) は、ブルームバーグによるグリーン債券の判定基準に基づく。証券化商品を除く。ドル換算ベース。

(出所) ブルームバーグのデータを基に、野村資本市場研究所作成

II 世界初となった英国の個人向けグリーン国債

英国の個人向けグリーン国債について、(1) 発行経緯、(2) グリーンファイナンス・フレームワークの構成、(3) グリーン貯蓄国債の仕組み、に焦点を当て、概観する。

1. 発行経緯：2050年ネットゼロの法制化から約2年で発行実現

英国では、グリーン国債として、2021年9月にグリーンギルト (Green Gilts)、同年翌月に個人を対象としたグリーン貯蓄国債の発行が始まった。同国では、2008年気候変動法を通じて、2050年までに1990年比で温室効果ガスを少なくとも80%削減することが規定されていたが、2019年6月に2050年までにネットゼロを達成する目標をG7諸国の中で初めて法制化した³。この法制化から、約2年を経てグリーン国債の発行に至った (図表3参照)。

英国におけるグリーン国債は、リシ・スナク財務大臣が2020年11月に開催された議会にて起債予定を明示し、具体的な発行プロセスが始まった⁴。同大臣は、「英国は、投資

³ Government of the United Kingdom, “UK Becomes First Major Economy to Pass Net Zero Emission Law,” June 27, 2019.

⁴ Government of the United Kingdom, “Policy Paper: UK Government Green Financing,” September 13, 2021; Government of the United Kingdom, “Chancellor Sets out Ambition for Future of UK Financial Services,” November 9, 2020.

家需要の増加に対応すべく、市場の状況を踏まえて、2021年に初めてグリーン国債を発行する。今後数年間で『グリーンカーブ』（グリーンボンドの利回り曲線）を構築し、気候変動に対処するためのプロジェクトや切望されているインフラ投資への資金提供に加え、全国の雇用創出を支援するための発行の始まりとなる⁵と述べた。

同国政府は2020年11月、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に沿った気候変動関連情報開示を2025年までに義務化することを発表するとともに、気候変動対策に係る新政策「10-Point Plan」を公表した⁶。さらに、2020年12月には2030年の温室効果ガス削減目標を1990年比で少なくとも68%削減するという野心的な目標を設定すると発表するなど、気候変動対策へのコミットメントを強化してきた⁷。

同国が2021年3月に公表した2021年度予算⁸では、2種類のグリーン国債の発行予定が示された⁹。同予算では、（1）英国財務省（HM Treasury）が発行するグリーンギルトを2021年度に少なくとも150億ポンド以上、（2）個人投資家を対象とする国民貯蓄投資機構（National Savings and Investments、NS&I）によるグリーン貯蓄国債も発行、と記された。

その後、英国財務省及び債務管理庁（Debt Management Office、DMO）は2021年6月、グリーンファイナンス・フレームワークを公表した¹⁰（同フレームワークの内容については後述参照）。同フレームワークでは、2種類のグリーン国債の発行の背景について、

（1）グリーン関連金融商品の主流化、気候・環境目的のための資金確保、必要とされているインフラ整備の実施、全国的なグリーン関連雇用の創出、（2）個人がグリーンプロジェクトを支援できるように、英国政府のリテール貯蓄機関であるNS&Iを通じて、世界初となる個人向けグリーン国債となるグリーン貯蓄国債も設定、と示している。

同フレームワークは同年同月、外部評価機関であるムーディーズ ESG ソリューションの一部であるV.E（Vigeo Eiris）より、国際資本市場協会（ICMA）のグリーンボンド原則（GBP）2021年版に適合しているとのセカンドパーティ・オピニオンを取得した¹¹。加えて、英国政府が設立し、その後独立した環境コンサルティング組織であるカーボントラスト¹²（Carbon Trust）が同年同月、発行前インパクトレポートを公表し、グリーン国債による調達資金の充当先と、同国の気候変動委員会が政府に勧告した気候目標と整合性があり、

⁵ United Kingdom Debt Management Office, “Green Gilts.”

⁶ Government of the United Kingdom, “Policy Paper: UK Joint Regulator and Government TCFD Taskforce: Interim Report and Roadmap,” 9 November 2020; Government of the United Kingdom, “PM Outlines His Ten Point Plan for a Green Industrial Revolution for 250,000 Jobs,” November 18, 2020.

⁷ United Kingdom, “UK Sets Ambitious New Climate Target ahead of UN Summit,” December 3, 2020.

⁸ 英国政府の会計年度は、4月1日～翌年3月31日。

⁹ Government of the United Kingdom, “Policy Paper: UK Government Green Financing,” September 13, 2021; HM Treasury, “Budget 2021: Protecting the Jobs and Livelihood of the British People,” March 2021.

¹⁰ HM Treasury & United Kingdom Debt Management Office, “UK Government Green Financing Framework,” June 2021.

¹¹ V.E., “Second Party Opinion on the Sustainability of the Government of the United Kingdom’s Financing Framework,” June 2021.

¹² カーボントラストは、英国政府が設立し、その後独立した環境コンサルティング組織。同組織の目的は、持続可能な低炭素社会への移行を加速させることであり、英国社会でネットゼロをめぐる中心的な役割を担っている。

英国の2050年までのネットゼロ目標に貢献すると確信しているとの見解を示した¹³。そして、同年9月にグリーンギルト、同年10月にグリーン貯蓄国債の発行が始まったのである（図表3～4参照）。

図表3 英国のグリーン国債発行に関する主な動き

| 時期 | 詳細 |
|----------|---|
| 2019年6月 | 2050年までに温室効果ガス排出量実質ゼロ(ネットゼロ)を達成する目標を法制化すべく、2008年気候変動法改正法案を可決。それまでの法定目標(2050年までに1990年比80%削減)から大幅に目標を引き上げ |
| 2020年11月 | リシ・スナク財務大臣、2021年にグリーンボンドの起債予定を表明 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に沿った気候変動関連情報開示を2025年までに義務化し、TCFDの当該基準に沿った情報開示の義務化を導入するG20で初めての国となることを公表 クリーンエネルギー(洋上風力、水素、原子力)・電気自動車(EV)の増強、路上交通や航空・船舶の脱炭素化、住宅のグリーン化、二酸化炭素(CO2)の回収貯蔵、植樹、技術革新・投資等の10項目に対し、120億ポンドを投じ25万人の雇用創出・支援を図るべく、気候変動対策に係る新政策「10-Point Plan」を公表 |
| 2020年12月 | ボリス・ジョンソン首相、2030年までに温室効果ガス排出量を1990年比で少なくとも68%削減するという野心的な目標を新たに設定すると発表。それまでの目標の53%削減から引き上げ |
| 2021年3月 | 2021年度予算にて、グリーンギルトとグリーン貯蓄国債の発行予定を明示 |
| 2021年4月 | 温室効果ガス排出量を2035年までに1990年比で78%削減する目標の設定を公表 |
| 2021年6月 | 英国財務省及び債務管理庁、グリーンファイナンス・フレームワークを公表 外部評価機関であるムーディーズ ESG ソリューションの一部であるV.E(Vigeo Eiris)、英国政府のグリーンファイナンス・フレームワークが国際資本市場協会(ICMA)のグリーンボンド原則(GBP)2021年版に適合しているとのセカンドパーティ・オピニオンを公表 環境コンサルティング組織であるカーボントラスト、発行前インパクトレポートを公表。グリーン国債による調達資金の充当先と、同国の気候変動委員会が政府に勧告した気候目標と整合性があり、英国の2050年までのネットゼロ目標に貢献すると確信しているとの見解を明らかに |
| 2021年9月 | グリーンギルトの発行開始 |
| 2021年10月 | グリーン貯蓄国債の発行開始 |

(出所) 各種資料、より野村資本市場研究所作成

図表4 英国のグリーン国債の発行状況

| 発行年月 | 発行額 | 表面利率 | 年限 |
|-----------------|---------|--------|-----|
| グリーンギルト | | | |
| 2021年9月 | 100億ポンド | 0.875% | 12年 |
| 2021年10月 | 60億ポンド | 1.500% | 32年 |
| グリーン貯蓄国債 | | | |
| 2021年10月 | — | 0.650% | 3年 |
| 2022年2月 | — | 1.300% | 3年 |

(注) 2022年3月末時点。グリーン貯蓄国債の発行額は2022年3月末時点で非公開とみられる。

(出所) United Kingdom Debt Management Office, “Green Gilts”; National Savings and Investments, “New NS&I Green Savings Bonds on Sale from Today,” October 22, 2021; National Savings and Investments, “New Issue of NS&I Green Savings Bonds Launched,” February 15, 2022、より野村資本市場研究所作成

¹³ Carbon Trust, “Pre-Issuance Impact Report on the UK Government Green Financing Programme,” June 2021.

2. グリーンファイナンス・フレームワーク：ギルトと貯蓄国債で共通の枠組み

英国政府のグリーンファイナンス・フレームワークは、グリーンギルト、グリーン貯蓄国債共通の枠組みであり、前述のとおり、ICMAのGBP2021年版に適合する形で構成されている。以下、GBPの4つの要素に沿って内容を概観する。

1) 調達資金の使途

フレームワークでは対象となるグリーン適格支出として6つの分野を掲げている（図表5参照）。これらの分野の支出には、（1）直接又は間接の投資支出、補助金、課税免除といった方法が含まれる、（2）発行の1年前、発行年度及びその後2年度分が対象、（3）調達資金の少なくとも半分以上を現在及び将来の支出に配分（発行の1年前に係る支出への配分は半分未満）、といった要件がある。

図表5 英国のグリーン国債の適格グリーンプロジェクト

| カテゴリー | サブカテゴリー | 支出の例 |
|-----------|--|--|
| クリーン輸送 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 車輛、インセンティブ、インフラ及び代替燃料を含む低・ゼロ排出ガスのモビリティ(移動・交通手段) ・ 低・ゼロ排出輸送技術の研究開発 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 排出量ゼロのバス |
| 再生可能エネルギー | <ul style="list-style-type: none"> ・ 風力、太陽光、水素等の再生可能エネルギーの開発支援 ・ ヒートネットワーク、ヒートポンプ、水素熱等の再生熱利用スキーム ・ 電池、圧縮空気、液体空気、重力貯蔵等のエネルギー貯蓄システムの支援 ・ 再生可能エネルギー技術の商用可能性に関する研究開発 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 再生可能熱インセンティブ・スキーム ・ ネットゼロ・イノベーション・ポートフォリオ |
| エネルギー効率 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 商業、公共、産業部門のエネルギー効率プログラムの支援スキーム ・ 住宅用エネルギー効率プログラムの支援スキーム(暖房、改良、断熱を含む) ・ 新たなエネルギー効率技術の研究開発 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 公共部門の脱炭素化スキーム |
| 汚染防止・管理 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 大気排出量の削減と温室効果ガスの抑制 ・ 廃棄物抑制、削減、リサイクル及びエネルギー／排出効率の良い廃棄物からのエネルギー回収 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 二酸化炭素回収・有効利用・貯蔵(CCUS)インフラ |
| 生物・天然資源 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 陸・海洋の生物多様性、生態系、自然資本の保護・強化 ・ 環境面で持続可能な農業を含む持続可能な土地利用と保護 ・ 環境的に持続可能な清浄水、貯水、排水管理の取り組み ・ 公共部門のアーム・レンガ・ボディ(政府から独立性を保ちつつ、その運営に対する政府からの助成・支援を受ける組織)の環境活動のための資金 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 将来の農業と地方プログラム ・ 自然気候基金 |
| 気候変動適応 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 洪水防止、レジリエンス及びその他のリスク緩和プログラム ・ データ活用型気候監視ソリューション ・ 気候変動への適応に特化したエンジニアリング活動や技術コンサルティング | <ul style="list-style-type: none"> ・ 洪水防止プログラム |

(出所) HM Treasury & United Kingdom Debt Management Office, “UK Government Green Financing Framework,” June 2021、より野村資本市場研究所作成

2) プロジェクトの評価と選定のプロセス

英国財務省は、部門間グリーンボンド委員会（Inter-departmental Green Bond Board、IDGBB）¹⁴を設置している。同委員会は、年 2 回以上の会合を通じて、（1）グリーンファイナンス・フレームワークの設計、導入及び維持、（2）適格グリーン支出の評価及び選定、（3）適格グリーン支出の配分及び管理、（4）グリーンファイナンスに係るレポーティング、に関する責務を英国財務省が果たすべく、支援を行っている。

3) 調達資金の管理

調達資金は、（1）英国財務省がグリーンギルトを、NS&I がグリーン貯蓄国債を発行、（2）同省が調達資金を一般勘定に移し、管理、追跡を実施（同省は調達日から 2 年度以内に資金を配分）、（3）同省が内部情報システム内に設置した「グリーン・レジスター」という専用の追跡プロセスを通じて、充当資金を追跡、（4）IDGBB が毎年、全てのグリーンファイナンスによる調達資金の配分状況を検証し、変更が必要かを判断、という流れで管理される。

4) レポーティング

英国財務省は、（1）グリーン適格支出の配分に関する情報を毎年、（2）環境インパクト及び社会的なコベネフィット¹⁵に関する情報を少なくとも 2 年に 1 回、公表する予定としている。具体的には、（1）各府省が適格グリーン支出に関する情報を収集、（2）IDGBB が適格グリーン支出に関する情報を統合し、配分及びインパクトレポーティング案を作成、（3）外部監査人がこれらの案を監査、（4）財務省が配分及びインパクトレポーティングの最終版を公表、といった流れになっている。

3. グリーン貯蓄国債の仕組み：NS&I を通じた発行

1) グリーン貯蓄国債の発行体である NS&I

NS&I は、（1）政府及び公益のために費用対効果の高い資金を提供、（2）国民に対して信頼できる貯蓄及び投資手段を提案、（3）政府への価値あるサービスの提供、（4）公正かつ競争的な市場を支援し、貯蓄者、納税者及び市場の利益のバランスをとる、ことを使命とする英国の公的部門かつ最大の貯蓄機関である。同機構は、政府部門かつ財務大臣の執行機関と位置付けられている。NS&I は、1861 年に設立された郵便貯蓄銀行（Post Office Savings Bank）が母体で、1969 年に郵政省が公社化された

¹⁴ IDGBB は、財務省（委員長）及び各部門の代表（債務管理庁〔DMO〕、国民貯蓄投資機構〔NS&I〕、ビジネス・エネルギー・産業戦略省〔BEIS〕、環境・食料・農林地域省（Defra）、交通省〔DfT〕、外務・英連邦・開発省〔FCDO〕）で構成されている。（HM Treasury & United Kingdom Debt Management Office, “UK Government Green Financing Framework,” June 2021）

¹⁵ コベネフィットとは、一つの政策、戦略、または行動計画の成果から生まれる、複数の分野における複数のベネフィットのこと。（CDP「気候変動対策のコベネフィット—都市による取り組みの加速—」）

ことに伴い、郵便貯蓄銀行の管轄が財務省の外局の国民貯蓄庁（Department for National Savings）に移管され、国民貯蓄銀行（National Savings）と改称された。その後、国民貯蓄銀行は 1996 年に財務大臣の執行機関となり、2002 年の機構改革により、現在の NS&I との名称になった¹⁶。英国の預金者の 3 分の 1 以上に当たる約 2,500 万人の顧客に対して、個人向け国債に当たる各種貯蓄債券を提供し、その資金を政府債等で運用している^{17, 18}（図表 6 参照）。また、個人貯蓄口座（Individual Savings Account、ISA）も提供している。

図表 6 NS&I が提供している金融商品の一覧

| 金融商品 | 利率 | 投資額 |
|----------------|---|-----------------------------------|
| プレミアム債券 | ・ 1.00% (年間[平均]賞金ファンド利率、最大賞金 100 万ポンド) | ・ 25 ポンド～5 万ポンド |
| グリーン貯蓄国債 | ・ 0.65% (2022 年 10 月販売開始分) ・ 1.30% (2022 年 2 月販売開始分) | ・ 100 ポンド～10 万ポンド |
| ダイレクトセイバー | ・ 0.50% | ・ 1 ポンド～200 万ポンド |
| ダイレクト ISA | ・ 0.35% | ・ 2022～2023 課税年度は 1 ポンド～2 万ポンド |
| ジュニア ISA | ・ 1.50% | ・ 2022～2023 課税年度は 1 ポンド～9,000 ポンド |
| インカム債券 | ・ 0.50% | ・ 500 ポンド～100 万ポンド |
| インベストメント・アカウント | ・ 0.01% | ・ 20 ポンド～100 万ポンド |

(注) 2022 年 3 月末時点。

(出所) National Savings and Investments, “All Products”、より野村資本市場研究所作成

2) グリーン貯蓄国債の特徴

グリーン貯蓄国債は、NS&I のウェブサイト（オンライン）を通じて最低 100 ポンドから最大 10 万ポンドまで購入可能となっている¹⁹。同債券は、グリーンギルトと異なり、満期まで保有することが前提（途中売却不可）等の特徴を有している（図表 7 参照）。

NS&I のウェブページには、個人の貯蓄者がグリーン貯蓄国債への投資を検討するに当たって必要とみられる情報として、(1) 資金使途、(2) グリーン貯蓄国債が魅力的な投資となり得る／ならないケース、(3) よくある質問（FAQ）、等がわかりやすく示されている²⁰。

¹⁶ ゆうちょ財団「XV.英国（グレートブリテン及び北アイルランド連合王国）」『個人金融に関する外国調査』2022 年 4 月 14 日。

¹⁷ National Savings and Investments, “NS&I Annual Report and Accounts and Product Accounts 2020-21,” June 24, 2021; National Savings and Investments, “Green Savings Bonds.”

¹⁸ NS&I が過去に提供していた金融商品については、江夏あかね「個人保有が解禁された物価連動国債—英米の個人向け物価連動国債との比較からの示唆—」『野村資本市場クォーターリー』第 19 巻第 1 号（2015 年夏号）、も参照されたい。

¹⁹ オンライン利用が難しい場合、電話にて問い合わせ可能と示されている。（National Savings and Investments, “Green Savings Bonds”）

²⁰ National Savings and Investments, “Green Savings Bonds”; National Savings and Investments, “Make a Difference with Green Savings Bonds.”

例えば、2点目のグリーン貯蓄国債が魅力的な投資となり得るケースとしては、(1) 3年の保証された固定金利の投資を求める場合、(2) 投資できる金額を100ポンド以上有している場合、(3) 貯蓄をグリーンプロジェクトに活かしたいと思っている場合、が挙げられている。一方、グリーン貯蓄国債が魅力的な投資とならないケースとして、(1) 3年の間に中途換金したい場合、(2) オンライン以外の方法で口座を管理したい場合、等とされている。

なお、FAQには、グリーン貯蓄国債で調達した資金の配分や環境インパクトについて、政府が詳細を公表すると示されているものの、グリーンギルトと同じ開示にするのか、個人向けに別途開示を行うのかは2022年3月末時点で特に明らかにされていない。

図表7 英国のグリーン貯蓄国債の主な特徴

- ・ 3年固定利付、課税前年利(Gross/AER)0.65%(2022年10月販売開始分)、1.30%(2022年2月販売開始分)
- ・ 満期保有前提(中途売却不可。投資から30日間のクーリングオフ期間あり)
- ・ 資金へのアクセスは3年後
- ・ 16歳以上の貯蓄者が利用可能
- ・ 購入及び管理は、NS&Iのウェブページ(<http://www.nsandi.com>)で可能
- ・ 一人当たり投資限度額は、最低100ポンド、最大10万ポンド。単独若しくは共同所有可能
- ・ 利用者は、BACS Payment(注)を受け取れる英国の銀行口座を保有する必要がある
- ・ 固定金利は満期まで保証される。金利は日次で換算、年1回加算され、満期にまとめて支払われる
- ・ 金利は、満期までいかなる課税の対象外。満期に課税対象になるが、金利収入の非課税枠として取り扱われるためには、個人での申告が必要。本件に疑問がある場合、歳入関税庁(HMRC)へ問い合わせるか、専門的助言を受けることが求められる

(注) BACS paymentとは、Bankers Automated Clearing Services (BACS)という英国の銀行間振替機能の1種を通じた支払い。

(出所) National Savings and Investments, “New NS&I Green Savings Bonds on Sale from Today,” October 22, 2021; National Savings and Investments, “New Issue of NS&I Green Savings Bonds Launched,” February 15, 2022, より野村資本市場研究所作成

3) グリーン貯蓄国債の発行目的と感触

リシ・スナク財務大臣は、2021年10月のグリーン貯蓄国債の発行に際して、「英国の貯蓄者に、政府のグリーンプロジェクトを支援し、気候変動への取り組みに投資する機会を提供する」との目的を述べた²¹。また、NS&Iの最高経営責任者のイアン・アッカーリー氏は、「英国のグリーン課題に貢献し、よりグリーン、クリーンかつ持続可能な環境を実現するための6つの主要分野を支援する機会を提供する」との目的に加え、「貯蓄者は、(投資を通じて)環境への支援とともに、NS&Iによって投資額が全額保証され、固定利付リターンを得られる」といったメリットも明らかにした。なお、アッカーリー氏は、金利水準が2021年10月販売開始分の0.65%から、2022年2月の販売開始分の1.30%と2倍になった背景として、2021年10月から銀行のペー

²¹ United Kingdom Debt Management Office, “Green Gilts”; National Savings and Investments, “New NS&I Green Savings Bonds on Sale from Today,” October 22, 2021.

ス金利上昇に伴い固定金利の金融商品の平均利回りが上昇したとの要因を説明している²²。

英国のグリーン貯蓄国債をめぐっては、2021年10月販売開始分の金利水準が個人にとって他の貯蓄商品に比して見劣りするとの専門家の指摘もあったが、国際連合気候変動枠組条約第26回締約国会議（COP26）の開催を控えて発行が始まったこともあり、大きな注目を集めたようだ²³。

III 今後の注目点

英国によるグリーン貯蓄国債は、同国政府にとって、（1）満期保有を前提とした安定的な投資家としての個人投資家への訴求、（2）貯蓄者への投資手段の1つとなり得る金融商品の提供、（3）国民に対する同国の気候変動対策のPR、といった意義があると言える。個人向けグリーン国債については、英国のグリーン貯蓄国債のトラックレコードに加え、世界的にネットゼロを目指す機運もあり、他国・地域でも続く可能性があると言える。足元では、香港政府が2022年5月に個人向けグリーン国債を発行した²⁴。

今後、国にとって個人向けグリーン国債が効果的な資金調達手段となるための主な論点としては、（1）他のグリーン関連金融商品との差別化、（2）個人に向けたわかりやすい情報開示、（3）自国の気候変動対策への関心を高めるための工夫、が挙げられる。

1点目について、世界的にグリーン国債やグリーン関連金融商品の発行体、発行額、種類が増える見込みである中、その国の個人向けグリーン国債が他に比して魅力的な投資の選択肢であることを示すことが重要になろう。他のグリーン関連金融商品との差別化の手段としては、発行金利水準や、購入限度額、購入単位等の商品性の工夫もさることながら、国としての財政やガバナンスの健全性、起債運営プロセスの透明性の確保、国民にとって意義・関心の大きいグリーンプロジェクトの選定、グリーンプロジェクトからの継続的なインパクトの創出、等が挙げられる。なお、差別化としては、2点目や3点目で挙げる論点も有効と考えられる。

2点目について、グリーン国債の資金配分やインパクトレポートはこれまで、投資家層

²² National Savings and Investments, “New Issue of NS&I Green Savings Bonds Launched,” February 15, 2022.

²³ “UK’s First Green Savings Bond Offers Lower Rate than Competitors,” *Financial Times*, October 22, 2021; Climate Bonds Initiative, “COP26 Briefing: Sovereign Green Bond Issuance Takes off! Start of a Long Boom,” November 1, 2021.

²⁴ 香港政府は2019年5月にグリーン国債の発行を開始し、2022年2月には初の個人向けグリーン国債（目標発行額は60億香港ドル）の発行予定を公表した。しかし、同年同月、新型コロナウイルス感染症拡大が進む中、申請手続きに伴う対面接触の回避を目的として発行の延期を公表するとともに、感染状況に鑑みて同国債の募集手続きをできるだけ迅速に再開したいとの見解を明らかにした。その後、同年4月、（1）応募手続きを再開し、4月26日～5月6日に募集を行い、5月18日発行、翌19日に香港証券取引所に上場すること、（2）目標発行額（150億香港ドル、市場環境に応じて200億香港ドルまで増額）、（3）3年満期、香港のインフレ率に連動する金利（最低水準が2.5%）で、年2回利払い、等を公表した。（The Government of the Hong Kong Special Administrative Region, “Government Launches Retail Green Bond,” February 15, 2022; Hong Kong Monetary Authority, “Government Announces Postponement of Retail Green Bond Offering,” February 26, 2022; The Government of the Hong Kong Special Administrative Region, “Government Relaunches Subscription Arrangement for Retail Green Bond,” April 14, 2022）

の中心である機関投資家を意識した内容が主流だったと考えられる。しかし、個人向けグリーン国債の対象である個人投資家、とりわけ国民をめぐっては自分にとって身近な地域の環境インパクト等、機関投資家とは異なる視点で情報を求める可能性もある。個人投資家が求める情報もわかりやすく情報開示することが、個人向けグリーン国債が当該国に根付くカギになる可能性がある。

3 点目について、個人向けグリーン国債も通じて、国民が同国の気候変動対策への関心を高め、理解を促すために様々な工夫が求められる。例えば、政府ウェブページのみならずソーシャルメディア等も活用した投資家向け広報（IR）の手段の多様化に加え、起債対象となったグリーンプロジェクトの見学・利用の機会提供等が選択肢として考えられる²⁵。

金融資本市場では、2020 年初頭から続く新型コロナウイルス感染症問題、2021 年後半頃からの国内外の長期金利上昇、2022 年 2 月頃からのウクライナ情勢を巡る緊迫等により、先行きを見通すのがより困難になっている。個人向けグリーン国債は、国の財源調達の一手段であり、発行タイミングによって効果的か否かは異なると考えられる。しかしながら、2022 年は、金融資本市場がこれまで経験したことのないシナリオを描く可能性があることから、国の起債運営に慎重さや冷静さとともに、前例にとらわれない柔軟性や工夫が求められる可能性がある。

²⁵ 例えば、東京都は 2017 年度より個人投資家向けにもグリーンボンドを発行している。各年度の個人向けグリーンボンドのポスターに基づく、(1) 2017~2019 年度については購入者全員に「東京グリーンボンドカード」を送付、抽選で 50 組 100 名を現場見学会に招待、(2) 2020 年度については、購入者に抽選で現場見学会に招待、(3) 2021 年度については、購入者に抽選でノベルティを提供、している。（東京都「個人投資家の皆様へ」）