

気候変動に対する中央銀行・金融規制当局の対応

慶應義塾大学総合政策学部 教授 白井さゆり

地球温暖化が、インフレ、経済成長、金融システムの安定性、金融市場に大きな影響を与え始めていることへの理解が世界で進みつつある。気候リスクに対する認識が高まるにつれ、これまで地球温暖化問題は中央銀行業務に直接関係がないとして距離を置いてきた中央銀行も、もはや気候変動やその他の環境問題を無視できないという認識を強めている。一方、各国政府もカーボンニュートラル目標を掲げ、様々な気候・エネルギー政策に着手しているが、まだ必要な政策は十分実践されていないため、世界の欧州を除く大半の国の炭素価格は、生命の損失や経済的・社会的損失を含めた気候変動に関連する社会的コストをほとんど反映していない低い水準にある。このため金融資本市場のプライシングも気候変動の物理的リスクや移行リスクを十分反映しておらず、脱炭素・低炭素に向けて資金が適切に配分されていないのが現状である。

カーボンニュートラルに向けた3つの柱が同時に機能することが重要

こうした問題には「政府」、「投資家」、「市民社会」（非政府組織、シンクタンク、大学を含む）の3本の柱が、企業・個人の行動の転換を促すために力を合わせて取り組むことで、気候変動リスクに適切かつ効率的に対処することができる。3本の柱の中では、政府がパリ協定目標に沿った気候政策の実践主体として最も重要な役割を果たし、財政政策ツール（すなわち、カーボンプライシング、公共投資、研究開発への補助金、税制上の優遇措置）および環境規制を積極的に活用して、民間セクターのイノベーションと投資を促すことで、温室効果ガス（GHG）排出削減を促進する。具体的な政策措置と戦略を採用するタイミングは、カーボンニュートラルへの移行の速度や世界の地球温暖化に大きく影響する。中央銀行の共通の見解は、気候政策はまずは（選挙で選出された）政府が率先して実践すべきであり、そのうえで

中央銀行はマンデートの範囲内で金融市場や中央銀行業務の気候リスクに対するリスク管理を改善し、金融市場のミスプライシングを可能な限り是正するための支援を通じて、政府の取り組みを支援するという認識に立っている。

次に、投資家、特に環境、社会、ガバナンス（ESG）に注目する機関投資家や銀行は、投融資先企業などの気候関連の財務リスクを重視し、脱炭素・低炭素プロジェクトやカーボンニュートラルへの移行を金融面から支援する重要な役割が期待されている。最後に、市民社会は、政府、金融機関、企業の活動をモニターし、様々な分析を通じて気候政策の有効性を調査し、一段の対応を促す重要な役割を果たしている。一般市民の気候リスクや政策への理解を促すための教育・情報発信も欠かせない。こうした3本の柱が一体となって実行されると、カーボンニュートラルの達成に向けた移行過程の加速化につながる。

気候変動に対する中央銀行の役割

中央銀行は、主として金融機関のモニタリングを含むマクロプルーデンス（健全性）政策を通じて金融の安定に対処する一方で、物価の安定を実現するために金融政策を実施している。金融庁などの金融規制当局はミクロの健全性政策に焦点を当てているが、一部の中央銀行ではマクロとミクロの健全性政策の両方に責任を負っている。いずれにしても世界の中央銀行と金融規制当局の間では気候リスクを主要な金融リスクのひとつと見なすべきであるというコンセンサスが世界的に形成されつつある。一方、中央銀行が気候リスクを物価の安定、すなわち金融政策の枠組みに組み入れるべきかどうかについては、まだ十分コンセンサスがあるわけではない。米国連邦準備制度理事会（FRB）やスイス国立銀行など一部の中央銀行は、気候リスクを物価の安定や金融政策に関連付けるよりも、金融機関に対処するために、気候関連の金融リスクや健全性の観点を重視している。



中央銀行と金融規制当局が取りうる政策オプションは幾つかある。中でも、中央銀行と金融規制当局は、健全性政策の一環として、気候関連の金融リスクについて、銀行や保険会社を含む金融機関への監督対応を始めている。特に、「気候シナリオ分析」は、気候リスクに対する金融の安定性を維持するための要となり、現在、世界の30以上の中央銀行や金融規制当局によって採用されている。一部の中央銀行は、取り組みをさらに発展させて、気候シナリオ分析を通じて金融機関の自己資本への影響を考慮する「気候ストレステスト」を実践している。既にこうした分析を通じて、気候リスクに対して十分自己資本を積みよう促す中央銀行も見られるようになっている。

気候変動がもたらす銀行の自己資本比率への影響

近年、バーゼル3国際合意に関して、銀行を対象に適用する自己資本規制について、特に第1の柱（最低所要自己資本比率）と第2の柱において、どのように気候関連の財務リスクを反映させるかについての議論が高まっている。特にイングランド銀行、欧州中央銀行（ECB）、国際決済銀行（BIS）を中心に活発な議論が行われている。中国人民銀行も気候リスクの銀行の自己資本への影響について分析を行っている。

気候リスクの影響については、現時点では気候シナリオ分析では信用リスク分析に集中している。ただし、例えば、第1の柱で扱う信用リスクは過去の財務データや1年先の見通しについてのストレス時のデフォルト損失を算出する手法である。しかし、気候リスクは、突然後戻りできない気候変化をもたらす「転換点」や政策によって大きな影響を受けるため、過去のデータがあまり参考にはならない。しかも気候変動についてはフォワードルッキングでかつ数十年といった長期的な視点が必要な気候リスクについては、現在の枠組みでは十分対処できないという問題がある。利用可能なデータの不足と推計方法論上の課題があり、第1の柱の枠組みの採用は近い将来実現できる可能性はそれほど高くない。このため、第1の柱で十分カバーしきれないリスクを含めた第2の柱の枠組みを柔軟に活用していくことへの期待が高い。さらに、第2の柱の枠組みを補完するものとして、

気候関連のシステミックリスクに対処するシステミックリスク・バッファを含む、様々なマクロ健全性政策ツールを活用することが考えられる。ただこれについても、気候リスクは、景気循環やクレジットサイクルのようなある種の均衡状態を想定し、それに対する循環を抑制するというよりも、均衡状態自体を変化させることや、気候変動の物理的リスクなど、長期間にわたって徐々に高まっていく可能性の高いリスクに対して、既存の仕組みを適用すべきか、さらなる検討が必要になるかもしれない。

最後に

現在、企業や金融機関は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）ガイドラインに沿って情報開示をすることがグローバルスタンダードになりつつある。加えて、中央銀行に対しても、バランスシートに対する気候リスクの影響を開示することにより、金融セクターなどへ模範を示すよう「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク（NGFS）」は奨励している。イングランド銀行を筆頭に、ECBやシンガポール金融管理局はTCFDガイドラインに沿って詳細な情報開示を進めている。イングランド銀行は世界にさきがけて金融政策で保有する資産のGHG排出量を開示し、2021年末から社債の再投資で（気候対応が進む発行体の社債をより多く購入する）適用を始めたが、2022年に資産売却を決定した。ECBは2021年に域内中央銀行が非金融政策目的で保有する資産に共通の環境基準を適用することで合意し、2022年よりECBが金融政策目的で保有する社債の再投資には気候要件を導入した他、担保枠組みへの気候要件の組み入れについても2024年に予定する。シンガポール金融管理局は外貨準備に気候削減目標を掲げている。2021年末に中国人民銀行と日本銀行は銀行への信用供与の一部に気候要件を適用した¹。中でも中国人民銀行はそれ以前からグリーン投融資の多い銀行を評価するシステムを導入し、グリーン関連資産を中央銀行融資の担保適格資産として受け入れ、2021年末導入の融資制度では融資先の排出量開示を義務づけている。今後、気候変動要因を金融政策へ適用する中央銀行は増えていくと予想される。

1 詳細は、Asian Development Bank Institute, Global Climate Challenges and Finance - From Sustainable and Innovating Finance to Green Central Banking and Financial Regulation - (2023年7月出版予定) を参照。