

トランジション・ファイナンスの促進に向けた ASEAN の取り組み

北野 陽平

■ 要 約 ■

1. 世界的に温室効果ガス排出量実質ゼロ（ネットゼロ）に向けた取り組みが強化される中、温室効果ガス排出量が多く石炭等の化石燃料への依存度が高いアジアでは近年、トランジション（移行）への関心が高まっている。排出削減が困難な企業が多く低炭素技術が十分に確立していない ASEAN は、より重要な役割を担っていく可能性があると考えられている。
2. ASEAN では、総じてトランジション・ファイナンス市場は発展初期段階にある。しかし、近年、ASEAN 資本市場フォーラム（ACMF）によりトランジション・ファイナンス促進に向けた取り組みが強化されており、「サステナブル・ファイナンスのための ASEAN タクソノミー」や「ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンス」等が策定されてきた。
3. ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスでは、信頼できるトランジションの要素が明確化されるとともに、トランジションを進める事業体を分類する枠組みが示された。今後、ASEAN トランジション認証制度の導入やトランジションのラベルが付与された金融商品に関するガイダンスの策定等が検討される可能性がある。
4. 国別では、シンガポールが主導的な役割を担っている。シンガポール金融管理局（MAS）は、トランジション・ファイナンスを促進する上で官民連携の重要性を認識し、2023 年 12 月にアジア開発銀行（ADB）及び人と地球のためのグローバル・エネルギー同盟（GEAPP）との間で、ブレンデッド・ファイナンスに係る協力覚書に署名した。
5. 翻って、日本でも、トランジション・ファイナンスの促進に向けた様々な取り組みが進められている。中長期的な観点で、ASEAN と日本の協力・連携が強化され、ASEAN におけるトランジション・ファイナンス市場の成長を通じて、アジア全体が脱炭素社会に確実に移行できるか、注目したい。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・北野陽平「グリーンファイナンスの促進に向けた ASEAN の取り組み－ASEAN タクソノミーの導入を中心に－」『野村サステナビリティクォーターリー』2022 年冬号。
- ・北野陽平「脱炭素化への移行に向けた取り組みを強化する ASEAN－重要性が高まるトランジション・ファイナンス－」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年夏号。

I ASEAN でのトランジション・ファイナンスの重要性の高まり

世界的に温室効果ガス排出量実質ゼロ（ネットゼロ）に向けた取り組みが強化される中、温室効果ガス排出量が多く石炭等の化石燃料への依存度の高いアジアでは近年、トランジション（移行）への関心が高まっている。排出削減が困難な企業が多く低炭素技術が十分に確立していない ASEAN は、トランジションにおいてより重要な役割を担っていく可能性があると考えられている。

ASEAN では、高い経済成長や人口の増加等を背景として、温室効果ガス排出量が増加傾向にある。気候変動に関する総合情報プラットフォームのクライメート・ウォッチによると、同域内における温室効果ガス排出量は、2000 年の 22.0 億トン（二酸化炭素換算トン、以降同じ）から 2021 年には 34.1 億トンへと増加した。そうした中、ASEAN 各国は、パリ協定に基づいて、国が決定する貢献（NDC）として 2030 年までの温室効果ガス削減目標を掲げていることに加えて、より長期的にネットゼロの達成を目指している¹。

ASEAN 各国では、温室効果ガス削減に向けた取り組みの一環として、再生可能エネルギーの利用拡大が進められている。同域内では、一次エネルギー総供給量に占める再生可能エネルギーの割合を 2025 年までに 23%へと上昇させる目標が掲げられているが、2021 年時点で 14.3%に留まり、まだ道半ばとなっている。また、既存のエネルギーシステムのパフォーマンスと安全で持続可能なエネルギーシステムへの転換の準備状況に基づいて世界経済フォーラムが発表するエネルギー転換指数を見ても、2024 年時点でほとんどの ASEAN 諸国が中位または下位に位置している（図表 1）。

図表 1 エネルギー転換指数における ASEAN 各国の順位及びスコア（2024 年）

国	順位	スコア (%)	スコア (%)	
			システムのパフォーマンス	転換の準備状況
ベトナム	32位	61.0	65.6	54.2
マレーシア	40位	60.1	69.8	45.6
インドネシア	54位	56.7	69.9	36.9
タイ	60位	55.8	63.2	44.6
シンガポール	64位	55.0	54.1	56.5
ラオス	72位	53.5	54.0	52.9
カンボジア	77位	52.9	61.6	39.9
ブルネイ	96位	50.3	58.4	38.2
フィリピン	105位	48.4	59.1	32.4
(参考) 日本	26位	62.4	63.1	61.4

- (注) 1. 120 か国中の順位。
 2. スコアは 0~100 の値を取り、スコアが高いほど評価が高いことを示す。
 3. ミャンマーのデータは提供されていない。

(出所) 世界経済フォーラム「エネルギー転換指数 2024」より野村資本市場研究所作成

¹ 詳細は、北野陽平「脱炭素化への移行に向けた取り組みを強化する ASEAN—重要性が高まるトランジション・ファイナンス—」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年夏号参照。

ASEAN では、温室効果ガス排出量の多いセクターにおける低・脱炭素化を促進する上で、トランジション・ファイナンスの重要性が高まりつつある。業界の専門家や研究者によると、同域内において向こう数年間で必要とされるトランジション・ファイナンスの金額は計 500 億米ドル超と推計されている²。

ASEAN においては、一部の銀行によりトランジション・ローンが提供されているものの、資金使途限定型のトランジション・ボンドの発行実績はなく、総じてトランジション・ファイナンス市場は発展初期段階にある。主な要因として、トランジションの活動が明確に定義されていなかったことや、開示の枠組みが十分に整備されていないこと等が挙げられている³。しかし、近年では、ASEAN 各国の資本市場規制当局が参加する ASEAN 資本市場フォーラム (ACMF) によりトランジション・ファイナンスの促進に向けた取り組みが強化されており、「サステナブル・ファイナンスのための ASEAN タクソノミー」(以下、ASEAN タクソノミー) や「ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンス」等が策定されてきた。また、国別では、トランジション・ファイナンスの促進において主導的な役割を担うシンガポールの動向が注目に値する。

本稿では、ACMF のサステナブル・ファイナンス促進に向けた取り組みを概観し、ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスのポイントを整理した上で、シンガポールのトランジション・ファイナンスに関する足元の取り組みについて紹介する。

II サステナブル・ファイナンス促進で重要な役割を担う ACMF

1. 発行が拡大傾向にあるサステナブル・ボンド

ACMF は、ASEAN におけるサステナブル・ファイナンスの促進に向けて重要な役割を担っており、様々な取り組みを進めてきた。例えば、ACMF は、2017年に ASEAN グリーンボンド基準、2018年に ASEAN ソーシャルボンド基準及び ASEAN サステナビリティボンド基準、2022年に ASEAN サステナビリティ・リンク・ボンド (SLB) 基準を順次公表してきた (図表 2)。これらの基準は、国際資本市場協会 (ICMA) が策定したサステナブル・ボンド⁴の各原則に概ね準拠している。

ACMF によりサステナブル・ボンドの発行基準が明確化されたことを背景として、ASEAN におけるサステナブル・ボンドの発行額は概ね増加傾向にある。具体的には、アジア開発銀行 (ADB) が管理する債券情報プラットフォームであるアジア・ボンド・オンラインのデータに基づくと、2016年の発行額は 4.6 億米ドルであったが、2023年には 191 億米ドルとなった。グリーンボンドとサステナビリティボンドの合計で総発行額の 9割超を占めている。

² “Transition finance critical for South-east Asia to achieve net-zero goals: panel,” *The Business Times*, March 18, 2024.

³ ASEAN Capital Markets Forum, “ASEAN Transition Finance Guidance Version 1,” October 17, 2023.

⁴ サステナブル・ボンドには、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドが含まれる。

図表 2 ACMF のサステナブル・ファイナンス促進に向けた主な取り組み

年月	取り組み
2017年11月	・ASEANグリーンボンド基準を公表
2018年10月	・ASEANソーシャルボンド基準を公表 ・ASEANサステナビリティボンド基準を公表
2020年5月	・ASEAN持続可能な資本市場に向けたロードマップを公表
2021年11月	・ASEANタクソミー初版を発行
2021年12月	・ASEAN SDG債ツールキットを発行
2022年10月	・ASEAN持続可能な責任あるファンド基準を公表 ・ASEANサステナビリティ・リンク・ボンド基準を公表
2023年3月	・ASEANタクソミー第2版を発行
2023年10月	・ASEAN CISフレームワークの下でのASEAN持続可能な責任あるファンドのクロスボーダー販売に関するハンドブックを発行 ・ASEANトランジション・ファイナンス・ガイダンスを発行
2024年3月	・ASEANタクソミー第3版を発行

(出所) ACMF より野村資本市場研究所作成

ASEAN においては、前述の通り、資金用途限定型のトランジション・ボンドの発行実績はないが、日本以外の国では、トランジション戦略のための資金調達でトランジション・ボンドではなく、SLB で行われることが多い傾向にある⁵。ASEAN では、2020 年に SLB の発行が開始され、2021 年に発行額が増加したが、欧州等において SLB に対するグリーンウォッシュ懸念が強まったことを受けて、2022 年と 2023 年に発行額の減少が続いた。足元の動向として、タイ政府が、アジア域内の政府として初となる SLB の発行に向けた準備を進めているようである⁶。発行額は 11 億米ドル（相当額）、発行時期は 2024 年 10～12 月で、国内外の機関投資家向けに提供される予定である。ASEAN では総じて政府がサステナブル・ボンドの発行に前向きであることを踏まえると、タイ政府が発行する SLB に対して投資家の強い需要が確認された場合、他の ASEAN 主要国でも政府による SLB の発行が検討される可能性があると考えられる。

2. トランジション・ファイナンスに利用され得るタクソミー

ASEAN では従前、経済活動及び金融商品の分類に関する意思疎通や連携を図る上での域内共通語が存在していなかったことに加えて、経済活動や企業が低炭素化に向けた取り組みを推進しているか否かを体系的に評価する方法もなかった。そうした中、ACMF 及び他の ASEAN 関連団体⁷の代表者から構成される ASEAN タクソミー委員会は 2021 年 11 月、域内各国の持続可能な取り組みを補完する包括的なガイドとしての役割を担う

⁵ 詳細は、江夏あかね「トランジション・ファイナンスの現状と脱炭素社会を生き抜くための企業金融」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年春号参照。

⁶ “Thailand Plans Asia’s First Sovereign Sustainability-Linked Bond,” *Bloomberg*, May 29, 2024.

⁷ 他の ASEAN 関連団体には、ASEAN 保険規制当局会議、金融統合に関する ASEAN シニアレベル委員会、資本市場の発展に関する ASEAN ワーキング委員会が含まれる。

ASEAN タクソノミーの初版を策定した。その後、同委員会は、ASEAN タクソノミーを順次更新し、2023年3月に第2版、2024年3月に第3版を発行した。

ASEAN タクソノミーでは、4つの環境目的及び3つの必要不可欠な基準が示されており、経済活動を分類するための枠組みとして基本フレームワークとプラス・スタンダードという2つのアプローチが採用されている⁸。重点セクターとして、①農業・林業・漁業、②製造業、③電気・ガス・蒸気・空調供給業、④運輸・保管業、⑤建設・不動産業、⑥水供給・下水処理・廃棄物管理及び浄化活動、が挙げられている。経済活動は、定性的・定量的な基準に基づいてグリーン、アンバー（琥珀色／黄色）、レッドのいずれかに分類される。アンバーは、グリーンに該当しないものの、サステナブルな経済への移行段階にあると位置付けられる。このように移行段階のティア（階層）が採用されたこともあり、ASEAN タクソノミーの利用分野の1つとして、トランジション・ファイナンスが挙げられている。

ASEAN タクソノミー第2版では、重点セクターの1つである電気・ガス・蒸気・空調供給業に関して、経済活動を定量的・定性的に分類する基準である技術的スクリーニング基準（TSC）が公表された。その中には、石炭火力発電の段階的廃止に係るTSCが含まれた。例えば、石炭火力発電所が安価で信頼できる優れた技術を採用しており、2040年までに段階的に廃止される場合、ティア1（グリーン）に分類され、石炭火力発電所が2050年までに段階的に廃止される場合、ティア2（アンバーティア2）に分類される⁹。その後、第3版では、重点セクターに含まれる運輸・保管業と建設・不動産業に関して、TSCが公表された。他の重点セクターのTSCについては、第4版以降で順次公表される予定である。

なお、ASEAN 主要国では、国別のタクソノミーも採用されている（図表3）。この背景には、各国の経済構造や発展度合いが大きく異なる中、自国の状況により適したタクソノミーの導入が合理的と考えられてきたことがある。但し、各国のタクソノミーは、ASEAN タクソノミーとの相互運用性が確保されている。また、国際的に認識されたタクソノミーとの相互運用性を確保する重要性も認識されている。この点に関して、例えば、シンガポールは、自国のタクソノミーの有用性を向上させるべく、欧州連合（EU）と中国の「コモン・グラウンド・タクソノミー」¹⁰との関連付け（mapping）を行っており、2024年末までに完了する予定である¹¹。

⁸ ASEAN タクソノミー初版の詳細は、北野陽平「グリーンファイナンスの促進に向けた ASEAN の取り組みー ASEAN タクソノミーの導入を中心にー」『野村サステナビリティクォーターリー』2022年冬号参照。

⁹ 石炭火力発電の段階的廃止に係る TSC の詳細は、前掲脚注 1 参照。

¹⁰ 詳細は、宋良也「中国と EU のコモン・グラウンド・タクソノミーの概要」『野村サステナビリティクォーターリー』2023年春号参照。

¹¹ Monetary Authority of Singapore, “Monetary Authority of Singapore and People’s Bank of China Advance Collaboration in Green and Transition Finance,” May 21, 2024.

図表 3 ASEAN 主要国におけるタクソミーの採用状況

	タクソミーの名称	発行年月	適格な活動リスト	定量的な閾値
ASEAN	ASEANタクソミー (第3版)	2024年3月	あり	3セクター (エネルギー、運輸・保管、 建設・不動産)
インドネシア	サステナブル・ファイナンス のためのインドネシア・タクソミー	2024年2月	あり	1セクター (エネルギー)
シンガポール	サステナブル・ファイナンスのための シンガポール・アジア・タクソミー	2023年12月	あり	8セクター (エネルギー、運輸、建設・ 不動産、資本財等)
タイ	タイ・タクソミー (フェーズ1)	2023年6月	あり	2セクター (エネルギー、運輸)
フィリピン	フィリピン・サステナブル・ファイナンス・ タクソミー・ガイドライン(初版)	2024年2月	あり	なし
マレーシア	マレーシア資本市場のための プリンプルベースの持続可能な 責任ある投資タクソミー	2022年12月	なし	なし

(出所) ACMF、各国金融規制当局より野村資本市場研究所作成

III ASEAN 初のトランジション・ファイナンス・ガイダンス発行

ASEAN では従前、トランジション・ファイナンスの定義が不明瞭で、枠組みが欠如しており、そうした点がトランジション・ファイナンス市場の拡大を妨げる要因となっていた。そこで、ACMF は 2023 年 10 月、トランジション・ファイナンスを促進すべく、ASEAN タクソミーを補完する役割を担う ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスの初版を発行した。

ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスの目的として、①ステークホルダーが企業のトランジションの信頼性を評価するための原則を定義すること、②トランジション・プラン（移行計画）及び開示を促進するための気候変動関連のリソース活用に係るガイダンスを特定し提供すること、が挙げられている。これにより、金融機関がトランジションを進める企業向けの資金提供を促進するとともに、企業がより野心的かつ信頼できるトランジション・プランを策定するための動機付けにつなげることが目指されている。

ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスでは、域内企業のトランジションへの取り組み状況やトランジションを進める企業への投資需要が整理されていることに加えて、トランジションの信頼性を評価するためのアプローチ等が説明されている。

1. 企業のトランジションへの取り組み状況と投資家の需要

1) 企業の取り組み状況

ACMF は、ASEAN 域内企業のネットゼロに向けたトランジションへの取り組み状況を把握すべく、主要 6 か国（インドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア）におけるエネルギー、農業、運輸、不動産・建設、資本財の 5

セクターに属する計 94 社を対象に調査を実施した¹²。当該調査は、企業のサステナビリティ・レポートやプレスリリース、第三者評価機関等の公開情報に基づく。

全体の 72%の企業は温室効果ガス排出量を開示しているが、サプライチェーンの上流と下流から排出される温室効果ガス排出量を対象とするスコープ 3 の排出量を開示している企業は全体の 26%に留まる。全体の 49%の企業はネットゼロ目標年を開示しているが、そのうち 39%の企業はネットゼロ目標の達成に向けた中間目標を開示していない。ネットゼロ目標年を開示している企業のうち、54%の企業はトランジション・パスウェイ（移行経路）に関する情報を開示している。全体の 60%の企業は脱炭素戦略を開示しているが、そのうち 68%の企業は特定の短期的な行動計画を開示していない。

以上のように、ASEAN 域内の一定割合の企業はネットゼロ目標を掲げ、トランジションの取り組みに関する情報を開示しているものの、総じて改善余地が大きいと言える。

2) 投資家の需要

ACMF は、ネットゼロに向けてトランジションを進める ASEAN 域内企業への投資需要を把握すべく、主要な機関投資家を対象に取材を通じた調査を実施した。

当該調査に基づく、多くの投資家は、①気候目標及びそれに基づくポートフォリオ戦略を開示しており、②サステナブルな資産を定義するタクソノミーを利用していることに加えて、ポートフォリオの脱炭素化に向けて科学的根拠に基づく独自の目標を設定しており、③これまでグリーンファイナンスに焦点を当ててきたが、トランジション・ファイナンスを重要なアセットクラスとして認識し始めており、④ASEAN 市場への投資に当たり、地域的な原則とグローバルな原則の相互運用性が確保されていることを求めており、⑤ジャスト・トランジション（公正な移行）¹³の必要性を認識し、新興国におけるトランジションの速度が先進国よりも遅くなる可能性を理解している。

ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスでは、企業の取り組み状況や投資家の需要を踏まえて、トランジションの信頼性を評価するためのアプローチが検討されることとなった。

¹² 前掲脚注 3 参照。なお、調査対象となった企業のセクター別内訳は、資本財が 30 社、エネルギーが 26 社、運輸が 22 社、不動産・建設が 10 社、農業が 6 社である。

¹³ ジャスト・トランジションとは、国際連合によると、低炭素かつ環境面で持続可能な経済・社会への移行において、誰も取り残されないようにすること、と定義される。

2. トランジションの信頼性を評価するためのアプローチ

1) 信頼できるトランジションの要素

ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスでは、企業のトランジションの信頼性を評価するため、国際的に認識された既存のガイドラインが参考にされている。具体的には、気候債券イニシアティブ（CBI）、ICMA、G20、経済協力開発機構（OECD）、ネット・ゼロ・バンキング・アライアンス（NZBA）、グラスゴー金融同盟（GFANZ）等が策定したトランジション・ファイナンスのガイドラインである。これらのガイドラインでは、信頼できるトランジションの要素として、以下の2点が挙げられている。

1点目は、気候野心（climate ambition）である。気候野心とは、ネットゼロ目標を有し、世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2°Cより十分低く保ち、1.5°Cに抑える努力をするというパリ協定の目標に沿った十分に野心的な脱炭素化への経路を定めていることを指す。2点目は、気候野心を達成するための能力の頑健性（robustness of ability to deliver）である。これは、堅牢で一貫した開示及びモニタリングにより気候野心の達成に向けた確実な進展を可能にする実施戦略を指す。

ASEAN においても、気候野心及びそれを達成するための能力の頑健性を、信頼できるトランジションの要素とすることとされた（図表4）。

図表4 ASEANにおける信頼できるトランジションの要素

要素		基準
気候野心	現状評価	・事業体は、環境面で重大な事業活動から排出される全ての温室効果ガスを評価すること
	トランジション・パスウェイ	・事業体は、パリ協定と統合的な脱炭素化の程度を示す基準となる経路を特定すること ・当該経路は、①科学的根拠に基づく、②パリ協定の目的に沿っている、③事業体が属する特定のセクター及び地域に紐づいている、のいずれかの特徴を有すること
	トランジション・ターゲット	・事業体は、トランジション・パスウェイに沿った具体的かつ期限付きの目標を定めること ・絶対排出量の削減を目標とする場合、ネットゼロへのパスウェイと同等またはそれよりも野心的な脱炭素化の経路を示すこと ・カーボン・インテンシティ(排出原単位)の削減を目標とする場合、2050年までのトランジション・パスウェイに収束すること
気候野心を達成するための能力の頑健性	実施戦略	・事業体は、いかに気候野心の達成に向けた確実な進展を図るのかについて、行動計画、資金割当計画、リスク評価・軽減措置、継続的モニタリング、ガバナンスの点から明確に示すこと
	開示	・事業体は、国際財務報告基準(IFRS)等の既存の気候関連開示基準に沿った形で、パフォーマンス、目標、進捗状況を年1回以上開示すること
	独立した検証	・事業体は、トランジションの信頼性に関して、第三者機関による検証を求めること
	ジャスト・トランジションの考慮	・事業体は、トランジション・プランから生じ得る環境及び社会への負の影響を評価し、説明すること

(注) カーボン・インテンシティとは、各事業体の二酸化炭素の排出量を売上高等で除した指標を指す。

(出所) ACMF より野村資本市場研究所作成

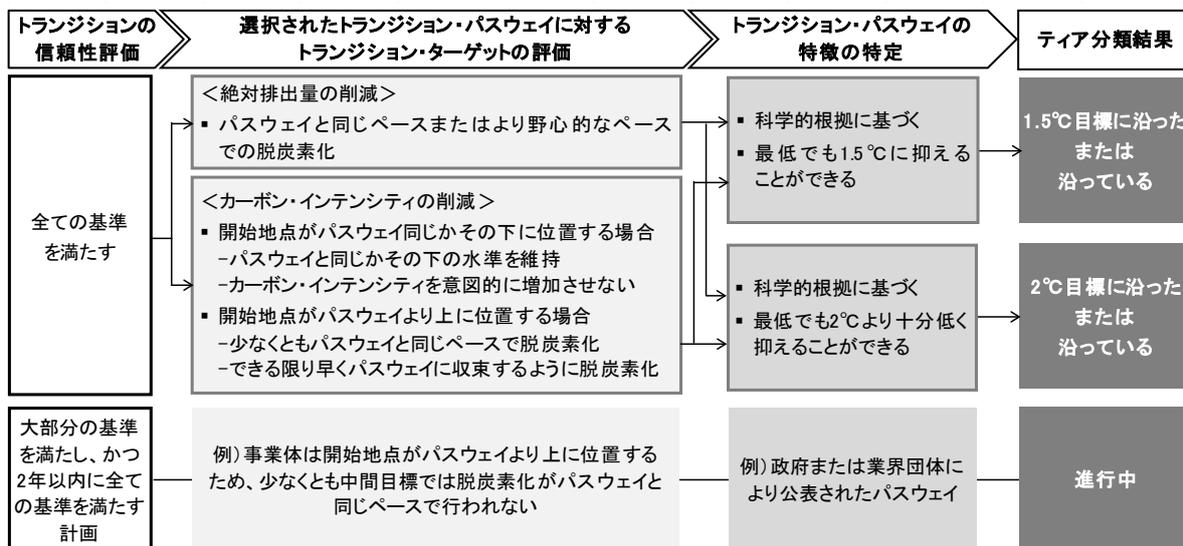
2) トランジションを進める事業体を分類する枠組み

ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスでは、トランジションを進める事業体を評価するための一貫した基準を定め、トランジション・ファイナンスを促進することを目的として、次の3つのティアに分類することが提案された。1つ目は「1.5°C目標に沿った (aligned) または沿っている (aligning)」、2つ目は「2°C目標に沿ったまたは沿っている」、3つ目は「進行中 (progressing)」である。

トランジションを進める事業体をこれら3ティアのいずれかに分類する際、まずトランジションの信頼性評価が行われ、次に選択されたトランジション・パスウェイに対するトランジション目標の評価が行われ、最後にトランジション・パスウェイの特徴が特定される流れとなっている (図表5)。

1.5°C目標を達成するための科学的根拠に基づくパスウェイに既に沿ったまたは沿っていることを示すとともに、トランジションの信頼性に関する全ての基準を満たす場合、「1.5°C目標に沿ったまたは沿っている」に分類される。2°C目標を達成するための科学的根拠に基づくパスウェイに既に沿ったまたは沿っていることを示すとともに、トランジションの信頼性に関する全ての基準を満たす場合、「2°C目標に沿ったまたは沿っている」に分類される。2°C目標を達成するための科学的根拠に基づくパスウェイにまだ沿っていないものの、トランジションの信頼性に関する基準の大部分を満たし、かつ2年以内に全ての基準を満たす計画である場合、「進行中」に分類される。

図表5 トランジションを進める事業体を分類するフロー



(出所) ACMF より野村資本市場研究所作成

3. ガイドンスの有用性向上に向けた今後の検討課題

ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイドンスの初版では、信頼できるトランジションの要素が明確化されるとともに、トランジションを進める事業体を3つのティアに分類する枠組みが示された。しかし、域内におけるトランジション・ファイナンスを促進する上で、それらだけでは不十分と認識されている。同ガイドンスの有用性を向上すべく第2版以降で検討される可能性がある分野として、以下の4点が挙げられている。

1 点目は、ASEAN トランジション認証制度の導入である。投資家の間では、サステナビリティ関連の資本市場商品に対する堅牢な第三者認証への需要が高まっている。そのため、標準化された頑健な基準の開発を通じて、金融商品にトランジションのラベルを付与するための域内共通の認証制度が検討される可能性がある。

2 点目は、トランジションのラベルが付与された金融商品に関するガイドンスの策定である。ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイドンスの初版では、ステークホルダーが特定の金融商品进行评估するための原則が明確に示されていない。そのため、トランジションのラベルが付与された金融商品を発行するためのアプローチや要件を含むガイドンスの策定が検討される可能性がある。

3 点目は、政府や業界団体により公表されるトランジション・パスウェイに対する評価の見直しである。現在提案されているティア分類の枠組みでは、政府や業界団体により公表されるトランジション・パスウェイは、科学的根拠に基づくモデルよりも信頼性が低いと見られている。しかし、各国や各セクターが置かれている状況によっては、政府や業界団体により公表されるパスウェイの中には相応に野心的なものも含まれることもあり得る。そのため、科学的根拠に基づかないものの信頼できるパスウェイを特定するためのガイドンスの策定が検討される可能性がある。

4 点目は、トランジション・イネーブラー (enabler) を対象としたガイドンスの策定である。トランジション・イネーブラーとは、各セクターの温室効果ガス排出に寄与しているものの、重大な影響を及ぼさない企業を指し、例えば、送配電事業者、空港、港湾が挙げられる。これらの企業は、科学的根拠に基づくパスウェイが欠如しており、短中期的な気候野心を評価することが困難な傾向にある。こうした企業がトランジションのラベルを付与された資金調達を行うことができるように、トランジションの信頼性評価のためのガイドンスの策定が検討される可能性がある。

今後、ASEAN トランジション・ファイナンス認証制度が導入されるとともに、トランジションのラベルが付与された金融商品に関するガイドンスが策定されることで、トランジション・ボンドの発行につながるか、注目されよう。

IV トランジション・ファイナンス促進を主導するシンガポール

1. シンガポールのトランジション・ファイナンス分野の取り組み

ASEAN 各国では、ネットゼロ目標の達成に向けてトランジションの重要性に対する認識が高まりつつある中、トランジション・ファイナンスの促進においてはシンガポールが主導的な役割を担っているように見える。シンガポールは、総人口が約 600 万人の小国であり、温室効果ガス排出量が世界全体の 0.1%程度に過ぎないが、アジアを代表するグリーンファイナンス・センターになる目標を掲げており¹⁴、その一環として、シンガポール金融管理局（MAS）がトランジション・ファイナンスに関する様々な取り組みを進めている（図表 6）。

図表 6 シンガポールにおけるグリーン／トランジション・ファイナンス促進に向けた主な取り組み

年月	取り組み
2022年7月	・ MASは、2021/2022年度のサステナビリティ・レポートにおいて、トランジション・ファイナンスを重視する方針を明確化
2022年10月	・ MASは、マッキンゼー・アンド・カンパニー、コンバージェンス・ブレンデッド・ファイナンス、GFANZと共同で、ネットゼロに向けたトランジション・ファイナンスに関するカンファレンスを開催
2023年4月	・ MASは、ネットゼロに向けた金融行動計画を公表 ・ MASは、サステナブル・ボンド補助金制度の対象にトランジション・ボンドを追加
2023年9月	・ MASは、石炭火力発電の早期閉鎖のためにカーボנקレジットを利用する仕組みを提案
2023年10月	・ MASは、ネットゼロ経済に向けた移行計画に関する金融機関向けガイドライン案を公表
2023年12月	・ MASは、サステナブル・ファイナンスのためのシンガポール・アジア・タクソミーを発行 ・ MASは、ブレンデッド・ファイナンスの新たな取り組みとして、アジアのトランジション向けファイナンス・パートナーシップを開始 ・ MASは、アライド・クライメート・パートナーズ、国際金融公社、テマセクと連携し、グリーン投資パートナーシップの構築を発表 ・ MASは、アジア開発銀行及び人と地球のためのグローバル・エネルギー同盟との間で、アジアにおけるエネルギー移行を加速させるためのブレンデッド・ファイナンスに係る協力覚書に署名 ・ MASは、トランジション・クレジット連合を立ち上げ
2024年1月	・ MASは、サステナブル・ファイナンス分野の業界団体であるシンガポール・サステナブル・ファイナンス協会の設立を発表

（出所）MAS より野村資本市場研究所作成

¹⁴ 同目標は、シンガポール政府が 2021 年 2 月に公表した 2030 年までの包括的な環境行動計画である「シンガポール・グリーンプラン 2030」で掲げられている。詳細は、北野陽平「シンガポールにおけるサステナブルファイナンス—公的部門主導の発展への期待—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年夏号参照。

2. トランジション・ファイナンスを促進するための官民連携

MAS は、トランジション・ファイナンスを促進する上で官民連携が重要と認識し、2023年12月にブレンデッド・ファイナンスの新たな取り組みを開始することを発表した。ブレンデッド・ファイナンスとは、一般的に、公的部門や慈善団体が譲許性の高い資金を提供し、プロジェクトのリスクを低減することにより、民間資金を動員する金融手法を指す¹⁵。

新たに開始された取り組みは、「アジアのトランジション向けファイナンス・パートナーシップ (FAST-P)」と呼ばれる。MAS は、最大で計 50 億米ドルの資金動員を目指すこととした。FAST-P の下では、エネルギー移行の加速、グリーン投資、クリーン技術の 3 分野に重点が置かれている。エネルギー移行の加速には石炭火力発電の段階的廃止等、グリーン投資には再生可能エネルギー、電力網近代化、電気自動車等の成熟した技術への投資、クリーン技術には水素の利用や炭素の回収・有効利用・貯留等の新興技術が含まれる。

MAS は、FAST-P の開始直後に、ADB 及び人と地球のためのグローバル・エネルギー同盟 (GEAPP)¹⁶との間で、アジアにおけるエネルギー移行を加速させるためのブレンデッド・ファイナンス促進に向けた協力覚書に署名した。当該 3 機関は、排出削減が困難なセクターにおける脱炭素化プロジェクト向けに革新的かつ拡張性のある手法で資金提供を行うとともに、最大 20 億米ドルの譲許的資金及び民間資金の動員を目指すこととした。

また、これら 3 機関は、石炭火力発電の早期閉鎖に向けて、石炭を再生可能エネルギーに置き換えるための手段として、質の高いカーボンクレジット（以下、トランジション・クレジット）の利用を追求している¹⁷。この点に関連して、MAS は 2023 年 12 月、邦銀メガバンクを含む商業銀行、ADB、GFANZ、国際エネルギー機関等から構成されるトランジション・クレジット連合 (Transition Credit Coalition) を立ち上げた。同連合は、①質の高いトランジション・クレジットの供給促進、②トランジション・クレジット取引の再現可能性を向上させるためのソリューション開発、③トランジション・クレジットに対する投資家の信頼構築、の 3 分野に重点を置いている。

以上のように、MAS は、ブレンデッド・ファイナンスとトランジション・クレジットの利用を柱として、アジアにおける効果的で公正なエネルギー移行の実現に取り組んでいる。

¹⁵ 詳細は、小立敬「サステナブル・ファイナンスへの活用が期待されるブレンデッド・ファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』2022年秋号参照。

¹⁶ GEAPP は、ロックフェラー財団等の支援を受けて 2021 年に設立された慈善団体であり、公的及び民間資金の動員を通じて公正なエネルギー移行を促進することを使命としている。

¹⁷ 石炭火力発電の早期閉鎖に向けたカーボンクレジット利用の詳細は、北野陽平「ネットゼロに向けてカーボンクレジット取引の促進を図る ASEAN 主要国」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年冬号参照。

V 期待される ASEAN と日本の協力・連携強化

ここまで見てきた通り、ASEAN ではトランジション・ファイナンスへの関心が高まりつつある中、ACMF が ASEAN トランジション・ファイナンス・ガイダンスの初版を発行し、トランジション・ファイナンスを促進するための土台を構築したと言える。また、シンガポールは、国際開発金融機関等と連携し、トランジション・ファイナンスを促進するための取り組みの一環としてブレンデッド・ファイナンスを強化している。

翻って、日本でも、トランジション・ファイナンスの促進に向けた様々な取り組みが進められている。日本政府は、2021年5月にクライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針を公表し、同年10月以降にトランジション・ファイナンス推進のためのロードマップを経済産業分野別に順次策定してきた。その後、日本政府は、2023年11月にクライメート・トランジション・ボンド・フレームワークを公表し、2024年2月には世界初となる政府によるトランジション・ボンドとしてクライメート・トランジション利付国債を発行した。さらに、足元の動きとして、金融庁は、トランジション・ファイナンスのあり方について、民間金融機関を中心に公的機関の参加も得て、アジアにおける事例ベースで議論し、具体的な手法の形成や案件に繋げていくための枠組みとして「アジア GX コンソーシアム」を立ち上げ、2024年3月にキックオフ会合を開始した¹⁸。本キックオフ会合には、日本の金融機関、ADB、GFANZ、ASEAN 事務局の代表者が参加した。

中長期的な観点で、ASEAN と日本の協力・連携が強化され、日本が有するトランジション・ファイナンスに関する知見が効果的に ASEAN と共有されるとともに、日本からの資金提供の機会が拡大することで、ASEAN におけるトランジション・ファイナンス市場の成長を通じて、アジア全体が脱炭素社会に確実に移行できるか、注目したい。

¹⁸ 金融庁「『アジア GX コンソーシアム』キックオフ会合の様相について」2024年3月15日。