

中国のグリーンファイナンス市場の動向 －「3060 ダブルカーボン目標」の達成に向けて－

塩島 晋

■ 要 約 ■

1. 中国では、2024年7月に3中全会が開催され、改革プランが採択された。その中で、2035年までに「美しい中国」の実現を目指すべく、グリーン・低炭素の発展の金融に関する言及、すなわちグリーンファイナンスのさらなる推進が示された。
2. 中国のグリーンファイナンス市場は、2015年にグリーンファイナンス体系が構築されたことで、実質的な歴史の幕明けとなった。2016年にグリーンファイナンスに関する法整備が本格的に行われるようになった。そして、習近平国家主席が2020年9月、「3060 ダブルカーボン目標」（二酸化炭素〔CO₂〕排出量を2030年までに減少に転じさせ、2060年までに実質排出量をゼロにする）を表明した。その後の取り組みも通じて、中国の発行体によるグリーンボンドの発行額は、国際基準に適合する分も増えていった。
3. 中国による2023年のグリーンボンドの発行額について、国別内訳では2年連続で世界首位になったほか、資金使途別内訳では再生可能エネルギーがもっとも多く占めている。
4. 中国のグリーンファイナンス市場が今後も引き続き健全な発展をしていくための論点としては、①グリーンファイナンスも活用して脱炭素に関する目標を確実に達成していくこと、②信頼性向上に向けた取り組みの継続、が挙げられる。中国のグリーンファイナンスは、世界の金融資本市場で存在感を有しており、今後の動向が注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・関根栄一「経済分野で更なる改革の推進を目指す中国共産党の指針公表—3中全会での11年ぶりとなる改革プランの決定—」『野村資本市場クオータリー』2024年秋号。
- ・関根栄一「急成長する中国のグリーンボンド発行市場の政策・法的枠組み」『野村資本市場クオータリー』2019年春号。
- ・江夏あかね・関根栄一・宋良也「中国のグリーンボンド市場」『野村資本市場クオータリー』2019年春号。

I 3中全会でも謳われたグリーンファイナンスのさらなる推進

中国では2024年7月、第20期中央委員会第3回全体会議（以下、3中全会）が開催され、「改革のさらなる全面的深化、中国式現代化の推進に関する中国共産党中央委員会の決定」（改革プラン）が採択された¹。改革プランでは、「3060ダブルカーボン目標」を再確認した上で、2035年までに「美しい中国」の実現を目指すべく、今後5年間の目標が掲げられ、グリーン・低炭素の発展を支援するための金融に関する言及があった。具体的には、中国共産党中央委員会（以下、中共中央）と国務院（内閣に相当）が同年同月に公表した「経済・社会発展のための全面的なグリーン・トランジションの加速に関する意見」の中で金融に関して詳述されている（図表1）。

本稿では、これまでの中国のグリーンファイナンス（中国語で「緑色金融」）、特にグリーンボンドに焦点を当てて、発展経緯及び現状を概観するとともに、健全な発展に向けた論点について考察する。

図表1 「経済・社会発展のための全面的なグリーン・トランジションの加速に関する意見」の概要

- 炭素排出削減支援ツールの実施年限を2027年末まで延長する
- トランジションファイナンスの基準を制定して、トランジションファイナンスを使って伝統的な業界分野に金融支援を実施する
- 銀行がリスクを適正に評価した上で信用貸付資産をグリーン化し、条件の合う地方政府は政府性融資保証機関を通じてグリーン信用貸付の支援を実施する
- 地方政府は様々な方法でグリーンボンドの調達コストを削減することを奨励する
- グリーンエクイティファイナンス、グリーンファイナンスリース、グリーントラスト等で脱炭素とデリバティブの金融商品の開発を推進する
- グリーン保険では、差別化された保険料率メカニズムの構築を模索する

(注) グリーンファイナンスに関する部分を抜粋。

(出所) 「経済・社会発展の全面的グリーン・トランジションの加速に関する中国共産党中央・国務院の意見（2024年7月31日）」『新華社』2024年8月11日、より野村資本市場研究所作成

II 中国のグリーンファイナンス市場の発展経緯

中国のグリーンファイナンスをめぐっては、2015年9月に中共中央と国務院が共同で「生態文明²体制改革の全体プラン」を公表し、グリーンファイナンス体系を構築することが初めて明記されたのが実質的な歴史の幕開けと言える³（図表2参照）。そして2016年8月には、中国人民銀行、財政部、国家発展改革委員会（発改委）、環境保護部、国家金融監督管理総局（旧銀行監督管理委員会、旧保険監督管理委員会）、中国証券監督管理

¹ 3中全会の改革プランに関する詳細は、関根栄一「経済分野で更なる改革の推進を目指す中国共産党の指針公表—3中全会での11年ぶりとなる改革プランの決定—」『野村資本市場クオータリー』2024年秋号を参照されたい。

² 生態文明とは、環境とのバランスがとれたグリーン経済ならびに低炭素社会の実現を指す理念である。

³ 生態文明体制改革の全体プランに関する詳細は、関根栄一「急成長する中国のグリーンボンド発行市場の政策・法的枠組み」『野村資本市場クオータリー』2019年春号を参照されたい。

委員会（証監会）が共同で「グリーンファイナンス体系の構築に関する指導意見」を公表し、グリーンファイナンスに関する法整備が本格的に行われるようになった。同年9月に中国の杭州で開催されたG20サミット首脳声明ではグリーンファイナンスの推進が明言された。これがきっかけになり、中国国内のグリーンファイナンスによる資金調達が増加していった。

図表2 中国のグリーンファイナンスに関する主な動向

時期	詳細
2015年5月	中共中央と国務院、共同で「生態文明建設の加速に関する指導意見」を公表
2015年9月	中共中央と国務院、「生態文明体制改革の全体プラン」を公表。グリーンファイナンス体系を構築することを初めて明記
2015年10月	中国農業銀行、中国の発行体として初のグリーンボンドをロンドン市場で起債
2016年8月	中国人民銀行等の7部門、共同で「グリーンファイナンス体系の構築に関する指導意見」を公表。グリーンファイナンスに対する法整備を実施
2016年9月	中国、第21回気候変動枠組条約締約会議(COP21)にて、2015年12月に採択された国連気候変動枠組条約に批准 中国の杭州で開催されたG20サミットの首脳声明で、初めてグリーンファイナンスの推進が文言に盛り込まれる
2017年10月	中国人民銀行と証監会、「グリーンボンドの評価・認証ガイドライン」を公表
2019年3月	発改委等の7部門、共同で「グリーン産業指導目録(2019年)」を公表
2020年9月	習主席は、国連総会にて、中国が二酸化炭素(CO ₂)排出量を2030年までにカーボンピークアウト、2060年までにカーボニュートラルを目指すと表明(「3060ダブルカーボン目標」)
2020年10月	生態環境部等の5部門、共同で「気候変動対応投融資の促進に関する指導意見」を公表
2021年2月	国務院、「健全なグリーン・低炭素・循環発展の経済体系の早急な構築に関する指導意見」を公表。グリーンボンドの基準を統一し、格付け基準の整備が目的
2021年3月	中共中央、全国人民代表大会で「中国国民経済・社会発展第14次5ヵ年計画と2035年までの長期目標要綱」を公表。「グリーンファイナンスを大きく発展させる」方針が織り込まれる
2021年4月	中国人民銀行、発改委、証監会、「グリーンボンド支援プロジェクト目録(2021年版)」(中国タクソノミー)を公表。グリーンウォッシュ防止が盛り込まれる
2021年5月	中国人民銀行、「銀行業金融機関のグリーンファイナンス評価案」を公表。銀行のグリーンファイナンス業務への評価基準が適用される
2021年11月	サステナブルファイナンス国際プラットフォーム(IPSF)、欧州連合(EU)と中国のタクソノミーを比較したレポート「コモングラウンドタクソノミーに関する報告書」を公表。また、中国は「持続可能な金融の共通タクソノミーカタログ」を公表
2022年7月	中国グリーンボンド標準委員会、「中国グリーンボンド原則(CGBP)」を公表。グリーンボンドの定義・種類の明確化が目的
2024年4月	中国人民銀行等7部門、共同で「グリーン・低炭素発展におけるさらなる金融支援の強化に関する指導意見」を公表。グリーンファイナンス商品の拡充、気候変動における情報開示・審査管理とリスク防止の強化等が盛り込まれる
2024年5月	中国人民銀行、生態環境部、国家金融監督管理総局、証監会、グリーンファイナンスにおける「美しい中国」の建設に向けての会議を共同で開催。グリーン・低炭素の発展と「美しい中国」建設に対する金融支援に関する議論を実施
2024年8月	国務院、「カーボン排出の二重管理制度体系業務構築の加速プラン」を公表 3中全会が開催され、改革プランが採択 中共中央、国務院が「経済社会発展のための全面的なグリーン・トランジションの加速に関する意見」を公表。トランジション支援にも言及

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

その後、習近平国家主席は 2020 年 9 月、国連総会にて、中国が二酸化炭素（CO₂）排出量を 2030 年までに減少に転じさせる（カーボンピークアウト）、2060 年までに CO₂ の実質排出量をゼロにする（カーボンニュートラル）を目指すと表明した⁴（「3060 ダブルカーボン目標」）。このような背景もあり、2021 年以降はグリーンボンドに関する国際的な基準（国際資本市場協会〔ICMA〕によるグリーンボンド原則〔GBP〕や気候債券イニシアチブ〔CBI〕による気候ボンド基準〔CBS〕等）を意識する取り組みが進められた。具体的には、2021 年 4 月に公表された「グリーンボンド支援プロジェクト目録（2021 年版）」には、GBP や CBS 等の国際基準に含まれていないものの、それまでの中国の基準に含まれていた高効率石炭火力発電（クリーンコール）が削除された。さらに、中国グリーンボンド標準委員会が 2022 年 7 月に公表した中国グリーンボンド原則（CGBP）では、資金使途を 100% グリーンプロジェクトとすることや、少なくとも年 1 回の情報開示（調達資金の充当状況等）を発行体に義務付けた。中国におけるグリーンボンドの発行額は、このような取り組みも背景に、国際基準に適合する分も増えていった。

III 中国のグリーンボンド市場の現状

本章では、中国のグリーンファイナンスのうち、グリーンボンド市場の現状を CBI の統計に基づき概観する。中国の発行体によるグリーンボンドの発行額の推移をみると、2023 年のグリーンボンドの発行額は 1,312 億ドルと、2022 年比 238 億ドル減（同 15.35% 減）となっている。前年比減となったのは、経済成長の鈍化と金利上昇に起因している。一方、発行額のうち国際基準に適合している（CBI のグリーンボンド・データベース〔GBDB〕に含まれている）分が全体に占める割合は、2022 年の 55% から 2023 年には 64% に上昇した（図表 3 上段左参照）。国際基準に適合した発行額（2023 年）の国別内訳は、中国が 2 年連続で首位を維持した（図表 3 上段右参照）。

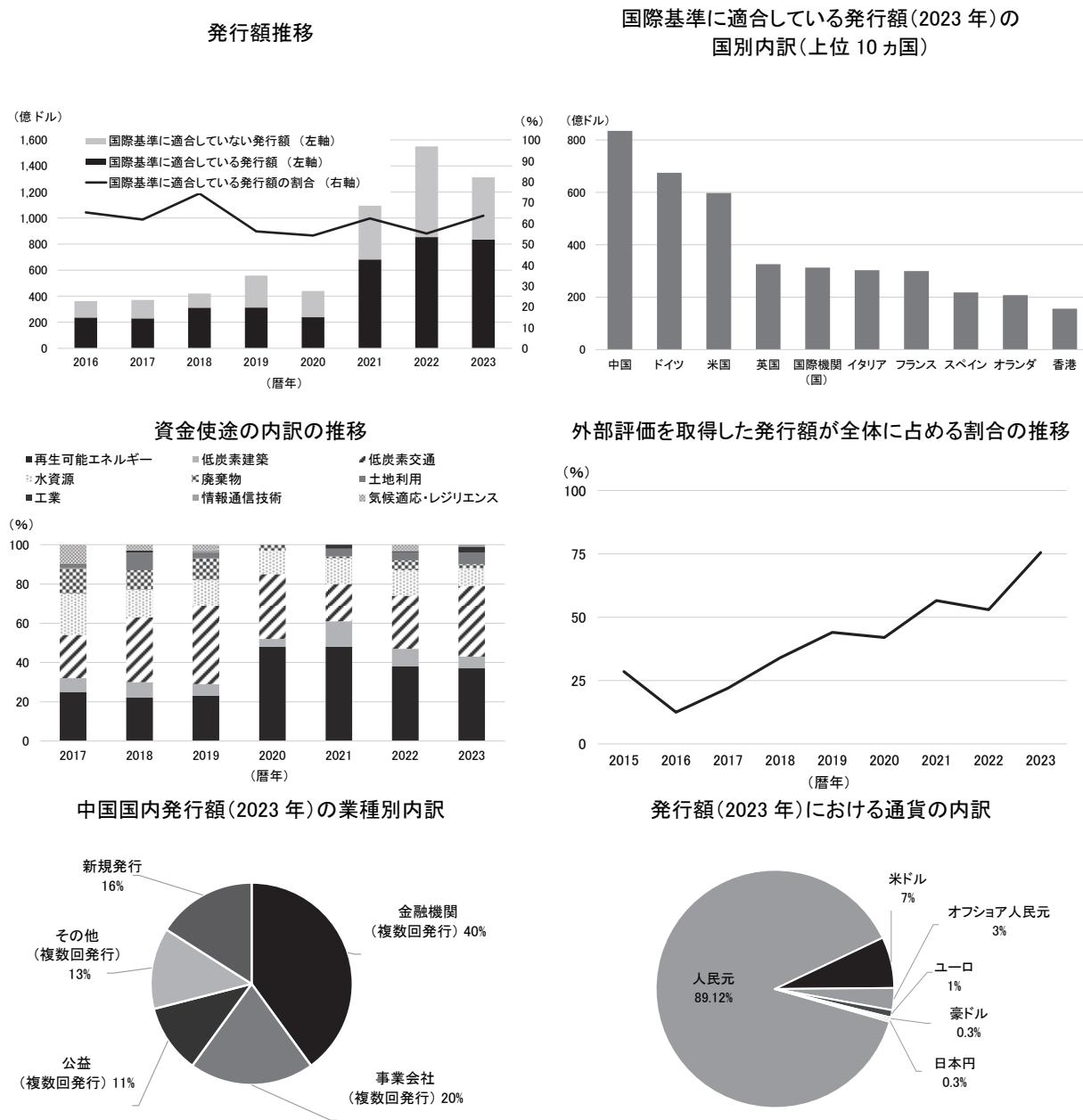
資金使途別内訳の推移をみると、再生可能エネルギーがもっとも多くを占めており（図表 3 中段左参照）、その背景としては 2020 年に公表された第 14 次 5 か年計画で 2025 年までにエネルギー分野における再生可能エネルギーが占める割合を 25% にまで拡大させるとの目標が掲げられたことが挙げられる。他方で、発行額のうち外部評価を取得した分が全体に占める割合は、2016 年から基本的には上昇傾向になっており、2023 年には 75.5% にまで達している（図表 3 中段右参照）。CBI によると、これは、外部評価を取得することで投資家に信頼性を示すといった発行体による意識の高まりを反映している。

中国国内における発行額（2023 年）の業種別内訳をみると、全体の 8 割強が、複数回発行、すなわちリピーターで占められており、金融機関や事業会社が中心となっている（図表 3 下段左参照）。一方、グリーンボンド発行額（2023 年）における通貨の内訳は、人民

⁴ 「3060 ダブルカーボン目標」と「グリーンボンド支援プロジェクト目録（2021 年版）」に関する詳細は、関根栄一「中国の 2060 年カーボンニュートラル実現に向けた金融支援策—市場メカニズムの活用による排出量削減に向けて—」『野村資本市場クオータリー』2021 年秋号を参照されたい。

元が全体の 89%（2016 年は 72%）を占め、米ドル、オフショア人民元と続いている（図表 3 下段右参照）。

図表 3 中国の発行体によるグリーンボンドの発行状況



(注) ドル換算ベース。小数点の四捨五入の関係により内訳は 100%にはならない箇所がある。

(出所) Climate Bonds Initiative “China Sustainable Debt State of The Market Report 2023,” May 2024、より野村資本市場研究所作成

IV 中国のグリーンファイナンス市場の健全な発展に向けた論点

中国のグリーンファイナンスは、政府主導のトップダウンの政策も背景に 2010 年代半ば頃から本格的に発展し始めた。そして、2020 年 9 月の習近平国家主席による「3060 ダブルカーボン目標」も通じて、国際基準に適合しているグリーンボンドの発行額も増えていった。この結果、中国の発行体による発行額（2023 年、国際基準に適合）は、国別内訳で世界首位となっている。

中国のグリーンファイナンス市場が今後も引き続き健全な発展をしていくために、注目される論点は主に 2 つ挙げられる。

1 点目はグリーンファイナンスも活用して脱炭素に関する目標を確実に達成することである。中国では、前述のとおり（1）2025 年までにエネルギー分野における再生可能エネルギーが占める割合を 25% にまで拡大、（2）「3060 ダブルカーボン目標」、といった目標を掲げている。これまで中国政府はグリーンファイナンスに関する推進策を重層的に講じてきたが、さらに効果を向上すべく、これまでの政策を振り返り、目標達成の確実性を高める努力を続けていくことが大切と言える。なお、3 中全会後の中国当局者や研究者の見解をめぐって、例えば国家エネルギー局の当局者は「3060 ダブルカーボン目標」達成に意欲を見せているほか、生態環境部の当局者も全国炭素排出権取引市場のさらなる推進が「3060 ダブルカーボン目標」達成の後押しになると述べている。また、中央財経大学緑色金融国際研究院の研究者もグリーンファイナンスは産業のグリーン・低炭素発展の重要なエンジンとなり、「3060 ダブルカーボン目標」達成の後押しになると言及しており、「3060 ダブルカーボン目標」は達成可能と見ている。

2 点目は、信頼性向上に向けた取り組みの継続である。世界のサステナブルファイナンス市場では、信頼性（credibility）がキーワードになる傾向が近年見られている⁵。中国でもグリーンウォッシュ防止に対する取り組みとして、CGBP の公表によりグリーンボンドの資金使途の割合を従前の 70% から 100% に引き上げ、従来に比してグリーンウォッシュが起きにくい規制体系になっている。一方で、グリーンローンにおいてはグリーンウォッシュが依然として存在している。そのため、2024 年 8 月に公表した指導意見⁶では、グリーン・トランジション分野におけるリスク防止の強化の観点から、資金フローへの監督管理の強化とグリーンウォッシュ防止が盛り込まれるなど、グリーンウォッシュを強化する動きが見られる。世界の流れも注視しつつ、金融資本市場において信頼性を確保するための努力は、中国のグリーンボンドに対する投資家による円滑な消化や金融機関によるグリーンローンの拡大につながり得ると考えられる。

中国のグリーンファイナンスは、世界の金融資本市場で存在感を有しており、今後の動向が注目される。

⁵ 世界のサステナブルファイナンス市場に関する詳細は、江夏あかね「地域間格差が顕在化するサステナブルファイナンス—欧米における SDGs 債の発行状況を中心に—」『野村サステナビリティクオータリー』2024 年夏号を参照されたい。

⁶ 中華人民共和国中央人民政府「中国人民銀行等 8 部門、共同で『長江経済ベルトにおけるグリーン・低炭素の質の高い発展に対するさらなる金融支援の実施に関する指導意見』を公表」2024 年 8 月 27 日。