

## 日本における SDGs 債市場の動向と 2030 年に向けた課題

江夏 あかね

### ■ 要 約 ■

1. 世界では、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といった調達資金が持続可能な開発目標（SDGs）に貢献する事業に充当される SDGs 債 が 2000 年代後半頃から広がり始め、日本でも 2010 年代半ば頃から発行額が順調に伸びるとともに発行体の多様化が進んでいる。
2. ブルームバーグの統計に基づく、日本の発行体による SDGs 債の発行残高は 2021 年 3 月末現在、約 565 億ドルと、世界全体（約 1 兆 5,327 億ドル）の 4%程度で、市場の主な特徴としては、（1）環境省によるグリーンボンド支援策等を通じた発行額拡大、（2）政府系機関による継続発行及びソーシャルボンドの存在感の大きさ、が挙げられる。
3. SDGs のゴールである 2030 年まで 10 年を切る中、日本のサステナビリティ関連課題について現時点では達成から程遠い分野もある。例えば、ドイツのベルテルスマン財団等によると、日本について不平等の是正、ジェンダー、環境分野等の項目で SDGs の達成に向けた努力が一層必要な状況となっている。日本政府も「SDGs 実施指針」や「SDGs アクションプラン」等を通じて優先課題や重点事項を示している。
4. 本稿では、日本の主なサステナビリティ関連課題として、（1）エネルギー問題、（2）自然災害、（3）経済格差と貧困問題、（4）人口減少・少子高齢化、（5）地域経済の停滞、を取り上げ、SDGs 債等のサステナブルファイナンスが対応することが可能な領域の例を示した。
5. 日本のサステナビリティ関連課題が解決に向けて進捗するとともに、SDGs 債等のサステナブルファイナンスが健全に発展するためには、政府、企業、投資家、金融機関、国民といったステークホルダーがサステナビリティ関連課題を自分事として捉え、継続的に取り組むことが重要と言える。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「ESG 債市場の概況と今後の課題」『野村資本市場クォーターリー』第 21 巻第 4 号（2018 年春号）、181-206 頁。
- ・江夏あかね「ソーシャルインパクトボンドの発展と今後の課題—地方公共団体の財源調達手段多様化の可能性—」『野村資本市場クォーターリー』第 23 巻第 1 号（2019 年夏号）、78-102 頁。

## I はじめに

世界の金融市場では、21 世紀に入った頃から、環境・社会・ガバナンス（ESG）の要素を考慮する投資概念が欧米を中心に広まっている。日本における持続可能な社会の実現に向けたサステナブルファイナンスは、2015 年のパリ協定や持続可能な開発目標（SDGs）といった国際的合意に加え、世界最大の公的年金である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の責任投資原則（PRI）署名等を契機に、発行体や投資家等に浸透しつつある（図表 1 参照）。

図表 1 サステナブルファイナンスを取り巻く主な動き

時期	詳細
1920 年代	英米のキリスト教教会で、社会的責任投資（SRI）の概念が発祥
2006 年 4 月	「責任投資原則」（PRI）提唱
2014 年 1 月	複数の金融機関、「グリーンボンド原則」（GBP）公表
2014 年 2 月	金融庁、「スチュワードシップ・コード」を公表
2014 年 8 月	経済産業省、「伊藤レポート」を公表
2015 年 6 月	東京証券取引所、「コーポレートガバナンス・コード」を策定
2015 年 9 月	年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が PRI に署名
2015 年 9 月	国際連合のサミットで、「持続可能な開発目標（SDGs）」採択
2015 年 12 月	第 21 回気候変動枠組条約締約国会議（COP21）にて、気候変動対策に関する新たな国際的な法的枠組みである「パリ協定」合意
2017 年 3 月	環境省、「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」を公表
2017 年 5 月	金融庁、「スチュワードシップ・コード（改訂版）」を公表
2017 年 6 月	国際資本市場協会（ICMA）、「ソーシャルボンド原則」（SBP）及び「サステナビリティボンド・ガイドライン」（SBG）を公表
2017 年 6 月	金融安定理事会（FSB）が設立した気候関連財務デスクローチャータスクフォース（TCFD）、最終報告書を公表
2017 年 11 月	日本経済団体連合会、Society 5.0 の実現を通じた SDGs の達成を柱として、「企業行動憲章」を改定
2018 年 3 月	欧州委員会、サステナブルファイナンスに関するアクションプランを公表
2018 年 4 月	世界銀行グループと GPIF、債券投資と ESG に関する共同研究報告書「債券投資への環境・社会・ガバナンス（ESG）要素の統合」を公表
2018 年 6 月	東京証券取引所、「改訂コーポレートガバナンス・コード」を公表
2020 年 3 月	環境省、「グリーンボンドガイドライン 2020 年版」及び「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2020 年版」を公表
2020 年 3 月	金融庁、「スチュワードシップ・コード（再改訂版）」を確定
2020 年 6 月	ICMA、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」（SLBP）を公表
2020 年 10 月	菅義偉内閣総理大臣、2050 年までに温室効果ガス実質ゼロを目指す旨を表明
2020 年 12 月	ICMA、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」を公表
2021 年 5 月	金融庁・経済産業省・環境省、「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

（注） 日本に関連する部分は、太字で表示。

（出所） 野村資本市場研究所

債券関連では、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といった調達資金が SDGs に貢献する事業に充当される SDGs 債<sup>1</sup>が 2000 年代後半頃から世界的に広がり始め、日本でも 2010 年代半ば頃から順調に発行額が伸びるとともに発行体の多様化も進んでいる。その一方で、後述のとおり、SDGs のゴールである 2030 年まで 10 年を

<sup>1</sup> 日本証券業協会によると、SDGs 債は、調達資金が SDGs に貢献する事業に充当される債券であり、SDGs の中でも環境・社会へのポジティブなインパクトを有し、一般的にスタンダードとして認められている原則（例えば、国際資本市場協会〔ICMA〕によるグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドラインなど）に沿った債券や、事業全体が SDGs に貢献すると考えられる機関が発行し、インパクト（改善効果）に関する情報開示が適切になされている債券が含まれる。（日本証券業協会「SDGs に貢献する金融商品に関するガイドブック」4 頁）

切る中、日本のサステナビリティ関連課題について現時点では達成から程遠い分野もある。SDGs は多額の財源を要することもあり、金融市場も通じてさらに解決に向けた取り組みを強化することが求められる。

本稿では、SDGs 債の発行や投資の状況等を概観した上で、日本のサステナビリティ関連課題解決に向けた金融市場における論点を考察する<sup>2</sup>。

## II SDGs 債の発行状況

### 1. 世界における SDGs 債の発行状況

世界の金融市場では、資金使途や充当目的を明示した債券（テーマ債、社会的責任投資〔SRI〕債、社会貢献型債券）の発行が 21 世紀に入った頃から徐々に増えていった。そして、2006 年 4 月に提唱された「責任投資原則」（PRI）で、フィデューシャリー・デューティ（受託者責任）の下で、ESG の観点を組み込むべきとされたことに加え、2010 年代に入って国際資本市場協会（ICMA）等がグリーンボンド等に関する原則・ガイドラインを策定・公表したこともあり、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を中心に SDGs 債市場が発展していった。

SDGs 債市場では当初、持続可能な社会の実現に向けた環境的・社会的課題の解決に向けて公的セクターが担う部分が多いこともあり、国際機関を始めとした公的セクターの発行体による発行が中心だった<sup>3</sup>。例えば、（1）グリーンボンドは欧州投資銀行（EIB）が 2007 年 6 月に発行した「気候変動への認知度を高めるための債券」（Climate Awareness Bond、CAB）が世界初<sup>4</sup>、（2）ソーシャルボンドは、予防接種のための国際金融ファシリティ（IFFIm）が 2006 年 11 月に発行したワクチン債が世界初<sup>5</sup>、（3）サステナビリティボンドはフランスのノール・パ・ド・カレー州（現在のオー・ド・フランス州）が 2008 年 12 月に発行したのが世界初<sup>6</sup>、と言われている。その後、世界では、2010 年代半ば頃から、2014 年 1 月のグリーンボンド原則（GBP）の策定、2015 年の SDGs やパリ協定といった国際的合意等も後押しし、発行額が拡大するとともに、発行体セクターも事業会社、金融機関等に広がっていった。

SDGs 債の種類別の発行状況をみると、グリーンボンドが中心となっているものの、2020 年に入って世界的大流行となった新型コロナウイルス感染症問題を契機に、社会的

<sup>2</sup> 本稿では、便宜上、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を SDGs 債として表記する。

<sup>3</sup> 公的セクターの SDGs 債に関する詳細は、江夏あかね「公的セクターの SDGs 債の発展と展望 ―コロナ禍での論点―」『野村サステナビリティクォーターリー』第 1 巻第 3 号（2020 年秋号）、を参照されたい。

<sup>4</sup> なお、世界銀行は 2008 年、世界で初めてグリーンボンドとの名称で債券を発行している。（環境省環境格付融資に関する課題等検討会「環境格付融資の課題に対する提言（最終報告）」2015 年 3 月、15 頁、世界銀行「グリーンボンドとは?」2015 年、24 頁）

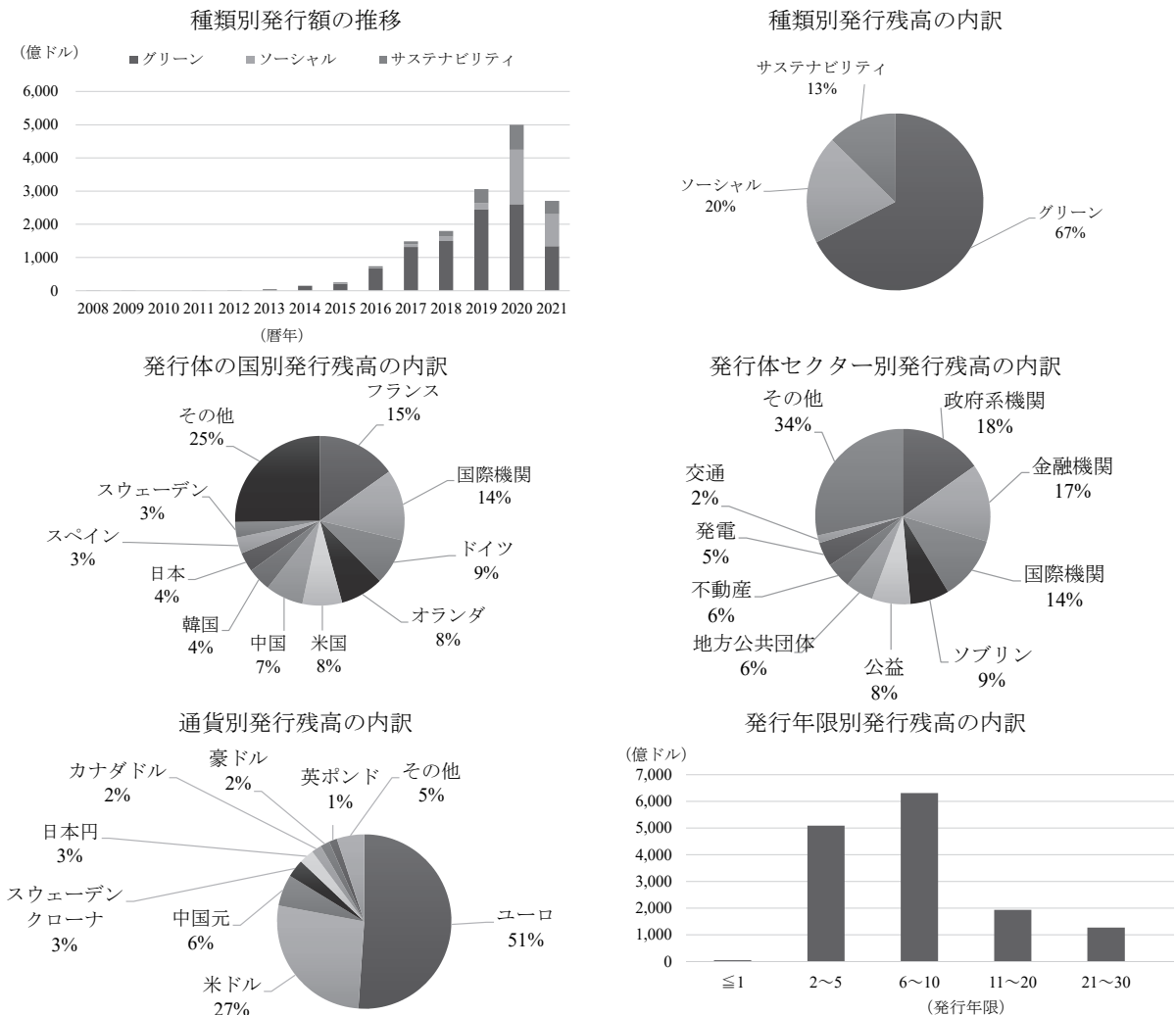
<sup>5</sup> Peter Munro, “Social Bonds: Fresh Momentum”, *Quarterly Report*, Issue No.44, International Capital Market Association, 10 January 2017, p.13; International Finance Facility for Immunisation, *International Finance Facility for Immunisation Issues Inaugural Bonds*, 7 November 2006.

<sup>6</sup> ブルームバーグのデータベースに基づく。

課題の解決への注目が高まり、ソーシャルボンドの発行も増えている（図表2参照）。ブルームバーグの統計に基づく、世界のSDGs債の発行残高（米国地方債及び証券化商品を除く）は2021年3月末現在、約1兆5,237億ドルに上っている。

発行残高の内訳をみると、（1）種類別ではグリーンボンドが全体の7割弱、ソーシャルボンドが同約2割、サステナビリティボンドが同1割強、（2）発行体の国別ではフランス、ドイツ、オランダ等の欧州が中心、（3）発行体セクター別では政府系機関、金融機関、国際機関等が中心、（4）通貨別ではユーロが全体の半分強で米ドルが同4分の1強、（5）発行年限別では、2～5年や6～10年が中心で平均発行年限が約11.5年、となっている。特に、発行体の国別内訳で、日本のSDGs債の発行残高は約565億ドルと、世界全体の約4%、7位となっている。これは、後述のとおり、日本の発行体によるSDGs債の発行額が欧米に比してやや遅行して伸びていること等が起因しているとみられる。

図表2 世界のSDGs債の発行状況



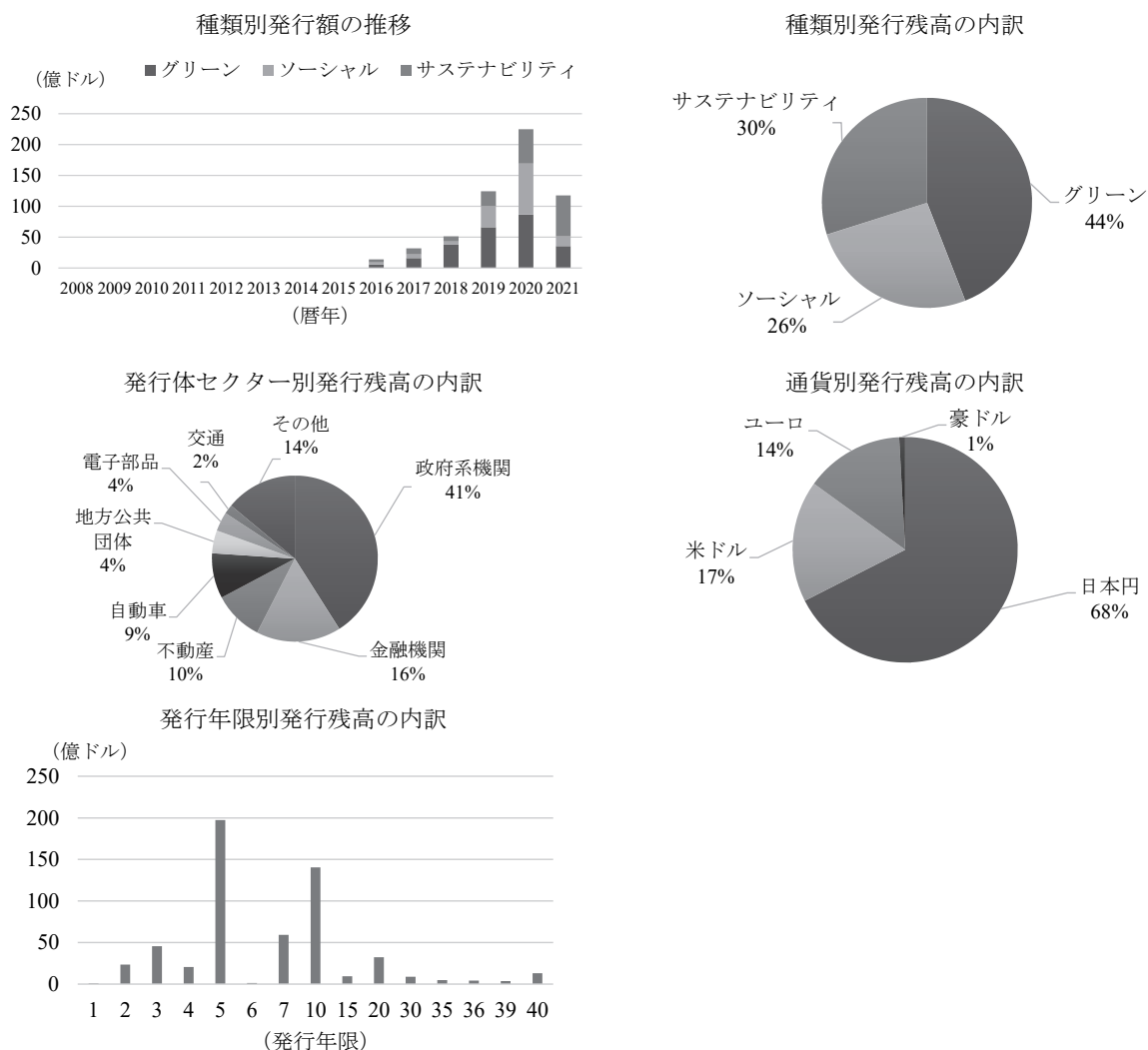
(注) 発行額及び発行残高（2021年3月末時点）は、ブルームバーグによるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンドの判定基準に基づく。米国地方債及び証券化商品を除く。ドル換算ベース。

(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

## 2. 日本の発行体における SDGs 債の発行状況

日本の発行体による SDGs 債については、2010 年代半ば頃から発行額が増加している。初めてとされるのは、日本政策投資銀行（DBJ）が 2014 年 10 月に海外で起債したグリーンボンドである。そして、日本の発行体による日本国内における SDGs 債は、2016 年 9 月にソーシャルボンドを発行した国際協力機構（JICA）が最初とされる。日本の発行体による SDGs 債は当初、政府系機関や金融機関による海外での起債が中心だったが、2017 年頃から、後述の環境省によるグリーンボンド支援策等も後押しし、日本国内での発行額も伸びていった（図表 3 参照）。

図表 3 日本の発行体による SDGs 債の発行状況



(注) 発行額及び発行残高（2021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。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

ブルームバーグの統計に基づく日本の発行体による SDGs 債の発行残高（2021 年 3 月末時点、約 565 億ドル）の内訳をみると、（1）種類別ではグリーンボンドが全体の 4 割強、ソーシャルボンドが同約 4 分の 1、サステナビリティボンドが同約 3 割、（2）発行体セクター別では、政府系機関、金融機関等が中心、（4）通貨別では日本円が全体の 7 割弱で、米ドルが同 2 割弱、ユーロが同 1 割強、（5）発行年限別では、日本の一般債市場の基幹年限である 5 年や 10 年が中心で平均発行年限が約 9.1 年、となっている。

日本の発行体による SDGs 債の発行状況に関する主な特徴としては、2 点挙げられる。

1 点目は、環境省によるグリーンボンド支援策等を通じた発行額拡大である。環境省による支援策の中心は、2017 年度からのグリーンボンド発行モデル創出事業、2018 年度からのグリーンボンド発行促進体制整備支援事業（補助事業）である。グリーンボンド発行モデル創出事業は、環境省が 2017 年 3 月に策定（2020 年 3 月に改訂）した「グリーンボンドガイドライン」に基づくもので、同ガイドラインに準拠し、かつ、モデル性を有するグリーンボンドの発行事例を創出し広く発信することで、グリーンボンドの普及を図ることを目的としている。具体的には、グリーンボンドを発行しようとする具体事例を公募し、応募された事例の中からモデル発行事例として選定された事例に対して、同ガイドラインとの適合性を確認し、発行前報告書を作成し、情報発信を行う仕組みとなっている。2021 年 3 月末時点で、6 つの発行体がモデル発行事例に選定されている<sup>7</sup>。

一方、グリーンボンド発行促進体制整備支援事業（補助事業）は、グリーンボンドを発行しようとする企業・地方公共団体等に対して、発行支援（外部レビュー付与、グリーンボンドフレームワーク整備のコンサルティング等）を行う者に対し、その支援に要する費用を補助する制度である。特に、補助事業では、一定の要件を満たせば、外部評価の取得コスト等の負担が軽減されることもあり、事業会社を中心に多くの発行体がグリーンボンドの発行に取り組み、民間セクターの様々な業種で SDGs 債の発行が行われるようになった<sup>8</sup>。そして、2018 年頃からは、事業会社も含めて継続発行に取り組む発行体が散見されるようになった。なお、2018 年頃からの民間セクターの発行体による SDGs 債の発行増加は、環境省による支援策に加え、日本経済団体連合会が 2017 年 11 月、Society 5.0 の実現を通じた SDGs の達成を柱とした企業行動憲章の改定を行ったことも起因している可能性がある。

2 点目は、政府系機関による継続発行及びソーシャルボンドの存在感の大きさである。日本では、2001 年度に行われた財政投融资改革に伴い、政府系機関（財投機関）の資金調達については、できる限り財投機関債という形で金融市場から調達することとされている。財投機関債を発行している財投機関は 2020 年度時点で、16 機関となっている。政府系機関は、日本政府が抱える重要な政策課題への対応を目的として、環境的・社会的課題の解決にも取り組んでいる。政府系機関の中には、グリーンボンドやサステナビリティボンドを起債している機関も存在するが、複数の機関がソーシャルボンドの発行に取り組んでいる。

<sup>7</sup> 環境省グリーンボンド発行促進プラットフォーム「グリーンボンド発行モデル創出事業」。

<sup>8</sup> 2021 年 3 月末現在、同事業の交付決定通知件数は、122 件に上っている。（環境省グリーンボンドファイナンスポータル「グリーンボンド等発行促進体制整備支援事業（補助事業） 交付決定通知一覧」）

例えば、(1) 前述の JICA が有償資金協力事業（国際連合及び世界銀行の基準に基づく開発途上国における日本政府の開発協力に関する方針等に沿った事業）に充当すべく 2016 年 9 月から、(2) 日本学生支援機構が第二種奨学金（有利子で貸与）の在学中資金に充当すべく 2018 年 9 月から、(3) 東日本高速道路が高速道路整備及び修繕事業に充当すべく 2019 年 7 月から、発行する全ての財投機関債をソーシャルボンドとして起債している。

なお、新型コロナウイルス感染症が世界的大流行となる中、世界では 2020 年 2 月頃から資金使途を新型コロナウイルス感染症対応とする「コロナ債」の発行が行われている。また、その一部は ICMA のソーシャルボンド原則（SBP）やサステナビリティボンド・ガイドライン（SBG）に沿って「コロナ SDGs 債」として発行されている。日本の発行体においても 2021 年 3 月末時点で、政府系機関では DBJ、JICA 及び大学改革支援・学位授与機構、金融機関では三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、中国銀行及び新生銀行、事業会社ではイオンモール及びニプロ、がコロナ SDGs 債を発行している<sup>9</sup>。

### III SDGs 債の投資状況

#### 1. 世界における SDGs 債の投資状況

SDGs 債の投資家層に関する網羅的な統計は存在しないとみられるが、例えば、グリーンボンドの投資家層は大手機関投資家から、ESG や社会的責任投資（SRI）の専門投資家、個人に至るまで、多岐に渡っている（図表 4 参照）。大手機関投資家の中には、チューリッヒ保険（累計 50 億ドル、2017 年 11 月）やドイツ復興金融公庫（KfW、累計 20 億ユーロ、2017 年 5 月）のように、グリーンボンドへの投資宣言を行っている事例もある<sup>10</sup>。

図表 4 グリーンボンドの主な投資家層と投資家の例

種類	例（組織又は投資対象）
大手機関投資家	アムンディ（仏資産運用会社）、アビバ（英保険会社）、ブラックロック（米資産運用会社）、ステート・ストリート（米金融機関）等
ESG や SRI に特化した投資家	ナティクシス（仏金融機関）、ミロヴァ（ナティクシスの責任投資運用子会社）、アクティウム（蘭資産運用会社）
企業資金管理部門	パークレイズ（英金融機関）、アップル（米 IT）
国・地方公共団体	ペルー中央銀行、カリフォルニア州財務局
個人投資家	世界銀行によるグリーンボンド（メリルリンチ・ウェルス・マネジメントやモルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメント〔米金融グループによる富裕層向け総合金融サービス〕等を通じて）、国際金融公社（IFC）及びソーラーシティ（米太陽光発電設置）によるグリーンボンド（インキャピタル〔米大手投資銀行〕を通じて）

（出所）Climate Bonds Initiative, *Investor Appetite*、の記述を参考に野村資本市場研究所作成  
<https://www.climatebonds.net/market/investor-appetite>

<sup>9</sup> ブルームバーグに基づき、資金使途がパンデミックとされたものを抽出し、同社のグリーンボンド、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より分類。これらの発行体のうち、ニプロ、中国銀行、JICA 及び大学改革支援・学位授与機構はソーシャルボンド、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、イオンモール、DBJ 及び新生銀行はサステナビリティボンドで発行している。

<sup>10</sup> カッコ内は、投資目標額及び表明時期。チューリッヒ保険は、グリーンボンドを含めたインパクト投資の目標額。なお、ドイツ復興金融公庫は、2021 年 2 月に累計 20 億ユーロの目標に達し、引き続き 20~25 億ユーロの規模でグリーンボンドの投資ポートフォリオを維持する旨を明らかにしている。（Zurich Insurance, *Zurich Increases its Commitment to Impact Investments and Introduces Impact Targets*, 23 November 2017; Kreditanstalt für Wiederaufbau, *KfW Green Bond Portfolio*）

加えて、グリーンボンドの投資家として年金基金も重要な位置を占めている。そもそも、世界銀行が 2008 年にグリーンボンドを発行した背景には、環境問題をテーマに据えた債券型金融商品を望む北欧諸国の年金基金のニーズがあった<sup>11</sup>。その後、多くの年金基金がグリーンボンド等への投資に積極的に取り組んでいる。

## 2. 日本における SDGs 債の投資状況

日本における SDGs 債の投資家についても世界と同様、網羅的な統計はないとみられるが、保険、銀行、ファンド等の機関投資家から、事業会社、諸法人、個人投資家等にまで多岐に渡っている。

日本の代表的な投資家としては、公的年金の積立金の管理・運用を行う GPIF が挙げられる。GPIF は、外部の運用受託機関を通じて投資を行っているが、前述のとおり、2015 年 9 月に PRI に署名している。そして、2017 年 10 月、投資原則を改正し、株式のみならず、債券等全てのアセットクラスで ESG の要素を考慮した投資を進めることとした。さらに、同年同月に世界銀行グループと共同で債券投資と ESG に関する共同研究を開始し、2018 年 4 月には『債券投資への環境・社会・ガバナンス (ESG) 要素の統合』と題した報告書を公表した。そして、2019 年 4 月からは、世界銀行グループを始めとした複数の国際機関が発行するグリーンボンド等の ESG 関連債券への投資機会を、GPIF の運用金融機関に提供する取り組みを行っている。

その他として、例えば、日本生命保険は、中期経営計画 (2017~2020 年度) における SDGs 債等の ESG 投融資の数量目標を 7,000 億円としており、フランスのパリ市のグリーンボンド、英国ロンドン交通局の環境配慮型債券及び東京都のグリーンボンドへの投資を行ったこと等を公表している<sup>12</sup>。また、第一生命保険は、2020 年 4 月に策定した「第一生命の ESG 投資の基本方針」にて、全資産の運用方針・運用プロセスに ESG を組み込む (2023 年度完了を目標) ことを掲げているほか、テーマ型投資の一環として複数の SDGs 債への投資を行っていること等を公表している<sup>13</sup>。

## IV 2030 年に向けた日本の課題

日本の金融市場では、前述のとおり、欧米よりやや遅行しているものの、SDGs 債の発行が順調に伸び、発行体の多様化も進んでいる。その一方、SDGs のゴールである 2030 年まで 10 年を切る中、日本のサステナビリティ関連課題について現時点では達成から程遠い分野もある。

例えば、ドイツ最大の財団であるバルテルスマン財団と持続可能な開発ソリューション

<sup>11</sup> International Bank for Reconstruction and Development/World Bank, *What are Green Bonds*, 2015, p.24.

<sup>12</sup> 日本生命保険「ESG 投融資」。

<sup>13</sup> 第一生命保険「ESG 投資」。



ン・ネットワーク（SDSN）では、入手可能なデータを基に、国ごとの SDGs の進捗情報を公表している。2020 年版では、日本について、不平等の是正、ジェンダー、環境分野等の項目で、SDGs の達成に向けた努力が一層必要な状況が浮き彫りになっている（図表 5 参照）。一方、日本政府が 2020 年 12 月に公表した「SDGs アクションプラン 2021」では、2016 年 12 月に決定（2019 年 12 月に改定）された「SDGs 実施指針」に示された 8 つの優先課題に加え、2021 年における 4 つの重点事項が掲げられている（図表 6 参照）。

SDGs は、全てのステークホルダーが役割を担うことが期待されているとともに、多額の財源を要することが見込まれているため、金融市場も通じてさらに解決に向けた取り組みを強化することが求められる<sup>14</sup>。

図表 5 日本における SDGs の達成状況

目標	達成状況	傾向
1 貧困をなくそう	○	↗
2 飢餓をゼロに	△	↗
3 すべての人に健康と福祉を	○	↑
4 質の高い教育をみんなに	◎	↑
5 ジェンダー平等を実現しよう	▲	→
6 安全な水とトイレを世界中に	○	↑
7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに	△	↗
8 働きがいも 経済成長も	○	↑
9 産業と技術革新の基盤をつくろう	◎	↑
10 人や国の不平等をなくそう	△	↓
11 住み続けられるまちづくりを	○	↑
12 つくる責任 つかう責任	△	・
13 気候変動に具体的な対策を	▲	→
14 海の豊かさを守ろう	▲	→
15 陸の豊かさを守ろう	▲	↗
16 平和と公正をすべての人に	◎	↑
17 パートナリシップで目標を達成しよう	▲	↗

(注) ◎は達成済み、○は達成に近い、△は達成から遠い、▲は達成からほど遠い。↑は達成が見込まれる、↗は進捗がみられる、→は停滞している、↓は後退している、・は情報不足。

(出所) Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F, *Sustainable Development Report 2020*, Cambridge: Cambridge University Press, 2020、p.41、より野村資本市場研究所作成

図表 6 SDGs アクションプラン 2021 の概要

「SDGs 実施指針」に示された 8 つの優先課題	
1	あらゆる人々が活躍する社会・ジェンダー平等の実現
2	健康・長寿の達成
3	成長市場の創出、地域活性化、科学技術イノベーション
4	持続可能で強靱な国土と質の高いインフラ整備
5	省・再生可能エネルギー、防災気候変動対策循環型社会
6	生物多様性、森林、海洋等の環境保全
7	平和と安全・安心社会の実現
8	SDGs 実施推進の体制と手段
2021 年の重点事項	
1	感染症対策となる次なる危機への備え
2	よりよい復興に向けたビジネスとイノベーションを通じた成長戦略
3	SDGs を原動力とした地方創生、経済と環境の好循環の創出
4	一人ひとりの可能性の発揮と絆の強化を通じた行動の加速

(出所) SDGs 推進本部「SDGs アクションプラン 2021～コロナ禍からの『よりよい復興』と新たな時代への社会変革～」2020 年 12 月、3-6 頁、より野村資本市場研究所作成

<sup>14</sup> 国際連合は、SDGs の達成に向けて必要な資金について 2016～2030 年まで毎年 5～7 兆ドル、このうち開発途上国は毎年 3.3～4.5 兆ドルと試算している。（United Nations Conference on Trade and Development, *Development and Globalization Facts and Figures 2016*, July 2016, p.165）

これらを踏まえて、本稿では、日本の主なサステナビリティ関連課題として、(1) エネルギー問題、(2) 自然災害、(3) 経済格差と貧困問題、(4) 人口減少・少子高齢化、(5) 地域経済の停滞、を取り上げる。

## 1. エネルギー問題

日本は従来、エネルギーの大部分を輸入に依存しているほか、2011年3月に発生した東日本大震災に伴う原子力発電所停止により火力発電所の稼働が増えたこともあり、化石燃料への依存度は2018年度時点で85.5%に達している<sup>15</sup>。

菅義偉内閣総理大臣が2020年10月、2050年までに温室効果ガス実質ゼロを目指す旨を表明したことを受けて、経済産業省は2020年12月、「2020年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を公表している。同戦略においては、トランジション・ファイナンスやイノベーション・ファイナンスの重要性も謳われており、特にトランジション・ファイナンスについては、国際原則を踏まえた上での日本としての基本指針や、一足飛びには脱炭素化できない多排出産業向けロードマップ等の策定に取り組む旨が示されている。

諸外国では近年、温室効果ガス排出量等の観点からグリーンボンドの発行基準を満たさないものの、低炭素・脱炭素経済社会等に移行（トランジション）するためのプロジェクトを資金用途とするトランジションボンドの発行が行われているが、日本の発行体では2021年3月末現在、起債事例はない<sup>16</sup>。とはいえ、ICMAが2020年12月、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」を公表したほか、日本でも、金融庁・経済産業省・環境省が2021年5月、「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」を公表したことから、今後事業会社等がネットゼロに向けてトランジションボンドの発行等に取り組むケースが増加すると想定される<sup>17</sup>。

日本が掲げる2050年までに温室効果ガス実質ゼロという目標を確実に達成するためには、企業等のトランジション活動及びそれを支えるトランジション・ファイナンスを、日本政府、金融機関、産業界、学术界、国民等のステークホルダーが一丸となって推進していくことが重要になる。特に、日本の場合、企業全体のうち中小企業が99.7%<sup>18</sup>を占めており、中小企業のトランジション及びトランジション・ファイナンスを、地方公共団体、地方銀行等の地域経済社会の担い手を中心となって支援していくことも大切と考えられる。

<sup>15</sup> 資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」。

<sup>16</sup> ただし、川崎汽船は2021年3月、次世代型環境対応LNG燃料自動車専用船のオペレーティングリースの組成に活用すべく、国内初のトランジション・ローンによる資金調達を実施した。（川崎汽船「国内初のトランジション・ローン（脱炭素に向けた移行ファイナンス）による資金調達」2021年3月12日）

<sup>17</sup> トランジション・ファイナンスに関する詳細は、江夏あかね「新型コロナウイルス感染症問題下で進展するグリーンリカバリーとトランジション・ファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第1号（2021年冬号）、を参照されたい。

<sup>18</sup> 2016年6月時点の中小企業・小規模事業者が企業全体に占める割合。（中小企業庁「中小企業・小規模事業者の数（2016年6月時点）の集計結果を公表します」2018年11月30日）

## 2. 自然災害

日本は諸外国に比して台風、大雪、洪水、土砂災害、地震、津波、火山噴火等の自然災害が発生しやすい国土である。例えば、ドイツの支援団体等で構成される協会が作成した世界 181 カ国を対象にまとめた世界リスク報告書 2020 年版では、日本について自然災害に見舞われる可能性が世界第 10 位とされている<sup>19</sup>。また、内閣府によれば、世界の災害被害額（1984～2013 年）のうち、日本が占める割合は約 17.5%に当たる 4,209 億ドルに上っており、災害死者数（同）についても約 1.5%に当たる約 2.9 万人となっている<sup>20</sup>。

甚大な自然災害が発生した場合には、基本的には国・地方の補正予算によって対応しているが、2011 年 3 月の東日本大震災でも見られたように、自然災害は近年の財政悪化の一因にもなっている。加えて、1995 年 1 月の阪神・淡路大震災や東日本大震災等の事例でも見られたように、地域経済や社会環境が回復し、罹災者が災害発生前のように真に自立した生活を確保するまでには、かなりの長期間を要することもある。

自然災害に対応する金融商品としては、例えば、（1）自然災害の罹災者を含む弱者グループを対象としたソーシャルプロジェクトを資金用途とするソーシャルボンド、（2）地震、台風、感染症の大流行（パンデミック）等の自然災害の発生に伴う損失回避を目的に、保険会社等が発行する債券である CAT ボンド（Catastrophe Bond、大災害債券）、が存在する<sup>21</sup>。しかし、昨今の自然災害の甚大化や新型コロナウイルス感染症の世界的大流行のように従来想定できなかったリスクが顕在化していること等に鑑みると、将来を見据えた金融商品の継続的な開発が求められると言える。

## 3. 経済格差と貧困

日本の場合、先進国の中でも貧困率が高いことが指摘されている。貧困には、絶対的貧困と相対的貧困の 2 種類があるが、日本の場合、所得の中央値の半分を下回っている人の割合、つまり所得格差を表す相対的貧困率が高い状況となっている。厚生労働省の調査によると、日本の相対的貧困率は 2018 年時点で 15.7%に上っている<sup>22</sup>。そのうち、ひとり親世帯の相対的貧困率は 48.3%と高い水準になっている。

特に、子どもの貧困をめぐるのは、低所得の家庭の子どもが低学力・低学歴となり、将来不安定な就業に陥ることで、次の世代まで貧困状態が連鎖していくといった貧困の世代間連鎖が問題となっている。しかも日本の場合、厳しい財政状況を抱える中、就学前教育費や高等教育費等の公的負担割合が経済協力開発機構（OECD）加盟国の中でも低く、家計負担が重い状況となっている。

<sup>19</sup> Bündnis Entwicklung Hilft et al., *World Risk Report 2020*, September 2020.

<sup>20</sup> 内閣府『平成 26 年版 防災白書』2014 年、付属資料 1。

<sup>21</sup> CAT ボンドに関する詳細は、井上武「大規模災害の増加と拡大する保険リンク証券—日本での活用可能性—」『野村資本市場クォーターリー』第 18 巻第 1 号（2014 年夏号）、151-167 頁、を参照されたい。

<sup>22</sup> 厚生労働省「2019 年 国民生活基礎調査の概況」2020 年 7 月 17 日、14 頁。

サステナブルファイナンス関連の金融商品の中で、ソーシャルボンドは、貧困層を対象としたソーシャルプロジェクトを資金用途にすることが可能である。日本の発行体において貧困を対象とした起債事例としては、貧困国も含めた開発途上国の開発協力を資金用途とする JICA のソーシャルボンドが挙げられる。一方、ソーシャルインパクトボンド（SIB）<sup>23</sup>では、大阪府による養育里親の登録推進、千葉県佐倉市による生活困窮者就労支援といった取り組みがある<sup>24</sup>。

このような事例はあるものの、日本における経済格差と貧困問題に本格的に対処するためには、さらに多くの組織が様々なアプローチで貧困対策に取り組む必要があるほか、ソーシャルボンドも含めた金融商品の多様化も求められる状況と言える。

#### 4. 人口減少・少子高齢化

日本では 2008 年に人口減少が始まり、少子高齢化が諸外国に比して早いスピードで進んでおり、財政面では、社会保障関係費が増大している。そのため、国・地方ともに財政の硬直化が進んでいるほか、文教・科学技術をはじめとした未来を担う分野の財源や、全国的に更新時期を迎えている社会インフラ・公共施設等の更新・維持管理用の財源を捻出することが難しくなっている。特に、日本の場合、社会保障の 4 分野のうち、年金を除く 3 分野（医療、介護、保育）は地方公共団体が担っており、少子高齢化が進展する中で、その負担が年々増えている。

例えば、医療分野に焦点を当てると、日本の地方公共団体においても近年、医療費の抑制等も目的に、SIB を活用する事例が見られている<sup>25</sup>。一方、地方公共団体によるソーシャルボンドは 2021 年 3 月末現在、発行事例がない<sup>26</sup>。ただし、諸外国では、スペインのマドリード州、ベルギーのワロン地域を始めとした地方公共団体や、フランスの地方金融公社の SFIL グループが公立病院や地域医療システムを資金用途としたソーシャルボンドを発行している<sup>27</sup>。

もちろん、財政規律の観点からは、起債をせずに税収確保や歳出削減等で財源を捻出することが望ましいが、今後も少子高齢化が進展する中で社会保障関係費を大幅に縮減することが難しい中、起債環境が良好であれば、財源確保手段の 1 つとしてソーシャルボンド

<sup>23</sup> 日本におけるソーシャルインパクトボンドに関する詳細は、江夏あかね「ソーシャルインパクトボンドの発展と今後の課題—地方公共団体の財源調達手段多様化の可能性—」『野村資本市場クォーターリー』第 23 巻第 1 号（2019 年夏号）、78-102 頁、を参照されたい。

<sup>24</sup> GSG 国内諮問委員会「インパクト投資拡大に向けた提言書 2019」2020 年 4 月（修正版：2021 年 2 月）、4 頁。

<sup>25</sup> 日本における医療関連の SIB の事例としては、2017 年度に実現した東京都八王子市による大腸がん検診・精密検査受診率向上事業、兵庫県神戸市による糖尿病性腎症重症化予防事業等が挙げられる。（内閣府「PFS 事業事例集」）

<sup>26</sup> ただし、グリーンボンドについては 2021 年 3 月末現在、東京都、長野県、神奈川県に加え、地方共同資金調達機関である地方公共団体金融機構も発行事例がある。また、地方公共団体が設立した住宅供給公社（大阪府及び東京都）ではソーシャルボンドの発行事例がある。

<sup>27</sup> 地方公共団体による医療関連のソーシャルボンドに関する詳細は、江夏あかね「新型コロナウイルス問題を踏まえた公立病院の持続可能性とソーシャルボンドによる資金調達」『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）、を参照されたい。

の発行を検討することも意味があると考えられる。それと同時に、SIB やソーシャルボンド以外の金融商品の開発も、人口減少・少子高齢化により起こり得る社会的課題の緩和の一助になる可能性がある。

## 5. 地域経済の停滞

人口減少は日本全体で進んでいるが、その影響は地方でより大きい。地域別人口動態を見ると、地方圏からの人口流出と東京への人口一極集中が続いている。この傾向は新型コロナウイルス感染症問題により一部緩和されているものの、地方圏は経済停滞が続きやすい状況となっており、このまま人口流出が続けば、将来的に消滅する恐れがある市区町村が多数出現する可能性があることが指摘されている<sup>28</sup>。

政府は、各地域がそれぞれの特長を活かした自律的で持続的な社会を創生すべく、2015年度から地方創生を推進している。さらに、SDGsが掲げる17の目標は地方創生の目指す目標と整合性があることを踏まえ、日本政府は地方公共団体におけるSDGsの推進も後押しし、2018年度からは、地方公共団体によるSDGsに向けた優れた取り組みを提案した都市を「SDGs未来都市」として選定している。しかしながら、人口の流れに大きな変化は未だ見られてない状況である。

地方創生やSDGs等に関する地域課題の解決に当たっては、地域金融機関やESG金融が中心的な役割を果たすことが期待されている。このような背景の下、内閣府では、地域の社会課題の解決に向けたSDGs・ESG金融のあり方等について調査及び検討を進め、2019年3月には「地方創生に向けたSDGs金融の推進のための基本的な考え方」を公表した。その中では、自律的好循環の実現に向けた各ステークホルダーに求められる役割や、地方創生SDGs金融フレームワークの構築（地域事業者のSDGs達成に向けた取り組みの見える化、SDGsを通じた地域金融機関と地域事業者の連携促進、SDGsを通じた地域金融機関等と機関投資家・大手銀行・証券会社等の連携促進）、が整理されている。

一方、環境省も地域の持続性の向上や地域循環共生圏<sup>29</sup>の創出に資するESG金融促進を図るべく、9つの地域金融機関の支援を実施し、その支援結果に基づき、ESG地域金融に取り組もうとする金融機関向けの手引きとして「ESG地域金融実践ガイド」を2020年4月に公表した。同ガイドは、地域金融機関が、事業性評価に基づく融資や顧客の本業支援等の金融行動においてESG要素を考慮し、組織全体としてESG地域金融に取り組むための手引きとなっている。

<sup>28</sup> 日本創成会議の提言においては、地方からの人口流出がそのまま続いた場合、若年女性（20～39歳）が2040年までに50%以上減少する市町村が896（全体の49.8%）に上ると推計され、これらの市町村は出生率が上昇しても将来的に消滅する恐れが高いと指摘されている。（日本創成会議・人口減少問題検討分科会「成長を続ける21世紀のために『ストップ少子化・地方元気戦略』」2014年5月8日）

<sup>29</sup> 地域循環共生圏は、各地域が美しい自然景観等の地域資源を最大限活用しながら自立・分散型の社会を形成しつつ、地域の特性に応じて資源を補完し支え合うことにより、地域の活力が最大限に発揮されることを目指す考え方。2018年4月に閣議決定された「第5次環境基本計画」で提唱された。（環境省「地域循環共生圏」）

このような政府の取り組みもあり、日本の地域金融機関では 2021 年 3 月末現在、群馬銀行、名古屋銀行、中国銀行が SDGs 債を発行している。一方、例えば、日本の地域金融機関として初めて 2020 年 2 月に責任銀行原則（PRB）に署名した滋賀銀行は 2021 年 3 月末現在、SDGs 債は発行していないが、ESG ファイナンスとして、（1）サステナビリティ・リンク・ローンの提供、（2）グリーンボンドへの投資、（3）SDGs 私募債の支援、に取り組んでいる<sup>30</sup>。地域課題の解決に当たって、地域金融機関が中心となり、SDGs 債を始めとしたサステナブルファイナンスがさらに活用されることが望まれる。

本稿で取り上げた日本のサステナビリティ関連課題や SDGs 債等のサステナブルファイナンスが対応することが可能な領域はあくまでも一例である。今後、日本のサステナビリティ関連課題が解決に向けて進捗するとともに、SDGs 債等のサステナブルファイナンスが健全に発展するためには、政府、企業、投資家、金融機関、国民といったステークホルダーがサステナビリティ関連課題を自分事として捉え、継続的に取り組むことが重要と言える。

---

<sup>30</sup> SDGs 私募債は、滋賀銀行に「SDGs 賛同書」を提出した企業が私募債を発行した場合、発行額の 0.2%相当の資金を滋賀銀行が拠出し、学校や特定公益増進法人などに対して、物品の寄贈や活動資金の寄附を行うものである。（滋賀銀行「ESG ファイナンスの取り組み」）