

みずほマーケット・トピック(2021年6月21日)

## 遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その①～

日銀金融政策決定会合は気候変動対応に係る金融機関の投融资を後押しする新たな資金供給策の検討を明らかにした。資金用途を想定してオペを組むこと自体は目新しいことではないが、気候変動対応は「世界的な潮流に乗った」という大きな目線が付加され注目度が高い。だが、中銀の環境対応は全世界的な対応と見られがちだが、その実は欧州に由来した動き。FRBはECBやBOEほど積極的ではない。今回の日銀決定は「欧米の潮流」というよりも厳密には「欧州の潮流」に合流したという方が実態に近い印象。ここに来て、この種の議論に否定的だったバイトマン独連銀総裁が変節を見せており、確かに「欧州の潮流」は目を引く。本日の本欄では日銀決定の一因になったとも報じられるバイトマン総裁の当該講演を見てみたい。一方、バイトマン総裁はBIS議長でもある。中銀のサロンであるBISが開催する環境テーマの会議で議長自ら「中銀にできることはない」と言うわけにもいきまい。講演の細部には依然として同総裁の気候変動に対する慎重な姿勢を見出すこともでき、政治との境界線を明らかに気にかけている。

### ～平時を感じさせる中銀の環境対応～

先週18日に行われた日銀金融政策決定会合は現状維持を決定する一方、気候変動対応に係る金融機関の投融资を後押しする新たな資金供給策の検討を明らかにしている。例えば、脱炭素を企図した企業の設備投資をサポートすることなどが想定される。資金用途を想定してオペを組むこと自体は目新しいことではなく、例えば期待成長の高い分野に対するオペ(成長基盤オペ)もそうであるし、震災やコロナからの復興を支えるオペも広義にはそうである。今回はそれが気候変動対応という壮大な大義に置き換わっただけとも言えるが、「世界的な潮流に乗った」という大きな目線が付加されることで注目される。7月会合で骨子が決まり、年内に運用が始まるとされている。

この類の決定に踏み込めること自体、コロナ禍の落ち着きを感じさせるものであろう。1年前の中銀には地球環境を考えて動く余裕などなかった。コロナショック以前のゴルディオックスと呼ばれた地合いでもこの種の議論は盛り上がった。平時の象徴とも言える中銀の挙動でもある。

### ～環境対応は「欧米の潮流」というより「欧州の潮流」～

今回の日銀の挙動をどう評価すべきか。中銀の環境対応は全世界的な対応と見られがちだが、その実は欧州に由来した動きという印象が強い。ラガルドECB総裁に交代してからのECBは気候変動問題を頻繁に言及するようになり、年内発表予定の新たな金融政策戦略にこれを練り込むと言われている。イングランド銀行(BOE)に至っては今年3月、既存の2%の物価安定目標に加えて、温室効果ガス排出量の実質ゼロへの移行も新目標として義務付けられた。環境問題を公式に目標化した中銀は世界でもBOEが初だ。FRBはECBやBOEほど極端な動きを見せていない。バイデン政権への移行に伴って中銀も格差や環境の問題に関与すべきという雰囲気は強まっている。

る様子であり、例えば、今年 3 月には気候変動問題をウォール街監督の柱に位置付ける計画がブレイナード FRB 理事から明らかにされている。但し、あくまで銀行監督政策の一環であり、金融政策とは別の次元とも言える。今回の日銀決定は「欧米の潮流」というよりも厳密には「欧州の潮流」に合流したという方が実態に近いように感じられる。

### ～「欧州の潮流」を感じさせるバイトマン独連銀総裁の変節～

実際、「欧州の潮流」は確かに無視できないものを感じる。既に一部報道でも言及が見られているが、6 月 2 日から 4 日まで 3 日間開催された国際決済銀行 (BIS) などが主催する「グリーンズワン会議 (the Green Swan 2021)」（オンライン）では BIS 議長も兼ねるバイトマン独連銀 (ブンデスバンク) 総裁の変節が目についた<sup>1</sup>。同総裁はかつて「気候変動問題の対策を打ち出すのは選挙民によって選ばれた政府の仕事で、中銀が環境政策を推進する民主的な正当性はない」などと述べ、「中銀は環境対応を距離を取るべき」という論陣の代表的な人物であった。今回の会議における講演も「中銀と政治の責任の所在に関し、境界線を曖昧にすべきではない。中銀が出来ること、出来ないことを明確にする必要がある」と今まで通りのバイトマン節で始まっているが、これは前口上であり、その後は「しかし、気候変動はインフレ、経済、金利に影響する」と口火を切り、総じて「しかし、中銀としてできることもある」という姿勢を露わにしている。主張を曲げることが殆どない印象のブンデスバンク総裁がここまで変節するのは珍しいので、本日の本欄では日銀決定の一因になったとも報じられるバイトマン総裁の当該講演を紹介し、明日の本欄で別途、中銀が気候変動対応に関与することの是非を論じてみたいと思う。以下、当該講演におけるバイトマン総裁の発言を紹介する。やや多いが、いずれも重要で興味深い発言と考えられる (一部は筆者による抄訳)：

- 中銀は (気候変動が持つ) 物価安定や金融政策への含意を理解すべきであり、それに合わせて分析ツールも拡大すべきである。その上で金融システムのグリーン化をサポートする上でも重要な役割を果たすことができる。金融システム安定の庇護者として、金融機関が気候変動関連のリスクを適切に織り込むことの一助になれる。
- それだけでは不十分だ。民間金融機関同様、中銀自身が保有する資産も気候変動関連のリスクが影響する。物価安定のために使われる中銀バランスシートが毀損するかもしれない。ゆえに中銀もそのリスクを適切に織り込むべきだ。社債購入などに起因するリスクを懸念する。
- ユーロシステム (≒ ECB) としては、気候変動関連のリスクに関して透明度を高める行為が“正当な利益 (legitimate interest)”を持つと考える。将来的には、ユーロシステムとして購入したり、担保として受け容れたりする有価証券は一定水準の気候変動関連の報告義務を負っているものに限定することなどを推奨したい。また、気候変動に関する金融リスクを適切かつ透明に反映している格付けを使うべきだとも考えている。
- そうした対応は金融政策の構成を変えるが、直ぐに導入されるものではない。発行体も格付け機関も準備のために相応の時間が必要である。とりわけ気候変動のような数十年 (multidecade) に及ぶ時間軸を加味することについて格付け機関は苦心するだろう。十分な解決策が見つ

<sup>1</sup> Jens Weidmann “Climate risks, financial markets and central banks’ risk management Speech at the Green Swan 2021 Global Virtual Conference” 3 June 2021

らないようならば、ユーロシステムとして別のリスク管理手法を検討しなければならない。例えば特定産業ないし発行体の社債保有を量や年限に関して制限するようなことも考えられる。こうした手法によって企業や金融機関が政治的理由で操作されていると混乱されるようなことがあってはならない。適切かつ透明性の高い尺度(yardstick)が必要である。

これまでの同総裁の言動と比較するとかなり変化を感じる言動である。こうした動きから「欧州の潮流」の根強さを日銀が汲み取ること自体、それほど不思議なことではない。

### ～もう1つの読み方:BIS 議長として～

しかし、バイトマン総裁は依然疑問も抱いているのではないかと読めた。講演最後には「気候変動関連のリスクに関し、透明性を高めるためのカタリスト(a catalyst:触媒)であるという姿勢を持つことで、ユーロシステムの責務を過剰に拡大(overstretch)せずに、気候変動と戦うことができる。これは政治家や規制当局の積極的な行動と代替的ではない」と縮めている。中銀は変化を促進する触媒であって、主体にはならないという立場だ。また、わざわざ「責務を過剰に拡大せずに」と述べていることから、恐らく現在行われてる金融政策戦略の見直しで気候変動対応を明記することに反対なのだろう。また、上の引用で見たように、「企業や金融機関が政治的理由で操作されていると混乱されるようなことがあってはならない」と釘を刺している。そのための手段についてもまだ確証を持っていないように見受けられ、「深く踏み込むのは危険」という警戒心が垣間見える。バイトマン総裁は途中、経済・金融情勢が正常化に向かえば「中銀としての資産購入(QE)は縮小に向かうが、政治としての気候変動対応は当然続く」といった趣旨の言及もしている。気候変動対応が普遍的なものであればこそ、QE 終了と共にその貢献がなくなるという話は不可思議という話である。恐らくはグリーン QE のような政策についてバイトマン総裁は快く思っていないのではないかと。

冷静に考えれば、中銀のサロンである BIS が開催する環境テーマの会議で議長自ら「中銀にできることはない」と言うわけにもいかないだろう。苦心の末、「ブンデスバンク総裁ではなく BIS 議長として言えることを言った」という部分もあろうから、ある程度は割り引いてみる必要もあるのではないのか。しかし、事実として日銀も気候変動対応の政策運営に乗り出すことを決めてしまった。明日の本欄では「中銀が気候変動対応に関与することをどう考えるか」について改めて議論したい。

市場営業部兼金融市場部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年6月18日	週末版
2021年6月17日	FOMCを終えて～前倒しで進む正常化シナリオ～
2021年6月16日	新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～
2021年6月15日	イングランド行動制限延長も構図は変わらず 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年5月分)
2021年6月14日	ビットコイン法定通貨化に関する考察
2021年6月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPのその先を考える～)
2021年6月9日	ワクチン追い風に盛り返すドイツと党～最後の前哨戦～
2021年6月8日	試され始めた「双循環」～元高容認に変調～
2021年6月4日	週末版(米5月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～)
2021年6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版(BOE早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンの力～)
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分) FOMC議事要旨～テーバリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーバリングはあるのか？
2021年5月18日	鮮明になる円に対する低い関心
2021年5月17日	円相場の基礎的需給環境～Q1を終えて～
2021年5月14日	週末版
2021年5月13日	インフレ懸念で米金融政策は動きそうか？
2021年5月12日	連動が戻り始めた米株価と米消費者心理
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(FRBの対話を阻害してしまいうエレン長官の存在～避けたい「院政」状態～)
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏&日本」
2021年4月30日	週末版
2021年4月27日	「成長痛」に直面しそうな新興国はどこにあるか？
2021年4月26日	年後半に警戒したい金融市場の「成長痛」
2021年4月23日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月、テーバリングと曲解されるリスクを警戒～)
2021年4月21日	ユーロ圏銀行貸出態度調査～与信環境の厳しさは継続～
2021年4月20日	調整色が強まってもワクチン相場の核心は変わらず
2021年4月19日	為替政策報告の読みから～うエレン長官の思惑は～
2021年4月16日	週末版(長きにわたる正常化プロセスの始まりか～まずはパウエルショックの回避が至上命題～)
2021年4月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年3月分)
2021年4月14日	多様化が進む世界の外貨準備～ドル離れが顕著に～
2021年4月13日	ユーロ相場の展望～盤石の需給が支えに～
2021年4月12日	近年の「年間値幅」をこなしたドル/円相場の今後
2021年4月9日	週末版(GFSRも懸念する世界経済の「成長痛」～中長期的に広がる「金利の無い世界」のフロンティア～)
2021年4月7日	IMF世界経済見通しが示す新興国の憂鬱
2021年4月6日	暗雲垂れ込めるアフターメルケルのドイツ政治
2021年4月5日	米3月雇用統計の読み方～長期失業者割合は上昇～
2021年4月2日	週末版(欧州で台頭するワクチン・ナショナリズム～EU離脱を象徴するワクチン戦争～)
2021年4月1日	ラガルドECB総裁、「挑発」の真意はどこに？
2021年3月29日	リスクシナリオの点検～上下のリスクを検討する～
2021年3月26日	週末版(現状を理解するための3つのテーマ「金利」「コロナ抑制状況」「原油」～「需給」は小休止～)
2021年3月25日	ドイツ州議会選挙に見る「移民から環境へ」のシフト
2021年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年2月分)
2021年3月19日	週末版「実質金利ゼロ」が次の節目？～ハイライトは4～6月期か？～)
2021年3月18日	FOMCレビュー～現状維持に見る強気の足音～
2021年3月16日	FOMCレビュー～ドットチャート&議長会見～
2021年3月15日	期待の米国、不安の日本～コロナ対応の明暗～
2021年3月12日	週末版(ECB政策理事会を終えて～significantly higher paceの解釈～)
2021年3月11日	ECB政策理事会プレビュー～PEPPの加速を示唆～
2021年3月9日	年初来の為替市場から見える「今年のテーマ」
2021年3月8日	好調な米2月雇用統計にも見逃せない危うさ
2021年3月5日	週末版
2021年3月4日	英ポンド急騰の背景～経済対策、ワクチン、成長率～
2021年3月3日	米金利に連れたユーロ圏金利～ECBは容認できず～
2021年3月2日	「鏡に映った自分」に惑うFRB～前提が変わった2か月間～
2021年2月26日	週末版(米10年金利の1.60%台到達を受けて～パウエルショック～)
2021年2月25日	マネーサプライを見てインフレ語れず～パウエル公聴会～
2021年2月22日	「民間部門の貯蓄過剰」は今後の「マグマ」なのか？
2021年2月19日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～明記された「ユーロ高反転」～)
2021年2月18日	動き始めた米実質金利への懸念～10年1.3%到達を受けて～
2021年2月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年1月分) アフターコロナを予感させる米国のインフレ論争
2021年2月15日	ドラギ新首相誕生について～「挙国一致」と「寄せ集め」の狭間～
2021年2月12日	週末版(下がらない実質金利とイールドスプレッドの現状～やはり気になる「米10年金利1.5%」という節目～)
2021年2月9日	円相場の需給環境～貿易均衡国という新常态～
2021年2月8日	試される「双循環」～人民元の上昇は容認されるか～
2021年2月5日	週末版(なぜユーロ圏消費者物価指数(HICP)は急騰したのか？～一過性のまやかかし～)
2021年2月4日	最悪の落ち込みとなった2020年のユーロ圏経済
2021年2月2日	イスラエルリスクをどう考えるか～世界の実験室～
2021年1月29日	週末版(マイナス金利深掘りを示唆し始めたECB～その理由はどこに？～)
2021年1月27日	米10年金利はどこまで上がりそうか？
2021年1月25日	最悪となった2020年のユーロ圏物価情勢
2021年1月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「次の一手」はYCC？～)
2021年1月20日	「強いドル」とは言わなかったウエレン新財務長官
2021年1月19日	直接投資減少で緩むドル/円相場の「地盤」 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2020年12月分)
2021年1月18日	金融市場はバイデン新政権をどう見ているのか？
2021年1月15日	週末版(ECB政策理事会議事要旨～ラガルド流が試されるのは昨年よりも今年～)
2021年1月13日	実質金利の上昇はどこまで容認されそうか？
2021年1月12日	米12月雇用統計の読み方～ヘッドラインに引きずられず～