

みずほマーケット・トピック(2021年6月22日)

遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その②～

昨日の続編として、本日は日銀の決定をどう評価すべきかを考えてみたい。もちろん、今回の決定の背後にある現実的な理由は、来年3月末に期限切れとなる新型コロナオペの後継スキームが必要という話であり、煎じ詰めれば(とりわけ地方の)金融機関収益を案じた代替策として環境オペが現れたという文脈になる。だが、そもそも中銀が環境対応に関与することをどう考えるべきなのかという大きな議論も必要だろう。筆者は①中銀にとって適切な役割と言えるか否か、そして②そもそも出来ることのあるのかという2点から中銀が気候変動に関与することが適切だとはやはり思わない。片手間で関与して中立性に疑義を持たれるくらいならば、最初から関与しない方が良いという側面は否めず。また、そもそも庭先の物価や景気を制御することも難しいのに、気候ならば制御することができるという発想も理解が難しい。重要な問題だからこそ、求められているのは「やっている感」ではなく「意味ある政策努力」だろう。

～環境オペの背景に現実的な理由～

昨日は先週18日の日銀金融政策決定会合で決定された気候変動対応に係る金融機関の投融資(以下環境オペ)に関し、その意思決定に影響した可能性がある「欧州の潮流」を議論した。具体的には、それまで金融政策と気候変動対応の距離感を取るべきだと主張していたバイトマン独連銀総裁が6月初頭の国際決済銀行(BIS)会議で従前の主張を翻し、「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べき」と中銀の在り方を肯定的に論じたことを取り上げた。もちろん、BIS議長としての建前もあるだろうが、今の欧州を取り巻く空気を踏まえれば、ある程度の宗旨替えがあったとしても不思議ではない。

本日の本欄では、今回の日銀の決定をどう評価すべきかを考えてみたい。もちろん、今回の決定の背後にある現実的な理由は、来年3月末に期限切れとなる新型コロナオペの後継スキームが必要という話であり、煎じ詰めれば(とりわけ地方の)金融機関収益を案じた代替策として環境オペが現れたという文脈になる。3月に創設された貸出促進付利制度の枠組みにおいて、最大+0.2%の付利が与えられるコロナオペの残高が丸ごとなくなってしまうと、同制度が機能不全に陥る。グローバルスタンダードを謳える環境オペは文字通り「渡りに船」だったとしか言いようがない。

～中銀の環境対応が適切だとは思えない2つの理由～

だが、そもそも中銀が環境対応に関与することをどう考えるべきなのかという大きな議論は必要である。バイトマン独連銀総裁が理解を変え始めたように、常識は時々刻々と変わるものだが、やはり中銀が気候変動に対して意味のある政策ができるのか筆者はまだ良く分からない¹。中銀の環境対応に関して筆者の基本認識を改めて示しておきたい。結論から言えば、①中銀にとって適切な

¹ 詳しくは本欄2020年10月27日号『中銀は環境に貢献すべきか?～ESG全盛の中で～』をご参照下さい。

役割と言えるか否か、そして②そもそも出来ることがあるのかという2点から筆者は中央銀行が気候変動に関与することが適切だとはやはり思わない。

もちろん、昨日議論したように、気候変動対応は不可避の潮流である。だが、それと同時に「中銀が関与すべきかどうか」という問いかけも必要である。「関与して何か意味があるのか」という問いでも良いかもしれない。現在、欧州発で世界を支配しているムードは「関与することに意味がある」という有無を言わせないものだが、見境なくあらゆる経済主体に気候変動への貢献を求める雰囲気は乱暴過ぎるように感じる。例えば貢献を求められても対応する能力がなければ資源の無駄遣いである(②の論点)。また、関与すること自体が不適切という考え方を孕むケースもある(①の論点)。重要だからこそ、求められているのは「やっている感」ではなく「意味ある政策努力」のはずである。

～中立性を損なう気候変動への関与～

まず①だ。昨日紹介したバイトマン独連銀総裁の講演でも言及されていたように、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。気候変動に対する政策は、政府部門による税制や規制の変更、補助金の支給などが主な手段となるはずである。民間部門では民間企業が社会貢献という大義の下で自発的に取り組むものだろう。民間部門が自発的に勤しむ社会貢献は当然問題ないし、政府部門も選挙で選ばれた政治家が行うのだからそれも問題ない。

しかし、中銀は違う。中銀の政策運営者は民主的な選挙で選ばれた者ではなく、あくまで専門知識や経験が買われ、その業務にあたっている。だから、中銀の責務は「物価の安定」のような誰が見ても公共の利益になる普遍的な価値に限定されているのである。しかし、気候変動問題に貢献するという観点に立つと、経済活動に今までよりも踏み込むシーンが増える。中銀が民間銀行から受け入れる担保について環境意識の高い企業の社債(グリーンボンド)の掛け目(評価の比率)を優遇したり、量的緩和(QE)の対象をグリーンボンドに限定したりする行為(グリーン QE)が囁かれる。しかし、それらの政策は企業部門の資源配分の在り方に中銀が介入することになる。極端な話、中銀支援が受けられないという理由で民間銀行が環境意識の低い企業から積極的に貸し剥がしを行えば、経営に窮する企業も出てくるかもしれない。そこまで中銀に関与する権利があるのかという問題である。この際、「企業がどの程度環境に優しい(or 優しくない)かを定量的に評価できる尺度」が必要になるが、その肝心要の部分が解決できていないことはバイトマン総裁も認めていた。

ちなみに、グリーン QE というアプローチは中銀の環境貢献として頻繁に取り上げられるが、そもそも QE は不況時に行われる政策である。ということは、「景気が回復し QE が不要になれば、環境貢献も不要」ということになるのか。そうではないだろう。では継続するのかと言えば、好況下の QE 継続は恐らく物価安定目標と矛盾するだろう。そうした面倒な政治判断に巻き込まれないために、中銀には独立性が与えられ、物価安定を追求する義務を負っているのである。片手間で関与して中立性に疑義を持たれるくらいならば、最初から関与しない方が良いという考え方もある。

～何が出来るというのか?～

では②の「そもそも出来ることがあるのか」という点はどうか。これは「やって意味のあることがあるのか」と読み替えても差し支えない。そもそも庭先の物価や景気を制御することも難しいのに、気候ならば制御することができるのだろうか。金融政策は実施から効果の発現までにタイムラグがあり、

その測定に関しては様々な試みが常時なされている。目先の物価や景気に対する影響を詳(つまび)らかにすることすら難しいのに、気候変動への影響は把握できるのだろうか。経済活動の活発化が温暖化の真因ならば、大幅利上げで消費・投資意欲をくじき、実体経済を締め上げるのが一番分かりやすい。実際、コロナ不況で大気汚染が改善し、見えなかった山や星空が見えるようになったという話がある。もちろん、半ば冗談のような主張だが、「景気安定を狙いながら地球温暖化も進めたい」というのは「右を見ながら左を見ろ」と言っているようなものだ。中銀が環境対応に注力すれば、短期的には不況、物価はデフインフレ気味になる可能性も孕むはずである。

もちろん、今般発表された日銀の枠組みはまだ仕様が不明であり、判断は保留したい。だが、環境オペの範囲や基準はある程度の「緩さ」がなければ、利用が進まないであろうし、利用が進まなければ冒頭述べた現実的な理由である金融機関の収益対応にも寄与できないという問題がある。とはいえ、「緩さ」がクローズアップされれば金融機関への補助金という批判が全面に出て、「やはり中銀にできる環境対応はない」という議論が優勢になるかもしれない。繰り返しになるが、こうした面倒な議論に巻き込まれないためにも、中銀は気候変動問題から一定の距離感を保った方が良くと思うのだが、そのような考え方は少しずつ時代遅れになってくるのだろうか。

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

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

発行年月日	過去6か月のタイトル
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～
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与党～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か～)
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～テーパリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーパリングはあるのか？
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	運動が戻り始めた米株値と米消費者心理
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うイェレン長官の存在～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、テーパ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～イェレン長官の思惑は～
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」～中長期的に拡がる「金利の無い世界」のフロンティア～)
2021年4月7日	IMF世界経済見通しが見る新興国の憂鬱
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政策理事会レビュー～PEPPの加速を示唆へ～
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形態～
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」とは言わなかったイェレン新財務長官
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？