

みずほマーケット・トピック(2021 年 7 月 13 日)

気候変動対策に動き出した ECB～戦略修正を受けて～

ECB による 18 年ぶりの戦略修正では気候変動関連の論点も重要事項として盛り込まれた。新戦略の下、ECB 政策理事会は「野心的な気候変動に関する行動計画」にコミットしていくと明言。金融政策の枠組みに気候変動要因を落とし込むにあたっては、今年 1 月に ECB 気候変動センターが新設され、ここが気候変動関連の政策を集中的に調整することになっている。今回公表された行動計画では関連する政策領域として 6 つが掲げられているが、とりわけ社債購入や担保受け入れにおいて環境関連の判断基準が盛り込まれることなどは市場参加者の目線から注目されそう。しかし、やはり気になった点は「政治との距離感」である。ECB は行動計画に際し「EU 政策と歩調を合わせる格好で」という事実を隠していない。それは中央銀行として適切な挙動なのか議論があるだろう。中銀の環境問題関与はもっと議論が尽くされても良いテーマ。

～ECB 戦略見直し、もう 1 つの論点～

先週の本欄では ECB による 18 年ぶりの戦略修正に関し、主に物価目標の定義修正を詳しく議論した。市場参加者という目線から決定的に重要な論点はやはり物価目標の解釈だが、もう 1 つ注目された論点として気候変動問題が経済・金融システムを通じて物価安定にもたらす影響がある。2019 年 11 月の着任以降(正確には以前から)、ラガルド ECB 総裁は新戦略下での ECB は金融政策運営に気候変動問題の論点を盛り込む意思を明示してきた経緯がある。また、戦略見直しに係る文書には「気候変動と持続可能性への熟慮は(見直し作業における)中心的な重要性を持った」という記述もあり、物価目標の定義修正と並ぶ重要課題であったことが示唆されている。

先週 8 日の公表文によれば、気候変動問題が「物価安定にとって深い含意(profound implications)があり、これに対応することは国際課題であると同時に EU にとっても優先順位の高い政策である」と銘打たれた上で、「ユーロシステムとしては、気候変動や脱炭素が金融政策や中央銀行にとって持つ含意をフルに考慮していく」と言明している。その極めつけとして「したがって、政策理事会は野心的な気候変動アクションプランにコミットしていく」と述べ、「金融政策の評価において気候要因を包括的に勘案することに加え、政策理事会は情報公開、リスク評価、企業部門の資産購入そして担保枠組みといった金融政策上の枠組みにもそれを適用していく」と記述している。後述するように、これは現行の社債を対象とする企業部門購入プログラム(CSPP:Corporate Sector Purchase Programme)の修正を指しており、ここでグリーンボンドの類を積極購入することの示唆である。担保枠組みに関しては、グリーンボンド発行体に対しては担保掛目の優遇などが想定される。

～気候変動アクションプランの実際～

戦略見直しは基本的に『The ECB's monetary policy strategy statement』との公表文に包括的な内容が掲載されているが、気候変動に関しては『ECB presents action plan to include climate

change considerations in its monetary policy strategy』と銘打った別の公表文が用意されている。ここで金融政策に気候変動要因を如何にして織り込むのかに関し、包括的な行動計画と野心的なロードマップが提示されている。以下では行動計画を中心に詳しく見てみたい(ロードマップは ECB サイトから図表で見た方が分かりやすいのでそちらを推奨する)。

ECB は行動計画の中で「気候変動と持続可能な経済への移行はインフレ率、生産、雇用、金利、投資、生産性、金融システムの安定そして金融政策の波及経路などを通じて物価安定に影響を及ぼす。また、資産価格にも影響するため、ユーロシステムのバランスシートにおいて気候変動関連の望ましくない金融リスクが積み上がる恐れがある」と前口上を置いた上で、行動計画を示している。もちろん、言葉で表すほど金融政策の枠組みに気候変動要因を落とし込むことは容易ではなく、これを所管する部局として ECB は 1 月に ECB 気候変動センター (ECB climate change centre) が新設され、ここが気候変動関連の政策を集中的に調整することになっている。

一連の施策に関連する政策領域としては以下の 6 つが掲げられている：

① 気候変動関連の政策が政策の波及経路に与える影響を考慮した新たなマクロモデルの構築

→要するに分析ツールを刷新するという話である。この点に関しては、7 月 11 日、ベネチアで開催された気候変動関連の会議でラガルド総裁が「カーボンプライス(二酸化炭素排出に応じて企業などに課される負担)を一般的な技術的想定に盛り込み、気候政策の影響を定期的に評価し、異常気象が短期的な生産とインフレ、そして潜在的生産の長期予想に与える影響に関するモデリングの改善を図る」と述べている。今後、新モデルの下で理論的かつ実証的な分析を進めることによって、金融システムや金融政策の波及経路に与える影響も明らかにする方針を示している。

② 気候変動リスクを分析するための統計データ作成

→①のような新モデルを構築し、推計を行うにあたってはこれまでに使われなかったデータが当然必要になる。この点、環境配慮型の金融商品や金融機関の温室効果ガス排出量 (the carbon footprint) や気候変動リスクに対するエクスポージャーなど、気候変動関連のリスク分析に際して必要となる新たな統計データを作成すると ECB は方針を示している。

③ 担保枠組みや資産購入政策における適格要件に環境持続可能性に係る情報開示を要求

→これまでも言及されてきた論点であるが、今後、ECB が金融政策の運営において担保を受け入れたり、資産購入を実施するにあたっては、その適格要件として環境関連の論点を重視するため、関連情報の開示を要求していくという姿勢を明らかにしている。詳細公表は 2022 年とされている。

④ 気候変動リスクに関するストレステストの実施と格付け機関への処置

→域内金融機関に対し、気候変動に関するストレステストを 2022 年に開始する方針を示している。また、格付け機関についても格付け決定に際して気候変動リスクをどのように組み込んでいるのか情報開示を求める方針が示されている。ラガルド総裁は上述したベネチアの会議において「報告された活動の 90% がわれわれの要件を部分的にしか満たしていないか、全く満たしていないと金融機関自体が理解している。気候リスクが既にあるいは近い将来、リスクプロファイルに重大な影響を及

ぼすとそれらほぼ全ての銀行が気付いているにもかかわらず、体系的リスク評価手法を持つ金融機関は全体の 20%にすぎない」と不満を漏らしている。「気候変動リスクを正しく評価できているのか」という視線で ECB は域内金融機関に接することになる。

⑤ ユーロシステムの与信業務における担保枠組みに気候変動リスクを考慮

→与信業務における担保の資産評価やリスク管理に気候変動リスクを勘案する。これに加えて、環境関連の金融商品 (sustainable products) を巡る市場の構造変化や技術革新を注視し、サステナビリティ・ボンドなども担保として受け入れる態勢を ECB として作る。

⑥ 社債購入プログラム(CSPP)における気候変動関連基準の採用および購入配分の見直し

→現行の社債購入プログラム(CSPP)に気候変動に関連した基準を組み込んだ上で、購入配分にも修正を加えることが示唆されている。2023 年第 1～3 月期までに CSPP における気候変動関連の情報開示を ECB として始めると宣言されている。

～やはり気になるのは「政治との距離感」～

気候変動専用の部局を作るなど、関連分野への資源配分を厚くしたことで、既存業務が手薄にならないのかといった懸念もさることながら (ECB というのはプロパースタッフは決して多くない組織である)、やはり気になった点は「政治との距離感」である。ECB は上述のような行動計画に関して、EU として優先順位の高い政策である気候変動対策に歩調を合わせた結果であることを隠していない。具体的には行動計画に際し「EU 政策と歩調を合わせる格好で (in line with progress on the EU policies)」という記述が見られている。類似の記述はそこかしこに見られていた。

一般的に EU と言った場合、実態は欧州委員会を指すことが多い。欧州委員会とは EU の行政府、すなわち「政治」で決めた政策を執行する機関である。上述の公表文において ECB は「政治や議会が一義的な責任を負うが、ECB も責務の範囲内で貢献すべき」といった趣旨の言及を行っており、中銀としての中立性に一応の配慮を見せているが、担保受け入れや資産購入で気候変動関連の判断基準を盛り込めば、大なり小なり個別企業に対する差別は生まれる。この点への懸念は過去の本欄で執拗に議論した通りだ。もちろん、環境配慮が求められる世相を踏まえれば当然であり、「差別ではなく区別」という表現もあり得るが、不利益を被る企業からすれば差別以外の何物でもないだろう。大陸欧州において政府・中銀が一体となってそのような取り組みを行うことに一抹の不安を覚えるのはそれほど不思議なことだろうか。庭先である物価や景気を上手く制御できていない状況下、政治的な中立性に疑義を抱かれるリスクを冒してまで中央銀行が気候変動分野にまで資源を割く合理的な理由は乏しいのではないかというのが筆者の本音に近い。

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

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、当行は本情報を実費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7月12日	猜疑心強まる民間部門～緊急事態宣言と貯蓄～
2021年7月9日	週末版(ECB、18年ぶりの戦略修正の中身～ハト派修正であることは確か～)
2021年7月8日	米金利低下でも買われない円。理由はどこに
2021年7月6日	想定される3つのシナリオ～BIS年次報告②～
2021年7月5日	Pandexitと格差拡大～BIS年次報告～
2021年7月2日	週末版(2021年上半期の為替相場レビュー～下半期はワクチンから金融政策へ～)
2021年7月1日	世界の外貨準備動向～21年3月末時点～
2021年6月28日	22年Q1に完全回復を見込むECB。「次の一手」は？
2021年6月25日	週末版(ワクチン相場の賞味期限とリスク～「ワクチン接種先進国のつまずき」に怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が出始めた北アイルランド国境管理
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～
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うイエレン長官の存在～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方～イ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プレビュー～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？～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