

みずほマーケット・トピック(2021年7月19日)

気候変動オペを受けて～バランスに配慮した素案～

7月16日の日銀金融政策決定会合は金融機関の気候変動対応の投融資を促す新制度(以下気候変動オペ)の骨子案を提示。昨今の潮流を思えば、ポーズであっても「中銀として何かやらねばならない」という立場は理解はできる。そうした立場を理解した場合、今回の日銀の対応は比較的バランスの取れた内容だった。付利や貸付期間で過度なインセンティブづけが避けられており、民間部門の資源配分に介入することへの配慮も見受けられた。ただし、しつこいようだが、「中銀とて気候変動対応への参画は当然」という空気に疑問を抱くことはやめてはならない。もちろん、気候変動が「物価の安定」に無関係だと言うつもりはない。だが、「物価の安定」に影響を与える論点だったら、何でも中銀が関与せねばならないのか。そもそも副作用を多く抱えた13年4月以降の大規模緩和をもってしても2%の物価目標は未達である。地球環境を憂う政策は、あれほど大言壮語してきた物価安定の目標を果たしてからでも遅くはないように思う。

～気候変動オペは少なくとも2050年までは続く?～

7月16日の日銀金融政策決定会合は金融機関の気候変動対応の投融資を促す新制度(以下気候変動オペ)の骨子案を提示した。折りしもECBが18年ぶりの金融政策戦略見直しを経て、気候変動への行動計画を提示した直後であり、「中銀の環境対応」はにわかに活気づいている。本欄では繰り返し論じているように、筆者は中央銀行が気候変動対応に勤しむのは政策資源の浪費という基本認識である。「何ができるのか」以前に、「そもそも関与すべきなのか」という議論が尽くされておらず、拙速に「欧州がそうだから」という機運に乗って制度的な対応を繰り返す意義は感じない。

しかし、「世界市民として気候変動対応が不可避の義務」という半ば強迫的なムードに乗らざるを得ないのだとすれば、ポーズであったとしても「中銀として何かやらねばならない」という立場も理解はできる。公表文冒頭にある「社会・経済を構成している各主体による積極的な取り組みが求められる」という部分から、半ば諦めムードも感じられなくはない。そうした立場を理解した場合、今回の日銀の対応は比較的バランスの取れた内容だったように思う。片や、滅多に書き換えられない組織のミッションステートメントである政策戦略にまで気候変動対応を盛り込んだECBは振り切り過ぎであり、政治との距離感を詰め過ぎだと筆者は考える。

なお、気候変動オペは年内に開始され、実施期限は「2030年度まで」とされている。周知の通り、2030年度は政府がCO₂の排出量を46%削減するという目標を掲げた年であり、今回の決定が菅政権と足並みを揃えた対応であることは明白だろう。ちなみに政府は2050年までに脱炭素社会を実現し、温室効果ガスの排出を実質ゼロにすること(カーボンニュートラル)を目標にしているので、少なくともこの期限までは気候変動オペも付き合わざるを得ないのではないだろうか。

～細かな仕様にバランス感覚～

以下では現在明らかになっている気候変動オペの仕様を見ていきたい。まだ骨子素案段階だが、現在に明らかになっている仕様は極力、中立性を毀損しないようにバランスを保つことに努めている印象を受けた。事務方の苦勞が偲ばれるところである。

まず、貸付金利はゼロ%とされ、オペ利用残高の2倍が当座預金におけるマクロ加算残高(政策金利ゼロ%適用部分)に加えられることにもなった。「貸出金利ゼロ%、マクロ加算2倍措置」は共に「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペ(以下コロナオペ)」に準拠したものであり、今回の気候変動オペを暗に「コロナオペの後釜」と見る向きもあることを思えば自然な建付けと言える。だが一方、やや意外感を覚えたのは付利の取り扱いだった。気候変動オペに関しては「貸出促進付利制度のカテゴリー1～3のいずれに分類されるのか」という点が注目されていた。要するにオペ利用残高に対してどの程度のご褒美(付利)が与えられるか、という話である。

付利に関しては若干説明が必要かもしれない。周知の通り、日銀は今年3月、マイナス金利政策の悪影響を補う措置として貸出促進付利制度を創設し、貸出増加に寄与するオペを各制度の性格に応じてカテゴリー1～3の3つに分類している。金融機関はオペ利用額に相当する日銀当座預金部分について付利が受け取れる。具体的にカテゴリー1は+0.2%、カテゴリー2は+0.1%、カテゴリー3はゼロ%とされる。詳述は避けるが、コロナオペは融資の内情に応じて+0.1～+0.2%の付利が与えられる一方、成長基盤強化支援オペや被災地金融機関支援オペはゼロ%とされている。

こうした制度の下、国家としての至上命題のような雰囲気も帯びている気候変動オペはまずカテゴリー2(サプライズでカテゴリー1)から始まるのではないかとの思惑があった。この点、今回、気候変動オペがカテゴリー3、すなわちゼロ%とされたことには意外さもあった。だが、表向きには今回の気候変動オペは成長基盤強化支援オペの後継オペとされているため、同オペと同じカテゴリー3に分類されることは理屈が通っている。また、そもそも「中銀の独立性」という意味では危うさを孕んだ制度でもある。いきなりカテゴリー1やカテゴリー2で「ご褒美」を与えるのではなく、カテゴリー3からスタートするというのは慎重な判断の表れなのかもしれない。そもそも「マクロ加算2倍措置」が「ご褒美」なので、それ以上は過剰という判断もあるだろう。

こうした慎重な胸中は貸付期間の設定にも見て取れた。今回、貸付期間は成長基盤強化支援オペに準拠し、4年もしくはそれ以上になるとの予想が多かった。気候変動というテーマに割り当てられる資金であることを踏まえれば、5年や10年といった長期資金になるのは自然である。この点は「1年」と短い期間で区切られた一方、「制度の実施期限までの間、対象投融資の残高の範囲内で、回数に制限を設けず、借り換えを可能とする」とされ、公表文にも「実質的に、長期にわたるバックファイナンスを受けることが可能」と付記される格好となった。実態としては長期資金であることが認められているが、「様子を見ながら伸ばせる」という措置にやはり慎重さが垣間見られる。

～気候や天候以前に物価はどうなったのか～

今回発表された気候変動オペでは、グリーンボンドを量的緩和政策の対象にしたり、受け入れ担保の優遇対象にしたりするといった直接的な手段に訴えず、あくまで民間金融機関の判断に委ねる余地を多く残している。この点で「政治との距離感」を詰め過ぎている感のあるECBの気候変動対応よりは良識的だと言える。今後は利用者に対する情報公開ルールの整備などが課題だろう。

ただし、しつこいようだが、「中銀とて気候変動対応への参画は当然」という空気に疑問を抱くことはやめてはならないように思う。本件に関しては「欧州の取り組みが先行している」といった風潮で報じる向きがどうやら多そうである。だが、そもそも「先行していることが良いことなのか」という問題提起は殆ど見られていない。中銀が民間経済活動の資源配分に介入することは本来御法度である。特定の分野、業種、企業に資金供給を厚くするという措置は、その時点で資源配分に政治的な価値判断が入ってしまっている。選挙によって国民の負託を受けたわけではない中銀だからこそ専門家が集められ、その集合知をもってして「物価の安定」のような公共性の高い「普遍的な価値観」に貢献することが使命づけられている。経済活動と温暖化の関係性や影響は政府部門や民間部門が議論、研究し、対策を講じれば良い話である。

もちろん、気候変動が「物価の安定」に無関係だと言うつもりはない。ただ、「物価の安定」に影響を与える論点など星の数ほどある。そもそも気候変動、具体的には温暖化の原因が経済活動の活発化であれば利上げで景気を締め上げた方が良い。経済成長を目指すこと自体が温暖化の直接的な原因ならば景気刺激的な政策はすべからず矛盾する。また、中銀が本気で気候変動と経済・金融情勢、果ては「物価の安定」の関係性にコミットし、それを市場参加者が信じる世の中を仮定した場合、年間の平均気温が上がったり、異常な自然災害が起きるたびに市場参加者が何らかの政策変更を予想するような状況になっていくはずである。中銀の「次の一手」を読むために天気予報もしっかり見た方が良いかもしれない。気象庁と連携することだってなくはない。

だが、恐らくはそのような話にはならないのだろう。なぜか。市場参加者は金融政策で気候変動に何らかの影響を与えられると信じていないからである。ドイツの洪水災害は大変痛ましいものだが、フランクフルトに本部を構える ECB がこれに対して何らかの情報発信をして、政策対応をすることを考えた向きはいないだろう。中銀の気候変動対応は政策決定から効果が発動するまでが迂遠過ぎるのである。利上げにより消費・投資意欲が衰え、景気が停滞し、物価が下がるといった経路は想像がつく。しかし、眼前で起きる自然現象に中銀ができることは何だろうか。市場参加者が想像もつかないような政策波及経路の話までこれからの中銀は責任を負わねばならないのか。「物価の安定」に関係があるという理由だけで、中銀があらゆる政策課題を背負い込む理由は無いはずである。

そもそも 2013 年 4 月に始まった大規模金融緩和で目指してきた「期待に働きかける」政策で約束された 2%の物価目標はまだ終わっていない。国債市場の機能不全を招き、マイナス金利で金融システムの安定性に懸念を招来するという大きな代償を払ったにもかかわらず、8 年かかっても安定的に 2%を超えるという物価目標は実現していない。筆者は金融政策だけで基調的な物価上昇が果たせるとは元より考えていないが、それでも気温や天候に手を出すよりは真っ当な話だとは思っている。地球環境を憂う金融政策運営に勤しむのは、あれほど大言壮語してきた物価安定の目標を果たしてからでも遅くはないように思う。

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.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.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16日	週末版(「ドル安見直し」の内情を探る～「需給」でドル安の真実味～)
2021年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年6月分)
2021年7月14日	米インフレ率の騰勢とノイズ化するドットチャート
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～
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づき」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」～元高容認に妥調～
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	運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から～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」をこなし続けたドル/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	米金利に連られたユーロ圏金利～ECBは容認でまず～
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(下がる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～)