

みずほマーケット・トピック(2021 年 10 月 18 日)

欧州委員会、初のグリーンボンド発行を受けて

10 月 12 日、欧州委員会は欧州復興基金の原資として 120 億ユーロ分の環境債(以下グリーンボンド)を発行したことを発表。募集額の 11 倍を超える応募を集め、同条件の債券と比較して利回りが低くなる差分「グリーニウム(greenium)」は 2.5bps とされた。欧州委は金融市場による持続可能性(象徴的には脱炭素機運)へのコミットメントを示すものとして自信を見せるが、行政府である欧州委員会が扇動する中、「皆が買うから上がる。上がるから買う」という自己実現的なプロセスに入っているだけという疑念も。欧州委員会は「自分の尾を追う犬」になっている感。EU は欧州グリーンボンド基準(EUGBS)をグローバルスタンダードにしたいという政治的意図が明確であり、既に世界のグリーンボンド発行額のうち半分が EU に由来。資金の集まるところに雇用も収益も生まれやすくなるのだから、その熱心さも理解できる。だが、脱炭素と引き換えに日常生活が犠牲になっている近況に関して何も講じず、情報発信もしないということもまた、行政府として無責任。未来の気温を気にかけることも重要だが、現在を生きる人の生活も重要。

～欧州委員会は「自分の尾を追う犬」か～

金融市場の焦点は引き続きインフレ圧力の高まりであり、日本を除く海外中銀の「次の一手」は引き締めの有無というよりも時期に移っている。世界経済のリスク要因から感染拡大が取り除かれたわけではないが、もはやそれは主役と言えず、感染拡大を起点として火が付いた供給制約そしてインフレ高進である(その意味で未だに行動制限解除時期を議論している日本は周回遅れである)。

こうした中、先週 12 日、欧州委員会は欧州復興基金の原資として 120 億ユーロ分の環境債(以下グリーンボンド)を発行したことを発表した。発行条件は 15 年(償還期日は 2037 年 2 月)で利回りは 0.453%とされている。今回の発行分を含めると欧州委員会は復興基金に伴う共同債として 685 億ユーロ分の長期債、140 億ユーロの短期債を発行している。周知の通り、欧州委員会発行の債券は引き合いが強く、初回発行となった今回のグリーンボンドも 1350 億ユーロと募集額の 11 倍を超える応募を集めている。ハーン欧州委員(予算・総務担当)は、同条件の債券と比較して利回りが低くなる(価格は高くなる)差分である「グリーニウム(greenium)」は 2.5bps と述べ、それを金融市場による持続可能性(象徴的には脱炭素機運)へのコミットメントを示すものだとして自信を見せる。しかし、大陸欧州を仕切る行政府・欧州委員会がここまで扇動すれば「皆が買うから上がる。上がるから買う」という自己実現的なプロセスに入っているだけという側面も見逃せない。さながら欧州委員会自身が「自分の尾を追う犬」になっているように思えてならない。

～政治的意図は明確～

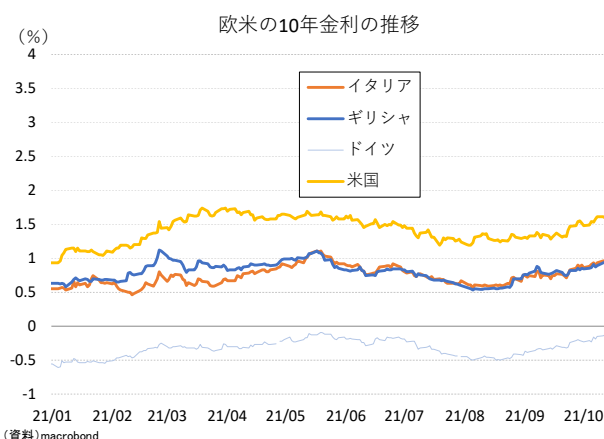
グリーンボンドに絡んだ EU の動きは非常に政治的な色合いを帯びる。既報の通り、欧州復興基金は総額 7500 億ユーロ、将来の物価上昇を勘案して 8000 億ユーロの調達計画が織り込まれてい

るが、その約 3 割に相当する最大 2500 億ユーロが 2026 年末までにグリーンボンドとして調達される方針が示されている。基金設立時点から謳われている方針であり、EU としてサステナブル・ファイナンス市場における地位を確固たるものにしたいという政治的意図が明確である。

今年 7 月 6 日には「サステナブル・ファイナンス戦略 (the new Sustainable Finance Strategy)」を公表、これに際して「欧州グリーンボンド基準 (EUGBS: European Green Bond Standard)」を設定する規則案を提示している。欧州委員会は 2030 年の温室効果ガス排出削減目標の達成に必要な投資の多くは民間投資で賄うとしており、グリーンボンドはそのための重要な手段として位置づけられている。「脱炭素目標→民間投資主導→サステナブル・ファイナンス市場が必要→行政主導で市場を整備」という戦略発想であり、手始めに復興基金の枠組みが利用されている。EUGBS を用いれば、表面的に環境保護を騙るグリーンウォッシング行為を排除できるとの建前はあるものの、EUGBS をグローバルスタンダードに仕立て上げたいという本音も否めない。既に全世界のグリーンボンド発行額 (2020 年) のうち半分が EU に由来しており EU がルールメーカーになることは既定路線にも見受けられる。資金の集まるところに雇用も収益も生まれやすくなるのだから、EU として熱心になることは当然である。

～日常生活の安定も行政府の責任～

しかし、過去の本欄でも議論したが、そもそも急激な脱炭素の潮流が商品価格の騰勢を促しており、これに応じて海外中銀が引き締め (究極的には利上げ) への道筋を検討し始めているのが現状である。グリーンアムを背景に低利調達に成功しても、大元の資本コストになる政策金利が脱炭素の結果として引き上げられるのであれば元の本阿弥である。例えば、ユーロ圏の域内金利も確実に浮揚しており、これがインフレ懸念に対応した動きであることは説明を要しない (図)。实体经济



に生きる市井の人々の生活にとっては、中銀が「悪いインフレ」を鎮圧するために引き締めを行うという展開は全く良い話ではない。そうした「短期的な弊害」に対して得られる「長期的な利得」は「地球の気温が下がる」ということに尽きるが、果たしてこの両者は釣り合うのか。もちろん、温暖化抑制に疑義はないが、問題はそのペースではないのか。天然ガスが前年比 7 倍になったり、これに付随して電気料金が押し上げられたりする話に耐えてまで「地球の気温が下がる」ということにコミットしなければならないとしたら、地球上の人間は何のために生きているのかという根本的な疑問も抱く。

今回、欧州委員会がグリーンボンド発行を通じて集めた資金は日常生活の安定化に使われるわけではない。欧州委員会は「Green Bond Framework」の中で「the eligible green expenditure categories」として 9 つの分野を設定している¹。これはグリーン社会移行のための研究・開発活動、

¹ European Commission “COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Next Generation EU - Green Bond Framework”, September 9, 2021

グリーン社会移行を支えるデジタル技術、エネルギー効率、クリーンエネルギーとネットワークなど幅広い分野にわたるが、そもそも脱炭素と引き換えに日常生活が犠牲になっていることに関して何の措置も講じず、情報発信もしないということもまた、責任ある行政府(≡欧州委員会)の対応とは言えないように思われる。短期的には化石燃料への依存もある程度は容認する姿勢を肯定するか、そうしないのであればグリーンボンドで調達した原資の幾分かを実体経済(足許であれば商品市況)の安定に転用することも正当化されるのではないかと。理想を追求し、未来の気温に気をかけることも重要だが、現在を生きる人の生活も重要であるように思う。

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.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10月15日	週末版(IMF秋季世界経済見通し(WEO)を受けて～世界とは別次元の日本の悩み～)
2021年10月13日	円安に悩まれる日本経済の現状
2021年10月12日	現実味を帯びるECB正常化、日銀にも好機
2021年10月11日	米9月雇用統計を受けて～既定路線の修正には至らず～
2021年10月8日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月9日開催分)～争点は「PEPPの次」へ～)
2021年10月7日	インフレ高進を考える～「目先の生活」vs「地球の気温」～
2021年10月5日	交易条件の悪化に悩まれる日本経済
2021年10月4日	岸田政権に求められる「新規感染者主義からの脱却」
2021年10月1日	週末版
2021年9月30日	ドル/円の年初来高値更新と岸田新政権への期待
2021年9月28日	次期ドイツ政権が直面する課題②～域内再分配～
2021年9月27日	次期ドイツ政権が直面する課題①～対中関係～
2021年9月24日	週末版(FOMCを終えて～既定路線と化した「22～23年の利上げ」～)
2021年9月22日	恒大問題の現状整理～2つのポイントで理解する今後～
2021年9月21日	ドイツ総選挙直前プレビュー～政治空白は必至か～
2021年9月17日	週末版(実質実効為替相場(REER)の国際比較～過去1年で割安感が加速したのは円くらい～)
2021年9月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年8月分)
	日本株上昇をどう解釈すべきか～2つの理由の妥当性～
2021年9月14日	70年代前半まで落ち込む円の価値、その意味
2021年9月13日	接種率の米国超えも、漂流する「戦略なき経済」
2021年9月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～12月がPEPP終了判断の分かれ目に～)
2021年9月8日	米消費者心理と米国の所得・消費環境について
2021年9月7日	世界経済は「踊り場」も円相場シナリオは揺るがず
2021年9月6日	米8月雇用統計を受けて～当面の3つのシナリオ～
2021年9月3日	週末版(ユーロ圏の物価情勢と孤立する日本～日米欧の物価情勢格差も鮮明に～)
2021年9月1日	ECB政策理事会プレビュー～にわかに出口ロード～
2021年8月30日	ジャクソンホール経済シンポジウム～市場は安堵の様相～
2021年8月27日	週末版(ECB議事要旨を受けて～新ガイダンスを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～現実味帯びる「CDU/CSU」下野～
2021年8月24日	銅金レシオ急落はリスクオフ開始の合図か？
2021年8月23日	ECB政策理事会プレビュー～「静観が吉」しかない情勢～
2021年8月20日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～正常化プロセスは視界良好～)
2021年8月19日	迫るメルケル退場～欧州の未来を問う選挙～
2021年8月17日	本邦4～6月期GDPを受けて～完全復元は23年以降に～
2021年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障害～米消費者マインドの動揺～
2021年8月13日	週末版(「異形の経済」が修正されるドイツ～アフター・メルケル時代へ)
2021年8月11日	世界に範を示す英国の金融政策運営
2021年8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウォラー想定～
2021年8月6日	週末版
2021年8月3日	「雇用の最大化」に近づく米国経済
2021年8月2日	アフターコロナを捉えた米欧の4～6月期GDP
2021年7月30日	週末版
2021年7月29日	FOMCを終えて～「著しい進展」が視野に～
2021年7月28日	1人負けが鮮明となっている日本の経済・金融情勢
2021年7月27日	「米国買い」をテーマとする金融市場の現状
2021年7月26日	ECB政策理事会を終えて～歴史的な修正～
2021年7月21日	週末版
2021年7月20日	変化の兆候を感じる円相場～需給・物価要因に変調～
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～
2021年7月16日	週末版(「ドル安見通し」の内情を探る～「需給」でドル安の現実味～)
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～テーバリಂಗ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～