

国内のグリーンボンド市場の動向 ～グリーンニアムはみられるのか～

<ポイント>

1. 2015年にパリ協定が採択されて以降、世界全体で脱炭素化に向けた取組が加速している。脱炭素社会への移行に向けて、巨額の設備投資・研究開発投資資金が必要になるとみられている。そのため、金融機関や投資家には、投融資行動を通じて企業の脱炭素化を促す役割への期待が高まっている。こうした問題意識から、本稿では、我が国における脱炭素化に向けた企業の資金調達市場の中でも、個別の調達状況が把握しやすいグリーンボンド市場¹の動向について整理した。
2. 世界のグリーンボンド市場は欧米が牽引する形で拡大してきたが（図1）、国内においても、2016年に初めて発行されて以降は、グリーンボンド発行額が増加している（図2）。国内のグリーンボンド発行主体を業種セクター別にみると、金融・保険業が大半を占めており、ESG投資に力点を置く金融機関の資本調達手段となっている。他方、エネルギー消費量の多い製造業や運輸業の割合は比較的少なく、現時点では、グリーンボンドが企業の脱炭素関連投資のために直接的に有効活用されているとはいえない状況となっている（図3、図4）。
3. 次に、グリーンボンドの利回りに着目する。投資家が、グリーンボンドに対してプレミアムを払う結果²、その利回りが通常の社債を下回る現象をグリーンニアムと呼び、欧州等では、脱炭素化に向けた投資への評価の高まりから、一部でこの現象が観測されている³。そこで、国内においてもグリーンニアムが生じているか検証するために、2022年3月時点で流通している格付けA以上⁴のグリーンボンドと通常の社債のうち、発行体が同一でかつ残存年数が概ね等しいペア⁵を抽出し、利回りの比較を行った。結果をみると、抽出された13ペアのうち、グリーンボンドの利回りが、通常の社債の利回りを下回っている（すなわち、グリーンニアムが生じている）事例は2ペアのみであった。
4. 次に、同一発行体という条件を緩め、同一格付けのグリーンボンドと通常の社債の対国債流通利回りスプレッドを残存年数別に比較した（図5）。これをみても、いずれの格付区分、残存年限においてもグリーンボンドの流通利回りスプレッドは通常の社債を下回る傾向は確認できなかった。
5. 以上のように、現時点の国内社債市場において、グリーンニアムは明確に確認されなかった。もっとも、2021年6月に企業の情報開示の充実を促す方向でコーポレートガバナンス・コードが改訂されたほか、日本銀行が2021年12月に初めて実施した気候変動対応オペで約2兆円の資金が供給されるなど、グリーンファイナンス市場の拡大への期待は高まっており、今後はグリーンニアムの発生事例が増加する可能性がある。グリーンニアムは、投資家がプレミアムを払い、企業の脱炭素関連投資に必要な資本コストが低下する結果として生じるものであり、こうした事例の広がりが、先行きの企業の脱炭素関連投資を後押しすることが期待される。

¹ グリーンボンドとは、資金調達の用途を環境改善効果のある事業に限定して発行される債券をさす。同様の事業に対する融資はグリーンローンと呼ばれる。また、借り手がサステナビリティに関する目標を設定することを前提に実施される借入れ（社債発行）を、サステナビリティ・リンク・ローン（ボンド）と呼ぶが、グリーンローン（ボンド）と異なり、融資対象は特定のプロジェクトに限定されず、一般事業目的に利用されることが多い。

² プレミアムが生じ得る理由として、世界的な環境規制の強化が見込まれる中で、グリーンボンドによる資金調達を行う企業やプロジェクトへの投資は、将来的に価値が下落するリスクが低いとみられている可能性があるほか、投資家自身がESG投資へのコミットを示す手段として捉えていること等が挙げられる。

³ ただし、先行研究をみると、グリーンニアムの有無については見方が分かれている。詳しくは、Schmittmann, J. M. and C. H. Teng (2021), "How Green are Green Debt Issuers?" *IMF Working Paper*, WP/20/194を参照。

⁴ 格付けは格付け投資情報センター（R&I）ベース。

⁵ 残存年数の差が1か月以内の社債を同一残存年数とみなした。

図1 世界のグリーンボンド発行額

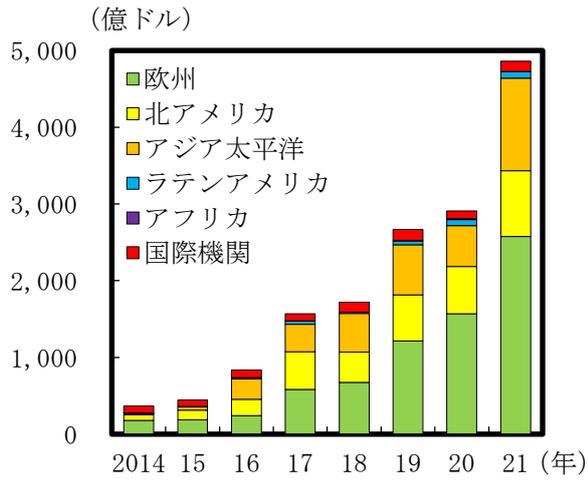


図2 国内のグリーンボンド発行額



図3 発行体のセクター別シェア (国内)

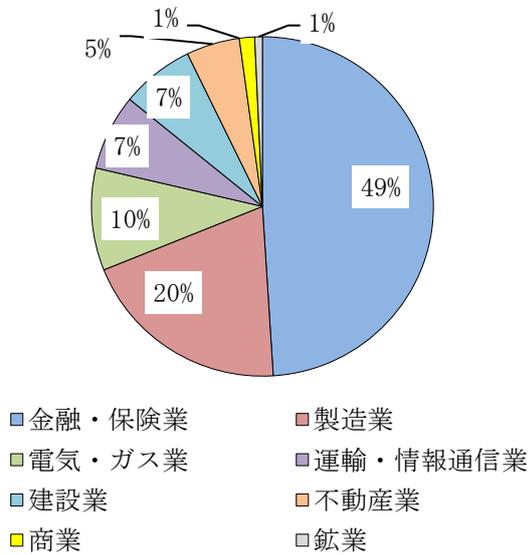


図4 エネルギー消費量のセクター別シェア

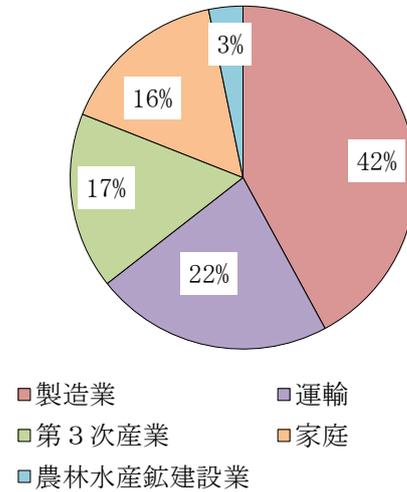
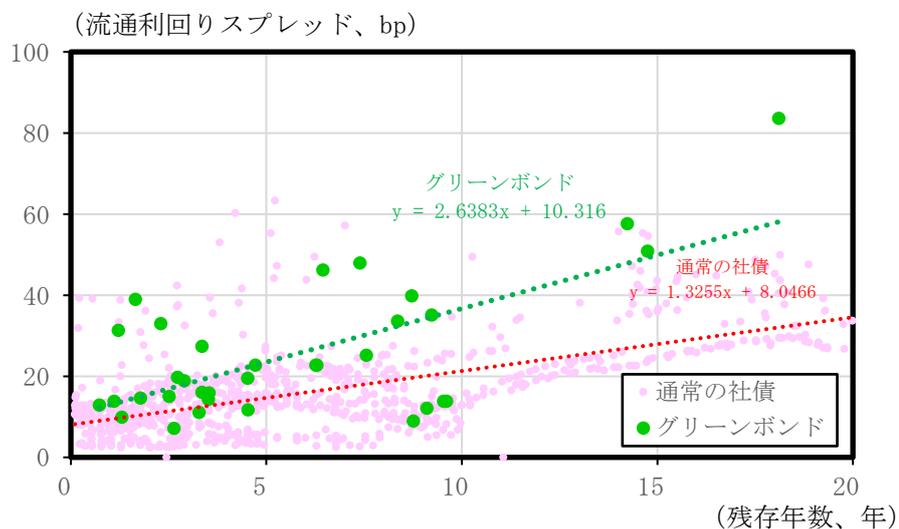
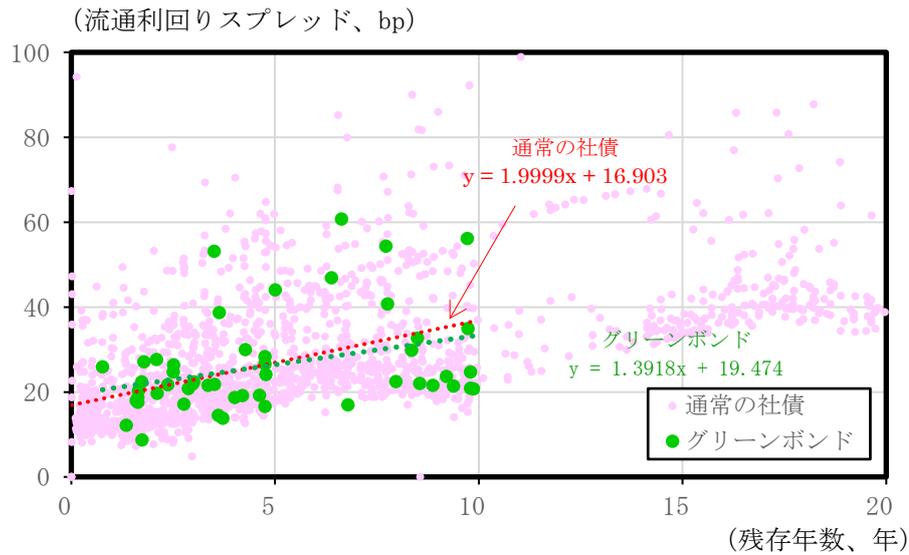


図5 グリーンボンド・通常の社債別に見た利回り分布

(1) AA格



(2) A格



- (備考) 1. 図1は、Climate Bonds Initiative “Interactive Data Platform” (As of 2021 H1)により作成。
2. 図2は、日本証券業協会「SDGs 債の発行状況」により作成。
3. 図3は、Bloomberg により作成。金額ベースのシェア。業種は東京証券取引所の業種分類に準じて分類。
4. 図4は、資源エネルギー庁「エネルギー総合統計」により作成。
5. 図5は、Bloomberg により作成。2022年3月9日時点で流通している国内社債について、AA及びAの格付けごとに残存年数と流通利回りスプレッドとの関係をプロットしたもの。

担当：内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（総括担当）付

鈴木 源一朗、小田 淳司、浦野 愛理（直通 03-6257-1568）

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。