



経営破綻した米シリコンバレー銀行のマサチューセッツ州の支店に詰めかけた人々。市場環境の悪化は日本での移行金融債の発行減にもつながっている

金融を活用した気候変動対策を検討する際に役立つ「ロードマップ」を複数の経済産業分野について策定してきた。

こうした背景などもあり、22年のTBの発行数は、日本が世界一となった（クライメイト・ボンド・イニシアティブ調べ）。また、22年末ごろまでは、移行金融債の発行は23年以降も拡大基調が続くとみる向きも多かった。しかし、こうした大方の予想を裏切り、足元で

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

金融債であれば、政府から費用補助を受けられ、コスト面の負担はある程度軽減できる。他方、すでに移行金融債を発行している企業の意見を確かめると、債券のフレームワークの策定などにおける作業の負担感を課題に挙げており、そうした負担感が今後発行を検討する企業においても懸念材料になっているとみられる。

第三に、環境意識が非常に高く、移行金融債を積極的に活用しようとする企業は、22年までに移行金融債をいち早く発行し、その結果、短期的に一巡感が出ている可能性を指摘できる。

今後の移行金融債の発行動向に関しては、当面、社債の発行環境の改善が焦点となる。米欧を中心とした金融不安や日銀の政策修正の行方などを慎重に見極めていくことが重要だ。さらに、今年の後半以降は、政府の「GX経済移行債（脱炭素成長型経済構造移行債）」の発行が開始される見込みであり、その動向が注目される。

環境問題や地球温暖化に対する世界的な関心が高まる中、金融分野において、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮したサステナブルファイナンスの重要性が増しており、企業の中長期的な資金調達手段として、ESG債の発行が増加している。

中心的な役割を担っているのは、資金使途を環境問題の解決に貢献するグリーンプロジェクトに特定したグリーンボンド（環境債）だ。しかし、現実には、温室効果ガス排出量の多い「ブラウン企業」が多数存在する。これらの企業はグリーンプロジェクトがなく、環境債の発行が困難であるケースも多い。

しかしながら、カーボンニュートラル（温室効果ガス排出量実質ゼロ）を実現するには、ブラウン企業の低炭素化や脱炭素化への移行を着実に促すことが必要不可欠である。その手段として近年注目されているのが、トランジションファイナンス（移行金融）だ。ESG債の中では、トランジションボンド（移行債、TB）とサステナビリティ・リンク・ボンド（SL

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

金融債であれば、政府から費用補助を受けられ、コスト面の負担はある程度軽減できる。他方、すでに移行金融債を発行している企業の意見を確かめると、債券のフレームワークの策定などにおける作業の負担感を課題に挙げており、そうした負担感が今後発行を検討する企業においても懸念材料になっているとみられる。

第三に、環境意識が非常に高く、移行金融債を積極的に活用しようとする企業は、22年までに移行金融債をいち早く発行し、その結果、短期的に一巡感が出ている可能性を指摘できる。

今後の移行金融債の発行動向に関しては、当面、社債の発行環境の改善が焦点となる。米欧を中心とした金融不安や日銀の政策修正の行方などを慎重に見極めていくことが重要だ。さらに、今年の後半以降は、政府の「GX経済移行債（脱炭素成長型経済構造移行債）」の発行が開始される見込みであり、その動向が注目される。

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

環境問題や地球温暖化に対する世界的な関心が高まる中、金融分野において、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮したサステナブルファイナンスの重要性が増しており、企業の中長期的な資金調達手段として、ESG債の発行が増加している。

中心的な役割を担っているのは、資金使途を環境問題の解決に貢献するグリーンプロジェクトに特定したグリーンボンド（環境債）だ。しかし、現実には、温室効果ガス排出量の多い「ブラウン企業」が多数存在する。これらの企業はグリーンプロジェクトがなく、環境債の発行が困難であるケースも多い。

しかしながら、カーボンニュートラル（温室効果ガス排出量実質ゼロ）を実現するには、ブラウン企業の低炭素化や脱炭素化への移行を着実に促すことが必要不可欠である。その手段として近年注目されているのが、トランジションファイナンス（移行金融）だ。ESG債の中では、トランジションボンド（移行債、TB）とサステナビリティ・リンク・ボンド（SL

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

環境問題や地球温暖化に対する世界的な関心が高まる中、金融分野において、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮したサステナブルファイナンスの重要性が増しており、企業の中長期的な資金調達手段として、ESG債の発行が増加している。

中心的な役割を担っているのは、資金使途を環境問題の解決に貢献するグリーンプロジェクトに特定したグリーンボンド（環境債）だ。しかし、現実には、温室効果ガス排出量の多い「ブラウン企業」が多数存在する。これらの企業はグリーンプロジェクトがなく、環境債の発行が困難であるケースも多い。

しかしながら、カーボンニュートラル（温室効果ガス排出量実質ゼロ）を実現するには、ブラウン企業の低炭素化や脱炭素化への移行を着実に促すことが必要不可欠である。その手段として近年注目されているのが、トランジションファイナンス（移行金融）だ。ESG債の中では、トランジションボンド（移行債、TB）とサステナビリティ・リンク・ボンド（SL

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

移行金融債の発行に急ブレーキがかかっている。

日本企業の低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みは、現在も活発に行われており、必要な資金の調達手段として移行金融債を活用しようという機運自体は続いている。しかし、以下の三つの要因などが重なり合っており、移行金融債の発行が減少していると考えられる。

第一に、22年末以降、債券市場のボラティリティ（変動性）が高まったことを指摘できる。具体的には、日銀が22年12月20日に金融政策を予想外に修正し、政策目標である長期金利の変動幅を、従来の上下0.25%程度から上下0.5%程度に拡大させた。23年3月には、米国の銀行破綻をきっかけに、世界の金融市場全体が動揺した。これらは、いずれも企業が社債発行を控える要因となる。

第二に、企業にとって、通常の債券より移行金融債の方が発行負担が大きく、そのことが影を落とし始めている可能性がある。政府は、移行金融債の発行を促すため、22年度に「温暖化対策促進事業費補助金（クライメイト・イノベーション・ファイナンス推進事業）」を導入した。これに適合する移行

サステナブルファイナンス

移行金融債に吹く逆風 発行作業の負担感が重しに

環境問題への意識の高まりにもかかわらず、脱炭素社会に移行する取り組みに資金を提供する「移行金融（トランジションファイナンス）」にはブレーキがかかっている。

おさない さとし
長内 智
(大和総研主任研究員)

B)が移行金融を担う債券(以下、移行金融債と略称)と位置付けられる。

TBの発行体は、発行に際して、2015年に採択された「パリ協定」と整合的な移行戦略を策定した上で、低炭素化や脱炭素化に向けた取り組みが求められる。SLBは「サステナビリティ・パフォーマンス目標」を設定する必要があり、その達成状況により利率条件など債券構造が変化する仕組みになっている。また、両債券とも、進捗状況を検証・評価するため「重要な評価指標(KPI)」を選定する必要もある。

悪化する発行環境

日本では、SLBの発行が先行しており、20年10月にヒューリックが日本初の債券を発行した。TBについては、日本郵船が21年7月に発行した債券が国内初の事例となる。これら移行金融債の国内発行状況を確認すると、22年に発行額が大幅に増加したことが分かる(図)。また、同年6月には、E

NEOSホールディングスがSLBとTBの両方の特徴を有する債券を発行したことも注目される。

日本は、ブラウン企業がまだ多く存在するため、カーボンニュートラルに向けた段階的な取り組みのために移行金融債の活用が期待されており、政府もこれまで発行を積極的に後押ししてきた。例えば、政府は、21年5月に移行金融に関連した基本指針を世界に先駆けて発表した。また、企業が移行

