



2020年4月13日

新型コロナウイルス対策で気候変動への対応余力を失う中央銀行

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 主任研究員 矢口 満

新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、気候変動問題への対応は一時的にせよ後退を余儀なくされている。本年11月にグラスゴー（英国）で開催予定だった第26回気候変動枠組条約締約国会議（COP26）は、1年延期が4月2日に発表された。環境関係者の間では、気候変動問題への取り組みのモメンタムが削がれることが懸念されているという¹。こうしたなか金融研究の視点から注目されるのが、ウイルス対応のため各国・地域の中央銀行（中銀）が大胆な金融緩和に踏み切らざるを得なくなり、気候変動への対応余力を失いつつあることだ。

3月以降の主要な中銀の動向をみると、米国の連邦準備制度理事会（FRB）は緊急利下げで事実上のゼロ金利政策に移行したうえ、国債と不動産担保証券（MBS）を買い入れる量的緩和を再開し、さらに特別目的事業体（SPV）を通じたコマーシャルペーパー（CP）や社債（投資不適格債も含む）、資産担保証券（ABS）の買い入れも決定した。欧州中央銀行（ECB）はマイナス金利の深掘りこそ見送ったが、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）導入により国債等の買い入れを増額した。日本銀行（日銀）もマイナス金利の深掘りは見送ったが、上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）、社債、CPの買い入れ増額を発表している。金融緩和余地が限定的だったFRBや、既にマイナス金利政策だったECBと日銀が、追加的な金融緩和策をひねり出した形である。

今後、仮に数週間～数ヶ月のうちに新型コロナウイルス騒ぎが終息しても、これら中銀の金融政策の正常化には長い年月が必要となろう。そうしたなかで、気候変動リスクへの対応が期待されていた各中銀が、その役割を果たせるのかが問題となる。

そもそも、なぜ中銀が気候変動リスクに対応するのか。それは、同リスクが顕在化しそうな時に財政当局など政府の対応を待っている、「物価の安定」と並ぶ中銀の使命である「金融の安定」を維持できなくなるからである。気候変動への対応は本来、選挙で選ばれた議会や政府の役割であり、両者には炭素課税や排出権取引導入などの強力な

¹ 有馬純「コロナウイルスと地球温暖化」独立行政法人経済産業研究所（RIETI）特別コラム、2020年4月8日、https://www.rieti.go.jp/jp/columns/a01_0560.html、（最終閲覧日：2020年4月12日）

手段、そして民主主義上の正統性がある²。一方、中銀はそこまでの手段は持たず、正統性も弱い。それでも最近では「金融の安定」確保の重要性に鑑み、国際決済銀行（BIS）とフランス中銀が今年 1 月に公表した共同報告書「グリーンスワン³」にみられるように、中銀が可能な手段で気候変動リスクに関与することが求められるようになった。

具体的な関与の形として、この共同報告書では、将来シナリオを分析する先見的（forward-looking）アプローチの導入を前提に、気候変動要因を健全性規制⁴や金融安定モニタリングに組み入れることで、気候変動リスクを把握する手法が提示された。また、中銀が政府・民間部門と協調することも重要とされた⁵。やや長期的な課題として、中銀の自己投資方針へのサステナビリティ基準の導入も示唆された。ただし、最悪の場合、すなわち気候変動リスクが顕在化して金融危機が生じた場合には、中銀に「気候変動の最後の救済者（climate rescuers of last resort）」として、銀行や保険会社の抱える減価した炭素関連資産等を買取るよう圧力がかかるとされた⁶。これは BIS やフランス中銀自身が、中銀が「最後の救済者」となる事態を想定していることを意味する。

本稿前半で述べたように、各国・地域の中銀は足元、新型コロナウイルス対策のため大胆な量的・質的な金融緩和に乗り出しており、気候変動リスクが顕在化した際に炭素関連資産等を買取る余力を失いつつある。当分は、中銀が「気候変動の最後の救済者」たる役割を担うことは期待しにくいだろう。そうしたなか、気候変動リスクが顕在化しないように事前に抑え込むことは、従来以上に重要になっている。中銀において、上述のように気候変動要因を規制やモニタリングに組み入れたり、政府・民間部門と協調したりすることが一層必要になっているといえよう。今後はこうした観点から中銀の環境問題対応を注視していきたい。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

² Weidmann, Jens, “Introductory comments at the press conference to present the annual accounts”, Deutsche Bundesbank, Feb. 28, 2020. 本稿では当該講演録のポイントを日本語でまとめた日本証券経済研究所トピックス（佐志田晶夫「気候変動リスク関連の各国中央銀行関係者の講演等について」2020年4月10日）を併せて参照した。

³ BIS and Banque de France, “The green swan - Central banking and financial stability in the age of climate change”, Jan. 20, 2020. 本報告書の概要については筆者の以前のコラム（矢口満『『ブラックスワン』のコロナウイルスと異なり、事前対応が求められる『グリーンスワン』の気候変動問題』国際通貨研究所 IIMA の目録2020.10、2020年3月5日）も参照。

⁴ 代表例は自己資本比率規制。なお、健全性規制の主管当局は我が国では金融庁であるが、海外では中銀であることが少なくない。

⁵ 具体例として、金融・財政のポリシーミックスの推進や、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に沿った民間企業の開示の促進が挙げられる。

⁶ 脚注3の報告書 pp.9, 47. なお、平時のグリーン量的緩和（中銀によるグリーンボンドの優先的買い入れ）については、独仏中銀は消極的である（脚注2の講演録、および Villeroy de Galhau, François, “Climate change: central banks are taking action”, *Banque de France Financial Stability Review No.23*, Jun. 2019）。