

2021/08/12 05:39

## ◎〔円債投資ガイド〕日銀“民間丸投げ”気候変動オペが助長する事＝日本総研・河村氏

河村小百合・日本総合研究所調査部主席研究員＝日本銀行は去る7月15・16日に開催した金融政策決定会合において、「気候変動対応を支援するための資金供給の骨子素案」を決定した。それによれば、「気候変動対応に資するための取り組みについて一定の開示を行っている金融機関」が実施する「わが国の気候変動対応に資する投融資」、具体的には「①グリーンローン／ボンド、②サステナビリティ・リンク・ローン／ボンド（気候変動対応に紐づくもの）、③トランジション・ファイナンス」を対象に、「貸付金利をゼロ%にし、マクロ加算残高への『2倍加算』を行う」などして優遇し、「2030年度までを期限に、日銀が実質的に長期資金のバックファイナンスを実施する」というものだ。その際、「対象投融資の判断を金融機関に委ねつつ、一定の開示を求めることで規律付けを行う」とされている。要するに、対象となる気候変動対応の投融資としてふさわしいかどうかの判断は、“民間丸投げ”の形で、日銀はオペで条件を優遇した資金を供給する、ということだろう。

果たしてこの「気候変動対応支援オペ」は、「2050年カーボン・ニュートラル」を目標に掲げたわが国の気候変動対策と経済運営に、本当に資するものとなるのであろうか？

気候変動対策は、何でもやみくもに実施すればよい、というものでは決してない。コストばかり多くかかって炭素排出抑制の効果が薄い、というようなことになってしまえば、経済成長の足が引っ張られることになってしまう。最も重要なのは、「いかにして経済成長と両立させながら、実効性の高い気候変動対策を行っていくか」という点だ。そのためには、気候変動対策を講じるうえで、コスト効率性をしっかりと吟味しておくことが重要となる。そのため、炭素税や排出権取引、クレジットといったカーボン・プライシングを導入することが不可欠であるが、わが国における「温暖化対策のための税」は炭素排出1トン当たりわずか289円。排出権取引も東京都と埼玉県で部分的に実施されているに過ぎない。炭素排出1トン当たりの社会的なコストは少なくとも4,000円相当、とOECDによって見積もられていることなどからすれば、わが国では現在、カーボン・プライシングは事実上、導入できていないのに等しく、その本格的な導入のための議論も、大企業や財界筋の根強い反対もあって、いまだに十分に進んでいるとは言い難い。日銀による“民間丸投げ”気候変動対応支援オペは、こうした状況下で実施に移されることになる。

カーボン・プライシングは、社会全体として、コストを最小限にして炭素排出を抑えることが可能とする枠組みだ。そのからくりをごく単純化して説明すれば、次のようになる。例えば、現状、ともに1,000トンの炭素を排出していて400万円相当の炭素税を払うか排出権を購入しなければならないA社とB社があって、国としては炭素排出を半分にしなければならない状況にある、とする。単純には、この両社が500トンずつ排出削減すればよいが、A社の事業では500トンの炭素排出を削減するのに500万円の設備投資を要するのに対し、B社の事業では100万円の設備投資で500トン減らせる、とする。

このケースでは、A社は500万円の設備投資を見送り、400万円の炭素税を払うか排出権を買い入れれば、そのまま生産を継続できる。やみくもに炭素排出を減らすより、100万円分、負担が少なくて済む。B社は100万円の設備投資をすれば、まず500トン排出を減らせるので、400万円の炭素税は払わなくて済む。追加で100万円設備投資してさらに500トン排出を減らせれば、その分の500トンの排出権を400万円でA社に売ることができ、さらに追加で300万円の利益が手に入る。国としての排出半減の目標も達成できる。社会全体として、炭素税の価格を下回る効率的な環境対策が、優先的に実行されることになる。企業にとっても、B社のよ

うに他社に先んじて技術革新に成功すれば、炭素税の負担を軽減できる以上の大きな利益が得られ、ビジネス・チャンスでもある。技術革新のための強いインセンティブが働くのだ。EU各国で今、企業による設備投資競争が起こっているのは、まさにこのカーボン・プライシングが有効に機能していることによる。単に、企業向けに多額の補助金が投入されているからでは決してない。

気候変動対策は、自らが実施する対策や設備投資に要するコストは、当該企業が直接得られる利益を上回ってしまい、当該企業の損得勘定だけでは実施されないことになってしまいかねないが、社会全体としては大きな利益が得られる、という「外部性」の働く分野、「市場の失敗」が発生する分野の典型例である。こうした考え方はミクロ経済学上確立され、欧米主要国をはじめとする海外各国で広く支持されているからこそ、政策金融等による政府の関与が正当化されている分野でもある。半面、政府の関与は慎重な制度設計を講じつつ行う必要がある。実際の政府は、プロジェクトの実施による社会的利益と、実施主体の私的利益との間の乖離（かいり）の大きさを正確に推定できるとは限らず、政府による支援対象となる先から「抱き込まれ」たり、そうした先と「結託」してしまう可能性もある。そうした事態が現実のものとなれば、「市場の失敗」を是正できるどころか、「政府の失敗」が発生してしまう、経済・社会全体として利益が得られるどころか、弊害が残ってしまう、ということにもなりかねない。

カーボン・プライシングの導入がいまだにできておらず、そのための議論も十分には進んでいないわが国において、サステナブルな経済活動を定義づける「タクソノミー」の検討が進んでいるわけでもないのに、日銀が“民間丸投げ”で気候変動対応支援オペを実施するとなったらどうなるか。民間金融機関に、投融資対象となる企業の設備投資計画が、社会的にみて炭素の社会的コストを下回るコスト効率的なものであるとの判断ができるのだろうか。それはかなり難しいのではないか。中央銀行である日銀の資金供給は、わが国の政策金融機関が財政投融資制度のもとで、財投債や財投機関債の発行を原資に行う際のような規模面での予算制約もない。

確かに今、気候変動問題への対応を、中央銀行の政策運営においても何らかの形で考慮し、後押ししていこうというのが世界的な潮流ではある。さはさりながら、気候変動対策に最も熱心とされる欧州中央銀行ですら、去る7月8日に公表した新たな金融政策運営戦略のなかで示した内容は、「気候変動が物価安定に深刻な影響を与えると認識し、金融政策の枠組みで気候変動問題に一段と配慮する。債券購入や担保受け入れ時に気候変動リスクを一段と重視し、企業に関連情報の開示を促す」というものにとどまった。他の主要中銀を含め、気候変動対策に取り組むとしても、日銀のように金融政策運営と重なる資金供給として気候変動対策目的のオペを導入する動きはみられない。社債の買い入れ対象の選定の際、もしくは受け入れる適格担保の条件設定の際に考慮する、というあたりがやれることの限界、となっているように見受けられる。それは、多くの海外中銀が、「中央銀行は政策金融機関ではない」、「外部性」を伴い、“市場の失敗”が発生しやすい気候変動対策の分野に関しても、政策運営を誤れば、“政府の失敗”の発生につながり、社会全体としての弊害が大きくなってしまいかねない」という点を十分に認識しているからこそではないのか。

わが国ではこの問題に限らず、「金利は低ければ低いほどよい」、「中央銀行は資金を少しでも多く供給してくれさえすればよい」などというような単純な思考が社会全体にまん延してしまっているのが事実だろう。経済政策の運営や、経済全体の運営は、企業・市民を含めた社会全体が、問題をもっと深く理解したうえで、もっと精緻な設計のもとで実行されてしかるべきものだ。わが国と諸外国との間で潜在成長力の差、物価を押し上げる力の差が生じてしまう源泉は、こうした点にこそあるのではないのか。

わが国として、カーボン・プライシングの導入も満足にできていないなかで、このまま、日銀に

よる“民間丸投げ”の気候変動対応支援オペが安易な制度設計のもとで2030年まで延々と実施されてしまえば、気候変動対策としてのコスト効率性に欠ける投資までもが助長されてしまうことになるだろう。それは、わが国が自ら掲げたカーボン・ニュートラルの目標達成をさらに難しくするばかりでなく、経済成長との両立も困難にし、日銀が掲げる「2%の物価目標」の達成をもさらに困難にする、という皮肉な結果につながってしまいかねないことが強く懸念される。（了）

[/20210812NNN0012]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved