

COP25の現場から ～金融機関等の気候変動対応～

はしもと
橋本
もろいづみ
諸泉

ひろこ
裕子
ようこ
瑤子

株式会社日本経済研究所 国際本部 海外調査部 研究主幹

株式会社日本経済研究所 国際本部 海外調査部 副主任研究員

気候変動枠組条約（UNFCCC）が1992年に採択され、地球温暖化効果ガス（GHG）排出防止のための第一回締約国会議（COP1）が1995年に開催された。2015年にはパリ協定が締結され、世界の平均気温の上昇を世紀末までに産業革命前に比して2℃より十分下回るか、1.5℃以下にする努力をすることに世界が合意した。

今年2020年は、京都議定書（1997－2020）に代わってパリ協定が始動する年である。英国グラスゴーにおいて開催される予定であったCOP26がコロナウイルス・パンデミックのため2021年に延期されたものの、2020年がパリ協定の始動する重要な年であることには変わりはない。

パリ協定の始動に先立ち、2019年にスペインのマドリッドでCOP25が開催された（12/1～12/13）。主催国チリの政変により開催1か月前に急遽開催地が変更になったものの、COP25には、世界中の政財界・市民団体2,440機関の26,706名（UNFCCC発表）の代表が参加した。そこでの主な論点となったのは、積み残しとなっていたパリ協定第6条の合意であり、特に、国際市場メカニズムの国際ルール作りと各国の排出量削減目標（NDC：Nationally Determined Contribution）の引き上げであった。

経済の脱炭素化を火急に進めるためには世界のカネの流れを抜本的に変える必要があるが、その実現は非常に困難であり、対応できる時間も限られている。そのため、2015年COP21におけるパリ協定締結以降、ホスト国であったフランスを中心とするEU諸国では、投資家・金融機関のカネの流れをグリーン経済・脱炭素へと変えるための基準・標準作りや気候変動関連情報開示の促進が果敢に進められ

てきた。

日本経済研究所（以下、JERI）では、こうした欧米の金融機関の気候変動対応の最新動向を調査するため、COP25へ2週間参加し、日本のメディアではあまり報道されていない本会議サイドイベントや主要各国・地域のパビリオンイベントに参加することで、生情報を収集してきた。気候変動に関する世界の潮流を肌感覚を持ってお伝えできれば幸いである。



（出典）筆者撮影。会場への入り口

COP25に参加した投資家・金融機関のリーダーたちは、気候変動を科学的根拠に基づき認識し、具体的かつ早急な対応の重要性を訴えていた。彼らの発言の一部を以下に紹介する。

「私たちを取り巻く気候は、今緊急事態に陥っています。それは現在、人類が直面しなければならない最も差し迫った課題であり、私たちは迅速に行動を起こさなければなりません。」

— BBVA CEO、Onur Genc

「気候変動を考慮しない会社は破産するでしょう。」

— EIB 社長、Werner Hoyer

「行動しないことによるコストは大幅に高くなっています。」

— Unilever 前 CEO、Paul Polman



【橋本裕子氏のプロフィール】

専門分野・得意分野 公共インフラ PPP、気候変動対応、政策金融
 経歴・職歴 上智大学経済学部、トロント大学政治学修士、日本開発銀行、フリーランスを経て、平成19年日本経済研究所に入所、現在に至る。
 業務実績 気候変動対応支援業務、EIB 導入可能性調査、女性起業家支援、中小企業振興関連調査（ベトナム・タンザニア）、水道 PPP 関連調査・コンサル（自治体、銀行）、投資環境調査（世界、アジア）、省エネ促進円借款調査（多数）



【諸泉瑤子氏のプロフィール】

専門分野・得意分野 官民連携、気候変動対応
 経歴・職歴 九州大学文学部 卒業、英国サセックス大学 開発学研究所 ビジネスと開発学修士課程
 業務実績 気候変動対応支援業務、海外ソーシャルインパクトボンド調査

科学的根拠

2018年10月、国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC：Intergovernmental Panel on Climate Change）は、「1.5℃シナリオに係る特別報告書（Special Report on the impacts of global warming of 1.5℃）」を発表した。同報告書は、国際会議では、S.R.1.5、あるいは、単純に1.5（One point five）と言及されることが多かった。

S.R.1.5は、UNFCCC からの要請に応じて、世紀末における地球の平均気温上昇が産業革命前と比して1.5℃上昇する場合と2.0℃上昇する場合に、それぞれがもたらす甚大な被害の差と地球の不可逆的な転換に関する科学的根拠を示した報告書である。

この報告書の発表以降、国際スタンダードは、2.0℃ではなく1.5℃を目指すことに統一された。したがって、COP25の現場において、同報告書の示す科学的根拠に疑義を申し立てる参加者はいなかった。大手機関投資家の投資担当が「科学的根拠は財務予測よりも信頼できる」というほど、地球の不可逆的転換は確実に迫っていると認識されている。

Next 5 Years（能動的に動く5年間）

2020年現在、地球の平均気温は既に産業革命前から1.1℃上昇している。

地球の不可逆的転換を食い止めるために我々に与えられた猶予は僅か5年であるというのが科学的根拠に基づく COP25参加者の共通認識であった。

具体的には、気温上昇を1.5℃以下に留めるためには、2050年までに GHG 排出量を正味ゼロにする必要がある。そのためには、今後10年（即ち、2030

年まで）に排出量を半減させなくてはならず、「今から5年間で行動する」必要がある。

一方、世界の年間 GHG 排出量はまだピークアウトしておらず、人為的な二酸化炭素排出量は2019年も増大し続けている。

このような状況下、全ての企業・金融機関・投資家・個人が例外なく、今持てる技術とリソースを使って GHG 排出削減のために「今後5年間で、やれることをやりつくす」ことが求められている。

COP25のサイドイベントでは、各機関代表が口々に時間がないことを聴衆に訴えていた。

“No matter what we must become 1.5℃ compatible” (UNEP FI)（兎にも角にも、1.5℃に収めなくては）



（出所）12月7日 COP25スペインパビリオン
 “Aligning Energy Efficiency with the Paris Agreement” の背景にある『今こそ地球のために動こう』というスローガン

COP25に集結した政財界および国際 NGO のトップからは共通した緊張感・切迫感・焦燥感が感じられた。各々の立場での責任を果たすための使命感と具体的なコミットメント（排出削減のための能動的

な貢献策)が発表された。

事業存続の危機を見極めたグローバル金融機関の CEO¹たちは、軒並み USD50-100 billion 規模の資金をグリーン経済への移行投資へ振り向けることを宣言した。

各サイドイベントやバビリオンイベントに参加した企業・金融機関・投資家・個人は、それぞれの立場から知恵を出し合い、賛否両論を戦わせていた。

全てのステークホルダーの目標はただ一つ、1.5℃シナリオを遵守して、地球の不可逆的転換を阻止するということであった。限られた時間での対応が迫られていることに関しては共通認識が醸成されていた。

筆者は、2週間の COP25会期中に50余りのイベントに参加し、質疑応答や個別ヒアリングを通じて情報収集を行った。そのなかから、パリ協定第6条(国際市場メカニズム)に関する議論、および、気候変動関連財務情報開示タスクフォース(以下、TCFD)、エンゲージメント、EUタクソノミーを含む欧米金融機関の動向につき、その概要を以下にご紹介する。

パリ協定第6条と野心的な NDC 引き上げ

“COP is all about raising climate ambition”(削減目標の野心的引き上げこそが COP の目的である)

現在の世界の NDC を合計すると、世紀末に 3℃以上の平均気温上昇となると予測されている(UNEP Emissions Gap Report 2019年11月)。それを阻止するためには、各国が現状の NDC を野心的に引き上

げ、1.5℃シナリオの達成に向けて努力しなくてはならない。

向こう10年間(2020-2030)で必要になる CO₂排出削減量は年7.6%以上、そのコストは、年間1.6~3.8兆ドルかかると試算されている(UNEP Emissions Gap Report 2019年11月)。

各国が NDC を野心的に引き上げるための補助的手段として、パリ協定第6条(国際市場メカニズム)がある。同条は、CO₂排出量取引のボランタリー市場(6.2条)を認めると共に、国連管理型市場の創出(第6.4条)を規定している。つまり、パリ協定第6条は、カーボンオフセット手法を利用することで、各国の NDC 引き上げを促進しようとするものである。

ただし、京都メカニズム²で実質的 GHG 排出削減につながらないクレジットが創出された反省から、パリ協定下の国際市場メカニズムでは実質的に新規の排出削減につながるか否かの検証、つまり、「追加性(Additionality)」を確実にすることが、第6条が認める国際市場メカニズムの信頼性を高めるために必要とされる。COP25のイベントでは、適正な国際市場メカニズムの運用に関する議論が多数実施された。

なかでも、カーボンオフセットが炭素排出者を放置し、持続的開発を害する危険もあるという指摘があった。それを阻止するために、国際機関・民間企業・NGO が、京都メカニズムで創出されたホットエア³の混入防止、二重計上の防止(市場全体として排出削減)、質の高いプロジェクトの保証(「追加

¹ Werner Hoyer (President of EIB), Wim Mijs (EBF CEO), Carola von Schmettow (CEO, HSBC Germany), Jose Antonio Alvarez (CEO Santander), Onur Genc (CEO BBVA), Peter Blom (CEO EBF) Stephanie Pfeifer (CEO, IIGCC), Luis Castilla (CEO, Infrastructure, ACCIONA), Peter Damgaard Jensen (CEO, PKA-Pensions Fund) など。

² 京都議定書下の国際市場メカニズムで、他国での排出削減事業の実施による排出削減量等をクレジットとして取得し、自国の議定書上の約束達成に用いることができる制度。

³ 京都議定書の下で、緩和措置を免除されている国が緩和目標を設定したことで獲得された追加性に疑義のある余剰排出権(CERs)を「ホットエア(Hot air)」と呼ぶ。

性」の査定)、小規模プロジェクトの参加可能性(デジタル化によるMRV⁴コスト削減)、国際監視機関の設立(不正排出権、不正プレイヤーの取り締まり)、その他、過去に獲得された「追加性」に疑義のある排出権(AAUs, CERs, ERUs)などの課題につき、さまざまな提案をし、議論をした。

同時に、COP25本会議でもパリ協定第6条のルール作りにつき、会期を2日間延長して協議されたが、UNFCCC締約国間での利害の一致をみることは容易ではなく、豪州やブラジルの強い反対の結果、パリ協定第6条の合意はCOP26(英国グラスゴー)へ延期された。

国際市場メカニズム

COP25のサイドイベントには、国際炭素行動パートナーシップ(ICAP)、国際エネルギー機関(IEA)、カーボンプライシングリーダーシップ連合(CPLC)、Global Carbon Markets、国際排出量取引協会(IETA)などの影響力のあるNGOが参加し、各国政府、大手電力会社、トレーダー、国際機関などのステークホルダーと議論を交わした。

なかでも、パリ協定第6条で規定される国際市場メカニズムについては1.5℃目標の達成に欠かせない手段であり、大きな経済的価値が見込まれるという発表が、国際排出量取引協会(International Emissions Trading Association: IETA)、米国電力研究所(EPRI)など多数の参加者からあった。

さらに、排出量取引(ETS)、炭素税などの炭素価格を表示して炭素排出を削減する制度(以下「カーボンプライシング」または「CP」という。)の課題についても、活発に議論された。

現在、世界中で57のCPが実施されており、最も古

く規模の大きいもので、2005年導入の欧州連合域内排出量取引制度(EU-ETS)がある。現在、EU-ETSの適用対象は発電分野と製造業に限定されているが、COP25のサイドイベントでは、今後、炭素を排出する他の分野(特に、建設や運輸分野)へ拡大適用することを強く求める議論がなされていた。

加えて、CPについて具体的に議論されていたことをまとめると、以下の5点が挙げられる。

- ①カーボンリーケージ⁵を防止するために、世界中に数多くあるCP制度に国際的互換性を持たせること
- ②発電業界のみをEU-ETSの対象にするのではなく、発電以外の炭素排出業種(特に輸送や建設業界)へCPを拡大適用すること
- ③ガス火力発電への移行として実現された石炭フェーズアウトのETSへのインパクトが不透明であること
- ④国内産業の競争力を守るためにカーボン越境税(BCA: Border Carbon Adjustment)を貿易相手国に課すことの是非(低所得層への負担、WTO提訴問題を考慮)
- ⑤市場安定メカニズムが必要であり、各国の財務大臣連携が必須であること

上記のような議論を踏まえたうえで、英国Shell、Royal DSM(化学メーカー)など民間企業の代表からは、パリ協定第6条(国際市場メカニズム)による国際的CP導入のプラス効果として、取引コストの削減、企業競争力の強化、カーボンリーケージ防止、イノベーション加速、ビジネス機会の創出などへの言及があった。

適正に運営されれば、CPによる価格シグナルは、市場における適正な競争関係の創出と(炭素配当を

⁴ GHG 排出量を測定、報告、検証すること。

⁵ 強い国際競争下にある産業部門の企業が、炭素排出の規制が厳しい市場からより規制の緩い市場へと移転してしまうこと。

通じた) 貧困世帯への還付により、社会格差の是正に寄与することも可能である。



(出典) 筆者撮影。12月6日 欧州投資銀行バビリオン
Carbon pricing, competitiveness and deep decarbonisation

銀行リスク管理のメインストリーム化

2019年12月、イングランド銀行(BOE:中央銀行)は、銀行ストレス・テストに気候関連リスクを含めることを宣言した。欧州投資銀行(EIB: European Investment Bank)も、欧州気候銀行としてパリ協定順守を宣言し、気候関連リスクの銀行システムへの統合を図っている。

COP25の議論を通じて、大手金融機関や機関投資家から、気候関連リスクは将来の財務価値に関わるため、既に銀行のメインストリームのリスク管理に統合していることが言及された。

彼らの気候関連リスク管理に欠かせない気候リスク測定に関しても、COP25のサイドイベントで具体的に議論された。例えば、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP-FI)、欧米金融機関⁶、国連

責任投資原則(UN-PRI)の代表からは、投資家・金融機関の既存ポートフォリオがどれくらい「ブラウン(GHG排出由来)」であるかを可視化する測定ツールとして、①PCAF(自社カーボンフットプリントの計測)、②PACTA(自社活動の気温上昇シナリオの算定)、③FPS(Forecast Policy Scenario: 予測政策シナリオ)の3手法が紹介された⁷。

③の予測政策シナリオは、UN-PRIが推奨するシナリオであり、COP25の場で初披露された。投資家が2025年に向けて行動変容を起こすために、短期・中期に出現する可能性が高い気候関連の政策リスクを金融市場が予測することを支援する。具体的には、グローバル・ストックテイク(パリ協定達成に向けて5年に1回実施される各国のGHG削減の進捗確認)が行われる2023年から、その後NDCの再提出が求められる2025年にかけて、気候変動インパクト低減のために、各国・地域による新しい政策・規制の波が必ず訪れることを予測し、それらがエクイティ資産へ与えるインパクトを分析している。その一つとして、MSCI ACWI インデックス⁸の4.5%、16兆ドルの価値が失われると分析されている。

これら3手法は相互補完的に活用することができる。例えば、金融機関の場合、PRB(銀行責任原則)、気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)に基づく開示、SBTi(科学的根拠に基づく目標イニシアチブ)などの主要イニシアティブを実施するために、最初のステップとして、PCAFによる炭素会計を活用してポートフォリオへの影響を理解したうえで、PACTAによるシナリオ分析と政策予測

⁶ ABN AMRO, Amalgamated Bank, ASN Bank, GABV (Global alliance for banking on values) メンバー28行および Triodos Bank

⁷ PCAF: Partnership for Carbon Accounting Financials; PACTA: Paris Agreement Capital Transition Assessment; IPR: The Inevitable Policy Response.

⁸ モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナルオール・カンントリー・ワールド・インデックス

シナリオによる目標設定をすることができる。

TCFD に基づく情報開示は義務化へ

TCFD の提言（2017年6月）に基づき、上場企業は、気候変動関連財務情報の開示をすることを求められてきたが、今後数年で、欧州諸国（仏、英、独）を中心に TCFD に基づく情報開示の義務化が進められる。

COP25に集結した大手金融機関・機関投資家は、いずれも、気候変動リスクは銀行リスク管理のメインストリームに統合しており、「計測できないものは管理できない」ことから、TCFD に基づき気候関連財務情報を開示することは、計測対象となるデータ蓄積のスタートラインと認識していた。

欧州域外においても、TCFD に基づく情報開示は義務化の方向にある。大手金融機関・機関投資家は法制化を待たずして、自社のグローバルネットワークを通じて、世界中の顧客に対して TCFD に基づく情報開示を要求していくことを明言していた。

イングランド銀行総裁でFSB⁹議長であったマーク・カーニー氏による2015年9月の演説でも指摘されたように、気候変動関連情報の開示は、目標を達成するための「手段」であって、それ自体が「目的」ではない。もはや「手段」である情報開示の重要性について議論している段階は終わったと史料される。

ダイベストメントよりもエンゲージメント

GHG 排出のない「グリーン経済」への移行は、石炭火力発電、鉄鋼、セメントなど、既存の「ブラウン事業」に対してダイベストメント（投資撤退）を意味するのであろうか。必ずしもそうではない。

COP25に参加した気候変動対応を率先して実施している大手金融機関や機関投資家でも、歴史があればあるほど、ポートフォリオに占める化石燃料に依存した「ブラウン」企業への投融資割合が大きい。そのような大手金融機関・投資家の代表は、既存のブラウン投融資先には、ダイベストメントではなくエンゲージメントを通じて、グリーン経済への転換を後押しすることを宣言した¹⁰。グリーン経済への移行過渡期には、ブラウン事業のグリーン化を促進するための投融資（移行投資）が一時的に増大することも想定されている。

エンゲージメントが重視される理由は、誰も取り残さない移行を実現させなければならないからである。12月2日、COP25開催冒頭のスピーチで、ウルズラ・フォン・デア・ライエン欧州委員長が、“*Transition must work for all or it will not work at all*”（誰かを取り残してしまえば、真の移行にならない）と強調したように、当該分野の労働者を切り捨てることはせず、官民協力して、誰も取り残さないグリーン経済への移行を達成することの重要性が、COP25の多くのイベントで強調されていた。これは、SDG 目標8「Decent work and economic growth（働きがいと経済成長）」の達成にも大きく関連する。

しかしながら、足下、脱石炭等による低炭素経済への移行は、必要数の雇用を生み出しておらず、雇用の創出が大きな課題となっている。脱石炭が進むことにより雇用が失われていくことは、特に失業問題が深刻になっている南米のように社会不安をもたらしている。

グリーン経済への移行過程においては、雇用を失う労働者に対して適切な就労支援を行い、新しい雇

⁹ Financial Stability Board（金融安定理事会）

¹⁰（Santander, HSBC, BBVA, EIB, BNP Paribas, UNEP-FI, CalPERS, IDB Invest, など）

用を創出していく行政の施策と共に財界リーダーによる移行投資の推進が必須である。

石炭フェーズアウトにコミットしている諸外国（スペイン、カナダ、英国、ドイツなど）の雇用支援政策、そして、EIB およびグローバル金融機関¹¹による低炭素経済への移行投資支援の動向が注目される。



（出典）筆者撮影12月5日 Just transition towards an inclusive green economy : A Driver for ambitious climate action and SDGs に登壇したスペイン労働移民・社会保障大臣

EU タクソノミーは国際スタンダード化

COP25会期中の12月5日、EU タクソノミー¹²について欧州理事会で政治的合意がなされ、COP25の参加者の間では“Regime Changer”として賞賛され会場を沸かせた。

EU は、今後、加盟国の常駐代表委員会での審議に移り、その後、欧州議会、EU 理事会での正式な立法プロセスに入る予定であるが、その一方で、金融機関・機関投資家のリーダーたちは、EU タクソノミーの発効を待たずして、独自のタクソノミーに

基づき投融資を行うことで気候変動リスク（物理的リスク・移行リスク）に対応している。

彼らはポートフォリオのストックとフローを明確に分け、フロー部分（即ち、新規投融資）について、グリーン活動に振り向けるための「未来経路を示す共通言語」としてEU タクソノミーを活用している。

今後の方向性として、EU が2019年10月に創設した国際サステナブル・ファイナンス・プラットフォーム（International Platform on Sustainable Finance）を通じて、EU タクソノミーの共有言語としての国際スタンダード化が推進される。同プラットフォームには、既にアルゼンチン、カナダ、チリ、中国、インド、ケニア、モロッコが参加している。

上記から示唆されることは、金融機関・機関投資家のグローバルネットワーク、および、EU の国際プラットフォームを通じて、EU タクソノミーが国際スタンダード化する可能性があるということである。



（出典）筆者撮影。12月9日 イタリアパビリオン Shifting the Trillions and delivering Article 2.1C : Can supervisory policies really save the day?

¹¹ BNP Paribas, AXA, DWS, CalPERS, その他 IIGCC（気候変動に関する投資家グループ）メンバーなど

¹² 欧州委員会が設置したサステナブル・ファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループがまとめた環境関連の経済活動の分類。

COP26 は“Super 2020”

COP25第2週目後半になると、COP26へ向けての議論が多く展開された。政財界のリーダーたちは“Super 2020”¹³と唱え、2020年からは気候ファイナンスが大きな勢いとなることを力説した。

今後「向かうべき方向」、そして、「やるべきこと」は、気候専門家や科学者らにより明確にされている。2020年以降は、それらを確実に実施に移すために、資金を動かす必要がある。

2020年は、パリ協定の始動年である。1.5℃シナリオの達成のために官民資金を総動員して、確実にNDCの引き上げを行っていかなくてはならない。そのためには、各国の財務大臣の役割が重要になるといわれている。

2019年4月、財務大臣連合（Coalition of Finance Ministers）が組織された。気候の不可逆的な転換を阻止するために必須となる「2020年からの5年間」のために、世界の金融が動き出す。

本稿では、COP25の現場の雰囲気や注目されていたトピックスの概要をお伝えしたが、JERIでは、本稿で触れたTCFDに基づく気候変動関連財務情報開示、エンゲージメント、EUタクソノミー等の個別テーマについて、COP25での議論の詳細に最新動向を加える形で、今後数回にわたって日経研月報にてお伝えしていく予定である。気候変動への対応に残された時間は限られており、賛助会員の皆様にとってご関心の高い情報をお伝えできれば幸いである。

¹³ バーナデット・フィシュラー・フーパー、世界自然保護基金英国支部 WWF-UK 2020プロジェクトのアドボカシー部長の声明からの引用と思われる。

“Time is running out. We’re losing biodiversity – the precious web of life – which means we’re losing wild-life and nature. In my lifetime we’ve lost two thirds of global wildlife populations and carbon emissions have risen by 90%. To pull our planet back from the brink of collapse, we need to put an end to this, starting in 2020. I call 2020 the ‘super year’ because for nature, and therefore for us humans, this is the year it could all change.”

（時間がなくなっています。貴重な生命の網である生物多様性、野生生物と自然が失われています。私の生涯だけで、世界の野生生物の3分の2が失われ、炭素排出量は90%増加しました。私たちの惑星を崩壊の瀬戸際から引き戻すためには、2020年からこれに終止符を打つ必要があります。私は2020年を「スーパーイヤー」と呼んでいます。なぜなら、自然にとって、私たち人間にとって、2020年はすべてが変わる年だからです。）