

研究員 の眼

金融セクターの気候変動対応の 意識変化とイニシアチブの設立 背景

～金融機関における脱炭素の潮流～

総合政策研究部 研究員 土居 優

(03)3512-1839 s-doi@nli-research.co.jp

1——はじめに

近年、銀行や保険会社などの金融セクターに属する企業（以下、金融機関）の一部が温室効果ガス（Greenhouse Gas、以下 GHG）に関する国際的なイニシアチブから脱退を表明する動きが相次いでおり、なかには活動停止や解散に至ったイニシアチブも存在する。これまで、アセットオーナー¹、アセットマネージャー²、銀行、保険など各金融業種別の GHG イニシアチブが続けて設立されてきたが、近年はその持続可能性や実効性があらためて問われている。しかし、金融機関は GHG の直接的な排出源ではないものの、資金供給を通じて経済全体の脱炭素に大きな影響力を及ぼす存在であり、気候変動対策において重要な役割を担っている。

本稿では、こうしたイニシアチブの意義や方向性が再考されつつある現在、金融機関がなぜ気候変動に取り組む必要があるのかを再確認するため、気候変動に関する問題意識が高まった背景を整理し、金融セクターにおける Scope 3 の排出構造および排出算定基準について説明した上で、金融セクターの各業種別のイニシアチブの必要性について考察する。

2——気候リスクへの対応と情報開示の進展

1 | 気候変動の認識変化、気候関連財務情報開示タスクフォース設立の背景

2010 年代以降、気候変動は企業活動や金融市場に影響を及ぼすリスクとして注目されるようになった。気候リスクには自然災害の激甚化による物理的リスクや、脱炭素政策による事業継続や資産価値の低下といった移行リスクが含まれる。さらに、このような気候リスクが特定の企業や産業だけでなく、金融機関や市場全体に波及する可能性があるため、経済や金融の安定性を脅かすシステミックリスク³として認識されるようになった。

¹ アセットオーナーとは、機関投資家のうち年金基金や銀行、保険会社などの金融機関、財団など、資産を保有する組織のこと。

² アセットマネージャーとは、機関投資家のうち、投資信託顧問会社や信託銀行などの資産の運用を行う組織のこと。

³ システミックリスクとは、特定の金融機関や市場が機能不全となった場合にそのことの影響が他の金融機関や市場にまで、さらには金融システム全体にまで波及する金融危機を起こすというリスクのこと。

しかし、気候リスクが企業に与える影響は財務報告のみでは十分に把握できなかったため、投資家と企業との情報の非対称性⁴が課題となっていた。

こうした背景から 2015 年に G20⁵の要請により、金融安定理事会(以下、FSB)⁶が気候関連財務情報開示タスクフォース(以下、TCFD)⁷を設立し、国際的に統一された気候関連リスクの情報開示を推進した。また、同年にはパリ協定も採択され、金融セクターにおいても気候変動は経営に直結する重要課題として位置づけられるようになった。

2 | TCFD の取り組みと金融セクターへの影響

TCFD は 2017 年に最終報告書⁸を公表した。当報告書は気候関連リスクや機会に関する情報開示のガイドラインであり、社債または株式に関わるすべての組織体(投資家から企業まで)を対象に、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の 4 つのカテゴリーに沿った情報開示を求めている。また、付録文書では金融セクターを銀行(貸付)、保険会社(保険引受)、アセットマネージャー(資産運用)、アセットオーナー(資産所有)の 4 つに分類し、それぞれに対する補助的なガイダンスも提供している。当報告書では、金融セクターに対し、貸付や投資、保険引受といった業務に関わる気候関連リスクや機会を把握し、それらを開示することを推奨している。また 2℃目標⁹などの気候シナリオに基づく分析や Scope 3 の開示も併せて求めており、これらは情報開示の統一化と企業間の比較可能性の向上を促進する契機となった。

3——金融セクターにおける Scope 3 の重要性

1 | 金融機関における GHG の排出量構成

GHG プロトコルの Scope 1～3 の分類¹⁰に基づく金融機関における GHG の排出構成は、一般的な事業会社とは大きく異なる。具体的に、金融機関は投融资などの金融サービスの提供を本業としているため、事業活動に伴う直接的な排出量(Scope 1)や、電力などのエネルギー使用に伴う間接的な排出量(Scope 2)に比べ、投融资などの金融サービスに起因する排出量(Scope 3)が全体の大部分を占める。CDP¹¹のレポートでは、世界の金融機関における金融ポートフォリオの間接排出量は、直接排出量の平均 700 倍以上であり¹²、Scope 1、2、3 の合計に占める投融资の排出量割合は 99%以上を占めている

⁴ 情報の非対称性とは、企業と投資家など経済主体の間で保有する情報に格差があること。

⁵ G20 とは、19 の主権国および欧州連合(EU)に加え、2023 年以降はアフリカ連合(AU)も恒久メンバーとして参加する政府間フォーラムのこと。

⁶ 金融安定理事会(FSB: Financial Stability Board)とは、国際金融システムの安定を確保するための国際的な組織のこと。2009 年に G20 の要請により、金融安定化フォーラム(FSF: Financial Stability Forum)を発展させる形で設立された。

⁷ 気候変動財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)は金融安定理事会が 2015 年に設立した国際的イニシアチブで、企業が気候変動に関連する財務リスクと機会を適切に開示するためのフレームワークを提供していた。

⁸ TCFD「最終報告書 気候関連財務情報開示タスクフォースによる提言」<https://www.fsb-tcfd.org/publications/>

⁹ 2℃目標とは、地球の平均気温の上昇を産業革命前に比べて 2℃未満に抑える長期目標。パリ協定では、世界全体の平均気温の上昇を産業革命前より 2℃を十分に下回る水準に抑え、1.5℃までに制限するための努力を継続することを目標に掲げている。

¹⁰ 土居 優 ニッセイ基礎研究所「[温室効果ガスの削減目標である SBT とその目標設定について](#)」(2025 年 2 月 27 日)

¹¹ CDP とは、2000 年に設立された国際的な非営利団体。気候変動、水資源、森林を軸に、企業に対して気候変動や環境に関する情報開示を求め、その内容を評価している。

¹² CDP「THE TIME TO GREEN FINANCE CDP Financial Services Disclosure Report 2020」

と報告されている¹³。

2 | Scope3(カテゴリー15)の算定ルールの整備

Scope 3はGHG プロトコルによってさらに1～15のカテゴリーで分類されており、金融機関の排出量の中心となる投融資や金融サービスに基づく排出量の開示はカテゴリー15に定められている¹⁴。カテゴリー15では、株式投資、債券投資、プロジェクトファイナンスなどの運用に伴う排出量が算定される(図表1)。しかし、GHG プロトコルの算定方法はScope全体の包括的な概念であり、投融資先企業の排出量を金融機関にどのように帰属させるかが明確になっていない部分があったため、算出方法の整備などが求められていた。

これを受けて、GHG 排出量の算定・開示のためのイニシアチブとして2015年にPartnership for Carbon Accounting Financials(以下、PCAF)¹⁵が設立され、2020年には、GHG プロトコルを基により金融機関に必要な内容を盛り込んだPCAFスタンダード¹⁶が策定された。これにより、対象資産の拡大や算定対象となるScopeの範囲、算出方法などがより詳細になったため(図表1)、カテゴリー15を精緻に算出・報告することが可能になった。

図表1 GHGプロトコルとPCAFスタンダードの主な違い

	GHGプロトコル	PCAFスタンダード
主体	企業	金融機関
算定対象	Scope 1、Scope 2、Scope 3 (以下はカテゴリー15について記載)	Scope3(カテゴリー15)
対象資産	「開示は必須」 (1) 株式投資 (2) 債務投資(社債、商業融資など)用途指定のあるもの (3) プロジェクトファイナンス 上記以外の開示は任意	「開示は必須」 (1) 上場株式及び社債 (2) ビジネスローン及び非上場株式 (3) プロジェクトファイナンス (4) 商業用不動産 (5) 住宅ローン (6) 自動車ローン
投融資先の算定対象 Scope	・Scope1、2までは算定必須 ・Scope3は排出量が多い場合は算定に含めることが望ましい。	・Scope1、2までは算定必須 ・Scope3については対象資産ごとに対応が異なる。
算定方法	株式投資のGHG排出量=Σ株主比率 _i ×排出量 _i その他のGHG排出量=Σ投融資比率 _i ×排出量 _i アトリビューションファクター(帰属係数)=投融資額/投融資先 企業のプロジェクトの株式・負債総額	投融資先のGHG排出量=Σアトリビューションファクター _i ×排出量 _i ・アトリビューションファクター(帰属係数)=投融資額(ローン残高を含む)/投融資先企業やプロジェクトの株式・負債総額、不動産価値、自動車価値 ※ソリン債の場合、帰属係数=投融資額/PPP調整後GDP
組織の境界 (バウンダリー)	以下のうちいずれかを採用 ・株主持分アプローチ ・財務支配力アプローチ ・経営者支配力アプローチ	以下のうちいずれかを採用 ・財務支配力アプローチ ・経営者支配力アプローチ

(注)PCAFスタンダードの(ア)ソリン債はSecond editionで追加
(資料) GREENHOUSE GAS PROTOCOL「Corporate Value Chain(Scope3) Accounting and Reporting Standard」
PCAF「The GLOBAL GHG ACCOUNTING & REPORTING Standard Financial Emissions Second edition(2022年12月)」
をもとにニッセイ基礎研究所作成

3 | GHG 排出量削減における金融セクター特有のリスクと役割

金融機関がカテゴリー15の削減を行うためには、自社の投融資そのものを見直す必要があるため、踏み込んだ判断が求められる。

例えば、化石燃料に関連する事業を主とする企業への資金提供の見直しを行った場合、自社の投融資ポートフォリオにおけるGHG排出量の削減にはプラスに働くが、同時にエネルギーの供給不安定化などの副次的リスクが生じる可能性がある。このため、金融機関には企業との対話(エンゲージメン

¹³ CDP「CDP Technical Note: Relevance of Scope 3 Categories by Sector」

¹⁴ 土居 優 ニッセイ基礎研究所「[温室効果ガスの削減目標 SBT である SBT とその目標設定について](#)」(2025年2月27日)

¹⁵ PCAF(Partnership for Carbon Accounting Financials)とは、金融機関が投融資先のGHG排出量を算定・開示するための国際的なイニシアチブ。2015年にオランダの金融機関14社が集まって設立され、2019年以降は世界の銀行、資産運用会社、保険会社などが加盟し、統一された方法論に基づき、排出量を算出・開示するための基準を提供している。

¹⁶ PCAF「The GLOBAL ACCOUNTING & REPORTING Standard」<https://carbonaccountingfinancials.com/>

ト)を通じて経済の安定を維持しつつ、バランスの取れた脱炭素アプローチを実践することが求められる。

4——各金融業種別のイニシアチブの設立背景

1 | 従来の GHG イニシアチブでの金融業種への対応の難しさ

2015 年のパリ協定の採択以降、GHG に関する国際的なイニシアチブは次々と設立されてきたが、事業会社中心のイニシアチブや目的別のイニシアチブだけでは、金融セクターの特性に対応することが難しかったため、金融業種に特化したイニシアチブが設立されたと考えられる。その理由は大きく 2 つに整理できる。

1 つ目は金融機関の GHG 排出量の大部分は Scope 3 のカテゴリー15 に集中しており、これは製造業のサプライチェーン由来の Scope 3 とは性質が異なる。また企業への投資や貸付など各金融業種によって対象や手法が異なるため、特性に応じて脱炭素を進めるための金融業種別のイニシアチブが必要であった。2 つ目は、GHG に関する対応を一連の流れで行う必要があるためである。金融機関は資金の流れを通じて経済に影響を与える存在であり、国際的な規制や基準、政策などに深く関与し公共性が高いため、情報開示や目標設定など個別のイニシアチブだけでなく、GHG に関する戦略・実行、モニタリング、政策対応など一連の取り組みに対応し、各金融業種や金融セクターで情報共有を促進するためのイニシアチブが必要であった。

2 | Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) の登場

2018 年に気候変動に関する政府間パネル(IPCC)が発表した 1.5°C 特別報告書¹⁷をきっかけに、金融機関でも 1.5°C 目標が採用されるようになった。

こうした流れで注目されたのが年金基金や保険会社など、長期的な視点で資産を保有・運用するアセットオーナーである。アセットオーナーは、資金の流れを決定づける上流に位置しており、投資活動を通じて社会や企業行動に強い影響を持っている。そのため、アセットオーナーは投資先企業やアセットマネージャーに対して積極的なエンゲージメントを行い、ネットゼロへの移行を主導する責任があると認識されるようになった。その一環として、アセットオーナーが投融資ポートフォリオの GHG 排出量を 2050 年までに実質ゼロにすることを誓約する Net Zero Asset Owner Alliance(以下 NZAOA)¹⁸ が設立された。

3 | その他の金融イニシアチブ、グラスゴー金融同盟の誕生と直近の状況

NZAOA の設立は、アセットオーナーがネットゼロへの移行をコミットする大きな転換点となった。NZAOA に加盟するアセットオーナーは、資産運用を委託するアセットマネージャーに対しても、同様にネットゼロ目標の整合性を求めるようになり、2020 年にアセットマネージャーを対象とした Net Zero Asset Managers initiative(NZAM)¹⁹が設立された。また、2021 年には、Net Zero Banking

¹⁷ 土居 優 ニッセイ基礎研究所「[温室効果ガスの削減目標 SBT が注目される理由](#)」(2025 年 2 月 27 日)

¹⁸ Net Zero Asset Owner Alliance(NZAOA)とは、2019 年 9 月に UNEP FI(国連環境計画・金融イニシアチブ)、PRI(責任投資原則)などによって設立されたアセットオーナーを対象にしたイニシアチブ。加盟機関が投融資ポートフォリオの GHG 排出量を 2050 年までにネットゼロにすることを目指している。

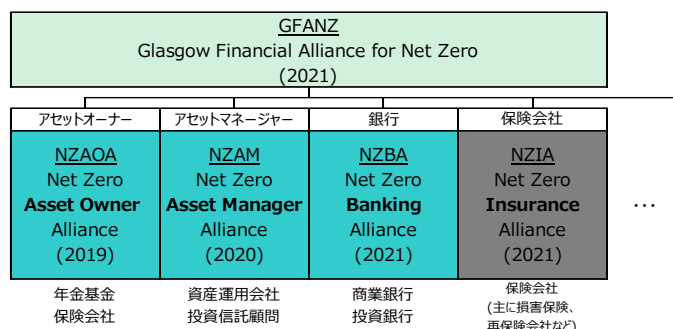
¹⁹ Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)とは、IIGCC(気候変動に関する機関投資家グループ)が中心となり、Climate Action 100+、PRI(責任投資原則)など複数の国際的な ESG 投資団体によって設立されたアセットマネージャーを

Alliance(以下、NZBA)²⁰やNet-Zero Insurance Alliance(以下、NZIA)²¹などの銀行や保険などの金融業種に特化したイニシアチブも設立された(図表2)。

また、これら金融業種別のイニシアチブを横断的に束ねる組織として、同年グラスゴー金融同盟(以下、GFANZ)²²が設立された。傘下の各イニシアチブが加盟条件の設定や開示ルール、業種別のガイドラインを提供する一方で、GFANZ は、金融機関がネットゼロのコミットメントを実際の行動に移すための取り組みを支援するツールや方法論の開発に取り組んでいる。

近年、一部のイニシアチブでは、政治・法的リスク、実務的困難などを理由に加盟企業の脱退が続き、NZIA は2024年4月に解散、NZAM は2025年1月より活動を停止する事態となっている。しかし、保険分野では、誓約型のイニシアチブに代わる形で対話を重視したForum for Insurance Transition to Net Zero(以下FIT)²³が設立されており、引き続きネットゼロ移行を支援する動きは続いている。

図表2 GFANZ傘下の金融セクターイニシアチブ



(注) NZAMは2025年1月より活動停止、NZIAは2024年4月に解散
(資料) 環境省「Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) の概要」
を基にニッセイ基礎研究所作成

5—おわりに

金融機関は、経済における資金を循環させる役割を担っており、脱炭素社会の実現において間接的ながらも大きな影響力を持っている。金融機関における GHG 排出量の多くは Scope 3 に分類され、中でもカテゴリ15 の削減が重要である。しかし、その削減には、投融資そのものを見直す必要がある。したがって金融機関は、該当企業の事業継続性や社会的影響を考慮した慎重な対応が求められる。PCAF スタンドダードにより、カテゴリ15 の排出量をより精緻に算定ができるようになり、各金融業種に特化したイニシアチブや GFANZ の設立により金融セクターを支援する体制も整備されている。

一方で、GFANZ 傘下の一部のイニシアチブが解散や活動を停止する事態も起きているが、脱炭素の重要性は変わっていないと考えられる。むしろ金融機関の自主的な対応が一層重視される状況であると言える。今後も金融機関の脱炭素の取り組みについて引き続き動向を注視することが重要である。

対象としたイニシアチブ。加盟機関が投融資ポートフォリオを2050年までにネットゼロにすることを目指している。

²⁰ Net-Zero Banking Alliance とは、UNEP FI によって2021年に設立された銀行を対象としたイニシアチブ。加盟機関は貸付・引受などに伴う GHG 排出量を2050年までに実質ゼロにすることを目指している。

²¹ Net-Zero Insurance Alliance (NZIA) とは、2021年に UNEP FI の下、保険会社によって設立されたイニシアチブ。加盟機関は保険引受ポートフォリオに関連する GHG 排出量を2050年までにネットゼロにすることを目指していた。

²² グラスゴー金融同盟(GFANZ)とは2021年4月に発足した金融機関の有志連合のこと。傘下組織に銀行、証券、保険、年金、投資顧問、格付け機関、監査機関、ベンチャーキャピタルなどの分野のイニシアチブを包括している。

²³ Forum for Insurance Transition to Net Zero(FIT)とは、2024年1月に UNEP FI によって設立された保険業界向けのネットゼロ移行支援のプラットフォームのこと。NZIA のような誓約や数値目標を求めず、法的リスクに配慮し、知見共有や政策対話に重点を置く。