

研究員 の眼

ブルーファイナンスの課題

気候変動より低い関心が普及を阻む

金融研究部・サステナビリティ投資推進室 主任研究員 高岡 和佳子
(03)3512-1851 takaoka@nli-research.co.jp

本邦初のブルーボンド¹が発行されて約3年が経過したが、国内における純粋なブルーボンド発行事例は少ない(図表1)。しかし、これはブループロジェクト²の資金ニーズが少ないことを意味しない。世界銀行の報告書³によると、海洋・水資源の健全化には2030年までに少なくとも1兆ドルもの莫大な資金が必要とされている。国際的な研究組織「国連持続可能な開発ソリューション・ネットワーク」が2025年6月に公表した「持続可能な開発報告書2025」では、世界的にSDGsの目標「海の豊かさを守ろう」にはまだ大きな課題があると評価されている。相対的にSDGsの達成状況が良好な日本においても同様に評価され、17個の目標の中で最も低い評価を得ている。このため、日本においても潜在的資金ニーズは大きいと考えられる。

ブルーボンドの発行が伸び悩む要因の一つとして、ブループロジェクトの多くが漁業インフラの改善や地域の下水处理高度化、藻場・干潟の再生など、地域に根差した小規模プロジェクトである点が挙げられる。債券市場で個別に第三者評価取得し、ブルーボンドとして発行するには、手続きやコス

【図表1】ブルーボンドの発行事例

発行体	時期	用途
マルハニチロ	2022年10月	環境持続型の漁業・養殖事業
インドネシア共和国	2023年5月	海洋・沿岸の保護及び生物多様性・生態系の回復や廃棄物処理、持続可能な漁業等に関するプロジェクト
メタウォーター	2023年12月	持続可能な水処理事業
	2025年2月	
千葉市	2023年12月	汚染の防止と管理／水衛生(管渠改築事業、ポンプ場整備事業、浄化センター整備事業)
	2024年12月	
株式会社商船三井	2024年1月	洋上風力発電関連事業や海洋温度差発電、ウインドハンタープロジェクト等

¹ 海洋環境の保護や持続可能な海洋経済活動へ資金を供給するために発行される債券

² 海洋環境や生物多様性の保全(下水处理高度化を含む)、持続可能な海洋経済活動を推進する取り組み

³ World Bank. 2025. “Accelerating Blue Finance: Instruments, Case Studies, and Pathways to Scale”

【図表 2】ブループロジェクトが組み込まれたグリーンボンド等の発行事例

発行体	時期		使途（ブルー）
岩手県	2023年7月	グリーン／ブルーボンド	流域下水道事業・漁業集落における排水施設の整備・藻場整備等
	2024年7月		
	2025年7月		
千葉県	2023年9月	サステナビリティボンド	洋上風力発電のメンテナンス事業・漁場の整備事業
	2024年9月		
秋田県	2023年11月	グリーンボンド	能代港ふ頭用地造成事業（海洋再生可能エネルギー発電設備の導入拡大）
	2024年9月		
熊本市	2023年12月	グリーンボンド	水源かん養林整備・水環境の教育施設等の整備・地下水保全に寄与する水道施設や公共下水道等の整備等
	2024年10月		
東京都	2024年10月	グリーン・ブルーボンド	東京港ブルーカーボン整備事業
川崎市	2024年11月	グリーンボンド	カーボンニュートラルポート（CNP）の形成・下水道施設の整備
国立大学法人 北海道大学	2024年11月	サステナビリティ／ブルーボンド	持続可能な漁業及び増養殖業に関する実験や研究を行う施設や設備、機材の整備等

トの面で非効率なのである。この課題を乗り越え、小規模なブループロジェクトへの資金供給を拡大するために、二つのアプローチがある。

一つ目のアプローチは、資金使途の幅が広い「グリーンボンド」や「サステナビリティボンド」の枠組に組み込む方法である。ブルーボンドはグリーンボンドの枠組の中に存在する「海洋・水資源」という特定のテーマに焦点を当てたものとして扱われており⁴、このアプローチを利用する例は少ない（図表 2）。しかし、大規模なプロジェクトを持たない小規模事業者には、組み込ませる先の「グリーンボンド」や「サステナビリティボンド」がないという課題もある。

二つ目のアプローチは、複数の小口ローンを一つにまとめて、これを裏付けとした証券化商品を組成し、機関投資家を呼び込む方法である。このアプローチを利用した例として、省エネルギー性能の高い住宅に対するローン（グリーンローン）を裏付け資産とする証券化商品⁵があるが、筆者の知る限り日本において小口のブルーローン⁶を裏付け資産とする証券化商品はない。住宅ローンと異なりローン件数が少ないので、まとめても大した規模にならないといった事情があると考えられる。ブルーボンドとグリーンボンドの関係と同様に、ブルーローンもグリーンローンの枠組の中に存在するので、グリーンローンを裏付け資産とする証券化商品に組み込むことも考えられなくはない。ただし、その際にも過去事例の少なさからリスクの把握（デフォルト率の推計）が困難であるという根本的な課題は残る。現在は地道に事例の積み重ねが必要な段階なのだろう。

小規模なブループロジェクトは、特定の沿岸地域や流域コミュニティと密接に関連しており、地方自治体や中小企業が主要な担い手である。そのため主要な担い手と継続的な関係性を構築している地方金融機関には、ブルーローンを推進する上で優位性があると考えられる。事実、地域金融機関の 73% が企業の SDGs 支援を実施し、22% が ESG 課題起点での企業の支援を実施し、12% が取引先企業の評価に

⁴ ICMA「ガイダンス・ハンドブック」（2025 年 6 月）

⁵ 2020 年に ARUHI が日本初のグリーン RMBS を発行、住宅金融支援機構は 2025 年 11 月にグリーン MBS の発行を予定している。

⁶ 海洋環境の保護や持続可能な海洋経済活動に対する融資

において ESG 要素を取り入れている⁷。頼もしい限りだが、一方で取引先企業の評価において気候変動を対象とする金融機関が 77.4%に上るのに対し、水資源を対象とする金融機関は 30.6%にとどまっている。この気候変動と水資源との間の関心のギャップこそ、国内ブルーファイナンス普及における課題の一つと言える。「海の豊かさを守ろう」も重要な ESG 課題であるだけでなく、藻場・干潟の再生は気候変動対策にもつながる。ブループロジェクトに対する注目・関心の高まりを期待したい。

⁷ グリーンファイナンスポータル「ESG 地域金融に関する取組状況について」（2025 年 3 月）