



SCB

ニュース&トピックス

No.2024-28

(2024.5.21)

信金中央金庫 地域・中小企業研究所

上席主任研究員 薬品 和寿

03-5202-7671

s1000790@FacetoFace.ne.jp

拡大が期待されるグリーンボンド市場

－「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023 年」から－

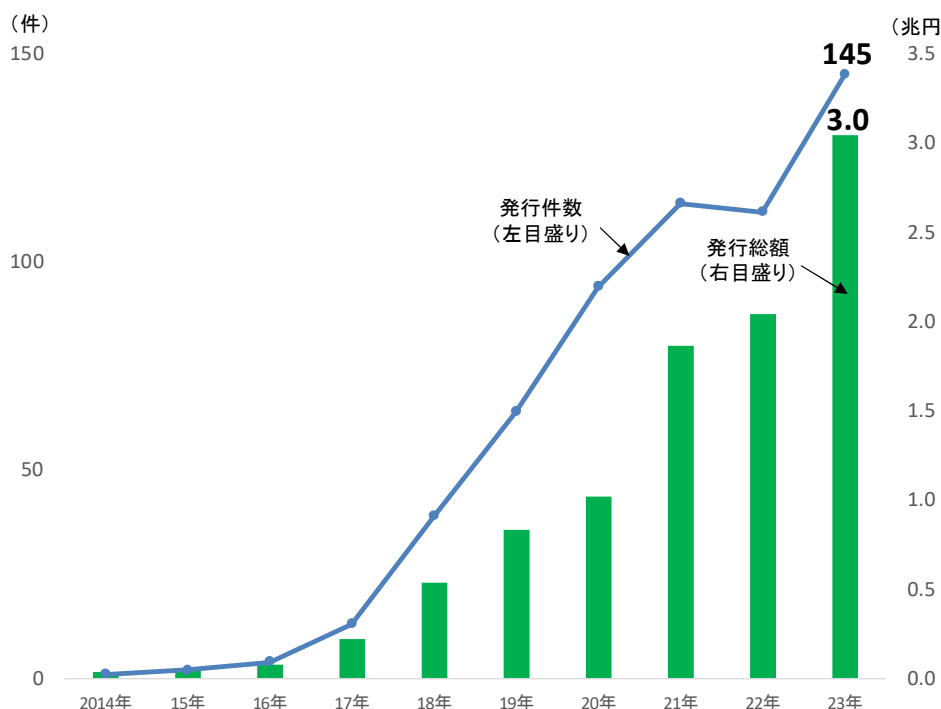
ポイント

- 一般社団法人鎌倉サステナビリティ研究所（K S I）は、2022 年 7 月から 23 年 12 月末までに国内発行体により起債されたグリーンボンドを対象に調査を行い、2024 年 5 月に「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023 年」を公表した。
- グリーンボンド市場は国内外で拡大基調をたどり、2023 年の発行額は、世界および国内ともに過去最高額となっている。
- 総括として、「市場は急拡大、発行体のセクターも多様化が進む」、「資金使途のグリーン性をどう担保するかが依然大きな課題」の 2 つが挙げられている。

1. 拡大するグリーンボンド市場

（一社）鎌倉サステナビリティ研究所（K S I）は、2024 年 5 月、「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023 年」¹（以下、「K S I 報告書 2023」という。）を公表した。同研究所は、国内外でグリーンボンド市場が拡大基調にある中、2022 年 4 月に「日本におけるグリーンボンドの開示情報の分析と提言」を公表後、継続調査を行っており、今回が 3 回目となる。なお、前回（2022 年）の K S I 報告書については、ニュース&トピックス No. 2022-122²（2023 年 3 月 8 日発行）で概説しているので参照願いたい。

（図表 1）国内企業等によるグリーンボンドの発行実績



（備考）「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023 年」5 頁をもとに信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

¹ （一社）鎌倉サステナビリティ研究所ホームページ (<https://www.kamakurasustainability.com/reports/green-bond-report-2023>) を参照

² 信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページ (<https://www.scbri.jp/reports/newstopics/20230308-post-417.html>) を参照

グリーンボンド市場は、国内外で拡大基調をたどっている。2023 年には、世界のグリーンボンドの発行額が過去最高の 5,795 億米ドルとなった。また、国内企業等によるグリーンボンドの発行額は 3 兆円を超え、2014 年に日本政策投資銀行が国内初となるグリーンボンドを発行してから、こちらも過去最高となっている（図表 1）。

こうした中、以下では、K S I 報告書 2023 の概要について、前年比較の観点も盛り込みながら紹介する。

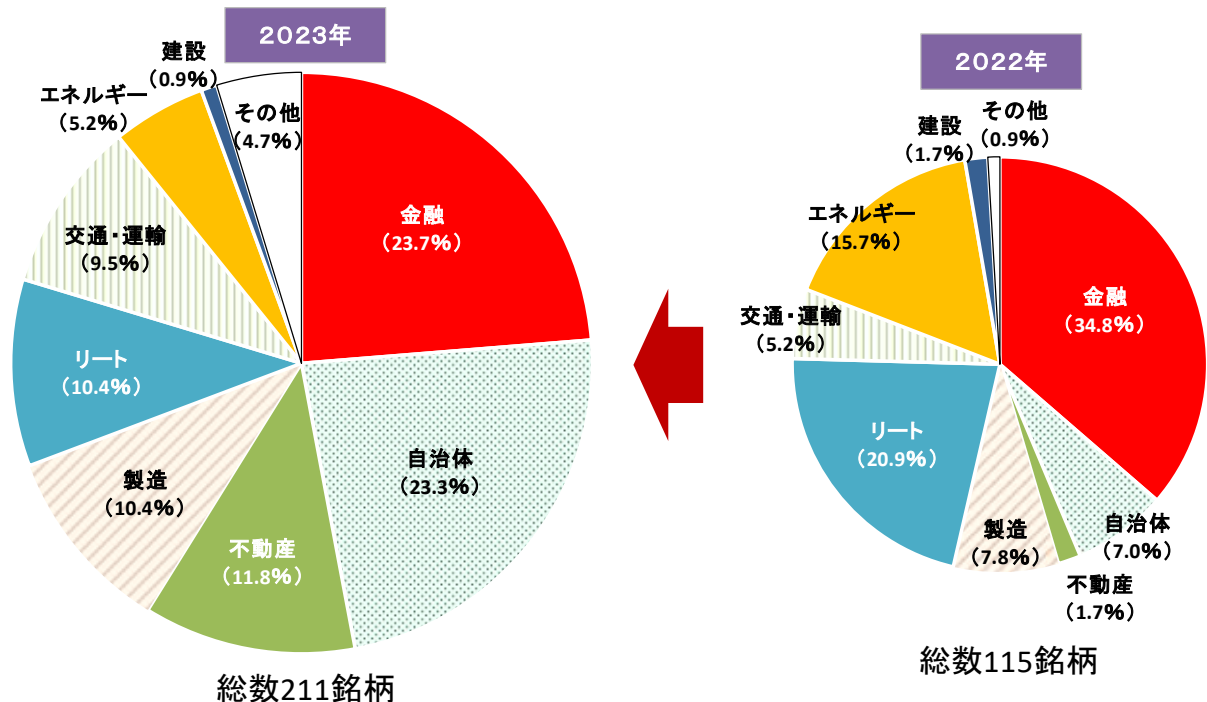
2. K S I 報告書 2023 の読みどころ

（1）調査対象

調査対象銘柄は、環境省グリーンファイナンスポータル³に掲載されている、国内発行体によるグリーンボンドであり、2022 年 7 月から 2023 年 12 月末までに発行された 211 銘柄⁴である。

発行体の業種別内訳（発行件数ベース）をみると（図表 2）、「金融」が筆頭であることは不動であるものの、他業種の発行件数が増えたことから、比重は下がった。また、「自治体」と「不動産」の発行数が急増し、前回調査（2022 年）で上位 2、3 番目であった「リート」と「エネルギー」の比重は下がっている。

（図表 2）発行体の業種別内訳（発行件数ベース）



（備考）「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023 年／2022 年」5 頁をもとに信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

発行額ベースでの発行体の業種別内訳は、「金融」（46.1%）、「不動産」（15.0%）、「交通・運輸」（11.2%）、「自治体」（10.5%）、「製造」（7.7%）等となっている。前回調査（2022 年）では、「自治体」（1.9%）、「不動産」（0.9%）であったことから、発行額でみても「自治体」と「不動産」の存在感は高まっているといえる。

³ 環境省ホームページ (<https://greenfinanceportal.env.go.jp/>) を参照

⁴ 第1回調査は 2014 年から 2021 年6月末までに発行された 262 銘柄、第2回調査は 2021 年7月から 2022 年6月末までに発行された 115 銘柄であった。

発行額の分布では、過去調査全体ならびに今回調査ともに、10 億円以上 200 億円未満規模が目立ち、100 億円以上 200 億円未満規模が特に多い。

通貨別の内訳では、日本円が 90.5%（発行件数ベース）、73.2%（発行額ベース）であり、日本円が主体となっている。

（２）分析結果

本調査は、図表 3 に示した 5 つの視点で分析している。本稿では、分析結果のうち、特徴的な点のみに触れる。

（図表 3）分析の視点

分析の視点	分析内容
1.資金使途のグリーン性	資金使途とされるプロジェクト・資産は、パリ協定の1.5℃目標を達成する上での科学的根拠との整合性が明確なCBIタクソノミー基準を満たしているか。 発行体は当該グリーンボンドのフレームワークにおいて、資金使途とするプロジェクト・資産の目標が、組織としての包括的なサステナビリティ戦略・目標と整合することを説明しているか。
2.リファイナンスによる環境インパクトの追加性	リファイナンスにより資金が充当されるプロジェクト・資産については、環境インパクトの追加性（追加的に発生する環境意義）を判断する上で必要となるリファイナンス比率・金額やルックバック期間などが開示されているか。
3.ネガティブインパクトの評価と管理	プロジェクトの実施プロセスにおいて、環境・社会に負の影響がないことを評価した結果（評価方法・特定したリスク内容）とその管理方法が確認できる情報が開示されているか。
4.情報の透明性	上記1.～3.の情報を含め、グリーンボンドのグリーン性の判断材料となるフレームワーク等が発行体自身によって開示されているか。
5.情報の信頼性	発行体が開示する情報の信頼性向上において重要な役割を担う第三者による外部レビューが実施されているか。

（出所）「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023 年」 4 頁

資金使途は、「再生可能エネルギー」（19.6%）、「エネルギー効率」（18.8%）、「グリーンビルディング」（17.9%）の上位 3 つで過半を占める。前回と比較すると、「気候変動への適応」と「生物自然資源と土地利用」が、それぞれ 4.4%から 9.8%、1.7%から 8.2%へと大幅に比重を高めている。この理由として、この 2 つでの資金使途が他業態に比べて特に多い「自治体」の発行件数・発行額が増えたことが挙げられよう。なお、全体観としては、「再生可能エネルギー」と「グリーンビルディング」が最もポピュラーな資金使途になっている。

資金使途と発行体のサステナビリティ戦略との整合性を尋ねた結果について前年比較をすると、「整合性が明確」が 14.8%から 29.4%へ、「言及があるが整合性が不明確」が 33.0%から 45.5%へと上昇し、十分とは言えないものの、自社のサステナビリティ戦略に言及する銘柄が増えている。

CBIタクソノミー⁵に基づくパリ協定の 1.5℃目標水準への適合率は、40.6%であり、前回調査の 52.9%から低下した。

プロジェクト・資産に付随するネガティブインパクトの開示状況についてみると、「リスク評価方法・特定したリスク・リスク管理方法を開示」が 9.0%（前回調査 14.8%）、「特定したリスク・リスク管理方法を開示」が 52.6%（同 51.3%）、「リスク管理方法のみを開示」が 35.5%（同 32.2%）と、前回調査から大きな変化はなく、リスク評価方

⁵ 英国 Climate Bonds Initiative が公表するグリーンボンドを評価する基準

法の開示には、依然として特段の進展がみられない。

発行体のホームページでグリーンボンドフレームワーク⁶を開示している割合は82.0%と、前回調査の65.2%から上昇しており、ホームページの開示率は高まっている。

3. 「量から質へ」が求められるグリーンボンド市場

K S I 報告書 2023 は、総括として、「市場は急拡大、発行体のセクターも多様化が進む」、「資金使途のグリーン性をどう担保するかが依然大きな課題」の2つを挙げている。

図表1のとおり、SDGs／ESGへの関心の高まりや脱炭素社会の実現に向けた動きの活発化等を背景にグリーンボンド市場が拡大基調となる中、“グリーンウォッシュ”が懸念されている。自社のサステナビリティ戦略に言及するケースが増えたり、グリーンボンドフレームワークをホームページで開示するケースも増えたりしている一方、リスク評価方法の開示は依然進まない等、“質”の面では、必ずしも十分とはいえない状況といえそうである。K S I 報告書 2023 は、「日本国内においては、発行体の自主的開示を前提とするのであれば、拡大する市場規模に応じた適格性の確保がどうあるべきかは、これまで以上に大きな課題となっていると言えるだろう。」と締め括っている。今後のグリーンボンド市場では、「量」よりも「質」が求められてきているといえよう。

以 上

＜参考文献＞

- ・一般社団法人鎌倉サステナビリティ研究所(2024 年5月)「日本におけるグリーンボンドの開示情報分析 2023」

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

⁶ 環境省は、「発行体は、透明性向上の観点から、グリーンボンドフレームワーク又は目論見書などの法定書類において、グリーンボンド又はグリーンボンドのプログラムが4つの核となる要素(調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートング)に適合していることを説明し、それらの文書を投資家が参照しやすい場所(HP などの Web 上を含む)へ掲載すべき」としている(<https://greenfinanceportal.env.go.jp/bond/overview/expectations-greenbonds-framework.html>)。