

第 5 回アジアでのトランジション・ファイナンス推進のあり方に関するサブワーキング
議事要旨

1. 日時：令和 7 年 7 月 18 日（金）15:00～17:30

2. 場所：経済産業省別館 11 階 1111 各省庁共用会議室 及び Web 会議

3. 出席委員

相原委員（野村證券株式会社）、安部委員（三菱重工業株式会社）、伊井委員（株式会社みずほフィナンシャルグループ）、石川委員（株式会社三菱 UFJ フィナンシャルグループ）、稲田委員（独立行政法人国際協力機構）、有働委員（東京ガス株式会社）、金留委員（DNV ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社）、佐野委員（株式会社三井住友銀行）、鈴木委員（株式会社国際協力銀行）、大樂委員（住友商事株式会社）、富田委員（一般財団法人電力中央研究所）、根本委員（早稲田大学）、三浦様（丸紅株式会社、渋谷委員代理）、八木委員（関西電力株式会社）、吉岡委員（株式会社日本貿易保険）

4. 議事：

（1）開会

（2）事務局説明

（3）アジアでのトランジション・ファイナンス推進のあり方に関する中間とりまとめおよび他のイニシアティブとの連携について

（4）討議

（5）閉会

5. 議事内容：

議事（1）開会

- 事務局より検討会の概要、運営、ご参加者、中間とりまとめ等について説明。

議事（2）事務局説明

- 事務局より資料 3「事務局説明資料」について説明。

議事（3）アジアでのトランジション・ファイナンス推進のあり方に関する中間とりまとめおよび他のイニシアティブとの連携について

- 佐野委員より資料 4（佐野委員説明資料）について説明。
- ERIA より資料 5（ERIA（東アジア・アセアン経済研究センター）説明資料）について説明。
- 金融庁より資料 6（金融庁説明資料）について説明。
- IEA より資料 7（IEA（国際エネルギー機関）説明資料）について説明。

議事（４）討議

事務局説明を踏まえ、委員から以下の発言があった。

- 今回の成果物は、非常に重要な問題提起である。これまでの、特に欧米での議論を否定せず、その課題への対処を追加的・Incremental に示す建設的な提案になっている。できるだけ早めに公表できるとよい。
- 英国は今月、グリーン・タクソミーを作らないと発表した。その理由も示しているが、要するにトランジションを促すにあたりタクソミーよりも優先すべきツールがあるということで、ロードマップや技術リストにも言及していた。このように英国と日本のアプローチは近い部分があるが、差分もあり、きちんと説明をしていく必要がある。具体的には、英国ではトランジション・ファイナンスというとならず Credibility が重要という話になる。ただ、誰の何のための Credibility かと考えていくと、取り残される企業はそのままでよいのかという問題がある。勝ち組にのみ資金をつけることは、Just Transition の観点からも国の政策として必ずしも適切ではなく、システム全体のトランジションを可能にする必要がある。英国は投資対象を増やすためにアセットクラスとしてのトランジション・ファイナンス拡大を進める一方で、日本はシステム全体、アジア全体のトランジションを促すことを主眼に置いている。同様の表現を用いているが示すものは異なっており、その違いをきちんと、分かりやすく説明していく必要がある。
- レポートを英訳して発行するだけでは、読んでもらえないだろう。欧州やアジア、米国などにロードショーできるとよいのでは。また、レポートタイトルも打ち出したい点を明確にした表現にするべきである。トランジションという言葉が様々な場所で使われ、トランジションに関するレポートが非常に多く発行される中で、Transition Fatigue とも言える状況にある。今回の成果物が埋もれてしまう可能性がある。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称について、DNSH、JETP、Just Transition などともそうだが、ワンフレーズの標語で、誰もが趣旨やコンセプトを理解できるものが良いと思われる。一押しは Leave No Country Behind (LNoCB) Transition Finance。わかりやすい標語を打ち出し、気づくとコンセプトが浸透しているような状況になるよう、意見交換をしていくというコミュニケーション戦略が重要である。
- ロードマップについて、2045 年や 2050 年の電源構成など、将来的な絵姿を示しておくことが重要である。それがないと、例えば適格な取組のリストとしてガス火力等を認め、想定よりも過剰に導入された場合、ロックインといわれる可能性がある。事業者は都合の良い部分を切り出して参照する可能性もあり、幅を持ってでも、ある程度量的な制限を示す必要がある。発行体レベル、産業レベル、国レベルか、何等かの形でこの点を確認する必要がある。
- 英国では TPT の取組もあり、トランジションの概念を企業レベルで進めて行く機運が高いと認識している。Financial City としての英国と、アジア展開のハブを狙う日本での連携はよいものとなる可能性がある。
- ICMA ベースとそれ以外という分け方は、基準ベースの話と、考え方レベルの話が混在しており、どちらかに合わせた方がよいのではないか。ICMA ベースでのトランジション・ファイナンスはパリ協定整合

に資するもの、もう一つはグローバルトランジションというべきか、必ずしもパリ協定整合ではないがグローバル・社会全体に必要なものとして、グローバル全体ではこの大きな枠に沿っていくことが重要と打ち出していくのが個人的には良いと考えている。

- ウォッシングやロックインの懸念からファイナンスがされなければむしろ現状にロックインされてしまうというご指摘はその通りである。累積の排出量を一刻も減らしていくことが非常に重要であり、打ち出しを強めた方が良い。AZEC でも各国でカーボンニュートラルに向けた多様な道筋があると認識しているが、この点は非常に重要と認識している。AZEC や今回のワーキングなど活用しつつ、官民で相手や企業の求めること、課題について丁寧に対話・理解し、一刻も早く累積の排出量を減らすために必要な事項について合意形成し、ファイナンスという形で支援できるとよい。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称について、世界 130 か国が参加している NDC パートナiershipでも、国の移行計画が必要という議論があった。その際、ナショナルトランジションプランという名称があり、そちらに合わせるということも考えられる。
- 官民連携のファイナンスのメニューを整理してはどうか、というご意見も述べたい。本 WG では定義の議論に終始したところ、官民の資金をどう組み合わせ、どのような技術にファイナンスをしていくか、という議論も深めていくべき。これには 3 つの軸があり、1 つはどんなツールを組み合わせしていくべきかということ。次に、成熟した技術から水素等のこれからのもの、あるいは採算性は取れないが移行に非常に重要なものなど、国により段階は異なるが技術の軸がある。最後に、当初は公的資金の支援が必要だが将来的には自立するものなど、時間軸の視点も重要。こうした座標軸の観点で官民連携でのファイナンスのメニューを提示していくことも重要である。
- 適応やレジリエンスのためのトランジション・ファイナンスの重要性についても意見したい。パリ協定の特徴には、先進国だけでなく全加盟国が計画を作ることに加え、緩和だけでなく適応についても計画を作ることがある。トランジションというと緩和だけでなく適応も対象と期待される。緩和、適応、公正な移行の 3 つの柱を日本としてサポートしていくというメッセージを打ち出していくとより訴求力が高まると考える。
- 米国でも“Justice”への考え方がかなり揺らいできている中で、日本政府として AZEC も推進していく中で、Just Transition という土俵に戦略をもって乗っかっていくのか、アジア各国や欧州への打ち出し方も含め、戦略的に考える必要がある。
- AZEC をさらに推進していくために、エンゲージメントが一番大きなキーワードとなる。ダイベストメントからエンゲージメントへの転換をより強調いただきたい。また事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称の 1 つの案としても、エンゲージメント、という言葉をごくまで含めるかという点がある。
- 本検討が目指すトランジション・ファイナンスは、「ラベル付トランジション（ICMA 整合）」と「一般的

なファイナンス」の間に、もう一つのカテゴリ／アセットクラスを創設することを目指すものか、それとも「一般的なファイナンス」の枠内で経済全体のトランジションに貢献する資金供給の拡大を目指すものか。後者であれば、「経済全体のトランジションに資する資金供給（Financing for economy-wide transition）」など、「xxx finance.」と呼ぶ必要はなく、名称の自由度が高まる。

- 本 SWG ではあまり議論してこなかったが、金融機関の移行計画における「経済全体のトランジションに資するファイナンス」の位置づけを追記することも有用。移行計画は、金融機関全体の目標（2050 年 CN など）、ポートフォリオ FE 削減目標、及び削減目標を実行する手段としての戦略・行動目標（ファイナンス目標、エンゲージメント目標など）から構成される。アジアへのファイナンスは足元で FE が増加するため、移行計画の戦略・行動と相性が悪く、金融機関がファイナンスをためらうことに繋がりがかねない。「ファイナンスド・エミッションの課題解決に向けた考え方について」などの既存の文書を参照しつつ、ロックインに関するセクションに記載されている「ファイナンスド・エミッションについて当該国の状況も踏まえた上で内訳評価を行う」などの記述に、「移行計画においても同様の位置付けが考えられる」等の方針を追記してはどうか。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」をどのような名称にしていくか、本質的には「アジアの」トランジション・ファイナンスと考える。アジアとしてのトランジション・ファイナンスという意味は欧州や米国のもものと異なり、単純な CO2 の排出削減効果だけでなく、中長期的な産業育成やエネルギー安全保障、エネルギーの依存関係なども踏まえた上での持続可能な脱炭素化の取組としてのトランジションということ。例えば、水素やアンモニアを使った混焼発電がなぜアジアで重要かというと、安価な電源や既往の設備を活用しつつ、実際の排出削減につなげることができる。
- 既にあるアジアの産業依存関係やエネルギー依存関係に依拠し、新しい脱炭素のビジネスを作っていくことが重要。例として、インドネシアがニッケルの生産に力を入れているが、それを活用した EV 生産を新たな産業にしていくことがある。アジア、ASEAN への産業協力の視点など、アジアの視点で進めていくことが重要だろう。現在の AZEC 等で進められている日・アセアン・豪州の経済的・外交的な協力関係の観点が重要。その意味でも、本取りまとめがアジア発のトランジション・ファイナンスの定義となり、アジアだけでなく欧州など各国の金融機関や投資家等ステークホルダーからのアジア市場への注目を高める機会になることも期待している。
- 欧州が基準を作り標準化を進めて行くという全体の流れがあった中で、多様性の観点でも画期的なペーパーである。自信をもって広めてもらえるとよい。
- 金融機関等が必要な資金のすべてを負担することは難しく、アジアの経済成長と共に国民の資産も増えていくはずであり、その活用も含めてトランジション・ファイナンスを推進できるとよいのではないかな。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称について、事業会社や金融機関に響く表現としては、Macroeconomic はわかりづらく、Inclusive Transition を提案したい。前職の米国の企業では、Diversity、Inclusion、Equity の部門が廃止され、Inclusion のみ残っているという流れもある。

- 米国の年金基金などは ESG に対するスタンスを変えているわけではなく、米国内のエネルギー産業投資の動向が不透明な中で、アジアに目を向けることもあるだろう。アセットオーナーにもアピールできるとよい。
- Just Transition で、ハードルをあまりに高くするのは難しいと思うが、何らかの評価ポイントとしてはあってよいのでは。ある日本の電力会社では、ステークホルダーエンゲージメントの一つとして自然な流れで公正な移行を実施していたというケースもあり、日本企業には大きな制約にならないのではないか。
- ICMA ベースでのトランジション・ファイナンスも現状それほど広がっていない中で、市場への普及に向けて ICMA 自身も取り組んでいる。これまでは ICMA ベースのトランジション・ファイナンスをどう拡大していくか考えていたが、ICMA ベースでカバーできない部分に対処するファイナンスを推進していくにあたり、投資家層の拡大の観点でどのように取り組んでいくべきか考えている。特にフィデューシャリー・デューティーにかなうものかどうか、投資家・アセットオーナーに認識してもらうことが重要。海外の投資家や年金基金、ソブリンウェルスファンドに受け入れてもらえるような打ち込み方が重要である。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」について、入り口部分は詳細に記載されているが、サステナブル・ファイナンスの観点では信頼性担保のためレポーティングが非常に重要である。レポーティングについても何等か成果物内で重要性を示していただきたい。
- この中間とりまとめを読んだ金融機関が、実際にどう取り扱うか悩ましい。国際的に発信する際には慎重に行う必要があり、日本の高い基準で進められてきたトランジション・ファイナンスへの信頼を損なわないような発信にしなければ、金融機関がついてこれなくなり、ファイナンスが組成できなくなる可能性もある。また、国際基準に依拠すべく、寄り添っているという姿勢は文章でも示してほしい。
- もう一つ、アジアに向けては NDC Aligned を要件として進めていくことがこれまで議論されてきたが、今後はその整合性をどのように確立するかが課題となる。形式要件の具備等についても今後内容を手当てしていくべき。

討議を踏まえ、事務局から以下の発言があった。

- ICMA ベースをパリ協定整合と整理するご意見について、ICMA ベース以外の部分もパリ協定整合という整理を想定している。
- Just Transition の取扱いについてご意見があったので、コラムにおける記載を述べる。公正な移行は元々労働移転に関する議論から始まったところ、エネルギー安全保障・エネルギーアクセスなど広い文脈で語られており、脱炭素と経済成長、エネルギー安全保障の両立を目指す GX と相性が良い。ただいずれにせよこうした課題の解決には国・地域・コミュニティとの連携が必要であり、官民連携の必要性という形でレポートに織り込んでいる趣旨である。
- ICMA ベース以外のファイナンスについて、ラベル付きか、一般的なファイナンスかというコメントがあったが、これは悩ましい。国際基準に整合しないからといってファイナンスをしないということではなく、こう

した機関への打ち込みもしていきたい。また、これまでのラベル付きファイナンスの信頼性が今回のもので損なわれるというわけではないということも説明していきたい。

- ファイナンスド・エミッション、金融機関の移行計画との関連について、セーフガードの記載の中で、2050年にFEをゼロにすることそれ自体が目的ではなく、実体経済の移行実現が目的である、という点を加筆している。
- 投資家等への説明について、皆様からご意見いただきつつ進めて行きたい。
- 国際基準に整合していなければ実務上進めていくことが難しいという点については、LMA 等への打ち込みを検討していることに加え、こうしたレポートも何もないとそれはそれで進めづらいという認識もあり、官民で議論した成果として一步でも前に進める意味で成果物を出す認識。共通の理解を醸成していくため、皆様の方でも様々な場で発信していただきたい。

討議ならびに事務局からの意見を踏まえ、委員、オブザーバー、その他参加者から以下の発言があった。

- Just Transition の概念の性質が変わって来うと感じている。もともとは脱炭素に関する追加の制約要件のように見られていたが、アジアの政府などでは Just Transition で示される DNSH を含めた環境・社会へのインパクトは対処すべき課題として認識されているところもあり、Just Transition 自体が重要であるということは、うまくナラティブを通せれば賛同する政府も多いと考えている。
- トランジション・ファイナンスについて、銀行やアセットマネジャーの方と話をする中で、グリーン・ファイナンスよりもボンド、ローン市場の違いを踏まえる必要性が高いと感じている。トランジション・ボンドについては、アセットクラスの議論になり、枠組みの不透明感が直接的にネガティブな要素になっている。また、ボンドマーケットでは資金の出し手の意向が強い。一方でトランジション・ローンについては、特に相対の場合、資金需要側の意向がより反映される。ラベルの有無と並行して、あるいはその前に議論すべき事項として、ボンドかローンかの切り分けも重要と考えている。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称について、初めに整理を見た際には Finance for Energy Transition ではないかと感じた。大きな枠組みとして Energy Transition に資するファイナンス全体を差すと感じており、欧州などではこうした認識だろう。これと違うのであれば、何が違うかという点も、グローバルで説明していく際には議論になる可能性がある。
- また、ボンド市場、ローン市場を見たときに、ボンド市場の中でもより広い市場を狙うのか、ローンを狙うのか、保証はどうかなど、大きな話をしている中であるからこそ、あえてどのようなプロダクトが想定されるかという議論は、具体性を持たせていく中で有意義ではないか。
- ベトナムの JETP は英国・EU がリードしており、また中銀が IFC（国際金融公社）の協力を受けグリーン・タクソミーを作成・発行しているなど、欧州の影響を強く受けている。アジアの仲間づくりに向けて、こうした状況も踏まえ、ベトナム政府に対し、官民の対話枠組みで日本の考え方を伝えていくことが考えられる。国際世論の中で、日本がどの程度苦慮しながらベトナムにとって少しでも間口

の広い資金アクセスを作ろうとしているか、紹介していけるとよい。

- ベトナムでも 5 月に国営 VINACHEM が GX・DX のロードマップを出したという報道があった。企業レベルでこのような動きが出てきており、何らかの支援依頼・期待が生じることもあるだろう。その際に日本のトランジション・ファイナンスの考え方をうまく伝えられると、マッチングができてよいのでは。Interoperability の話にもつながるだろう。
- 打ち出し方を工夫するべき。ベトナム向けでは JETP も素晴らしいが、トランジションの在り方については、アジアとしての考え方もある、という言い方もある。一方で欧米向けでは、アジアの話から始めると遠い話に聞こえてしまう可能性もある。
- 今回の整理は欧米のトランジション・ファイナンスと比べると踏み込んだ内容であり、アジアでの仲間づくりが重要である。アジアではいまだに石炭火力への依存度が高く、Just Transition の扱いも含め、如何にアジアの事情を分かって進めて行くかが、アジアでの打ち出し方で重要であると考ええる。アジアの銀行や事業者が今回の話をしに行くのも手ではないか。
- 第 5 回までで議論が大きく進んできたが、一方で今後に向けた課題の大きさも感じるところである。欧州などへのポリシーエンゲージメントも大変なものであるし、実務で活用していく際の課題もある。実務上は、様々なものを参照しながら、自社としての基準を作っていくしかないと考えている。ただし悩ましい点として、内部からインセンティブが何かなど、So What と言われた際に答えられないことがあり、今後も検討していく必要がある。また、範囲を広げるにしても悩ましい点がある。Oil & Gas について数年前までは将来的になくなるという話まで言っていたが、実際問題で 2050 年でも使用は継続されると思われる。石油会社からすれば、利用者側の Scope1,2 のネットゼロの道筋がなければ自社の Scope3 ネットゼロを議論できない。ごく一部の NOC や先進的な企業はオフセット等に対応できるかもしれないが、全ての石油会社にそこまで求めることはできない。LNoCB（注：他委員から本ワーキング内で言及された Leave No Country Behind（LNoCB））といったときに、利用者側での具体的にどのような基準や指標を定めるか、内部でも検討しているが、解がない。今回は、これまでの進捗と今後の課題が認識された回と感じた。
- 事業者目線で、中間レポートの内容について、アジア各国に寄り添う姿勢が出ており良い。
- 例えばあるセクターにはこうした形でファイナンスがつくのでは、というようなことをワークショップで議論したりすると、イメージが見えてくるとよく、そうした意味で AZEC との連携は強調してほしい。
- カーボンニュートラルは欧州が主導してきた中で、日本政府としてアジアに寄り添った姿勢を一貫して打ち出している点は素晴らしい。その価値観をコアにして、そこに合う国々と連携し、パートナーシップを打ち出して仲間を作っていけるとよいのでは。例えばエネルギー分野では韓国はライバルではなく、パートナーである。韓国の金融機関との連携も選択肢としてあるだろう。また JETP との違いはあるものの、英国が日本のアジアに寄り添う姿勢を理解してくれるのであれば、連携できるとよいのでは。

- レポートの今後の打ち出しについて、AZECは欧米であり認知されていない認識。日本とASEANがどれほど深いものか打ち出す必要がある。記載内容の具体化に向けてどうするのかという指摘が来た場合に、AZECという枠組みで政府間でも議論していくと打ち出せるようにしていけるとよい。
- 欧米の議論はほぼファイナンスに終始する傾向があるところ、本レポートではサプライサイドだけでなく事業会社の視点が活かされていることがポイント。これまでアジアにおいて、実案件を事業会社、金融機関、公的金融機関が協力して支援・実施してきた背景・文脈がある中で、こうした日本のこれまでの取組・貢献があったうえでの議論として、本レポートを打ち出していけるとよい。
- プレンデッド・ファイナンスの推進に関する議論もあったが、具体的な金融のソリューションについては、アジア GX コンソーシアムで打ち込むといいのでは。そのあたりの役割分担をレポートに記載しても良いだろう。すべてをこのサブワーキングで議論しなければいけないわけではない。
- 事務局提案の「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称について、この会議中考えていたが、例えば J-TIGAR : finance for **J**ust **T**ransition and **I**nclusive **G**rowth in the **A**sia **R**egion (かどうか。Inclusive や Just といった表現を入れるとよいのでは。

討議を踏まえ、事務局から以下の発言があった。

- ICMA ベースとそれ以外を含めた「広く捉えたトランジション・ファイナンス」と Finance For Energy Transition との違いについて、ラベル付きのトランジション以外はやってはいけない、批判されるという空気が現在あると考えている。そうではなく、ラベル付き以外も実施する意義があると示したい趣旨である。
- エンゲージメント・モニタリング・レポーティングに関する記載を強化すべきとのご意見もあり、その形で修正していきたい。
- 複数の委員からご意見をいただいた AZEC との連携について、今後加筆していきたい。
- 今後も課題があるという指摘があったが、今回は中間取りまとめとして近いうちに公表のうえ、引き続き皆様からご意見いただきつつ進めて行きたい。
- 「広く捉えたトランジション・ファイナンス」の名称については今日いただいたご意見をもとに改めて検討する。

(5) 閉会

- 事務局より今後の進め方について説明

以上