



2025年10月15日

一般社団法人東京国際金融機構
(FinCity.Tokyo)

サステナブルファイナンスの「推進軸」

-国際金融都市・東京の貢献-

(2025年10月15日開催「TOKYO SUSTAINABLE FINANCE FORUM」にて講演)

FinCity.Tokyo代表理事
中曾 宏

サステナブルファイナンスの「推進軸」 -国際金融都市・東京の貢献



FinCity.Tokyo代表理事 中曾 宏
2025年10月15日

(表紙)

本日はTokyo Sustainable Finance Forumにお越しいただき、誠にありがとうございます。FinCity.Tokyo(東京国際金融機構)会長の中曾宏です。当機構の自己紹介を兼ねて、まず当機構の活動を振り返りたく思います。

当機構は、東京の金融プロモーション機関として2019年に設立されて以来、国内外での政策提言・金融プロモーション活動を実施してまいりました。その中でも、活動のひとつの柱として、東京に運用能力の高い資産運用業者の集積を図り、国内に蓄積された金融資産を成長分野に流すインベストメントチャネルを新たに拓くことを目指してまいりました。

これが結実したのが岸田政権下で取り纏められた「資産運用立国実現プラン」です。この中には、図表1に掲載したように、私たちが、新興の資産運用業者にも活躍の場を広げることを目的に提唱してまいりました「新興資産運用業者促進プログラム(日本版EMP)」が具体的に盛り込まれました。手探りの出発だったFinCity Tokyo創設時を振り返ると、皆様のご支援を得ながらここまで到達できたことに感慨を覚えるところです。

資産運用立国実現プラン (資産運用業・アセットオーナーシップ改革の分野)

Slide 1

1. 資産運用業の改革(資産運用力向上やガバナンス改善・体制強化、国内外からの新規参入と競争の促進)

○新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)の策定・実施

- 金融機関に、**新興運用業者の積極的な活用**や、単に**業歴が短いことのみによって排除しない**ことを要請。金融機関等の取組事例を把握・公表。
- アセットオーナー・プリンシプル(後述)において、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から、**運用委託先の選定における新興運用業者の取扱い**について盛り込む。
- 官民連携の下で、金融機関・アセットオーナーに新興運用業者を一覧化したリスト(エントリーリスト)を提供
- 新興運用業者が**ミドル・バックオフィス業務を外部委託**すること等により、運用に専念できるよう規制緩和を実施

2. アセットオーナーシップの改革

○アセットオーナー・プリンシプルを策定。アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金、保険会社、大学ファンドなど幅広いが、**共通して求められる役割**として、運用・ガバナンス・リスク管理に係る**共通の原則**を策定。

※ EMP: Emerging Managers Program

金融庁ウェブサイト「資産運用立国について」(<https://www.fsa.go.jp/policy/pilamc/20231214.html>)より抜粋

Copyright©2025 FinCity Tokyo all reserved

2

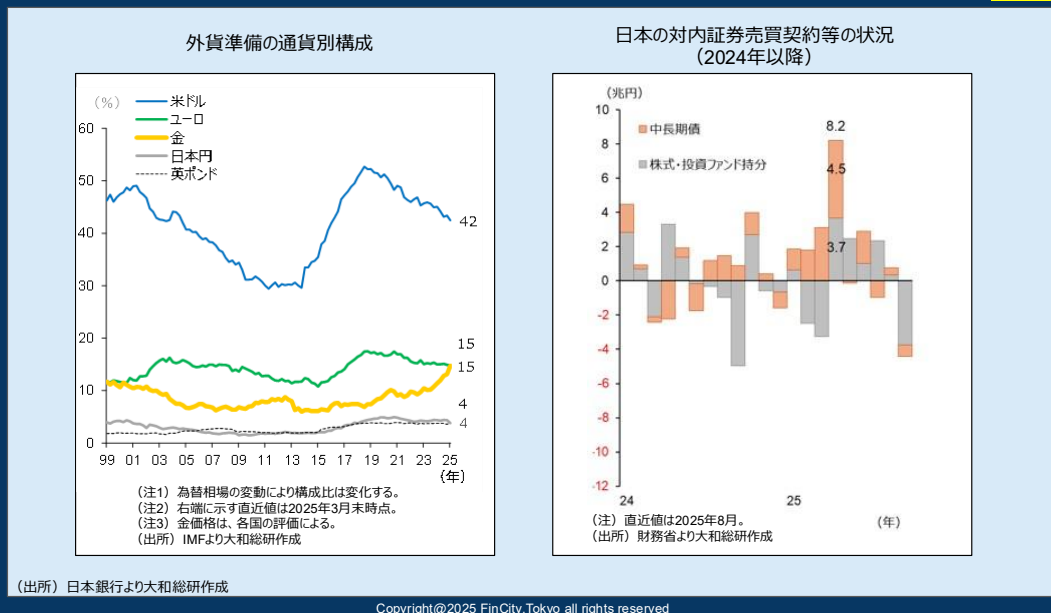
(図表 1)

この間、日本を取り巻く経済金融環境も大きく変化いたしております。地政学的緊張の高まりとトランプ関税政策の導入で、世界経済が長らく享受してきた多角的自由貿易体制に亀裂が入り、分断が進んでいます。インフレは多くの国で未だ鎮まっておりません。また、地球温暖化が進み、気候変動対策が喫緊の課題であることは、今年の日本の夏の異常な暑さをはじめ、世界で頻発する異常気象からも明らかです。本日は、そうした変化の中で東京がアジアの金融センターとして果たすべき役割について、サステナブルファイナンスのうち、特にトランジションファイナンスに焦点を当ててお話しをしたいと思います。

まず、Trump 2.0によって、これまでのドルを中心とする国際金融体制・秩序に変化の兆しが起きていることを指摘しておきたいと思います。図表2の左図で見ると、外貨準備のシェアは米ドルが依然高いが、2018年を境に、趨勢的低下に転じております。最近では金のウェイトが急上昇しており、今ユーロと並んでいます。また、米国の関税が発動されたLiberation Day直後の4月上旬、米株、米国債、米ドル為替相場はトリプル安に見舞われ、基軸通貨ドルに対する信認が揺らぐ場面がありました。

国際的な資金フローのトレンド

Slide 2



(図表 2)

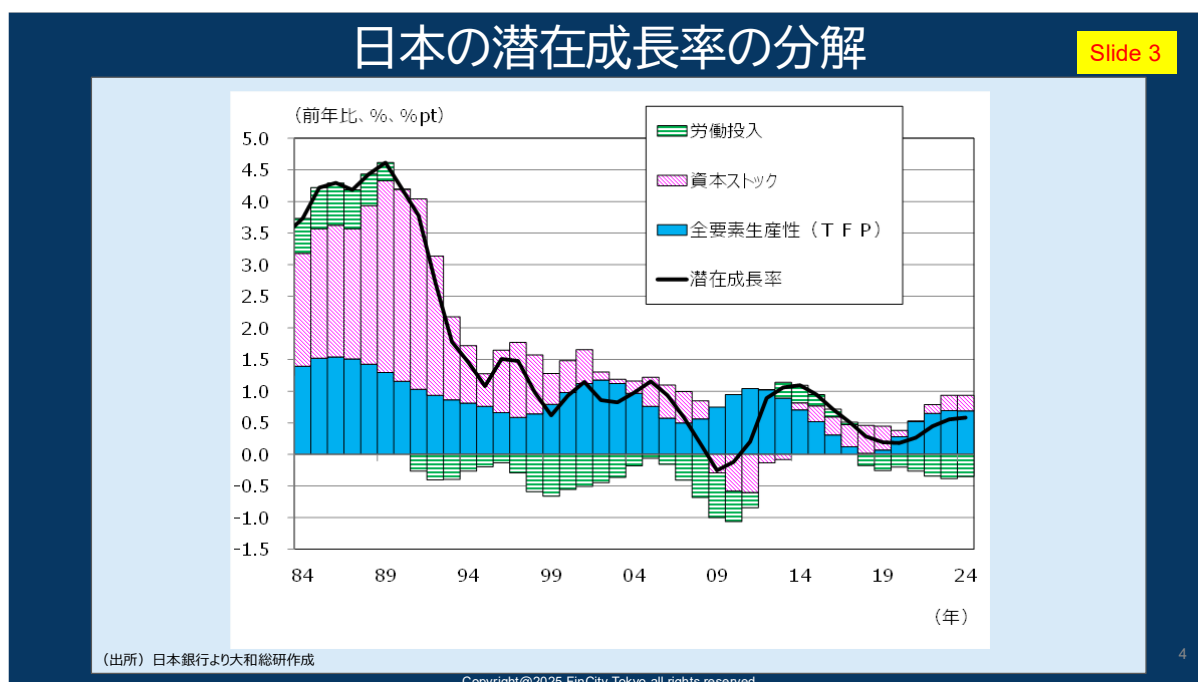
実際、右図にお示ししますように、4月中に日本へは株式と債券の合計で8.2兆円もの大規模な資金が流入しました。その後、規模は縮小しましたが、日本への資金流入基調は株式を中心に続いています。ドルの基軸通貨としての優位性が直ちに揺らがないとは思いますが、投資対象を、ドル建て資産から円を含め他の通貨や金への分散化を図る動きは今後とも継続するだろうと見ております。

このほかにも、日本への資金流入が続くと予想できる理由は3点ほどあります。第一は、何と云っても、日本銀行が金融政策の正常化を進め、金利のある世界が復活していることです。これは円建て資産の投資対象としての魅力を高めております。第二に、貯蓄から投資への動きが継続する中で、「資本コストと株価を意識した経営」が浸透していること、第三に、JPXが目指す上場廃止基準の厳格化をすぐには満たせないような先の存在が、今後、MBOやM&A案件の組成増加に繋がる、との投資家の期待を醸成していることを指摘できるかと思います。

こうしたグローバルな金融環境の中で、東京が金融センターとしての役割を存分に発揮できる領域がサステナブルファイナンス、とりわけトランジションファイナンスの領域であると考えます。冒頭述べたように、気候変動対策は喫緊の課題ですが、多くの企業にとって脱炭素化を一朝一夕に成就することは難しいものです。多くの企業にとっては、BrownからGreenに向かう途上では、省エネや、よりクリーンな燃料への転換によってCO2排出量を減らすAmber(橙色)な領域を経てGreenに向け段階的に移行していくことが現実的なアプローチであると思います。

この移行過程をファイナンスしていくのがトランジションファイナンスの役割です。脱炭素化への移行過程には、次の10年間で総額150兆円もの巨額の投資が必要と政府は推計しており、これを埋めるために政府は20兆円の「脱炭素成長型経済構造移行債(GX経済移行債)」の発行を決定しています。しかし、これだけでは所要金額を満たすことはできず、民間資金を動員することが必要になります。この点、日本には蓄積された金融資産とこれを循環させるインフラがあります。また、ユーザーとしての多様な企業が集積した多重的産業構造も有しており、それらが海外投資家を引き付ける魅力になっているといえます。東京が、トランジションファイナンスの中心として機能する潜在力は、こうした「比較優位」に裏付けられていると言えます。

このように、気候変動対策は重要な社会課題であります。日本にとっては重要な「成長戦略」にもなると考えます。図表3は、バブル期以降の日本経済の実力とも言える「潜在成長率」の推移を黒太線で、その要因を棒グラフで表したものです。一見して明らかなように、80年代後半には4%を超えていた日本の潜在成長率は、バブル崩壊以降は、人口減少(緑)、資本蓄積(設備投資)不足(ピンク)、全要素生産性(TFP、青)の停滞からほぼ一貫して低下し、現在は「0%台半ば」と推計されています。日本経済の持続的成長のためには、これを今後底上げしていく必要があります。



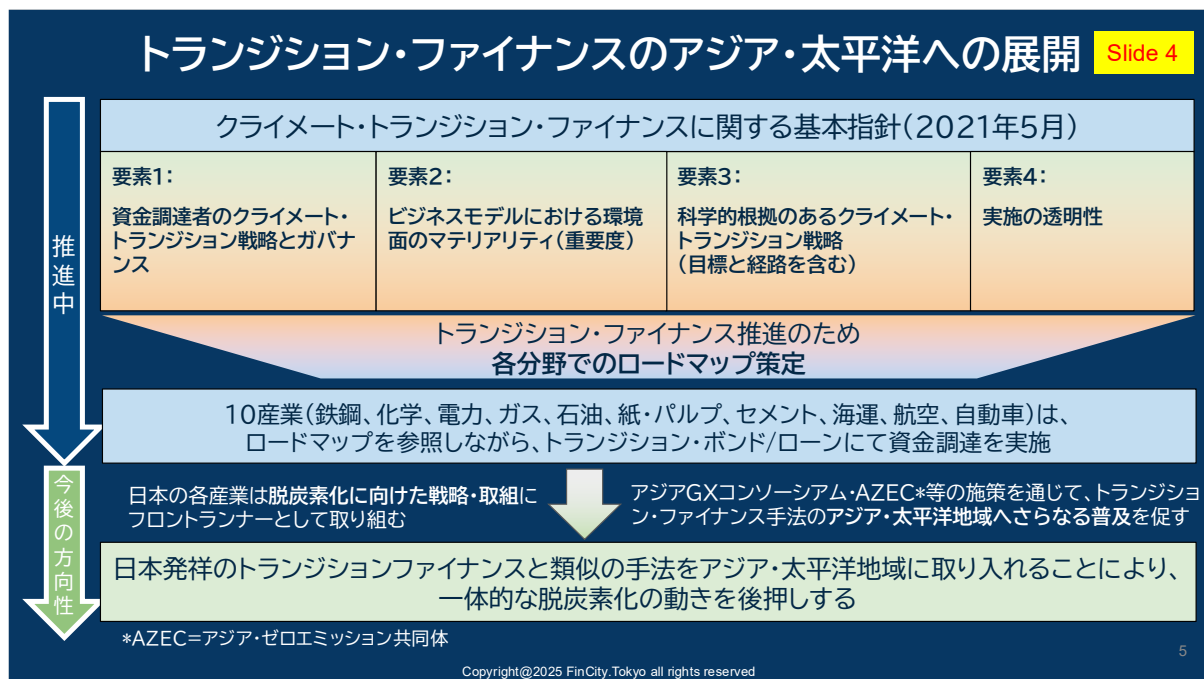
(図表 3)

この点、「2050年カーボンニュートラルの達成」という目標の達成には、水素やアンモニアなどの新エネルギーの利用促進や、CCUSと呼ばれる、二酸化炭素を回

収・貯蔵・有効利用する革新的技術の研究開発とその実装、これを体化した大規模な設備投資が必要になります。このように、脱炭素化は、技術革新と設備投資という、これまで力不足だった成長の2つの力を車の両輪として、日本の成長力を増強する格好の成長戦略となり、サステナブルファイナンスはそれを金融面から支援する役割を果たします。この講演の2つ前のパネルディスカッションは、アライアンスバーンスタイン社の阪口社長のモデレーションで行われましたが、そこで受けた印象として、グローバルに理念を共有するだけではなく、いかに企業がその価値を上げていくか、企業の成長力を上げていくかがグローバル投資家を引き寄せる鍵であると認識した次第です。

「成長戦略」は「大胆な金融緩和」、「機動的な財政政策」と並ぶ、アベノミクス3本の矢のうち三番目の矢ですが、これまでに十分な成果を挙げたとは言えないというのが実態でした。日本の政治の行方については、今月末に訪日するトランプ大統領に会う人物が誰になるのか今もってわからない、混沌した状況であります。どのような政権であっても、新政権には気候変動を含めた時代のニーズに合わせた「成長戦略」を是非とも完遂して頂きたいと切に願っております。

さて、トランジションファイナンスは、国際的な広がりを見せています。アジアには、日本のサプライチェーンを構成し、hard-to-abate、つまり、すぐにグリーン化は困難、という意味で日本企業と同様な課題に直面する企業が数多く存在しています。図表4に示すように、トランジションファイナンス等の金融手法も含め、日本が生み出す解決策をアジアに提供することによって、東京はアジア金融センターとして地域全体の脱炭素化、ひいては持続的な経済発展に寄与していくことができるのです。こうしたアジアとの連携については、「アジアGXコンソーシアム」や、AZEC (Asia Zero Emission Community) など日本が主導して設けた枠組みの中で FinCity Tokyoとしても、どのような貢献ができるか考えていく所存です。



(図表 4)

欧州でも、従来のBrownかGreenか、といった二元的アプローチから、脱炭素への段階的移行に軸足を移す動きが見られているところです。例えば、昨年12月、City of Londonが英国政府の支援の下、Transition Finance Councilを発足させました。今年7月には、我々FinCity.Tokyoも同Councilとロンドンでトランジションファイナンスに関するフォーラムを共催しました。図表5は、その時の模様ですが、この領域における日本の取組みに大きな関心が寄せられました。その背景には、G20が視野に入れた戦略があるようです。具体的には、気候変動対策の面では、Trump政権の米国がG20議長国を担う来年は大きな進捗が期待できないことを見越して、英国が議長国に就く2027年にリーダーシップを発揮し成果を挙げられるよう、今のうちに日本との連携を強めておきたい、という深慮遠謀があるように推察しています。このように、どう欧州と連携していくかも、私たちの今後の課題と認識しています。

City of Londonとの連携

Slide 5

City of Londonは、2024年に**Transition Finance Council**を設立し、トランジションファイナンスの取組促進を実施。FinCity.Tokyoは、同カウンスルとロンドンでフォーラムを共催。**City of Londonと東京都のMoU改定**にも関与した。



【主な発言】

- 脱炭素化を実現するためには、①**初期段階の革新的な技術への投資** ②**排出削減が困難な産業セクターへの投資** ③**新興国への投資を加速**する必要があり、これらの問題意識から英国では**Transition Finance Council**を立ち上げ、トランジションファイナンスについて日本の経験を取り入れ、世界的に相互運用可能な脱炭素化のアクションを加速したいと考えている。



【主な発言】

- 脱炭素化の移行は世界的な課題で、**GXは国際的なスケールでの投資機会**が広がっている。
- 日本企業のコーポレートガバナンス改革や日本の年金基金の運用指針の進展、資産運用業界のエンゲージメントにより、日本におけるサステナブル投資の機運は大きく高まっている。今、**日本には過去にないほどの関心**が寄せられており、日英間の連携を強化する好機。
- 中長期的な脱炭素化の実現に向けて、**企業側の情報開示の質の向上と投資家・金融機関の対話**の内容を深めていくことが重要。

6

Copyright©2025 FinCity.Tokyo all rights reserved

(図表 5)

以上のようなサステナブルファイナンスを巡る様々な動きの中で、東京金融センターとして、今後どのような方向性を目指していくべきでしょうか。この点については、図表6に列挙した3点が指摘できると考えます。第一は、日本国内の地銀をはじめとする地域金融機関との連携強化です。地域金融機関は、地域内の事業者について圧倒的な情報を有しています。一方、FinCity Tokyoは地域の事業者やプロジェクトに対する投資意欲を持つ内外投資家のニーズを把握しております。両者が有する情報をマッチングすることによって、インベストメントチェーンを通じて地域にも成長資金が循環するようになるだろう、と考えます。現在、金融庁が検討を進める「地域金融強化プラン」の中で、FinCity Tokyoとしても意味のある貢献をしていきたい、と考えております。

東京金融センターが目指していくべき3つの方向性 Slide 6

東京金融センターはサステナブルファイナンスを加速させていく上で、以下の3つの方向性を軸にすべき

- **地域金融機関との連携強化**を通じた成長資金の循環促進
- **サステナブルファイナンスのパイオニア**としての知見の蓄積・共有
 1. トランジション・ボンドの発行拡大を通じたノウハウの蓄積・展開
 2. 「Tokyo Resilience Bond」など、サステナブルファイナンスの先駆的取組を官民双方で推進
 3. アジア太平洋地域で相互運用可能なボランタリーカーボンのクレジット市場を推進
- AI技術など、**先端テクノロジーの導入と実装**の推進

Copyright©2025 FinCity.Tokyo all rights reserved

(図表 6)

第二に、サステナブルファイナンスのパイオニアとして今後さらに知見を蓄積・共有していくことです。トランジションファイナンスのひとつの形態であるトランジションボンドについては、図表7の表にあるように、日本の企業による累積発行実績は、1.3兆円を超えて、世界に提供できるノウハウが蓄積されつつあるといえます。

日本企業によるトランジション・ボンドの発行実績 Slide 7

発行体:23 社 × 発行本数:84 = 発行総計:1兆3,377億

トランジションファイナンスの発行体一覧

北陸電力	西部ガスホールディングス	日本政策投資銀行	JERA
北海道電力	川崎重工業	関西電力	マツダ
日本郵船	大阪瓦斯	九州電力	JFEホールディングス
日本航空	大同特殊鋼	三菱マテリアル	ENEOSホールディングス
東北電力	中国電力	三菱重工業	IHI
東邦瓦斯	東京瓦斯	出光興産	

Source : JPX ESG bond platform

Copyright©2025 FinCity.Tokyo all rights reserved

8

(図表 7)

この間、東京都も、気候変動等が都市に与える影響と向き合い、様々な先駆的な行

動を起こしてきました。東京都は金融面では、これまで5,100億円超にのぼるSDGs債の発行を進めてきたほか、GXの推進等に資する官民連携ファンドの創設を通じて、金融の力で民間の取組を活性化することに注力してきました。また先週には、資金の充当先を都市の強靱化に特化した「Tokyo Resilience Bonds」を海外市場で発行することを発表したところです。図表8にその概要を示すように、世界初の認証レジリエントボンドが誕生しました。このように、様々な主体の知恵や技術を結集して世界共通の課題を共に乗り越えていく仕組みを創ることは非常に重要であり、その最前線に立つ都市の役割が高まる中、東京都がその先頭に立ち、国際的にも注目される先進的取組を率先して行っていることは、東京の国際金融センターとしての地位の確立にも寄与すると考えております。

“サステナブル・レジリエントファイナンスのリーディングシティー”を目指す東京都

Slide 8

東京都 知事記者会見

「TOKYOレジリエンスボンド」の発行

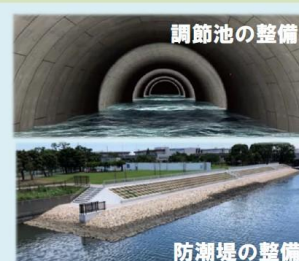
- **世界初**のレジリエンスボンド（国際認証取得済）を発行
- 強靱化の取組を国際社会に発信、レジリエンスへの投資を促進

規模・発行日等

- ・ **海外市場** で 500億円相当（外貨建て）
- ・ **10月中** に発行予定

調達資金の用途

- | | |
|---------------------|-------------|
| ■ 中小河川の整備 | ■ 無電柱化の推進 |
| ■ 東京港・島しょ海岸保全施設整備事業 | ■ 土砂災害対策施設 |
| ■ 河川施設の耐震・耐水化 | ■ 港湾建設事業 |
| | ・ 海岸保全施設の整備 |



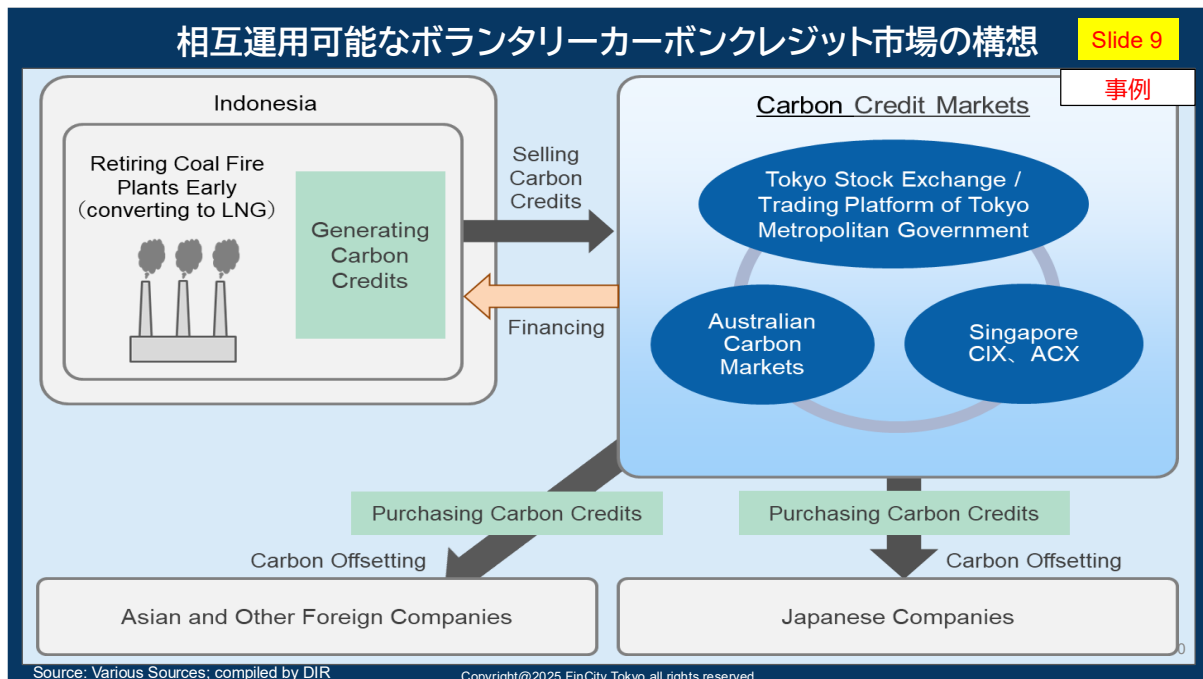
—用途の具体例—

令和7（2025）年10月10日（金）

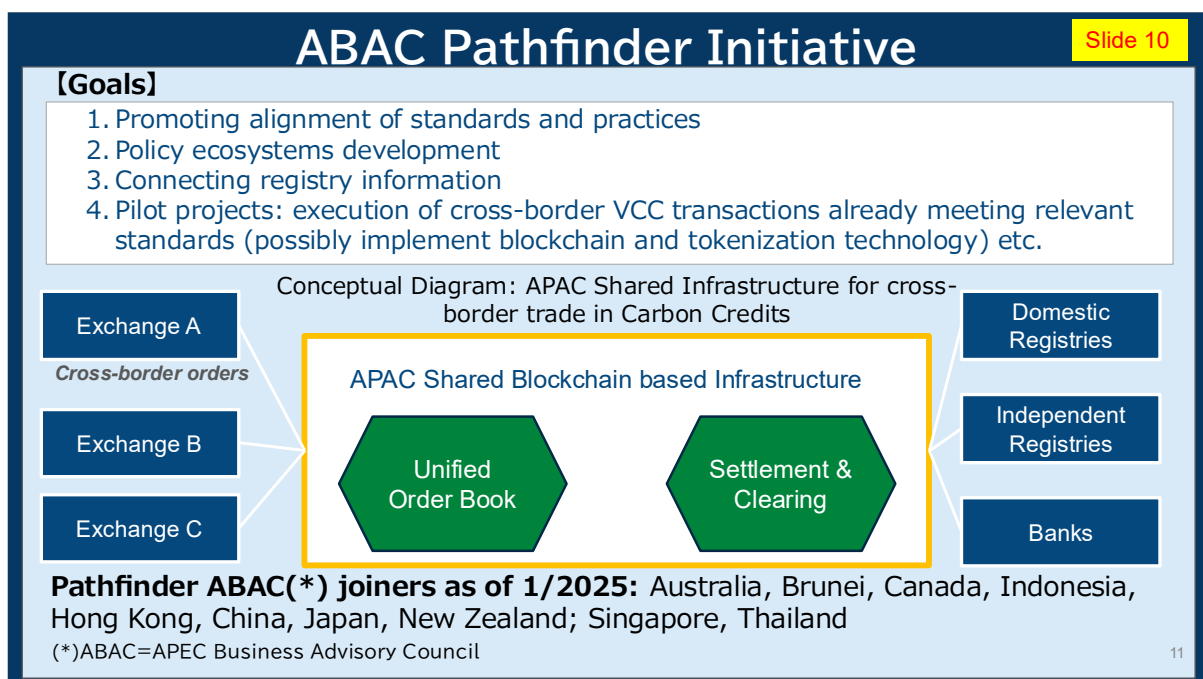
9

（図表8）

もう一つFinCity Tokyoがトランジションファイナンスの文脈で推進しようとしている構想が、アジア太平洋地域での「相互運用可能なボランタリーカーボנקレジット市場」の設立です。図表9の事例が示すように、例えばインドネシアの火力発電所の燃料をLNGに転換することによって削減できるCO2排出量を、カーボנקレジットとして東京をはじめとする取引市場で、排出量相殺ニーズのある企業に売却するなどを構想しています。トランジションファイナンスの一種であるこのメカニズムを用いてアジア太平洋地域全体で脱炭素化を円滑に進めることを狙いとしております。



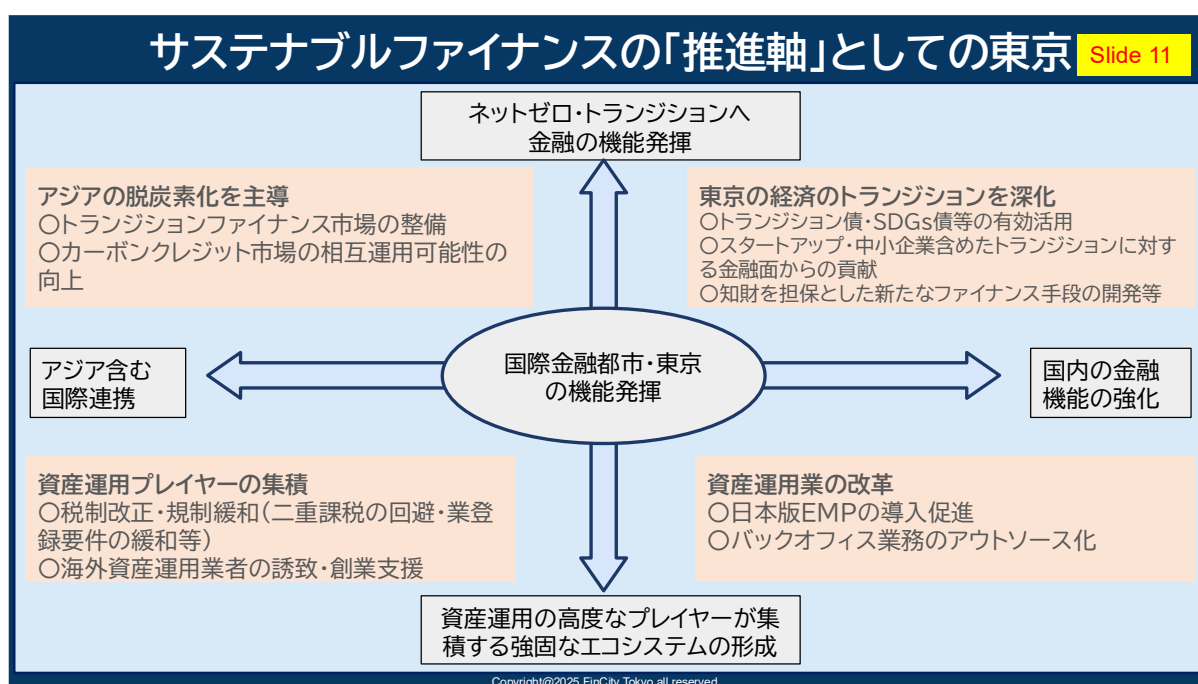
APECに対する民間の諮問委員会であるABACでは、図表10に概要を示した「Pathfinder Initiative」と呼ばれるプロジェクトにおいて、アジアの民間セクターの実務レベルで①カーボンクレジットの品質を保つための基準の策定、②ecosystemの整備、③登録機関(registry)を柱とするインフラ構築、といった個別具体論について実務レベルでの検討が着実に進められております。カーボンクレジットのトークン化やブロックチェーンによる取引など先端技術を取入れる動きが加速しているだけに、日本としても遅れを取ってはならない、と意識しているところです。



(図表10)

第三に、サステナブルファイナンスにおける、AIなど先端テクノロジーの導入と実装の推進です。AIは、人口減少社会の日本では、労働生産性向上の観点から語られることが多いかと思われそうですが、サステナブルファイナンスの分野では、具体的な例としては、ESG情報の収集や非財務データの解析、グリーンウォッシングの検出に活用できます。また、機関投資家のリスク管理や、金融当局のモニタリングにも大きな力を発揮するとも思われます。サステナブルファイナンスの様々な次元における実務面に先端テクノロジーを実装することは、東京金融センターの国際的競争力確保の必須条件になると考えられます。この後、LSEG日本代表の平山氏がモデレートする「AIとサステナビリティ」というテーマで、日本を代表するAIのステークホルダーの方々がAIの今後について議論を交わす予定と聞いており、私自身も強い関心を持って拝聴したいと思っております。

以上みてまいりましたように、東京金融センター構想を巡る環境は大きく変化してきてまいりました。高まる地政学的リスク、世界経済の分断、気候変動対策への逆風など、不確実性が高まっているのは事実です。そういった不確実性の中で、図表11に要約しておりますのが、サステナブルファイナンスを軸とした東京金融センターの果たすべき役割です。キーワードは、国内金融機能、アジア、ネットゼロ、資産運用の4つです。これらに関する各種施策を「ビジョンと戦略」を持って着実に実行していくことによって、東京の金融センターは再び輝きを放つことができると確信しております。私たちが思う以上に強い日本のソフトパワーが、その実現を後押ししてくれることでしょう。皆様と共に、不確実性をチャンスに変える努力を重ねていく決意を改めて表明し、私の話を終えたいと思います。ありがとうございました。



(図表11)