

本資料は、ブラックロック・グループ（以下、「ブラックロック」という。）が作成した英語版のレポートをブラックロック・ジャパン株式会社（以降「弊社」）が参考情報として提供するものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。巻末の重要事項をお読みください。

# BlackRock<sup>®</sup>

# The big emerging question 新興国の大きな課題

ネットゼロへの移行に向けた  
新興国投資の方法

BlackRock  
**Investment**  
Institute

2021年10月



# 要約

- 気候変動は地球規模の課題です。すべての地域でネットゼロへの移行を成功させなければ、どの地域の気候変動リスクにも対応できません。新興国（EM）は、世界の炭素排出量の34%（除く中国）を現在占めており、世界的なネットゼロへの移行にとって重要な存在ですが、そのための資金が大きく不足しています。
- 2050年までのネットゼロ排出の達成には、新興国では少なくとも年間1兆米ドルが必要になるとブラックロックは推定していますが、これは現在の投資額の6倍超です。移行を成功させることは集団の利益であり、また行動を起こすための時間的余裕が少なくなっていることを考えると、資金の負担が可能な国から、グリーンへの移行が重要なものにもかかわらず資金が不足している国へ、公的な資金を従来よりはるかに大規模に投入する必要があると考えます。
- 新興国のネットゼロ移行のために、先進国が官民合わせて年間1,000億米ドルの資金を動員するという国連の目標はまだ達成されておらず、さらにこの目標額は十分ではないと考えられます。ブラックロックは、公的予算（無償供与に相当するファイナンス）だけで1,000億米ドルが必要であり、これを活かして、年間1兆米ドルの官民資本を呼び込む必要があると考えています。
- グローバルな国際機関による、大規模な民間資本の呼び込みは限定的な成果しか挙げておらず、公的資金1ドルに対して民間資本1ドルを呼び込むのがやっとという状況です。新興国に対する大規模な民間資本流入の主な障害は、政治的リスク、法的リスク、レピュテーションリスク、マクロ経済リスクなど、一般的にカントリーリスクが高いことです。このリスクを軽減するための既存の措置は、必要な規模の民間資本を呼び込むのに効果的ではありません。
- カントリーリスクの根本的な原因に対処するためには、制度および構造改革が必要です。多くの場合、これらの改革は進んでいますが、必要とされる水準までリスク低減を行うには時間がかかりすぎています。
- 気候変動に対応する能力を強化しても、このような広範なリスクに対応することはできず、リスクを分散して減少させる民間部門の金融ストラクチャーまたは金融工学もありません。必要な規模とスピードで民間資本を呼び込むには、リスク負担のシェアリング、および公的部門の損失リスクの引き受けを増やす以外にないとブラックロックは考えています。
- 公的予算は民間資本の呼び込みに成功してきました。公的予算は、民間投資家が躊躇するような損失の吸収ができ、融資、エクイティ、保証の形式で公的資金を活用し、民間資本を呼び込むことができます。公的資本が民間資本を十分に動員できていない現状が大幅に改善されない限り、少なくとも年間1,000億米ドル（現在の支出額の約6倍）の予算を、資金負担が可能な国がコミットする必要があると考えます。
- これは必要不可欠な投資だとみています。今後20年間に年間1,000億米ドルの予算を公的に拠出することによって、世界的な損害を回避できると思われます。もし気候変動対策が実施されなかった場合、損害額は、この公的予算の少なくとも10倍になると想定されます。しかも、その1,000億米ドルは、パンデミックの影響を緩和するために先進国が支出した9兆米ドル（2021年7月2日現在）と比べると、ごくわずかです。これは、気候変動のような人類と経済の差し迫った危機に対処する際には集団的意思が働くことを示しています。
- 公的予算の拡大により大規模な民間資本を呼び込むためには、個別のプロジェクトごとではなく、ファシリティごとにリスクを大幅に軽減し資金を提供するなど、いくつかの重要な原則に基づいて資金を投じる必要があります。期待されるツールとしては、グリーンバンク、オークション形式の炭素価格フロア、証券化、適切に設計されたファシリティ・レベルの信用補完などの仕組みがあります。

## Authors



**Paul Bodnar**  
Head – BlackRock  
Sustainable Investing



**Jean Boivin**  
Head – BlackRock  
Investment Institute



**Isabelle Mateos y Lago**  
Head – BlackRock Official  
Institutions Group

## Contributors

**Axel Christensen** – Chief Investment Strategist for Latin America, BlackRock Investment Institute

**Nicholas Fawcett** – Macro Research, BlackRock Investment Institute

**Terrence Keeley** – Head of BlackRock Educational Academy

**Benjamin Levine** – Office of the CEO

**Stephen Moch** – BlackRock Sustainable Investing

**Gerardo Rodriguez** – Global co-Head of Product Strategy, BlackRock Systematic Active Equity

# 資金不足

新興国では、グリーンへの移行に必要な資本投資が不足しています。ブラックロックは、投資不足額を推計し、民間資本の大規模な流入を妨げる障害について考察します。

## グローバルな危機には グローバルな対応が必要

気候変動はグローバルな危機であり、グローバルな対応が必要です。すべての地域でグリーンへの移行を成功させなければ、この地域の気候変動リスクにも対応できません。世界的に合意された気候目標の達成にはスピードが要求され、国連によれば、2030年までに排出量の50%削減が必要です。世界の排出量に新興国（EM）が占める割合は、現在は34%、中国を含めると65%と拡大しており、資本投資を特に必要としているのは新興国です。新興国がインフラを構築する際の選択が、今後の全世界の気候変動リスクを決定づけるでしょう。しかし、これらの国は単独で投資ニーズを満たすことができず、このギャップを埋めるための国外からの官民の資金供給も十分ではありません。したがって、新興国における気候変動ファイナンスの大幅な資金不足に対処することは緊急の課題であるとブラックロックは考えます。

グローバルな資産運用会社として、また顧客資産のフィデューシャリーとして、ブラックロックは多くのアセット・オーナー（資産保有者）がグリーンへの移行に加わりたいと考えていることを理解しています。投資家にとって、気候変動リスクは投資リスクであり、移行を通じて、世界的な取り組みに貢献し、リターンを得る機会が生まれます。しかし、現在、新興国の気候変動ファイナンスに対する民間部門の関与は限定的です。

移行に対して資金提供する民間資本は、理論的には豊富にあります。しかし、ほとんどの新興国では投資条件が悪いという現実をふまえると、リスクのシェアリング、公的部門の損失リスクの引き受けが拡大しなければ、民間資本が十分に新興国に流入しないことは当然と言えるでしょう。民間資本を呼び込む現在の戦略は、十分な規模とスピードで機能していません。さらに、新興国が制度改革に着手する、または投資適格に引き上げられるまで、気候変動は待つはくれません。構造的な課題に対処する取り組みを並行して行うことはできますが、10年以内に世界の炭素排出量を半減させることを真剣に考えるのであれば、新興国における既存の金融構造の枠組みで今すぐ行動を起こす必要があります。

ブラックロックの考えでは、気候変動対策に公的資金を追加投入できる国（主にOECD諸国）が、新興国への資金供給を大幅に増やし、その結果として、民間資本の呼び込みを飛躍的に拡大させる以外に選択肢はありません。これは、先進国（DM）の政府にとって、財政的にも政治的にもジレンマとなる可能性があります。しかし、行動を起こさなかった場合の経済的な打撃を考えると、先進国政府による資金協力の拡大は必要不可欠な投資であり、気候変動の世界的な影響を考慮すると、先進国政府にとっても利益になると考えます。

新興国、ひいては世界がグリーン経済に移行する上での障害は、資金不足だけではありません。実際、多方面での取り組みが必要であり、次のような全面的な改善が求められます。

- 新興国の投資環境の改善
- 国際的なガバナンスと組織体制の強化
- 支出の効率化と効果的なファイナンス構造
- 現場における気候に関する専門知識の向上
- 実行可能なプロジェクトの増加

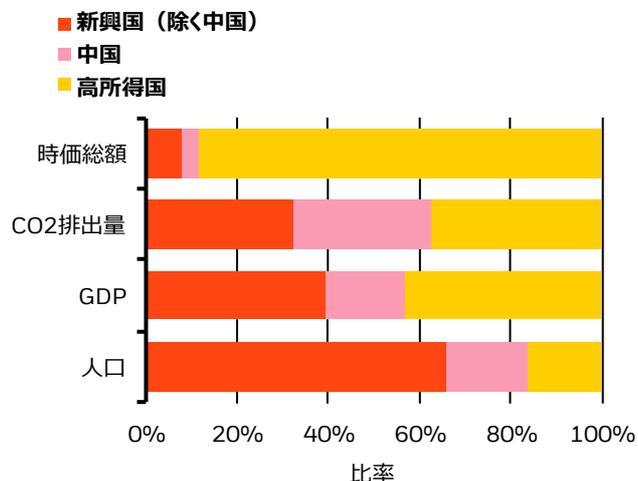
気候変動ファイナンスは、開発支出と完全に切り離すことは不可能であるとブラックロックは考えており、環境保護に対する支出も、新興国の開発の進展および優先順位を考慮する必要があります。

運用会社としての専門知識を活かし、ここでは、必要とされる資金調達規模と資金調達を困難にしている原因、ならびにニーズを満たせるよう公的資金と民間資金を最適に組み合わせる方法に焦点を当てます。

新興国に関しては、ネットゼロの達成を自己資金で賄い、世界的な取り組みに貢献する能力が高いと考えられる中国を除外しています。ブラックロックは、幅広い地域における資金需要と気候変動の影響を評価する際に不確実性を考慮して、保守的なアプローチで推計しています。また、気候変動投資の中には、追加資金ではなく、資本の再配分を基にするものもあることを認識しています。

### リソースのミスマッチ

新興国および高所得国のリソースおよび資産の分布



出所：ブラックロック・インベストメント・インスティテュート、IMF、世界銀行、MSCI、Haver AnalyticsおよびRefinitiv DataStreamのデータを使用しています。2021年10月時点。注記：上図は様々な観点における、新興国（除く中国）、中国、高所得国（つまり、新興国と中国を除く世界の国々）の比率を示したものです。新興国とは世界銀行が低・中所得国に分類している国です。時価総額については、2021年10月4日時点におけるMSCIの世界の株価指数の時価総額で測定した、世界の株式時価総額合計に占める各グループ/国の比率を示しています。CO2排出量については、2018年の世界のCO2排出量合計（最新データ）に占める各グループ/国の比率を示しています。GDPについては、2019年（新型コロナ・ショック前）の、購買力平価為替レートを用いた世界のGDPに占める各グループ/国の比率を示しています。人口については、2020年の世界人口に占める各グループ/国の比率を示しています。

## 今後10年は1兆米ドルの不足

新興国のグリーンへの移行を成功させるには、どれくらいのコストがかかるのでしょうか。経済のすべてのセクターを脱炭素化するには巨額の投資が必要で、少なくとも年間1兆米ドルに上るとブラックロックは考えています。この数字は、新興国における気候変動ファイナンスのニーズに関する多くの研究に基づくものです。推計値は、基礎となる前提、および気候変動の影響のモデル化に関する不確実性によって異なります。2018年の調査では、中国を除く新興国に必要な投資額は年間0.4兆米ドルから1.4兆米ドルとされていましたが、国際エネルギー機関（IEA）、世界銀行、世界経済フォーラムが2021年6月に発表した報告書は、2050年までに排出量ネットゼロを達成するには、2030年まで年間1兆米ドル超を新興国に投資する必要があるとしています。

しかし、これらの推計は、気候変動の緩和に向けた供給側のコスト、つまり気候変動のプロセスを遅らせるための措置に主に焦点を当てています。気候変動への適応コスト（すでに起きている気候変動および将来の気候変動による被害を防ぎ、限定するための措置）および需要側のコスト（エネルギー消費の削減など）も考慮すると、数字はかなり膨らむでしょう。

上記の数字には、これらの不可避な追加コストが含まれていないことを考えると、年間1兆米ドルの投資は、新興国のグリーンへの移行に必要なファイナンスの水準として妥当な推計値であるとみていますが、実際にはこれを上回る可能性があると考えています。

## 不足額の規模

このように投資の必要額を保守的に見積もっても、現在のファイナンスは十分と言うにはほど遠い状況です。前述のIEAの報告書によると、2020年の新興国（除く中国）における脱炭素化への投資額は年間1,500億米ドルで、これは必要額の6分の1にすぎません。下図をご覧ください。

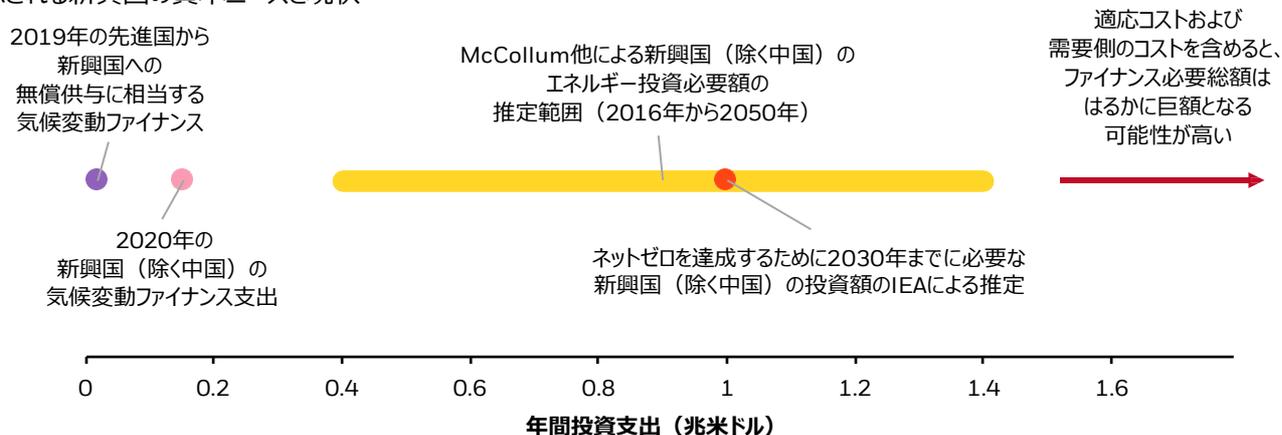
この資金の一部は新興国自身のものであり、一部は先進国が公式の二国間・多国間チャネルおよびそれを活用した民間資金を介して動員したものです。OECDの最新のデータによると、2019年に先進国が動員した資金はわずか800億米ドルでした。これでは、2010年の国連気候変動枠組条約（UNFCCC）で掲げた、2020年までに公的資金と民間資金を合わせて少なくとも年間1,000億米ドルを呼び込むという目標にまだ到達していません。この目標を達成したとしても、ブラックロックが必要と考えている、少なくとも1兆米ドルには遠く及ばないでしょう。

2019年に先進国が動員した総額の内訳は、大部分（80%超）が公的資金であり、全体の量は近年やや増加していて、主に融資の形で提供されています。この公的資金のうち、予算を財源とした無償供与に相当するファイナンスは、実際にはごくわずか（2019年は167億米ドル）でした。この形式の資金提供は、新興国のリスクやグリーンテクノロジーのプレミアムを直接的に減少させるために使用できることから、非常に重要と考えます。

一方で、先進国が動員した資金のうち民間分は、すでに低い水準であった2018年と比べて2019年にはわずかに減少しました。2019年には、民間部門からの資金は20%未満の140億米ドルにすぎませんでした。少なくとも年間1兆米ドルの投資ニーズは、納税者だけで賄うには大きすぎます。新興国におけるグリーンへの移行の資金不足が世界全体に影響を及ぼす可能性があることを考えると、民間部門の資金の拡大は大規模かつ迅速に行う必要があるでしょう。

## 現在のファイナンス額は大幅に不足

予想される新興国の資本ニーズと現状



出所：ブラックロック・インベストメント・インスティテュート、McCollum他、2018年、“Energy investment needs for fulfilling the Paris Agreement and achieving the Sustainable Development Goals”、Nature、OECD Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries: Aggregate Trends Updated with 2019 Data、2021年9月、IEA Financing clean energy transitions in emerging and developing economies、2021年6月。

## 民間資本流入への障害

グリーンへの移行には投資機会が存在するにもかかわらず、なぜ必要な規模の民間資本が新興国に流入しないのでしょうか。それにはいくつかの要因があります。

何よりもまず、**新興国の投資環境は高リスクと見られていることです。**

- 政治的安定性、法の執行、レピュテーション、マクロ経済の管理に関して、重大なリスクがあり、これらは分散によるリスク低減が困難です。いずれも、「気候変動への対応政策」によって有効に解決できるものではなく、気候変動に対応する能力を構築しても、より根本的なカントリーリスクの対応にはなりません。
- 例えば、マイクログリッドの開発者を将来の都市電力網の拡大から保護する規制強化の支援は、国外からの投資の呼び込みには役立つかもしれませんが、国の裁判所で私的な契約に強制力がないという問題に何も対処しようがなければ重大なリスクとなるでしょう。
- このようなリスクは、民間の優れた金融ストラクチャーや金融工学では管理できません。しかし、これらのリスクが軽減されない限り、民間投資家は投資を控えるでしょう。

その結果、民間の投資家にとってリスクに見合うリターンが期待できず、多くの投資家が新興国への投資を控えたり禁止しています。

**このリスクを軽減する既存の措置は、必要な規模の民間資金を呼び込むには効果的ではありません。**

- 新興国リスクの低減を目的とする国内制度、法体系、マクロ経済環境の改革は、その性質上、望ましい時間軸では起こらないと考えられます。10年以内の大規模かつ迅速な脱炭素化の実現を望むのであれば、投資環境の緩やかな改善に頼ることはできません。建物、発電所、製鉄所などの関連資産の開発サイクルが長期にわたることを考えれば、尚更です。
- カントリーリスクを軽減するために国際開発銀行（MDB）や開発金融機関（DFI）が採用した措置は、あまりにも小規模でした。例えば、政治リスク保証または信用補完の提供は、プロジェクトごとには効果的でした。しかし、融資の多くは市場金利を下回る水準で実行されており、これは善意ではあるものの、民間資本を排除し、新興国の国内資本市場の発展を妨げています。

- 公的資金も、民間資本を大規模に呼び込むには効果的ではありませんでした。既存の無償供与、またはそれに相当するファイナンスは、個々のプロジェクトの資金提供に目的を絞るすぎており、より広範にリスクを軽減し、民間投資を呼び込む目的では使われていません。2019年に行われたMDBの気候変動ファイナンスのレビューでは、7行のMDBのうち6行において、MDBの気候変動ファイナンス1米ドルに対する民間部門からの動員が1米ドル未満であることが示されました。気候変動ファイナンスの資金フローのペースと規模を必要に応じて改善するには、公的予算の投入を大幅に増加させる、または民間資金の動員率を一桁上げる、またはその2つを組み合わせることが必要になるでしょう。
- 資金調達フローを妨げる市場の失敗に対して、現在のアプローチでは効果的に対処できていません。例えば、情報へのアクセスが不十分なために、投資先の決定が困難になっています。また、公共の利益をもたらすプロジェクト（国内電力網など）への投資が不足しています。こうしたプロジェクトは、単独ではリターンが低い可能性があるものの、さらなる投資（グリーン・エネルギー生産など）のきっかけとなると考えられます。

### 民間資本を呼び込むことを目的とした現在の取り組みの限界

制度／構造改革には時間がかかる

開発金融機関のリスク軽減措置は小規模にとどまる

公的資金は個々のプロジェクトへの資金提供に目的を絞るすぎており、広範なリスクの軽減になっていない

市場の失敗（情報への不十分なアクセス）が資金流入を阻害している

# ギャップを埋める

新興国での気候変動ファイナンスのニーズに応えるためには何ができるでしょうか。より多くの公的資本でリスクを取る必要があるとブラックロックはみています。どのくらいの金額を、どのように投じるのが最適かを考えます。

## 必要不可欠な投資

このような民間資本流入の障害（特に新興国の投資リスクの問題）を必要な時間軸で解決する唯一の方法は、資金負担が可能な国が、民間投資家を阻む潜在的な損失を吸収するために、公的予算の投入を増加させることだとブラックロックは考えています。この種の公的資金の投入は、投資家に新興国のエクスポージャーを比較的低いリスク水準で提供するため、民間資本の呼び込みに成功すると考えます。

いくつかの国は、すでに一層の取り組みの必要性を認識しており、排出量の削減を目指す新興国が利用できる金融支援の量と種類を拡大するよう多大な努力をしています。DFI以外にも、二国間開発金融機関、二国間援助機関、多国間気候基金など様々な機関が、全く新しい形式での投資に資金を提供していますが、そのほとんどがまだ試験段階です。米国のバイデン政権は2021年、新興国の気候変動への対応を支援する資金を2024年までに年間114億米ドルに倍増する計画を発表しました。しかし、これは、EUが2019年に気候変動ファイナンスのために支出した232億米ドルに見劣りします。いずれにしても、これらの金額は、官民合わせて年間1,000億米ドルという国連の目標を視野に入れて打ち出されています。実際に必要な金額は少なくとも10倍以上であり、必要な水準の民間資金を集めるには、特に公的予算の占める割合を大幅に高めなければなりません。

1兆米ドルの投資（現在の投資額の6倍）を達成するためには、現在の民間資金の動員率が改善されない限り、公的予算額を少なくとも毎年1,000億米ドル（2019年の先進国による無償供与に相当するファイナンスの6倍）に増やすことは避けられないとみています。

### 気候変動関連の年間支出の意味合い

無償供与に相当する補助金（年額）の現状および必要額、気候変動対策を講じない場合の年間推定損失額、および先進国で実施している新型コロナ関連の年間財政支援額の比較（米ドル）



**将来の予想は実現しない場合があります。** 出所：ブラックロック・インベストメント・インスティテュート、OECD、IMF。注記：上に記載した円は、様々な項目に対する、必要とされる年間平均支出、経済的な損失、または実際の支出の推定値を示しています。先進国による現在の無償供与に相当するファイナンスは、先進国から新興国への気候変動ファイナンスに対するOECDの最新の評価によります。1兆米ドルの投資を呼び込むために必要な予算額は、新興国がグリーンへの移行に必要な資金を十分に調達できるよう、民間セクターの資金を動員するために必要と考える金額のブラックロックの推計です。世界のGDP損失額は、グリーンへの移行と現状を比較し、2040年までに回避される世界の推定損失総額を20年間で均等に配分して年間損失額を求めた過去の研究に基づいています（2019年のGDP水準で表示）。新型コロナ関連の財政支援の推計値は、2020年から2021年半ばの新型コロナのパンデミックによる国内の影響に対処するために先進国が導入した、裁量的な財政支援措置に関するIMFの推定値に基づいています。平均年間コストは、支援の3分の2が2020年に実施されたと仮定して導き出しています。

<sup>1</sup> この推計値は、投資の専門家を対象とした、ブラックロックの気候変動を考慮した資本市場予測の一環として行った分析を反映したもので、気候変動緩和策が講じられなかった場合、20年後のGDP水準が2.3%減少することを前提としています。ブラックロックのグリーンへの移行モデルは、気候変動に関連した物理的損害による経済損失、エネルギー移行の利益とコスト、グリーン・インフラへの支出の可能性などその他の政策変更を組み合わせたものです。

DFIが民間資金の動員率を改善させれば、この金額は小さくなる可能性があります（9ページをご覧ください）。しかし、時間軸や、DFIが大規模に民間資本を呼び込むことの困難さを考慮すると、政府が予算配分を大幅に拡大することが出発点になると考えられます。

この資金は、リターンを求めるプロジェクトに直接使うのではなく、損失の可能性を理解した上で、プロジェクトのリスクを軽減するために使うべきだと考えます。これは先進国にとっては莫大なコストに見えるかもしれませんが、ブラックロックは必要不可欠な投資だと考えています。年間1,000億米ドル、今後20年間の累積で2兆米ドルは、クライメート・トランジション（脱炭素化への移行）を成功させることで回避できる損失のほんの一部にすぎません。ブラックロックは、世界の経済生産高のうち、気候変動に関連する累積損失が2040年までに25%近くに達すると推計していますが、この割合を2019年のGDPに当てはめると21兆米ドル超に相当します<sup>1</sup>。2017年だけでも、米国議会は気候変動に関連した気象災害の後片付けのために、予定外の支出として1,360億米ドルの追加予算を組まざるを得ませんでした。今行動を取ることで経済的損失のうち回避できる規模は2040年以降に大幅に拡大するとみています。

20年間にわたって年間1,000億米ドルという数字は、新型コロナのパンデミックの影響を緩和するために2020年以降に先進国が国内で実施した財政支援の9兆米ドル（2021年7月2日現在）に比べると、わずかな金額にすぎません。同じ意欲を持って気候変動ファイナンスへの金融支援を行えば、資金不足は適時に解消されるでしょう。

移行を適切に実行することは、損失の回避だけでなく、追加の経済的利益をもたらします。2021年にIFCが発表したレポートによると、再生可能エネルギーに100万米ドルを投じるごとに7.5~15人、エネルギー効率化では7.7人のフルタイム雇用が創出され、一方で化石燃料では2.7人の雇用創出にとどまると推定されています。さらに、2020年から30年にかけて、中国を含む一部の新興国における約10兆米ドルの投資機会が、世界全体で2億1,300万人以上の新規雇用を直接創出するとしています。

## 公的資金の効果的活用

最低限必要な年間1兆米ドルの投資の達成には、先進国による公的予算の提供を少なくとも年間1,000億米ドルに増加させる、または現在のDFIによる民間資金の動員率を大幅に引き上げる必要があります。後者が改善すればするほど、前者を減らすことができますとみています。いずれにせよ、新興国に気候変動ファイナンスを提供するシステムは、資金提供規模の拡大を可能にするために迅速に進展させる必要があります。ブラックロックは、スキーム設計上いくつかの特性が鍵となり、民間資金の規模拡大に役立つと考えています。

公的な予算は、**投資機会のリスクを軽減**する上で重要な役割を果たすことができると考えています<sup>2</sup>。先に述べた、カントリーリスクなどの分散できないリスクの多くは、この種の公的資金によって低減可能と思われ、まだ新興国全般に投じられていない多額の民間資金を開放できる可能性にもつながります。しかし、この実現には、現行のシステムに例えば下記に挙げるようないくつかの変更を加える必要があると考えます。

- DFIまたはその他の公的金融機関が、政府の予算を裏付けに、デフォルト時に最初に損失を引き受けることを含め、投資リスクの一部を引き受けることに同意する、**ファースト・ロス・アレンジメント**。
- DFIの投資プロジェクトへの参加拡大により、投資家が資金を回収できないという財務上のリスクだけでなく、特定の国への投資に関する**幅広いレピュテーションリスクにも対応**することができると考えられます。DFIの気候変動ファイナンスへの関与を促進する予算の拡大は、レピュテーションリスクを軽減し、民間資金を呼び込むことで、カタリストとしての効果を発揮する可能性があります。
- ある種の保証または信用補完という形で予算を投入すれば、**資産の証券化**が可能になり、別の公共投資に再投資する資金が確保できると考えられます。さらに、公的な裏付けが投資リスクを軽減すれば、民間投資家が購入できる資産の提供にもつながるでしょう。
- DFIは、**事業として成り立つプロジェクトに直接投資するのではなく、むしろその準備、組成、ストラクチャリングを行う中で**、様々な国での活動、過去の引き受け実績、強固なデューデリジェンス能力、優先的に債権を回収できる地位、投資適格の信用補完商品などを活用し、機関投資家の投資を促すようプロジェクトのポートフォリオリスクを軽減することができると考えます。また、融資すべきプロジェクトの決定を支援するだけでなく、プロジェクトに応じたモニタリングおよびインパクト測定的能力を向上させることで、公的資源の使用について政府への説明責任を果たすことにもつながるでしょう。

<sup>2</sup> 分散投資は利益を保証するものでも、損失の可能性を排除するものでもありません。

個々のプロジェクトごとではなく、**ファシリティ・レベルで資金を提供**することによって、公的予算はリスク軽減に最大の力を発揮する可能性があり、これにはいくつかの方法があります。

- 新興国経済圏に**グリーン投資銀行**を設立するためのシードキャピタルとして予算を活用することが検討できます。これにより、プロジェクトごとではなく、複数のプロジェクトへの資金供給をまとめて行うことが可能になります。グリーンバンクは、投資プロジェクトへの融資基準を標準化する役割を担っているため、透明性の向上によって、民間部門の参加が促進されると考えられます。
- **オークション形式の炭素価格フロア**などの仕組みによって、政府またはDFIからの信用状（補助金に相当）を裏付けとして、利益が期待できる投資証券を発行することも選択肢です。この投資証券を発行するファンドは、事実上、最終的な買い手にあたります。炭素価格があらかじめ設定した水準を下回った場合にのみ資本が投入され、投資家はプロジェクトの完了リスクを負うことなく、脱炭素化を支援することができると考えられます。
- 国内電力網など、社会的に大きな利益をもたらすプロジェクトへの投資を助成することで、公的資金の拡大は、グリーン・エネルギー生産など他の分野における追加の民間投資にも活かされる可能性があります。例えば、重要な公共財とみなされるセクターやプロジェクトへの投資を具体的な目的とするファンドやグリーンバンクを通じて、達成することができるとみています。

**結論：**こうした重要要件を満たす仕組みによって、大幅に増額された公的予算がカタリストの役割を果たすようになるとともに、民間資金の動員率を引き上げる可能性が高まり、最終的にはグリーン経済への移行に必要な規模とスピードをもって資金提供を行うことができるようになるかとみています。

前述のような例は、こうしたことが起こりうることを示すものです。実際には、複数の施策を組み合わせる必要があるでしょう。ここまでは迅速に実行し、規模を拡大することができる施策に焦点を当ててきました。しかし、金額あたりの効果の最大化には、多国間および二国間の既存の資金供給チャンネルを大幅に変更する必要があると考えています。そのためには、現在の制度の全面的な見直し、または新たな制度の創設が必要になるかもしれません。それを判断するのは各国政府ですが、いずれにしても、早急に行動を起こす必要があるとみています。

# BlackRock Investment Institute

The BlackRock Investment Institute (BII) leverages the firm's expertise and generates proprietary research to provide insights on the global economy, markets, geopolitics and long-term asset allocation – all to help our clients and portfolio managers navigate financial markets. BII offers strategic and tactical market views, publications and digital tools that are underpinned by proprietary research.

## 重要事項

本資料は、ブラックロック・グループ（以下、「ブラックロック」という。）が作成した英語版のレポートをブラックロック・ジャパン株式会社（以降「弊社」）が参考情報として提供するものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。

記載内容をご参考情報としてご紹介することを目的とするものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではなく、また本邦投資家の皆様の知識、経験、リスク許容度、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的等を勘案したものではありません。

記載内容はブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。各種情報は過去のもの又は見通しであり、今後の運用成果を保証するものではなく、本情報を利用したことによって生じた損失等についてブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。記載内容の市況や見通しは作成日現在のブラックロックの見解であり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し予告なく変更される可能性があります。また、ブラックロックの見解、あるいはブラックロックが設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

## 投資リスク・手数料について

### ・投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、組入れられている有価証券の値動きの他、為替変動による影響を受けます。これらの信託財産の運用により生じた損益はすべて投資者の皆様に帰属します。したがって、投資信託は元金および元金からの収益の確保が保証されているものではなく、基準価額の下落により投資者は損失を被り、元金を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

### ・手数料について

弊社が運用する公募投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

#### ■ 直接ご負担いただく費用

お申込み手数料： 上限4.40%（税抜 4.0%）

解約手数料： ありません。

信託財産留保額： ファンドによっては、信託財産留保額がかかる場合もあります。

投資信託説明書（交付目論見書）および目論見書補完書面の内容をご確認ください。

#### ■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬： 上限2.6158%（税抜 2.378%）程度

#### ■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。（その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※リスク及び手数料の詳細につきましては、投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。

## お問い合わせ先

ブラックロック・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第375号

加入協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

ホームページ <http://www.blackrock.com/jp/>

〒100-8217 東京都千代田区丸の内一丁目8番3号 丸の内トラストタワー本館