

日本におけるトランジション・ ファイナンス：政策の勢いを 投資の勢いへ

ポリシーブリーフィング（投資家向け）

2026 年 6 月

本レポートは **TRANSITION FINANCE IN JAPAN:
TURNING POLICY MOMENTUM INTO INVESTMENT MOMENTUM** の日本語
参考訳です。



PRI について

責任投資原則(PRI)は、署名機関の国際的なネットワークと協力し、6つの責任投資原則の実施に向けて取り組んでいる。PRIの目標は、環境・社会・ガバナンス(ESG)課題の投資への影響に関する理解を深め、署名機関がこれらの課題を投資意思決定に取り入れることを支援することである。PRIは、署名機関、署名機関が活動する金融市場および経済、そして最終的には環境と社会全体の長期的な利益のために活動している。6つの責任投資原則は、ESG課題を投資活動に取り入れるための様々な可能性を提供する、自主的かつ意欲的な投資原則である。本原則は、投資家による、投資家のためのものである。署名機関は、これらの原則を実施することにより、より持続可能なグローバル金融システムの構築に貢献している。詳細については：
<http://www.unpri.org>

本ブリーフィングについて

本ブリーフィングは、日本のトランジション・ファイナンス政策の概要と最近のGX関連の動向について、現在の投資家の視点とともに解説するものである。本ブリーフィングは、日本のトランジション・ファイナンスの現状を理解しようとする国内外の投資家を主な対象としている。また、政策立案者にとっても、この枠組みが実際にどのように機能しているのか、資本動員を阻む障壁はどこに残っているのか、どのような次のステップで政策を改善すれば投資を呼び起こすことができるのかを評価する上で役立つはずである。

お問い合わせ先

大崎 一摩
APAC ポリシーヘッド
kazuma.osaki@unpri.org

浦野・メネケン 藍業
ポリシースペシャリスト
aina.menneken@unpri.org

PRI 免責事項

本資料は情報提供のみを目的として提供されています。本資料は助言と解釈されるべきではなく、またそれに依拠すべきではありません。PRI Associationは、本資料に基づいて行われたいかなる決定または行動、またはそのような決定または行動から生じるいかなる損失または損害についても責任を負いません。すべての情報は「現状のまま」提供され、完全性、正確性、適時性について保証されるものではなく、明示的または黙示的ないかなる保証も伴いません。PRI Associationは、本資料に含まれる、または参照される第三者のコンテンツ、ウェブサイト、リソースについて責任を負わず、またそれらを推奨するものではありません。事例やケーススタディの掲載は、PRI Association または PRI Association による推奨を意味するものではありません。特に断りのない限り、本資料に記載された意見、提言、および調査結果は PRI Association 単独のものであり、寄稿者または PRI 署名機関(個別または全体として)の見解を必ずしも代表するものではありません。本資料で言及されるいかなる第三者も、本資料の内容を支持または同意しているとは解釈されるべきではありません。PRI Association は、適用される全ての法令の遵守に努めており、法令に準拠しない個別または集団的な意思決定や行動を求めず、要求せず、また支持しません。

本資料に情報を提供するため、以下のグループに意見を求めました：ジャパンリージョナルポリシーリファレンスグループ

本書の政策提言は、世界的に適用できるように作成されていますが、PRIは、政策改革を実施する方法は、管轄地域や地域の状況によって異なる可能性があることを認識しています。同様に、PRIは、市場主導のイニシアチブを規制要件に先行させることにメリットがある状況もあり得ることを認識しています。

当和訳は、あくまでも便宜的なものとして英語の原文を翻訳したものです。英文と和文で相違が生じている場合には、英語の原文が優先します。利用に際しては、適宜、英語の原文を参照していただくようお願いします。

著作権 © PRI Association 2026。無断複写・転載を禁じます。PRI Association の事前の書面による同意なしに、複製またはその他の目的で使用することはできません。

エグゼクティブ・サマリー

日本はGX(グリーン・トランスフォーメーション)の下で、ほぼ包括的なトランジション・ファイナンスの枠組みを構築してきた。このブリーフィングによる主な考察は、日本のトランジション・ファイナンスの課題の次の段階は、定義や枠組みを洗練させることではなく、その枠組みを投資可能なパイプライン、信頼できるインセンティブ、投資家に関連するシグナルに変換することである。さらに、この課題の性質は投資家のタイプによって異なる。年金、保険会社、資産運用会社はそれぞれ異なる制約に直面しており、異なる政策対応が必要である。

現在の地政学的状況において、エネルギー供給網が混乱にさらされる脆弱性が一層顕在化している中、エネルギー安全保障の重要性が高まっていることを背景に、これらの課題はこれまで以上に喫緊のものとなっている。一連の施策は、政府のクライメート・トランジション・ボンド・フレームワークを含め、投資家にとっての機会を拡大した。GXが気候変動政策だけでなく、重要な経済・産業戦略として位置づけられていることもあり、その機運は着実に高まっている。

投資家のタイプによって見方は異なるが、面談を行った投資家は総じて、日本の政策の方向性は比較的明確であると見ている。政策の一貫性は投資家のエンゲージメントを維持するのに役立っているようだが、投資家による

トランジション・ファイナンスの利用は、投資家のタイプや戦略によってまだ大きく異なっている。

日本はトランジション・ボンド発行の重要な先発市場である。事業体レベルの移行を通知するフレームワークも増加しているが、トランジション・ファイナンスはまだほとんどの機関投資家の戦略の中核をなすものではない。トランジション・ファイナンスの利用は、資産運用会社、生命保険会社、年金によって様々であり、多くの投資家は、ラベルの付いた商品だけよりも、企業レベルの移行計画の信頼性を重視している。トランジション・ファイナンスは、日本およびアジア太平洋地域全体に大きな機会をもたらすが、日本のGXとネット・ゼロの目標を達成するために、民間資本をどのように大規模に集めるかについては、重要な疑問が残る。

決定的な制約となるのは、定義や方法論ではなく、投資可能なパイプライン、インセンティブ、リスク軽減である。エネルギー安全保障への懸念が一段と高まる中、これはGXに関連する政策議論の次の段階において、規模を拡大した資本動員に焦点を当てるための重要な機会を提供している。

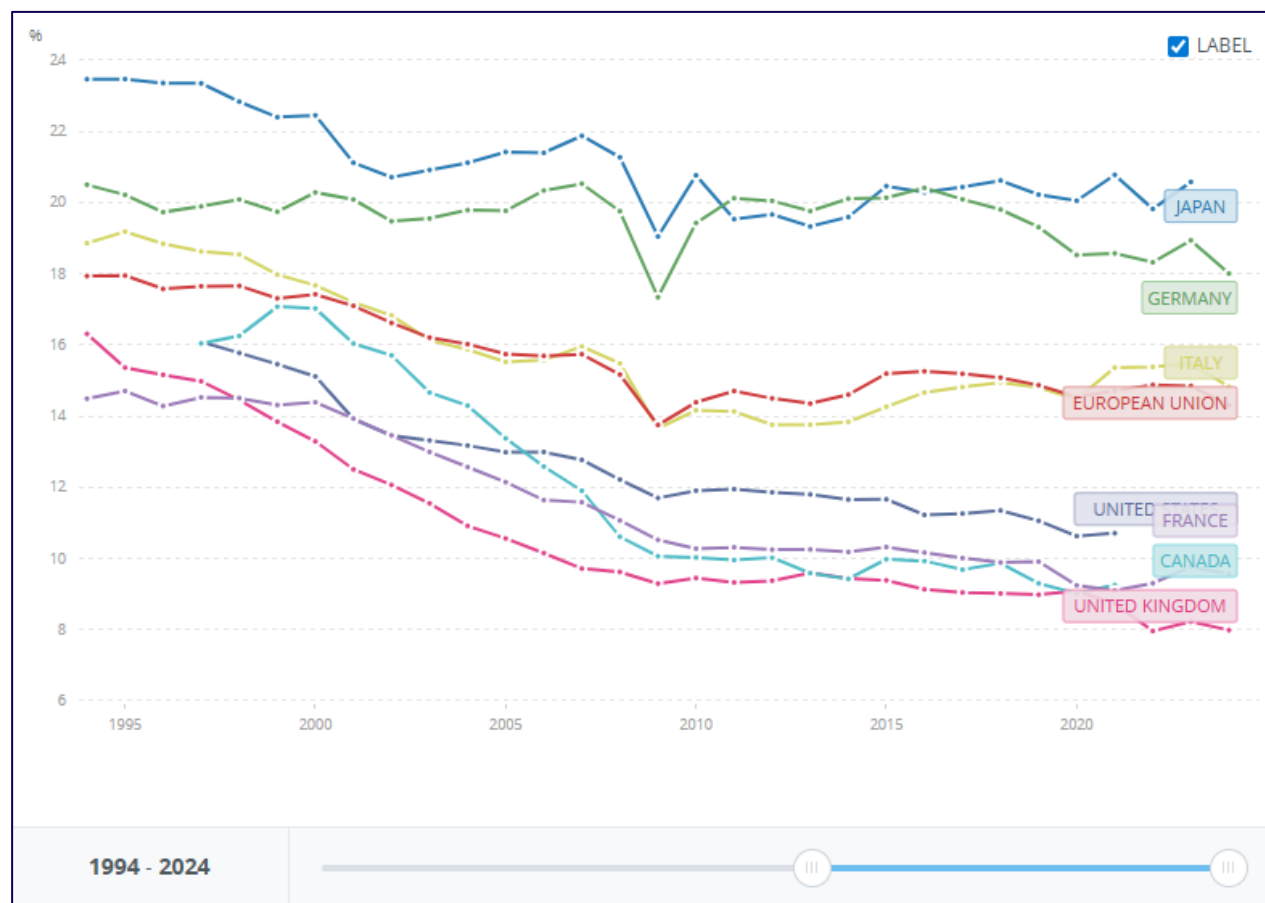
トランジション・ファイナンスの定義と範囲

日本政府は、トランジション・ファイナンスを「気候変動への対策を検討している企業が、脱炭素社会の実現に向けて、長期的な戦略に則った温室効果ガス削減の取組を行っている場合にその取組を支援することを目的とした金融手法」(経済産業省、2026)と定義されている。本ブリーフィングでは、トランジション・ファイナンスについて言及する際にはこの定義を用いるが、投資家やその他のステークホルダーにおける用語の用い方は、文脈や、経済全体・活動・技術レベルでの適用可能性、ならびに脱炭素化パスウェイへの整合性の厳格さの違いに応じて多様である点にも留意する。

トランジション・ファイナンスが日本で重要な理由

日本の経済構造：エネルギー安全保障の課題

図1：G7 諸国における製造業（対 GDP 比）1994-2024 年



出典：世界銀行データ、2026 年 3 月時点

日本のトランジション課題は、排出集約的で排出削減が困難な産業部門が集中する経済構造によって形成されている。図 1 に見られるように、日本は GDP に占める製造業の割合が G7 諸国の中で最も高い。これらの部門は国の競争力と雇用の中心であり、脱炭素化には多額の設備投資と、労働者、地域社会、サプライチェーンへの影響を慎重に管理する必要がある。エネルギー安全保障は、安

定供給と経済効率を維持しつつ、輸入化石燃料への過度な依存からの脱却を目指している日本にとって、適切に管理された移行の必要性をさらに裏付けるものである。今日の地政学的環境を背景として、戦争に起因するエネルギー供給網の混乱は、エネルギー安全保障の重要性を一段と明確にし、移行関連政策における明確なシグナルの必要性とその緊急性を強く裏付けている。

単なる気候変動政策ではなく、明確な経済移行のアジェンダとしての GX

日本のグリーントランスフォーメーション(GX)アジェンダは、狭い意味での気候政策ではなく、明確な経済移行戦略として設計されている。それは、脱炭素化を産業再生、エネルギーシステム改革、長期的競争力に結びつけることによって、日本の成長モデルを変革することを目的としてい

る。この政府全体の枠組みは、日本が構造的リスクを克服し、新たな機会を捉えるためには、気候、経済、社会の目標を共に追求しなければならないという理解を反映している。

コンセプトの先駆者とアジアにおける地域トランジション・ファイナンスの議論における日本の役割

日本は、国際的に早くからトランジション・ファイナンスに取り組んできた¹国であり、世界で初めて GX 経済移行債（クライメート・トランジション・ボンド）を発行した。²産業分野別ロードマップと移行計画に関する日本の取り組みは、より広範な国際的議論に情報を提供しており、その経験は、経済が同様の産業移行の課題に直面しているアジアの地域的議論に有益な参照点を提供するかもしれない。

アジアの多くの経済圏は、産業プロフィールや移行ニーズが類似しており、また、この地域には、脱炭素化が特に重要な急成長中の新興経済圏も含まれている。このため、日本のアプローチは、地域的なトランジション・ファイナ

ンスの議論、特に ASEAN と連動したプロセスにおいて適切である。移行計画が経済政策、ガバナンス構造、金融枠組みにどのように統合されるかを示すことにより、日本の経験は、地域全体でより信頼性が高く、拡張可能な移行経路の開発に貢献することができる。³⁴

トランジション・ファイナンスは日本の脱炭素化戦略の中核であるが、その有効性は、資本を大規模に動員しつつ信頼性を強化することにかかっている。政策立案者、投資家、ステークホルダー間の継続的な対話は、移行が投資可能であり、かつ経済的・社会的ニーズに合致したものであることを確保するために、引き続き不可欠である。

日本のトランジション・ファイナンス政策の最近の動向

以下の進展に共通する重要な疑問は、日本の枠組みが、転換社債や融資といったラベル付けされた金融にとどまらず、事業体レベルの転換計画を推進し、投資家の行動を形成する、より変革的なモデルへとどの程度移行しつつあるかということである。現在までのところ、この枠組みは、より広範な事業体レベルの移行計画や資本展開よりも、

ラベル付けされた金融商品についてより発展しているように見える。投資家が企業レベルでの移行を評価するようになってきている中、さらなる発展が期待される分野としては、ラベル付き商品以外にも、信頼性への期待をより明確に適用する方法がある。

信頼性と完全性のシグナルの強化

日本は、トランジション・ファイナンスの枠組みの信頼性を強化するために注目すべき措置を講じてきたが、継続的な進展が重要であることに変わりはない。2025 年 3 月、経済産業省、金融庁、環境省は、国際資本市場協会 (ICMA) の Climate Transition Finance Handbook⁵ のアップデートとの整合性を一層高めるとともに、ガバナンス、情報開示、実施に関する期待を強化するため、「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を改訂した。さらに、2025 年 11 月にはクライメート・トランジション・ボンド・ガイドライン⁶が公表され、戦略とガバナンス、重要性、科学的根拠に基づく目標および実施の透明性に関する期待が明

確化された。また、これらガイドラインと日本のクライメート・トランジション・ボンド・フレームワークとの整合性を確認するセカンドパーティ評価が、2026 年 1 月と 3 月に公表されている。⁷

トランジション・ファイナンス債の発行において日本が早くから目立っていたこと(図 2 参照)は、市場の注目を集めるきっかけとなったが、当初の急増の後、発行額の伸びは鈍化しており、信頼性の向上が市場ダイナミクスの唯一の原動力ではないことを示唆している。

¹クライメート・ボンド・イニシアチブ、2025 年 [A turning point for Japan's Green Transformation](#)

²経済産業省、2026 年 [クライメート・トランジション・ボンド](#)

³アジア GX コンソーシアム、2024 年、[Working Paper Regarding Practical Approach to Transition Finance in Asia](#)

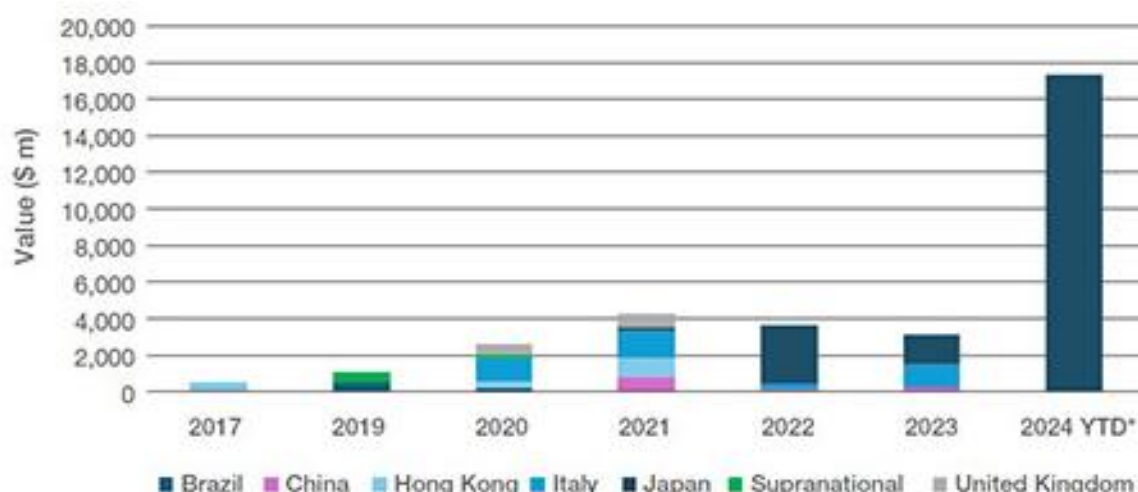
⁴東南アジア諸国連合、2025 年第 12 回 ASEAN 財務大臣・中央銀行総裁会議 (AFMGM) 共同声明

⁵国際資本市場協会 (ICMA) (2025) [Climate Transition Finance Handbook](#)

⁶ICMA (2025) [クライメート・トランジション・ボンド・ガイドライン](#)

⁷経済産業省(2026) [クライメート・トランジション・ボンドに関するお知らせ](#)

図2: トランジション・ボンドの国別発行状況



出典: *Environmental Finance* (2026 年 3 月時点)

とはいえ、世界のステークホルダーは日本のアプローチのいくつかの要素に肯定的な反応を示している。鉄鋼や航空といった高排出産業向けに更新されたセクター別ロードマップは、パリ協定に沿った道筋に対する投資家の期待をより明確にし、何をもって信頼できる移行とするかという曖昧さを減らしている。

機関投資家にとって、これらの進展は、トランジション・ウォッシングリスクの軽減に向けた前進である。しかし、グローバルなポートフォリオや顧客を持つ投資家は、日本のトランジション・ファイナンスの手法が市場間で相互運用可能で信頼され続けるためには、国際規範との整合性を深め続けなければならないと指摘し、依然として慎重な姿勢を示している。

日本のトランジション・ファイナンス基本指針は、当初から発行体の気候トランジション戦略を主要な開示要素と位

置付けており、タクソミーに基づく手段レベルのグリーンファイナンスとは対照的に、事業体レベルの移行をトランジション・ファイナンスの中核的要素として本質的に重視している点は注目に値する。

その一方で、現行の信頼性措置は依然として主としてラベル付き金融商品に向けられており、ラベル付き債券発行以外の文脈において、事業体レベルの移行に関する期待をどのように具体化・運用するかについては、必ずしも明確に示されていない。本ブリーフィングにおける投資家の調査結果が示唆するように、機関投資家は商品レベルにとどまらず企業レベルでの移行を評価する傾向を強めており、企業レベルの移行計画に関する信頼性基準をより明確に拡張・具体化することで、フレームワークが一層強化され得ることを示している。

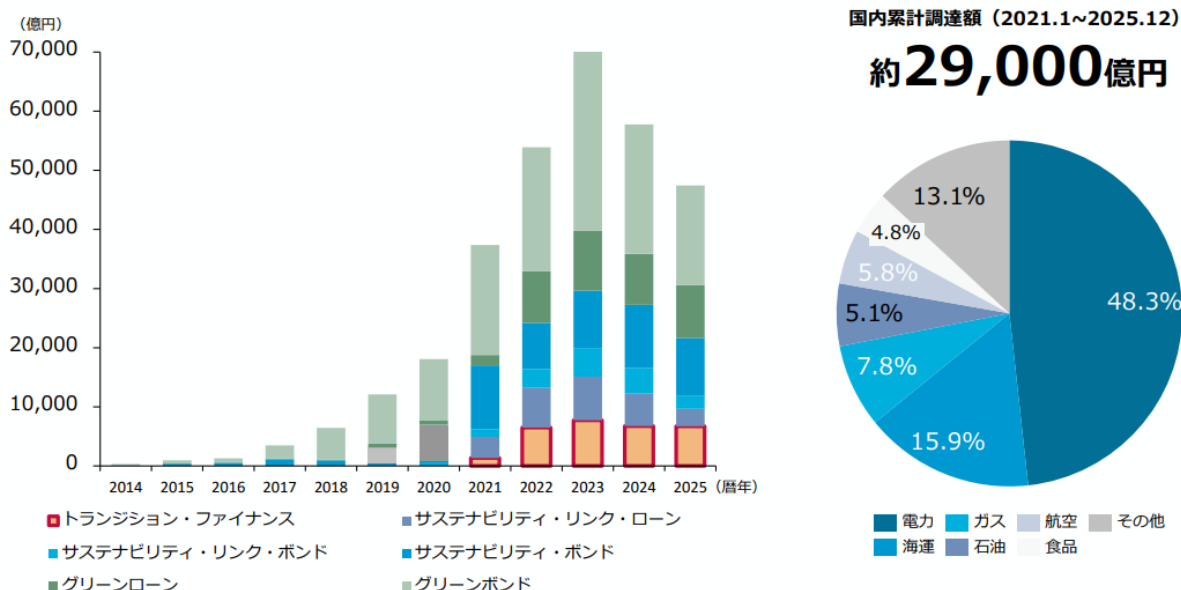
予測可能性とパイプライン・シグナル

GX2040 ビジョンと第 7 次エネルギー基本計画は、日本の中長期的な政策の方向性の可視性を向上させた。GX2040 ビジョンは、コーポレート・ガバナンス改革、GX 関連研究開発へのインセンティブ、成長志向のカーボンプライシングを含め、エネルギー安全保障、経済成長、脱炭

素化を両立させるための日本の道筋を明確にしている。また、水素、グリーン・スチール、その他の次世代エネルギー・システムなど、産業転換とエネルギー投資の優先分野を特定し、投資家が新たな機会がどこに生まれそうかを理解するのに役立つ。

図3: トランジション・ファイナンスを含む国内の環境関連投資の推移

脱炭素等の環境関連投資による資金調達額の推移 ※GX経済移行債を除く



注1: 環境省グリーンファイナンスポータル (2026年1月5日時点)、各社リリース、その他公表情報より2026年2月時点で経済産業省が把握している情報に基づき作成
注2: その他業界には、重工業、金属、自動車、鉄鋼、化学、金融、セメントを含む

5

出典: 経済産業省、2026年⁸

上記の図3は、トランジション・ファイナンスを含む環境配慮型プロジェクトへの投資 (左側の棒グラフにおけるオレンジ色の部分) が増加していることを示しており、2021年から2026年までの累計投資額は2.9兆円に達している。その約半分は電力セクターに投じられており、これらの政策がトランジション・ファイナンス全体の投資動向に与えてきた影響を示している。⁹

第7次エネルギー基本計画 (図4参照) は、日本の2040年のエネルギーミックスの概要を示し、2013年比で排出

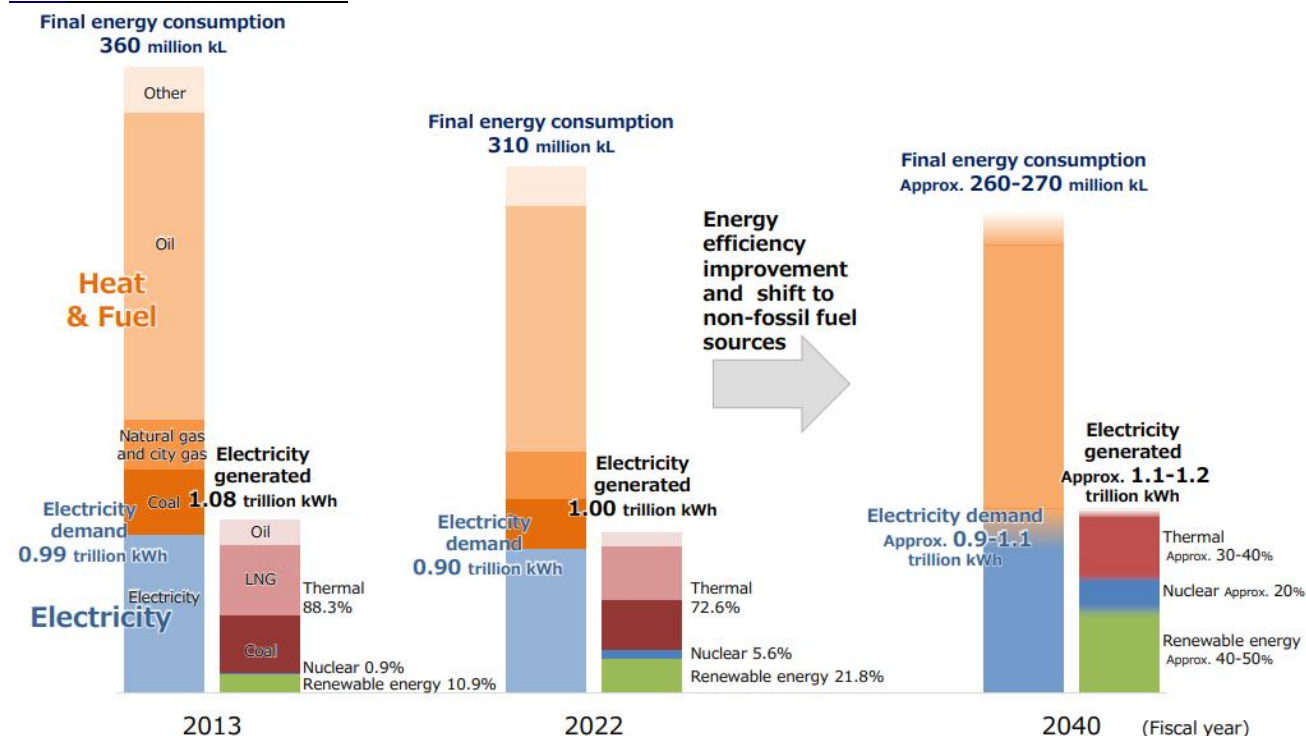
量を73%削減することでこれを補完している。同計画は、2040年の電源構成として、再生可能エネルギー約40~50%、原子力約20%、火力発電約30~40% (水素、アンモニア、二酸化炭素回収・貯留技術の利用を含む) を提示している。

これらの枠組みを合わせると、投資にとってより明確な政策的背景が提供されることになるが、投資家は依然として、排出削減が困難なセクターにおける資金調達可能性と技術的即応性の制約を指摘している。

⁸ 経済産業省 (2026) 第13回トランジション・ファイナンス環境整備検討会

⁹ トランジション・ファイナンスへの投資額は絶対額としては増加しているものの、前年比の伸びは鈍化しており、過去3年間に於いてトランジション・ボンドの発行額は大幅な増加を示していない。これについては後続の章で詳述するが、一部の投資家は、こうした動向がトランジション・ファイナンスの定義を巡る課題を一定程度反映している一方で、より大きくは、資金使途の特定が求められることや、ラベルを付与する際に必要となる認証取得に伴う追加的コストなど、発行体側の事情や負担に影響されている可能性があると指摘している。

図4: エネルギー需給の見通し



The left graph shows the final energy consumption and the right graph shows the electricity generated. Electricity demand is the amount of electricity generated minus the amount of transmission and distribution losses and the amount of on-site electricity consumption.

15

出典: 経済産業省、第7次エネルギー基本計画エネルギーミックス見通し、2025年2月

長期的な資本配分の実現

2024年8月にアセットオーナー・プリンシプル(AOP)¹⁰が採択され、公的年金がスチュワードシップへの期待や長期的な受益者志向の投資に関して、生命保険会社など他のアセットオーナーと同じ立場に立つソフトローの枠組みとなったことで、大きな構造転換がもたらされた。AOPは受託者責任そのものを変更するものではないが、アセットオーナーが資産運用会社にサステナビリティ課題を意識した投資アプローチを求め、サステナビリティ投資方針を策定できることを明確にしている。従来、公的年金は投資判断において非財務要因を考慮することが禁止されていた。内閣官房によると、2026年5月現在、367のアセットオーナーがAOPを受け入れ表明をしている。¹¹

AOPは、財務的に重要なサステナビリティ課題の考慮を含む長期的な価値創造が、アセットオーナーとしての適切な行動と一致することを示すものである。日本最大のアセ

ットオーナーであるGPIFは、全資産についてサステナビリティ投資を推進すべく、「サステナビリティ投資に関する取組みについて」を別途定めた。¹²

2025年3月に更新された「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」¹³を含む追加的な見直しとガイダンスは、移行プロジェクトを評価する投資家にさらなる明確性を提供している。このガイドラインは、科学的根拠に基づく目標、重要性、ガバナンス、透明性のある実施など、情報開示に対する明確な期待を設定することで、トランジション・ファイナンスの信頼性を強化している。これらの基準は、投資家が企業が長期的な脱炭素化の道筋に本当に沿っているかどうかを評価するのに役立ち、日本の2050年目標に沿った排出削減が困難なセクターへの融資を支援する。

¹⁰内閣官房、2024年アセットオーナー・プリンシプル

2024年8月に内閣官房が発表した「アセットオーナープリンシプル」は、年金基金や保険会社など日本の機関投資家の受託者責任、ガバナンス、リスク管理を強化することを目的としている。5つの基本原則は、受益者の最善の利益のために行動すること、専門家による意思決定、適切な投資戦略、説明責任、持続可能な投資に焦点を当てている。AOPに先立ち、内閣は2024年に「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」を改訂し、公的年金が投資判断においてインパクトを含む非財

務要因を考慮すること(長期的リターンの上昇を念頭に置いて)が可能であることを明確化した。これを受けて、年金運用ルール(積立金基本指針)が改訂された。

¹¹ 内閣官房、「アセットオーナー・プリンシプル」の受入れを表明したアセットオーナーのリスト(令和8年2月末時点)

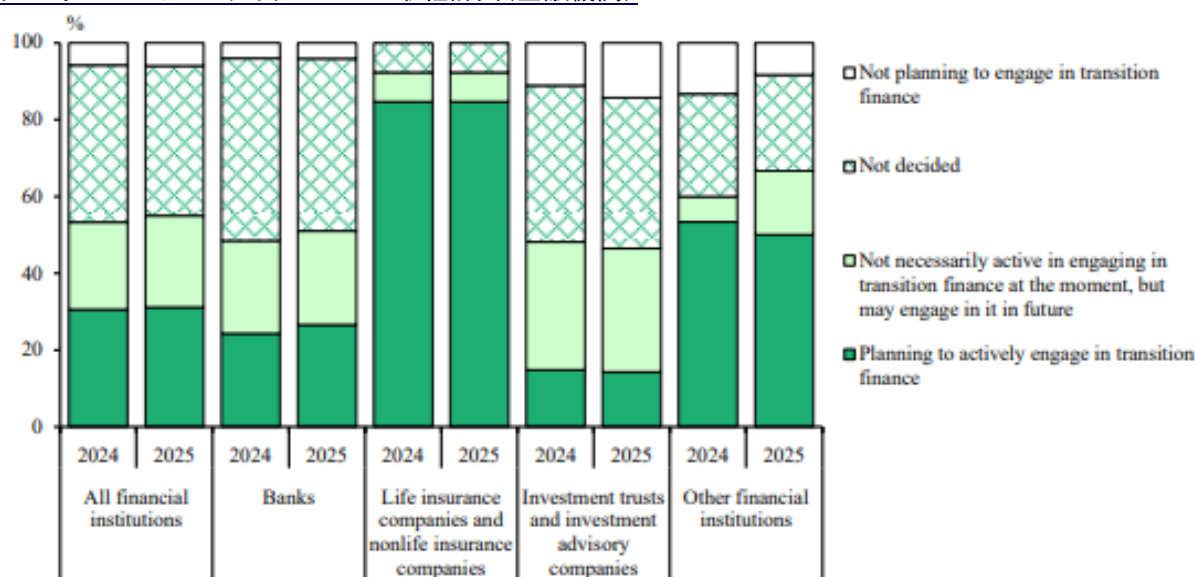
¹² GPIF、2025 サステナブル投資方針

¹³ 経済産業省、2025 クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針

投資家にとって、こうした動きは、長期的なスチュワードシップが日本の金融システムにより強固に組み込まれつつあるというシグナルである。しかし、この変化はまだ完全なものではない。アセットオーナーはサステナビリティ課題の要素を組み入れることをますます期待されるようになっているが、投資戦略におけるトランジション・ファイナンスの具体的な役割はまだ定義されていない。その結果、資産運用会社は、アセットオーナー顧客からトランジション・ファイナンスに沿った投資商品やエンゲージメント戦略に対する需要が一様でないと認識している。図 5 の日本銀行のデータによれば、2025 年には生命保険会社および損害

保険会社の 80%以上がトランジション・ファイナンスに積極的に取り組む予定である。このことは、アセットオーナーであると同時に資産運用者としての機能も担う保険会社が、投資戦略を策定から実行まで一貫して展開できる立場にあり、その結果、トランジション・ファイナンスに関する考え方において、より先進的な対応を取り得る余地が大きいことを示唆している。一方で、資産運用会社については、アセットオーナーとのコミュニケーションや認識の共有・整合において課題が生じやすく、こうした点が図 5 に示された結果を説明している可能性がある。

図5:トランジション・ファイナンスへの取組計画(金融機関)



Note: The total number of respondents was 154 in 2024 and 151 in 2025. These figures represent financial institutions that identified themselves as investors, excluding those who did not provide answers.

出典: 日本銀行金融市場局、第 4 回気候変動に関する市場機能調査の結果、2025 年 7 月

投資家の反応

日本におけるトランジション・ファイナンスに関する最近の政策動向を投資家がどのように受け止めているかを評価するため、まず日本の PRI 署名機関全員に配布した匿名アンケートを通じて情報を収集し、現在の慣行と新たな課題について幅広くそのままに概観した。その後、2025 年 10

月から 12 月にかけて実施された日本の機関投資家 11 名との詳細なインタビューを通じて、この最初の洞察を深めた。これら 2 つの段階から得た知見を総合して生まれた理解を、本セクションで提示する。

幅広い整合性、慎重な表現

世界的な脱炭素経済への移行におけるファイナンスの必要性は疑う余地がなく、投資家は日本政府が定義に基づく、排出削減が困難で排出量の多い分野における脱炭素化を積極的に支援するトランジション・ファイナンスに大筋で賛同している。

しかし、「トランジション・ファイナンス」というラベルを使うことに躊躇する向きもある。これは消極的というよりも、明確な定義がないためにこのラベルの適用が難しいと考えられていることに起因している。投資家の中には、トランジション・ラベルの付いた投資に前向きで、最近の議論に見られるように、事業体ベースではなくプロジェクト・ベースの評価を好む投資家もあり、トランジション・ラベルの付いた融資の問い合わせが増えていると指摘する投資家もいる。一部の関係者は、トランジション・ファイナンスについて広く共有された明確な定義が存在しない状況においても、脱炭素経済への移行に資する設備投資に充当される資金調達をトランジション・ファイナンスとして位置付けることに前向きであり、その促進に向けて積極的な姿勢を示している。国内企業については、日本の GX 戦略の下で当該

ラベルを活用することが可能である。一方、海外プロジェクトに関しては、日本のトランジション・ファイナンスに関する基準を直接適用できない場合も多く、結果として慎重な様子見姿勢が取られている。その結果、多くの投資家は、ラベルそのものよりも、ICMA ガイドラインに沿った目標や開示を含む、企業の移行計画の信頼性を重視しており、一般的には、二元的なタクソノミーではなく、文脈に沿った、企業やセクター別の評価を好む。

レピュテーションリスク（グローバルな整合性／アライメント）、検証リスク、排出量算定リスクが懸念事項の上位を占めている。トランジション・ファイナンスという用語の曖昧さは、信頼性の問題やトランジション・ウォッシングに対する懸念を引き起こし、プロジェクトの信頼性が予想よりも低いことが後に判明した場合、風評被害につながる可能性がある。その他のリスクとしては、排出量関連のエクスポージャーや、測定と検証（例えば、移行プロジェクトによる排出削減量の定量化）が依然として困難なため、デューデリジェンスや報告における課題などが挙げられる。

このような状況において、トランジション・ファイナンスは一般的に企業のエンゲージメントから始まる

トランジション・ファイナンスやポートフォリオレベルの戦略について明確な目標を設定している投資家はほとんどいないが、アクティブ・オーナーシップやスチュワードシップへの統合は明らかに増加している。

プロジェクトの例としては、石炭から LNG への転換、再生可能エネルギーの拡大、送電網インフラの強化、戦略的な排出量削減などの支援などが挙げられている。現実的なタイムラインと技術的な実現可能性に基づき、1.5℃を上回るオーバーシュートを抑制（2℃を十分下回る水準に整合）するパスウェイに沿うよう技術を組み合わせ、関連リスクの緩和も考慮しつつ、プロジェクト・レベルで脱炭素

化を推進するアセットクラス・レベルの目標を設定するというアプローチもある。

資本配分は、多くの場合、債券を通じて、案件ごとに評価される。投資家の中には、トランジション・ファイナンスに対して全社的なアプローチをとり、取締役会や取締役レベルでエンゲージメントをする投資家もいれば、ワーキンググループやサブチーム内で取り組む投資家、あるいは主に債券の評価を通じて取り組む投資家もいる。いくつかの投資家は、現段階では、特定の移行社債の審査以上の議論はあまり行われないと指摘している。

全体として、ダイベストメントよりもエンゲージメントと削減貢献量に重点が置かれている。つまり、削減貢献量は引き続き進捗状況を評価する際の重要な指標であり、長期的なエンゲージメントの一環としての進捗チェックは引き続き活用されている。

これらの観点を解釈する上で、さまざまな種類の制約を区別することが重要である。あるものは、定義のあいまいさ、検証の難しさ、移行実績の標準化された測定基準の不在といった、政策が対処可能であり、対処すべき真の市場

障壁を反映している。また、政策調整だけでは解決されない制度的な警戒心を反映しているものもある。例えば、一部の投資家の間では、移行投資には政府保証が付されるべきだという期待があったり、同業他社が先に動くのを待つ傾向があったりする。信頼に足る政策対応は、投資案件から認識されるリスクをすべて排除しようとするのではなく、構造的な障壁を取り除く一方で、投資家が独自の移行能力を開発することを促す明確な期待を設定することに重点を置くべきである。

トランジション・ファイナンスのコンセプトの採用は投資家によって異なる

自社で運用機能を持つアセットオーナー、すなわち保険会社は、トランジション・ファイナンスのコンセプトをより積極的に取り入れ、プロセスに組み入れている。これは、投資方針の策定から実施に至るまで一貫した意思決定が可能であることや、トランジションの重要性および長期的なリスクと機会の考慮を反映しやすいことといった、持続可能な金融全般における関与を後押しする要因と類似した要素による可能性がある。

年金など、外部の資産運用会社と協働しているアセットオーナーは、トランジション・ファイナンスに関する明確なシグナルをまだ出していない。新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版や積立金基本指針等が、中長期的な持続可能性を考慮することや、社会・環境的効果（インパクト）を考慮した投資を推進できることを明

確にしたことから、公的年金これからトランジション・ファイナンスへの期待を表明できるようになるかもしれない。

資産運用会社は、トランジション・ファイナンスに関する独立した企業レベルの定義や目標を設定する際、顧客からの運用委任事項、KPI、リスク・リターンの枠組みに制約されることには変わりはないが、GX に関連する潜在的なビジネスチャンスに関心を示しているところもある。実務上の課題として、一部の資産運用会社においては、企業レベルでのトランジションを評価し、それを投資判断の根拠として説明・正当化することが困難であるとの認識が依然として見られる。トランジション関連の投資オプションに関する理解や認識の共有、ならびにコンセンサス形成が一層進むことは、投資家全般、とりわけ資産運用会社にとって、リスク・リターンの不確実性に関する認識を和らげる上で有益となる。

表 1: 本ブリーフィングのために実施したインタビューに基づく概略パターン。これは包括的な市場マッピングではない。

能力領域	資産運用会社(IM)	アセットオーナー(年金)	アセットオーナー(生命保険会社)
トランジション・ファイナンスの戦略と分析への統合	IM 毎に大きく異なる	進行中(さらなる統合を検討中)	先進的(戦略への統合が最も進んでいる)
ラベル付き商品の利用	中程度(選択的採用)	進行中(枠組みが明確になるにつれて関心が高まっている)	中程度(定期的に使用されているが、支配的ではない)
スチュワードシップの役割	IM 毎のアプローチによって大きく異なる	中程度(エンゲージメントへの期待の高まり)	先進的(長期的な負債を意識し重視される)
主な制約	アセットオーナー顧客から明確なマンドートが必要; KPI とポートフォリオのリスク・リターンの枠組み	最近の受託者責任の明確化により、許容される慣行が変化しつつある。	該当なし/明示的な制約が少ない

政策の勢いを投資の勢いへ

日本の政策モメンタムを移行に必要な投資モメンタムに変えるには、3つの分野に焦点を当てる必要がある。

明確な導入の道筋と、拡張可能で投資可能なパイプライン

GX 戦略、2040 ビジョン、NDC の更新など、移行に関連する日本の政策は、投資家に一貫した参照点を提供する。このような安定した一貫性のある政策を持つことは、投資家に強い市場シグナルを送ることになる。投資家はまた、人々、生活、長期的な経済回復力への影響を含め、より広範に移行を考慮することで、機関投資家、特にアセットオーナーが移行の機会とリスクを評価しやすくなると指摘した。また、より全体的な方法で移行に取り組むことで、政治的感情の変化や問題ごとの議論の影響を受けにくくなる。

しかし、強力な政策シグナルだけで自動的に新たな資金調達が促進されるわけではない。特定の技術やセクターについてはまだ不確実性が残っており、投資家は、現在の政策変更はまだ投資決定を信頼に足るものにはしていないと指摘した。より良いデータと透明性は依然として有用であるが、それだけでは十分ではない。政策の次の段階では、企業の移行計画と投資家の行動をより直接的に形成する必要もある。

投資家は、どの技術が、どのように、いつまで支援されるのかについて、より明確な指針を必要としている。セクター別ロードマップの改訂である程度は対応できるだろうが、投資家と政策立案者の継続的な対話は引き続き不可欠である。

具体的な枠組みを維持し、政策の安定性を確保することは、特に官民パートナーシップや適応可能な金融スキームが導入を加速できる場合には、国際的な投資コミュニティが日本のトランジション・ファイナンスのアプローチを理解し、支持する助けにもなる。

セクターごとのロードマップは、資金調達が可能なプロジェクト・パイプラインに変換される必要がある。具体的には、特定された優先プロジェクトを、機関投資家が評価できるよう、十分に詳細なリスクプロファイル、収益モデル、公的協調融資の仕組みとともにパッケージ化することである。プロジェクトと関連するトランジション・パスウェイとの明確な関連性を示すことは、こうした評価を行う上でも有効である。プロジェクト準備ファシリティー、標準化された取引テンプレート、ファースト・ロス・トランシェに対する公的保証などのメカニズムは、ロードマップの野心と投資可能な提案のギャップを埋めるのに役立つ。新しい技術を探求することは歓迎すべきことであり、長期的な目標を達成するために必要なことであるが、優先順位をつけ、スケーラブルで信頼性の高い選択肢に焦点を当てることで、短期的な展開を改善し、リスクと機会が効果的に管理されているという確信を投資家に与えることができる。

大規模資本を引き出すためのインセンティブ構造の強化

必要な規模で移行資金を動員できるかどうかは、明確な政策の方向性だけでなく、さまざまなタイプの投資家を惹きつけるインセンティブ構造の強さと設計にかかっている。投資家は、期待されるリターンが、移行に関連するリスクや、新たな技術やビジネスモデルに伴うさらなる複雑性を適切に補償するためには、政策的なバッファや補助金が引き続き不可欠であると指摘した。既存の GX のテストケース（例えば北海道における GX 産業の振興を目指す金融コンソーシアムであるチーム北海道・札幌）¹⁴ を拡大し、投資のリスク回避における有効性を実証することは、初期段階のプロジェクトが商業的な実行可能性に向けて前進できるという確信を深めるのに役立つだろう。

資本流入をさらに加速させるためには、投資コミュニティ全体の多様なリスク選好度を反映するようなインセンティブを構成する必要がある。重要な違いは、経済的インセンティブ（炭素価格設定、補助金、公共調達政策など、移行活動に対する実体経済のビジネスケースを変更するもの）と、投資インセンティブ（税額控除、ブレンデッド・ファイナンス構造、投資家のリスク調整後リターンを直接改善するリスク回避メカニズムなど）を区別することである。どちらも必要であり、互いに補強し合うものであるが、日本の現在の枠組みは、それらがどのように結びつくかをより明確にすることが有益であろう。多くの投資家にとって、移行手段に関連する取引コストや、特定の技術や市場における既存のグリーンプレミアムは、抑止力として機能しうる。し

¹⁴ チーム北海道・札幌

たがって、インセンティブ・メカニズムは、こうしたコストを上回るだけの十分魅力的なものである必要がある。特に、事業化が困難なセクターや、事業化の初期段階にあるプロジェクトにとってはそうである。

投資家はまた、GX 補助金、保証、ブレンデッド・ファイナンス・ツールの範囲を拡大・明確化することの重要性を強調した。適格性、スケジュール、利用可能な支援の規模をより明確にすることで、投資家は投資機会をより適切に評価し、投資戦略に組み入れることができるようになる。また、これらのツールの設計における官民協力の強化は、それらが市場のニーズに合致し、国内および国境を越えたプロジェクトを支援できることを保証するのに役立つだろう。既に提供されている政府支援の例としては、GX 推進機構¹⁵や株式会社脱炭素化支援機構(JICN)¹⁶を通じた債務保証、出資(エクイティ)、メザニンといった手法が挙げられる。

インセンティブだけでなく、より広範な環境も重要である。投資家は、投資ケースを形成する上で、信頼できる基準、

強制力のある規制、GX-ETS のような価格決定手段を含む条件の重要性を提起した。炭素価格が予測可能で上昇する場合、補助金レベルとは無関係に移行投資の商業的論理が強化される。基準が企業の移行計画に対する明確な期待を定めている場合、投資家が機会を評価し比較するために必要な市場インフラが構築される。このような施策がうまく順序だてて相互に強化されるようにすることが、政策的野心から大規模な資本動員へと移行するために重要である。

最終的には、インセンティブ構造は、財務リスクを補填するだけでなく、潜在的な取引コストや評判コストを相殺し、政府保証への期待から話をシフトさせ、その代わりに、より幅広い投資家が日本のトランジション・ファイナンス・エコシステムに自信を持って参加できるようにする、合理的で市場ベースのインセンティブ設計に投資家の参加を根拠づけるものでなければならない。

相互運用性、検証、国境を越えた信頼への対応

トランジション・ファイナンスを拡大するためには、インセンティブ構造の強化とともに、現実のリスクと認知されたリスクの両方に対処することが不可欠である。投資家は、市場間の相互運用性と透明性の重要性をますます強調するようになっている。

ICMA の 2025 年 11 月のクライメート・トランジション・ボンド・ガイドラインとそれに付随する発行体ハンドブック、LMA のトランジション・ローン・プリンシプルとトランジション・ローン・ガイドなどの最近の国際的な動きは、特に有用なツールと考えられている¹⁷。これらのリソースは、信頼性の高いトランジション・ボンドへの期待を明確にし、国境を越えて資本を配分する投資家にとって重要な要素となりつつある市場慣行の国際的な整合性を向上させるのに役立つ。国際資本の日本市場への流入を促進するためには、ICMA や ISSB が提供するこうした国際的枠組みとの継続的な整合を図ることが、グローバル投資家にとっての実務的な利用可能性を確保するとともに、市場の分断化リスクを回避する上で重要となる。

同時に、投資家は、資金調達された活動が本当に意味のある低炭素移行に貢献していることを証明するため、より強力な検証メカニズムの必要性を強調している。政府や第三者による検証を強化することで、移行に関連する主

張の信頼性を高め、特定の技術を支援する際の保証を強化することができる。このことは、炭素クレジットやカーボンプライシングのための強固な基準や条件の開発、また重複や一貫性のない枠組みから生じるリスクを軽減するための制度間の相互運用性の向上にも及ぶ。

各国の脱炭素化の道筋が明確でない市場で移行資金が必要とされる場合、投資家はリスクと機会の評価においてさらなる不確実性に直面する。経済産業省が AZEC のようなプラットフォームで果たす役割や、ブレンデッド・ファイナンスのインフラ強化に向けた取り組みは、こうした構造的な課題に対処し、長期的な移行軌道に対する投資家の信頼を高めるのに役立つだろう。全体的な枠組みを強化することで、こうした措置は法的リスクを軽減し、より広範な民間セクターの参加を支援することができる。

日本は今、比較的包括的な政策体系を、より投資しやすいパイプライン、より明確な投資家のシグナル、より強力な国際的相互運用性に変換する機会を得ている。本ブリーフィングの投資家の視点によれば、進展は、こうした次のステップの実施優先事項の実現にかかっている。

¹⁵ 2024 年に設立された GX 推進機構は、今後 10 年間で 150 兆円超の GX(グリーン・トランスフォーメーション)投資の実現を目的とする日本政府の GX 政策の一環として創設されたものであり、保証や出資(エクイティ)などの手法を通じてブレンデッド・ファイナンスを促進するための枠組みの創出および強化を担っている。

¹⁶ 株式会社脱炭素化支援機構(2026)会社案内

¹⁷ 経済産業省(2026) 第 13 回トランジション・ファイナンス環境整備検討会(日本語のみ)