



投資家向け説明資料②

ガバナンスへの警鐘： 取締役の責任を問う議決権行使

三菱UFJフィナンシャル・グループ（東証：8306）

三井住友フィナンシャルグループ（東証：8316）

みずほフィナンシャルグループ（東証：8411）

2026年5月

免責事項：本資料に記載された情報は、金融に関する助言に該当するものではありません。内容は一般的な性質のものであり、個別の金融上の目的、状況またはニーズを考慮したものではありません。特定の専門的な助言の代替として利用したり、依拠したり、取り扱うべきものでもありません。個別の要件や状況に関する意思決定を行う際には、独立した専門家の助言をご自身で取得することを推奨します。本資料は一般公開用として作成された非商用資料であり、販売を目的とするものではありません。詳細は本スライド資料の末尾をご参照ください。



取締役は特定のリスクに関する監督責任を負う 立場にある

投資家として、メガバンクの法的リスク、物理的リスク、目標との不整合、各プロジェクトのリスク、従業員の不正行為を含む「リスク管理」について、疑問を抱いている場合、以下を推奨します。

① 投資家の立場から、リスク管理手法を含む、本資料で取り上げている課題について、メガバンクの経営陣および取締役と直接対話を行うこと

② 本資料で指摘している課題やリスクを踏まえ、特に取締役会内でも指導的立場にある取締役については、投資家として厳格に精査すること

③ 投資家として、本資料で指摘されたリスクに関するプロセス（あるいはその不備）に満足できない場合、次ページに記載されている通り、当該役職にある取締役に対して反対票を投じること

本資料は、特定の実行役による不正行為を告発するものではありません。

しかし、私たちが反対票を投じるよう推奨している取締役は、リスク管理の監督および取締役会の能力確保に責任を負う立場にあります。

私たちは、メガバンク全体の不透明なリスク管理に対する説明責任を求め、ガバナンスの改善を促すために、本提言を行っています。

投資家は、メガバンクのリスク管理が不十分であると判断した場合、取締役の再選に「反対票」を投じることが推奨される

MUFG

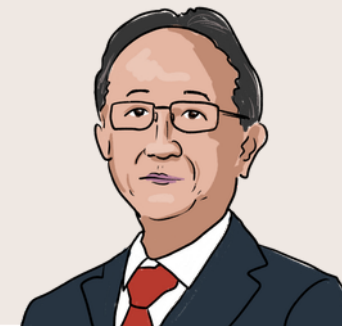
SMBC

みずほ



取締役会議長（会長）：

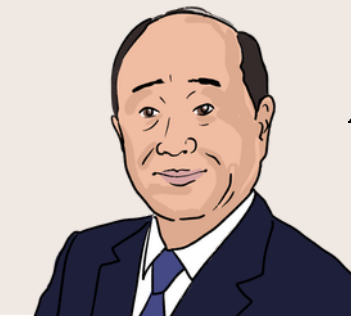
取締役会の議題設定および運営を通じて、短期・長期リスクに対する実効的な監督が行われるよう確保する責任を負う



亀澤宏規



高島誠



月岡隆



指名委員会委員長（委員）：

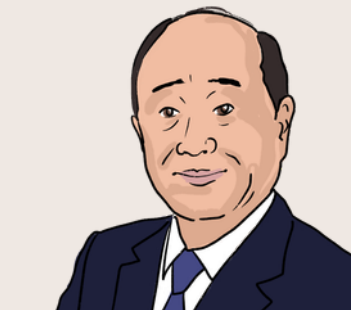
リスクに適切に対処し実効的な監督を行うための能力と知見を備えた取締役候補者を選定することで、取締役会の監督能力を確保する責任を負う



半沢淳一*



澤田純

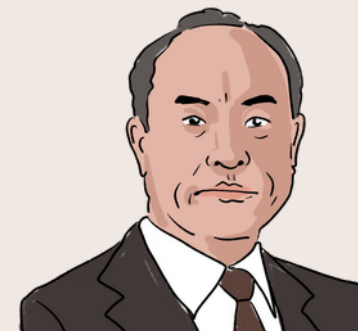


月岡隆**



監査委員会委員長：

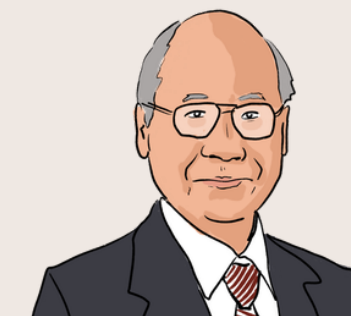
内部統制システムがリスクを適切に識別・評価し、リスクへの対応について取締役および経営陣に説明責任を果たさせるよう監督する責任を負う



辻幸一



門永宗之助



大野恒太郎

*現指名委員会委員長の野本弘文氏は6月の株主総会後に退任予定のため、対象外とした。一方、半沢氏はグループCEOおよび指名委員会の委員であり、取締役として重任である（半沢氏は2021年6月より取締役）。

** 現指名委員会委員長の小林 喜光氏は6月の株主総会後に退任予定。指名委員会委員長には同委員会委員の月岡氏が就任予定。

要旨：メガバンクのリスク管理不備は投資家に悪影響を及ぼす

法的リスクの 管理不備



投資の採算性、価値、評判を脅かし、その結果、投資家自身も法的リスクにさらされる可能性がある。

メガバンクは、他市場の同業他社・金融機関が直面している訴訟や、気候変動に関する国家の責任について示した国際司法裁判所の見解によって明らかになったリスクに、いまだ対応していない。

物理的リスクの 管理不備



資産価値、業務の安定性、長期的な財務リターンに対して、差し迫った重大な脅威をもたらす。

メガバンクは、包括的で堅牢な物理的リスク分析を実施・開示していない。

目標との不整合



不適切な資本配分や戦略的失敗によるパフォーマンス低下を招き、資本価値の恒久的な毀損につながり得る。

しかし、メガバンクは、リスクを軽減し、資本配分を投融資ポートフォリオにおけるカーボンニュートラルという長期目標に整合させるための、実効的な方針や十分な目標を設定できていない。

プロジェクト特有の 高リスク項目の 管理不備



重大な法的責任、業務の中断による財務価値の喪失、深刻な評判毀損を招き得る。法的・評判上の問題は投資家にまで波及するおそれがある。

メガバンクには、高リスク事業を取締役会レベルで適切に評価するための明確なエスカレーション・フレームワークが欠如している。

従業員の不正行為 の管理不備



長期的な株主価値を大きく損ない、ブランドの評判を傷つけ、法的責任を生じさせ得る。

こうした不正行為の事例は、体系的なリスク管理が機能していなかったことを示している。

ご参照：説明資料①

投資家は、気候変動へのコミットメントを後退させている銀行の取締役に対し、反対票を投じている

アセットオーナーは、今年の年次株主総会期間中に気候変動へのコミットメントを後退させた欧州の銀行において、責任ある取締役の再任に反対票を投じている。

後述するように、**MUFG**は5月1日付の「プロGRESSレポート」において、電力、石油・ガス、自動車、航空セクターにおいて、2030年ポートフォリオからの排出（**Financed Emissions**）削減目標を大幅に後退させており、同行の重大なリスク管理に対する投資家の信頼を損なっている。

SMBCと**みずほ**は、引受業務からの排出（Facilitated Emissions）削減目標を設定するという以前の約束を果たさず、多排出産業へのエクスポージャーのかなりの部分をこの重要なリスク管理措置から除外したままである。

NEWS

Church of England Pensions Board to vote against climate-backtracking banks

By IPE Staff | 24 March 2026

「投資家は、取締役が気候変動対策とリスク管理に関する方針について、一貫性のある信頼できる監督体制を維持するという確信を必要としている。その確信が損なわれた場合には、我々は行動を起こす」

Laura Hillis

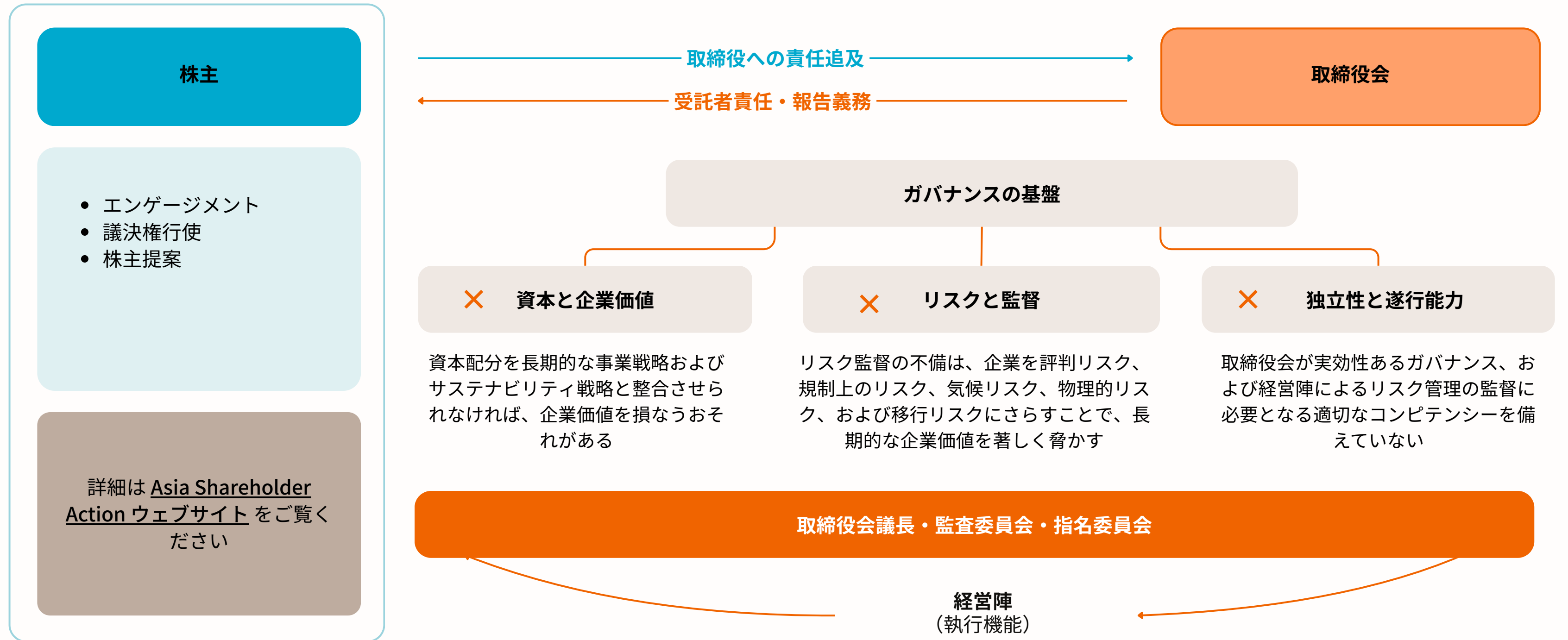
Managing Director, The Church of England Pensions Board

「アクティブ投資家として、我々にできることは、これが全く間違った方向性であることを強く、明確に示すことだけだ」

Anders Schelde

CIO, AkademikerPension

ガバナンスの基本的な期待事項



追加解説

リスクと監督： 石油・ガス／LNG向け プロジェクトファイナンス

石油・ガス／LNG分野のプロジェクトファイナンスのリスクが投資家にとって重要な理由

第1回説明資料で取り上げた重要リスクに加え、本解説では、メガバンクによる石油・ガス／LNG分野のプロジェクトファイナンスに伴う具体的な財務リスクを取り上げる。



座礁資産リスク：メガバンクへの融資返済は、プロジェクトのキャッシュフローを原資とする。貸し手は通常、事業主体の他の資産への遡求が認められないか限定的であるため、融資の返済は、プロジェクトが元利払いに必要なキャッシュフローを確保できるかどうかによって左右される。



長期的な信用リスク：プロジェクトファイナンスの融資は、企業向け融資と比べて規模が大きく返済期間も長いことが多いため、エクスポージャーが拡大し、返済不能リスクも高まる。



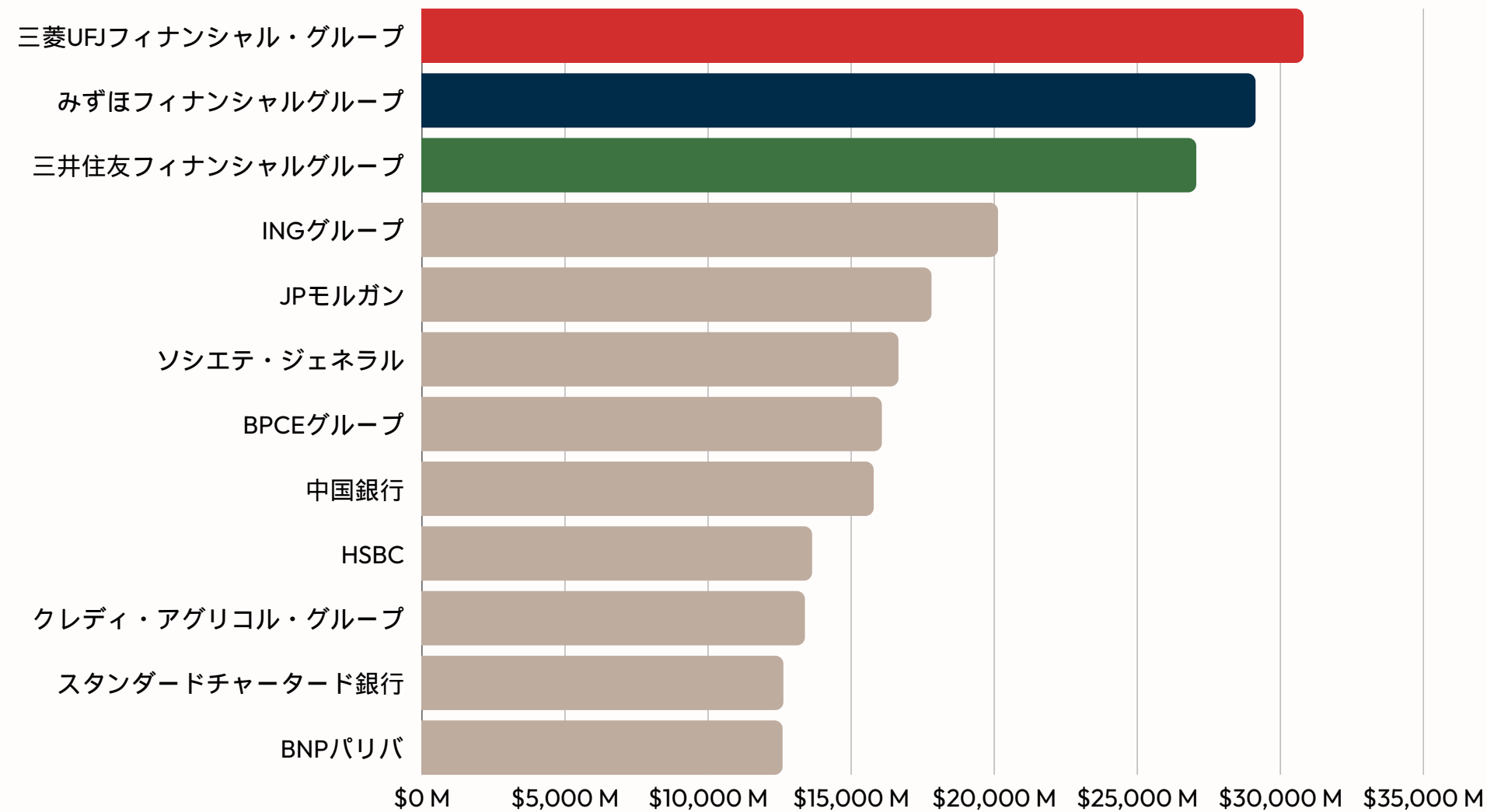
不確実な収益性：LNG市場の環境変化は、プロジェクトファイナンスを行う金融機関に深刻かつ切迫したリスクをもたらしている。需要見通しの不確実性に加え、東南アジアなど主要なターゲットとされるいわゆる「成長市場」で供給過剰が生じるリスクがあり、融資返済に十分なキャッシュフローを確保できるかどうか懸念が高まっている。

メガバンクは石油・ガス／LNG分野における最大規模の資金提供者である。



ポートフォリオの価値を守るため、投資家には、メガバンクが引き受けているリスクの高まりを、実質的に反映したガバナンス・プロセスを求めていく重大な責任がある。

メガバンクは、石油・ガス分野のプロジェクトファイナンスにおける世界最大の資金提供者

石油・ガス分野のプロジェクトファイナンス融資上位12行（2016～2026年）



出典：IJ Global

銀行	2016年以降の取引件数	取引総額 (百万米ドル)
 MUFG	197	30,811
 MIZUHO	172	29,133
 SMBC	191	27,061

主要な成長市場における長期的なLNG需要への強い不透明感が、こうしたエクスポージャーのリスクを高めている

「新興アジア」諸国は、新規LNG供給プロジェクトの主要な長期需要市場と位置づけられているが、市場環境の変化により、こうした需要を前提とした成長戦略の実現可能性には重大な疑義が生じている。

LNG価格の乱高下が、各国の輸入依存度を引き下げている

近年のLNG価格の急騰を受け、パキスタンなどの輸入国では、輸入LNGへの依存を低減する動きが進んでいる。パキスタンは過去5年間で、中国から67億ドル分の太陽光発電設備と9億4,100万ドル分の蓄電池を輸入する一方、カタール・エナジーおよびエニから予定されていた45件のLNGカーゴをキャンセルした。

新興アジアでは、需要側プロジェクトの中止が開発を上回る

過去10年間、「新興アジア」の多くの主要輸入国では、LNG輸入ターミナルや発電プロジェクトの中止件数が開発件数を上回っている。

新規ガスタービンの製造待ちは世界的に7~8年に及ぶ

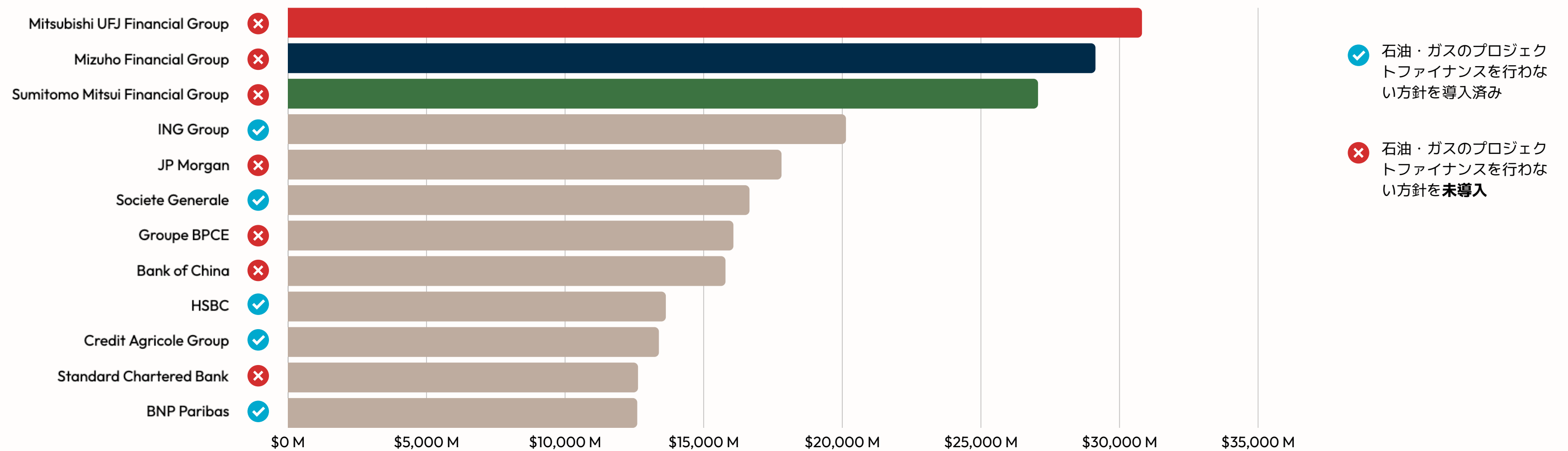
再生可能エネルギーと蓄電池のコストが低下し続ける中、この製造待ちは新興国市場におけるLNG火力発電プロジェクトの開発可能性をさらに損なう。2030年代半ばに稼働開始となる発電プロジェクトは、現在とは大きく異なる経済環境に直面することになる。

LNG供給過剰は依然として迫りくる問題である

多くのアナリストが依然として、輸出供給能力が需要を上回るLNG供給過剰の到来を予測している。これによりLNG価格は押し下げられ、開発事業者にとってコスト回収が難しくなるとともに、プロジェクトファイナンス案件では債務返済も困難になる。

同業他社はメガバンク3行よりも、方針に基づきプロジェクトファイナンスのリスクを適切に管理しており、メガバンクは孤立しつつある

かつて石油・ガスプロジェクトに多額の資金提供を行っていた銀行は、現在、新規の油田・ガス田および関連インフラへの融資制限を設けており、メガバンク3行とは対照的である。



出典：IJGlobal — 方針の詳細はAppendix IIを参照

さらに、メガバンクのファイナンスド・エミッション目標では、融資判断を2050年ネットゼロ排出目標に整合させるために不適切



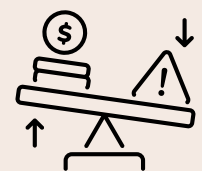
各メガバンクの上流石油・ガス部門における目標範囲を鑑みると、2030年時点での同部門へのエクスポージャーがパリ協定の1.5°C目標と整合しない可能性がある。さらに、現在のメガバンクのファイナンスド・エミッションの水準は、すでにこの緩い目標を達成しており、今後2030年までに石油・ガス部門へのエクスポージャーをさらに拡大させる余地があることを示唆している。



排出原単位目標（発電部門）は、絶対排出量および化石燃料エクスポージャーの増加を覆い隠せる。



中流の化石燃料インフラ・プロジェクトに対する目標が存在しない。これらのプロジェクトは重大かつ増大する財務リスクに直面している。



ファイナンスド・エミッションは移行リスクの代理指標にはならない。
例えば、残存稼働期間全体にわたり引取契約が確保されているLNG輸出ターミナルへの1億ドルの融資は、融資時点ではファイナンスド・エミッションが高くなる場合がある。しかし、計画されている新規LNGターミナルへの同規模の融資と比べれば、移行リスクも実際の排出量を増やすリスクも大幅に低い。

深刻なことに、MUFGはファイナンスド・エミッション目標の大幅な後退を発表

リスク管理やネットゼロ目標との整合性に課題はあるものの、ファイナンスド・エミッション目標は、高排出セクターへのエクスポージャーを低減するのに役立つ。MUFGが5月1日付の「プログレスレポート」でこれらの目標を後退させたことは、気候リスクと評判リスクの管理に関して深刻な懸念を引き起こしている。

MUFGは、電力、石油・ガス、自動車、航空といった改訂対象とした全セクターにおいて、2030年の排出削減目標を下方修正した。

特に注目すべきは、MUFGの改訂された2030年電力セクターにおける排出原単位目標が、平均で約1.5倍の排出量（174gCO₂e/kWhから254gCO₂e/kWh）を許容してしまっている点である。

この新たな目標は、同業他社に比べてはるかに劣り、排出原単位が2倍から4倍も高くなることを許容し（右表を参照）、化石燃料発電へのエクスポージャーを高め、再生可能エネルギー比率を減らすことを可能にしている。^{*}

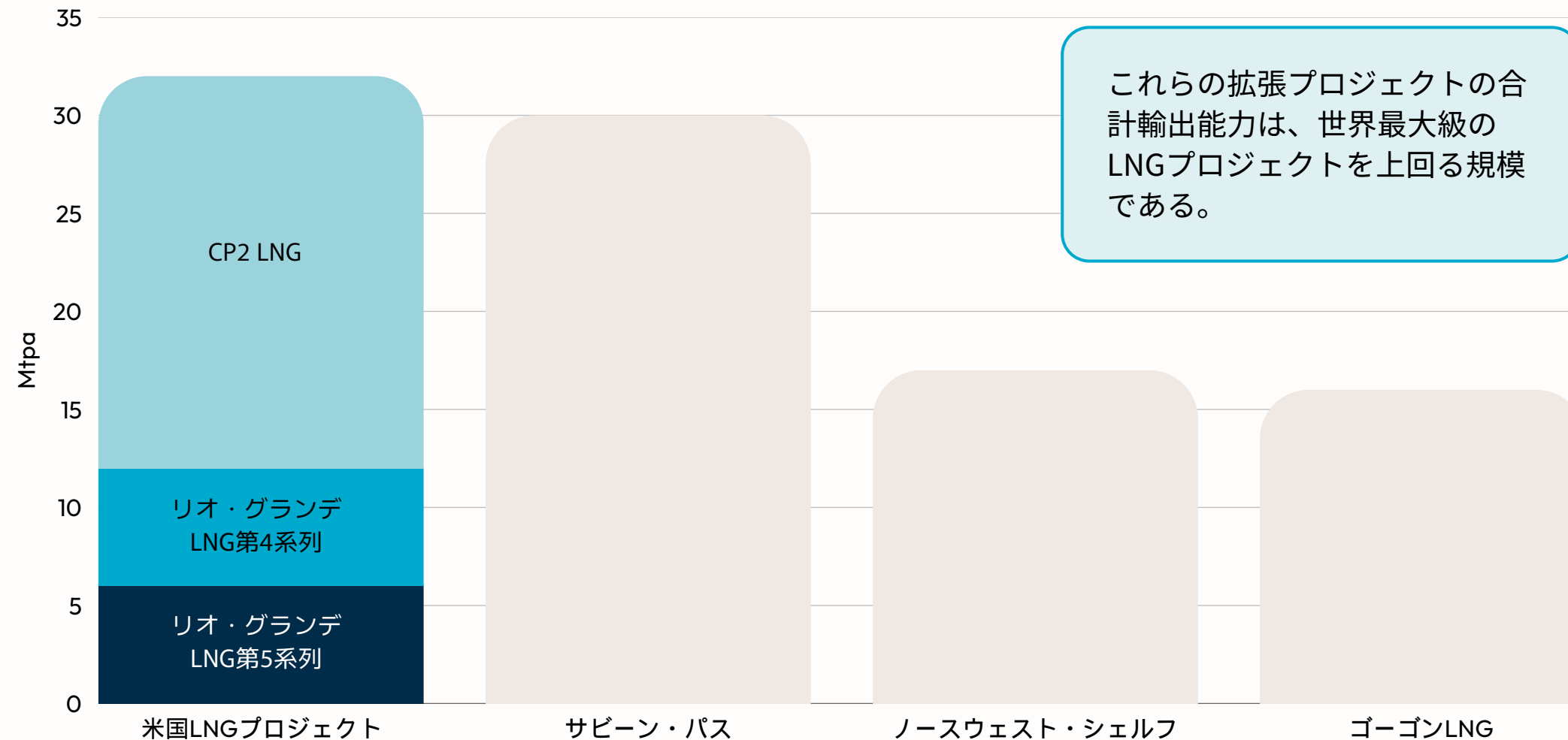
^{*}旧目標（上限192gCO₂e/kWh）では、再生可能エネルギー約45%、ガス火力発電約55%（350gCO₂e/kWh）のエネルギーポートフォリオ構成が必要となり、石炭火力発電が含まれる場合はさらに高い再生可能エネルギー比率が求められる。新目標（上限270gCO₂e/kWh）では、ガス火力発電に対する再エネ比率は約23%で達成可能となる。

電力セクターの2030年目標

銀行	石油・ガスプロジェクト ファイナンスランキング	排出原単位目標 (gCO ₂ e/kWh)
ING	#4	66
BPCEグループ	#7	<90
クレディ・アグリコル	#10	95
JPモルガン・チェース	#5	105.3
BNPパリバ	#12	110–125
ソシエテ・ジェネラル	#6	125
SMBC	#3	138–195
みずほ	#2	138–232
HSBC	#9	195–270
スタンダードチャータード	#11	170–280
MUFG	#1	239–270

メガバンクによる米国LNG拡大ブームへの支援が示す リスク.....

この1年、メガバンクは米国の大規模LNG拡張プロジェクト向けにプロジェクトファイナンスを組成し続けている。これらの案件はいずれも需要見通しが不確実であり、将来のキャッシュフローも不確実である。



リオ・グランデLNG第5系列

フィナンシャル・クローズ：2025年10月
融資規模：35億8,900万米ドル
融資期間：7年
参加行：MUFG、みずほ



リオ・グランデLNG第4系列

フィナンシャル・クローズ：2025年9月
融資規模：35億8,900万米ドル
融資期間：7年
参加行：MUFG、みずほ



ベンチャー・グローバルCP2 LNG

フィナンシャル・クローズ：2025年7月
融資規模：121億米ドル
融資期間：7年
参加行：MUFG、みずほ、SMBC



ベンチャー・グローバルCP2 LNG

フィナンシャル・クローズ：2026年3月
融資規模：86億米ドル
融資期間：6年
参加行：MUFG、みずほ、SMBC

出典：LSEG Workspace

出典：Rio Grande Train 4, Rio Grande Train 5, Venture Global CP2 LNG, Sabine Pass, North West Shelf, Gorgon LNG

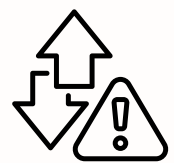
こうしたリスクにもかかわらず、メガバンクは融資適格性を欠く米国プロジェクトを盲目的に追及

メガバンクは、総額5,500億ドルという前例のない日米投資枠組みにおいて、重要な役割を担っている。この合意は、半導体、AI、エネルギー、造船といった主要産業を対象とし、その見返りとして、日本製の自動車やその他製品に対する関税が15%へ引き下げられる。

しかしこれは、メガバンクのバランスシートと企業価値に重大なリスクをもたらし、投資家に以下の懸念を生じさせる。



流動性の逼迫：必要となる資金額は、各行が現在保有する中長期のドル資金の総額に対して相当な割合を占める見込みである。



ベーススワップと利ざやの圧縮：巨額かつ集中的なドル調達により、資金調達コスト（ベーススワップ）が急騰し、海外ポートフォリオの純金利マージンが圧迫される可能性がある。



ESGおよび座礁資産リスク：この大規模な化石燃料エクスポージャーは、メガバンクの2050年ネットゼロ・ロードマップと根本的に矛盾しており、ファイナンスド・エミッションが目標値を超過するリスクや、将来的な規制上のペナルティの可能性を高める。

この合意が従来の与信判断や健全性基準よりも地政学的な通商上の譲歩を優先していることから、投資家は取締役会レベルのリスク管理の実効性を問う必要がある。

この融資契約については、これだけの規模であるにもかかわらず、監査レベルおよび取締役会レベルの双方において、どの程度のリスク管理が行われ、どのようなリスク低減策が講じられたのかが不明である。

第1弾案件では、メガバンクが単一案件に最大220億ドルを融資する可能性がある

5,500億ドル規模の日米投資枠組みにおける第1弾案件には、世界最大のガス火力発電所を含む総額360億ドル相当の案件が含まれている。

このガス火力発電所は「ポーツマス・パワード・ランド・プロジェクト」と呼ばれ、設備容量は9.2GW、総事業費は330億ドルにのぼる。日本の複数の報道によれば、第1弾案件の資金調達スキームでは、国際協力銀行（JBIC）が総事業費の3分の1を融資し、残る3分の2をメガバンクが融資するとされている。

これは、メガバンクが単一案件に最大220億ドルを融資することを意味する。政府系の日本貿易保険（NEXI）が損失を保証すると『東洋経済』は報じているが、それでもなお驚くべき規模の財務リスクである。

比較として、昨年のリオ・グランデLNG第5系列拡張案件（総額36億米ドル）には26の商業銀行が個別に融資を行い、1行あたりのリスク負担額は1億4,500万ドルを超えていない。*

『東洋経済』によると、「JBICが3分の1、メガバンクが3分の2」というこの資金調達スキームが、残りの5,500億ドル規模の融資パッケージ全体にも適用される。

*出典：LSEG Workspace

**計算は固定排出源からの排出のみを対象としている。設備容量および設備効率の前提として、米国のコンバインドサイクル・ガスタービン（CCGT）を採用し、経済耐用年数は30年と仮定した。

第1弾



メガバンク
220億ドル

プロジェクト：ポーツマス・パワード・ランド・プロジェクト（ガス火力発電所）

設備容量：9.2GW
稼働期間中の累計排出量：6億9,200万トン（CO2-e**）
総事業費：330億ドル
資金調達スキーム：JBIC：110億ドル

第2弾

第1弾と同じ資金調達スキームを前提とする



メガバンク
113億ドル

プロジェクト：サウスウェスト・ペンシルベニア天然ガス発電設備

設備容量：4.3GW
稼働期間中の累計排出量：3億2,300万トン（CO2-e**）
総事業費：170億ドル
資金調達スキーム：JBIC：57億ドル



メガバンク
107億ドル

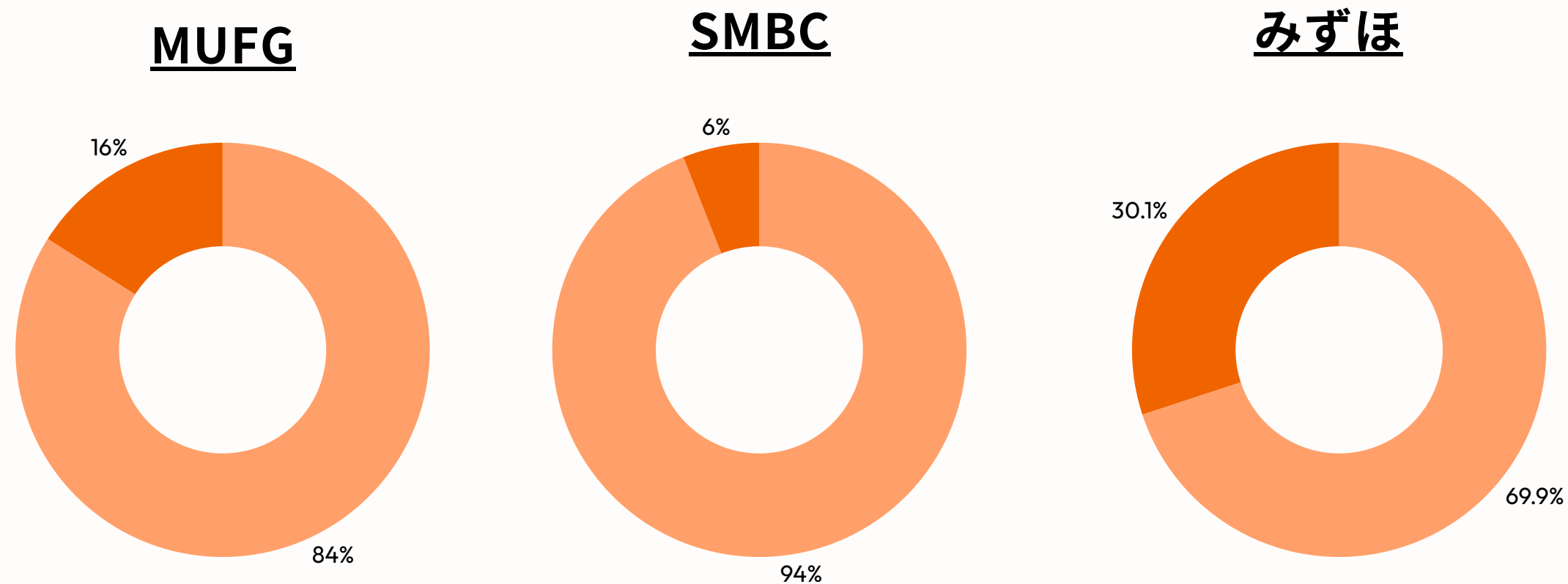
プロジェクト：テキサス天然ガス発電設備

設備容量：5.2GW
稼働期間中の累計排出量：3億9,100万トン（CO2-e**）
総事業費：160億ドル
資金調達スキーム：JBIC：53億ドル

これらの案件への資金提供はファイナンスド・エミッションを大幅に増加させ、ネットゼロ目標を阻害

米国のガス火力発電プロジェクトをはじめとする電力セクターのファイナンスド・エミッション

● 現在の電力部門のファイナンスド・エミッション ● 米国のガス火力発電プロジェクトのファイナンスド・エミッション



報道された金額を米国のガス火力発電プロジェクトに融資した場合、各行の電力部門におけるファイナンスド・エミッションは大幅に増加する。これらのプロジェクトによる年間のファイナンスド・エミッションは、SMBCの現在の電力部門比で6%、みずほでは30%超に相当する規模となる。

注：ファイナンスド・エミッションは、メガバンクによる米国のガス火力発電プロジェクトに対して報告されている融資エクスポージャー全額（各行約147億米ドル）を前提に算出している。『東洋経済』で報じられているように、融資期間を20年と仮定した場合、メガバンクの年間のファイナンスド・エミッションは1,041万トン（CO2-e）となる。融資は分割実行されると報じられているため、実際の排出量はこれと大きく異なる可能性がある。融資の構造が公表されていないため、本資料では、これらの案件による年間ファイナンスド・エミッションと、各メガバンクが開示している電力部門全体のファイナンスド・エミッションとを比較した簡略図を示している。米国のガス火力発電プロジェクトによるファイナンスド・エミッションは、現在の電力部門のファイナンスド・エミッションに対する割合として示している。開示の質の違いによりファイナンスド・エミッションには大きなばらつきがあり、SMBCは三行中最も広い開示範囲をカバーするため、PCAFスコアも最も高くなっている。

長期的なLNG需要の低下を
踏まえると、石油・ガス
への投融資は高リスク

LNG価格の乱高下は輸入国に打撃を与え、需要を遠ざけている

LNG価格のボラティリティは1990年代・2000年代以降、著しく上昇している

アジアLNG価格の年率換算12か月ローリング・ボラティリティ (%)



出典：Market ForcesによるIMFデータ分析

注：価格ボラティリティは、アジアLNG価格の過去12か月の月次対数収益率の標準偏差に、252（年間取引日数）の平方根を乗じ、さらに100を乗じて百分率に換算したものである。

直近7年間で、その激しさを如実に示している

JKM LNG価格の年率換算30日ローリング・ボラティリティ (%)



最近の価格変動は、コロナ禍後の急騰局面やウクライナ侵攻時の水準に達している

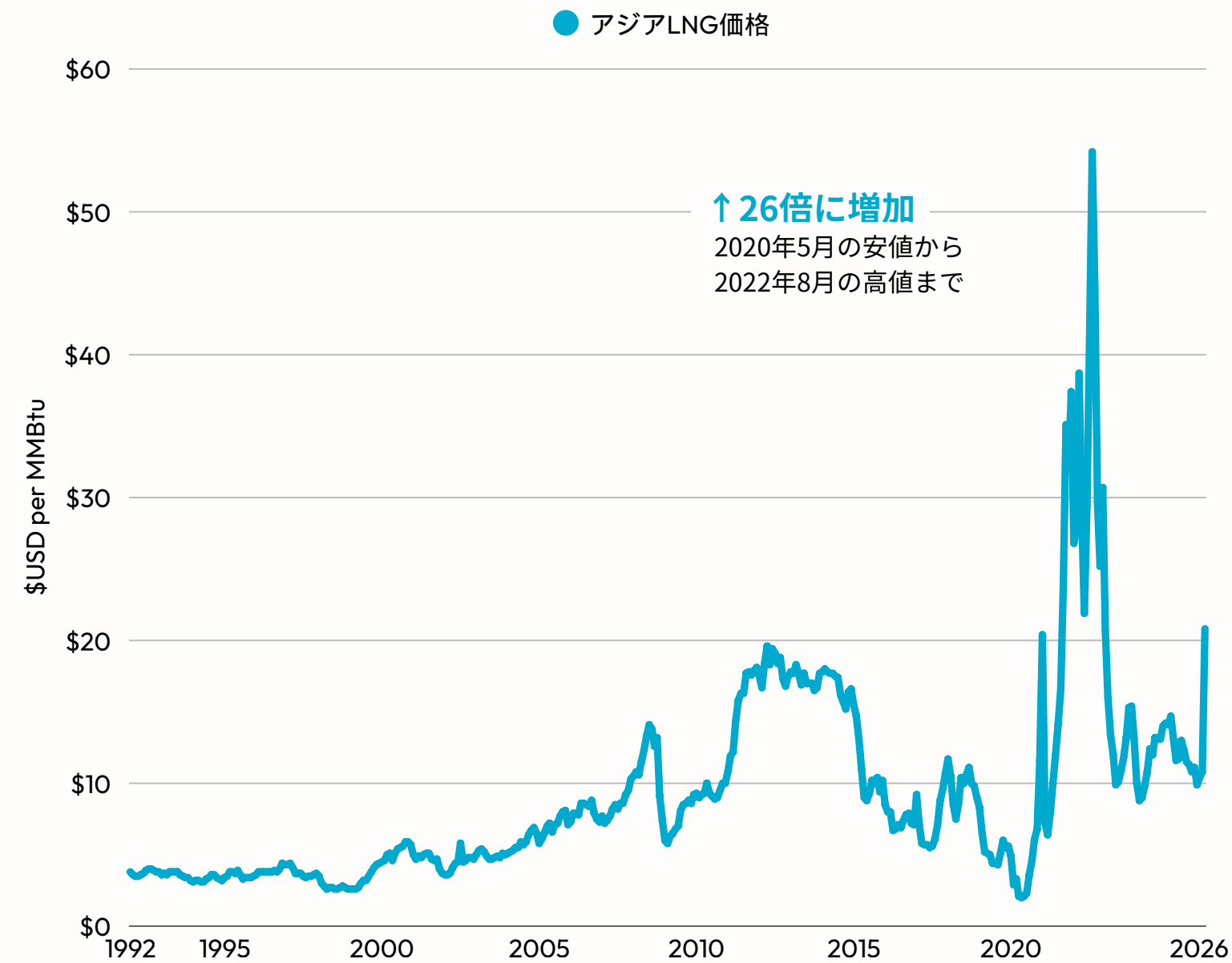
出典：Market Forcesによるブルームバーグデータ分析（2026年4月29日時点）

注：ボラティリティ指標の違いは、利用可能なデータ（月次価格データと日次価格データ）の差による。

注：価格ボラティリティは、JKM価格の過去30日間の日次対数収益率の標準偏差に、252（年間取引日数）の平方根を乗じ、さらに100を乗じて百分率に換算したものである。

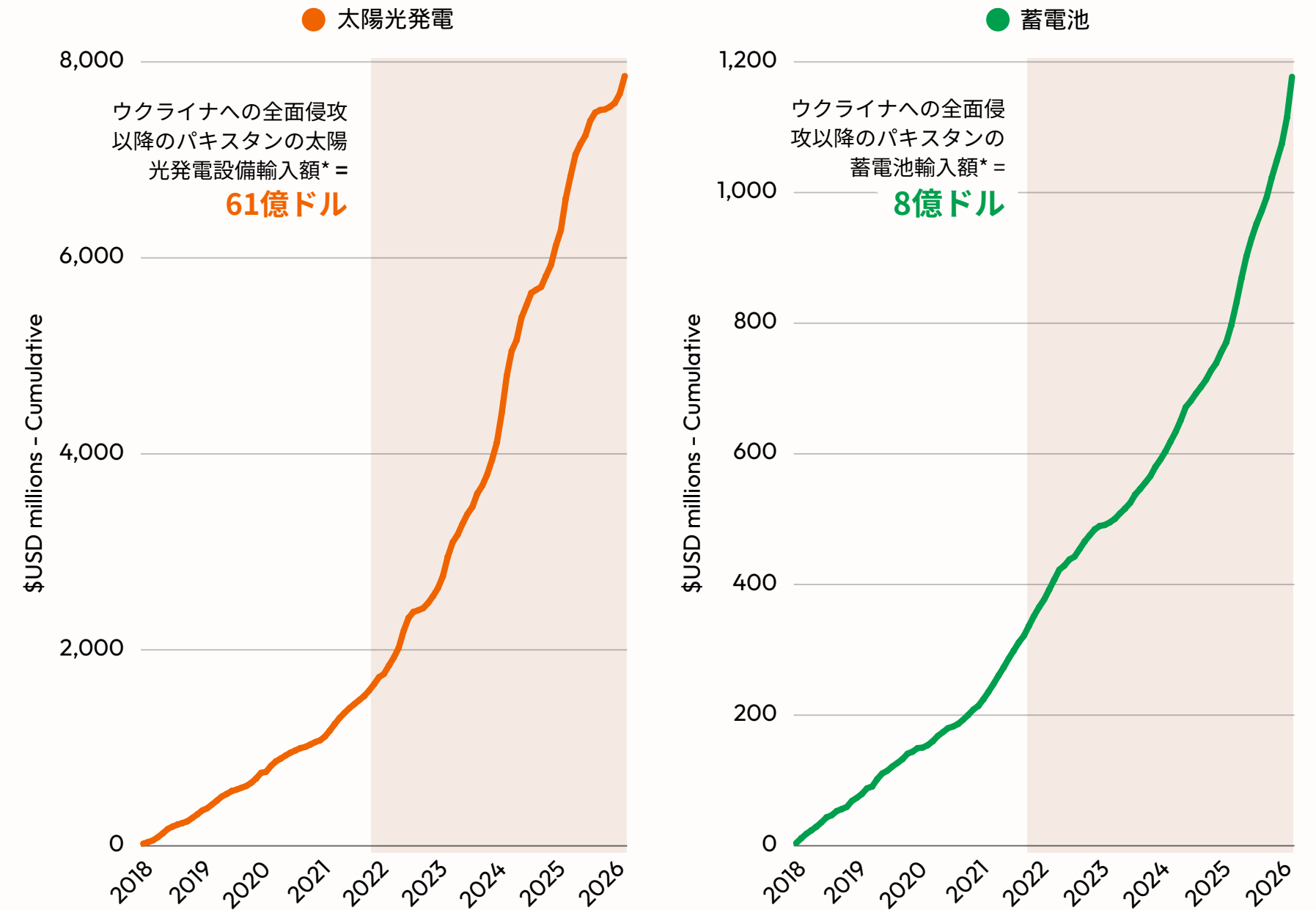
パキスタン：LNG価格の変動が再生可能エネルギー導入を後押しした明確な事例

2022年のロシアによるウクライナ侵攻がLNG価格を記録的な水準に押し上げ



出典：IMF

価格ショックへの備えとして、パキスタンで太陽光発電と蓄電池の導入が急拡大した



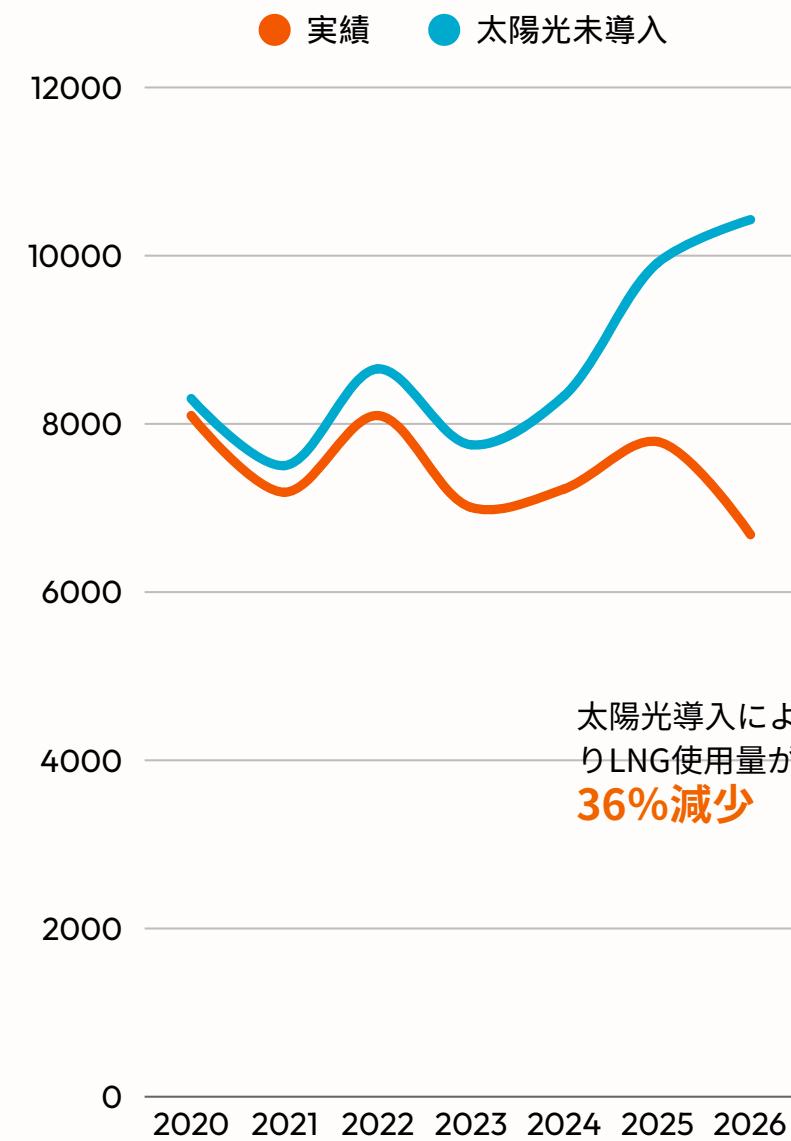
出典：Ember

*注：ロシアによるウクライナへの全面侵攻は2022年2月に開始

再生可能エネルギーの拡大でパキスタンのLNG需要は大幅に減少

実際のLNG需要は「太陽光未導入」シナリオを大幅に下回った

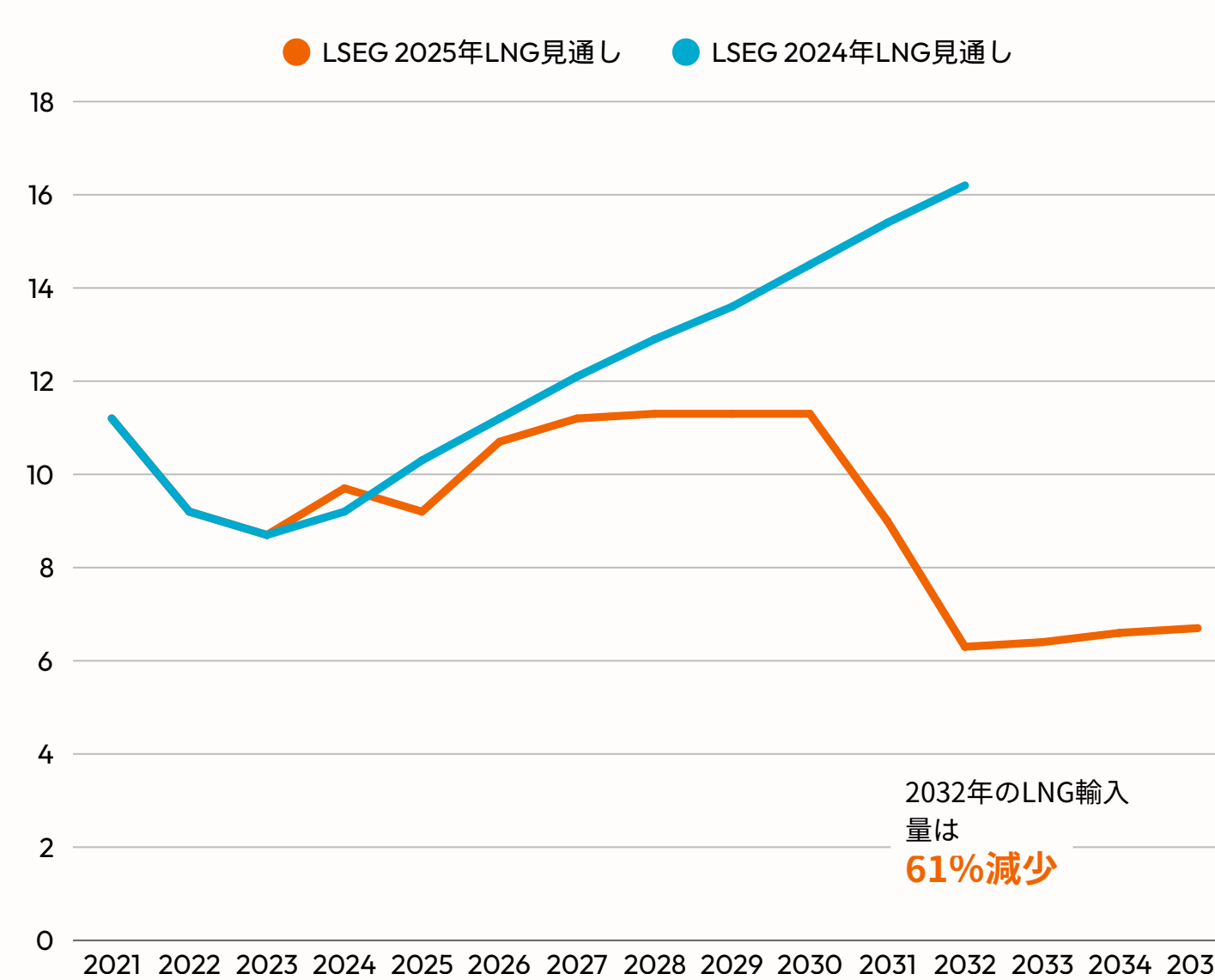
LNG (千トン/年)



出典：CREA

今後この傾向はさらに強まり、LSEGのパキスタン向けLNG需要見通しは、わずか1年で大幅に下方修正されている

Bcm



出典：LSEG

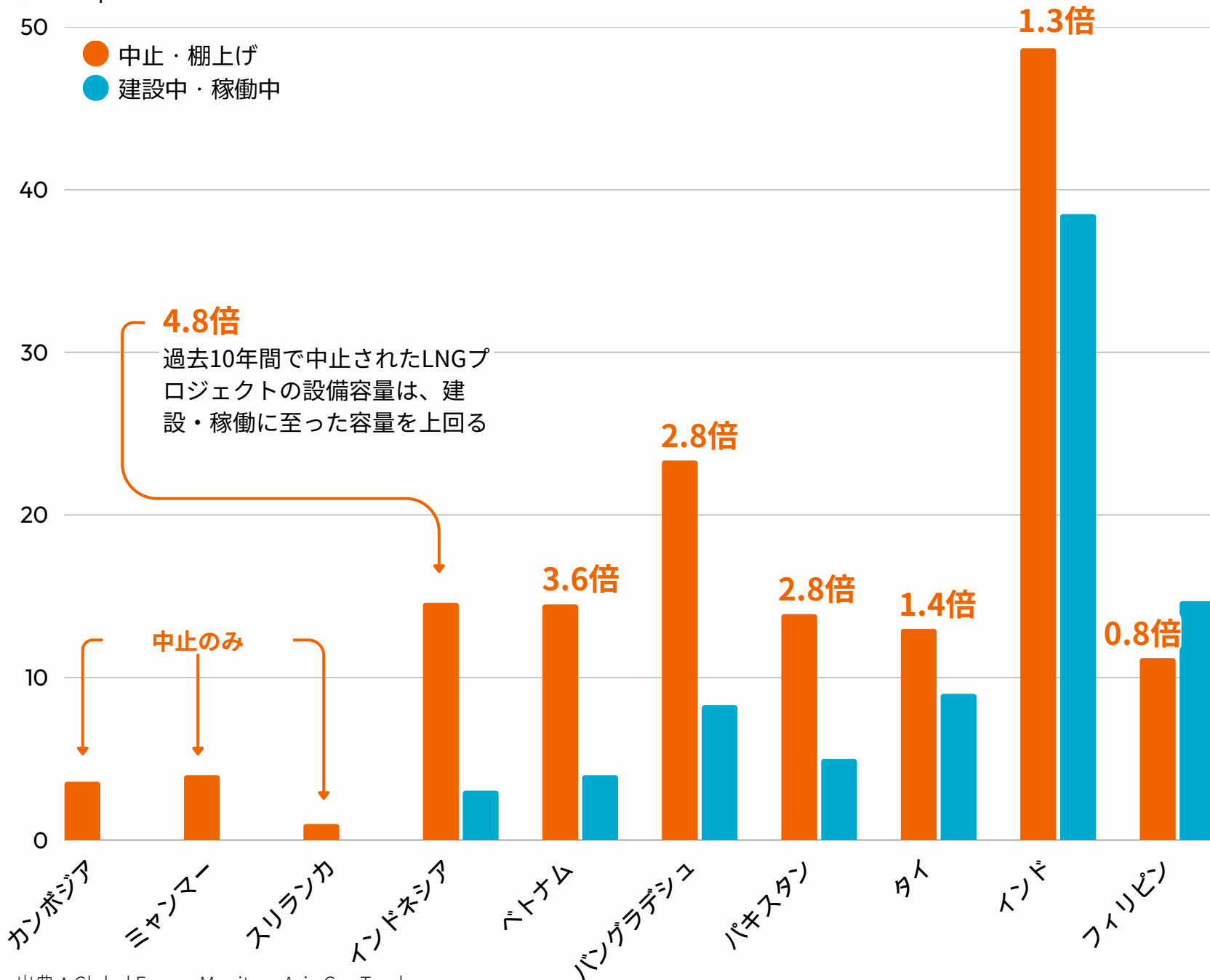
パキスタンでは、太陽光発電と蓄電池の導入が急拡大したことで、2026年にエニから納入予定だったLNGカーゴ21件、およびカタール・エナジからの24件がキャンセルされた。

パキスタンの石油大臣は、「これは一時的な現象ではない」「我々は戦略を見直さなければならない」と強調し、「LNGの余地はない。輸入コストが高すぎるためだ」と述べている。

安価な再生可能エネルギーに押され、下流のLNGプロジェクトの中止がすでに相次いでいる：最近のLNG価格への懸念はこの流れをさらに加速させる見通し

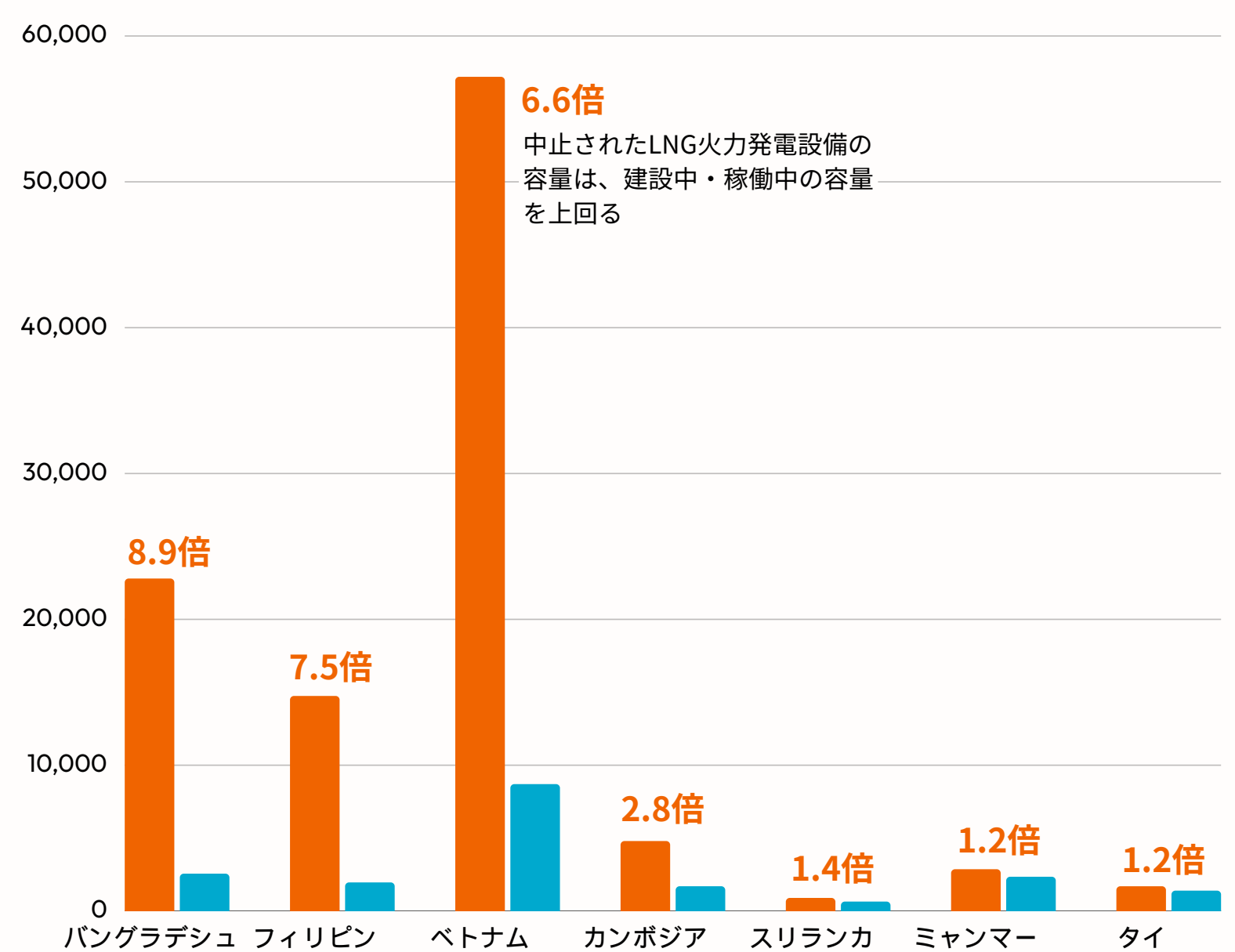
LNG輸入ターミナル

単位：Mtpa



LNG火力発電プロジェクト

単位：MW



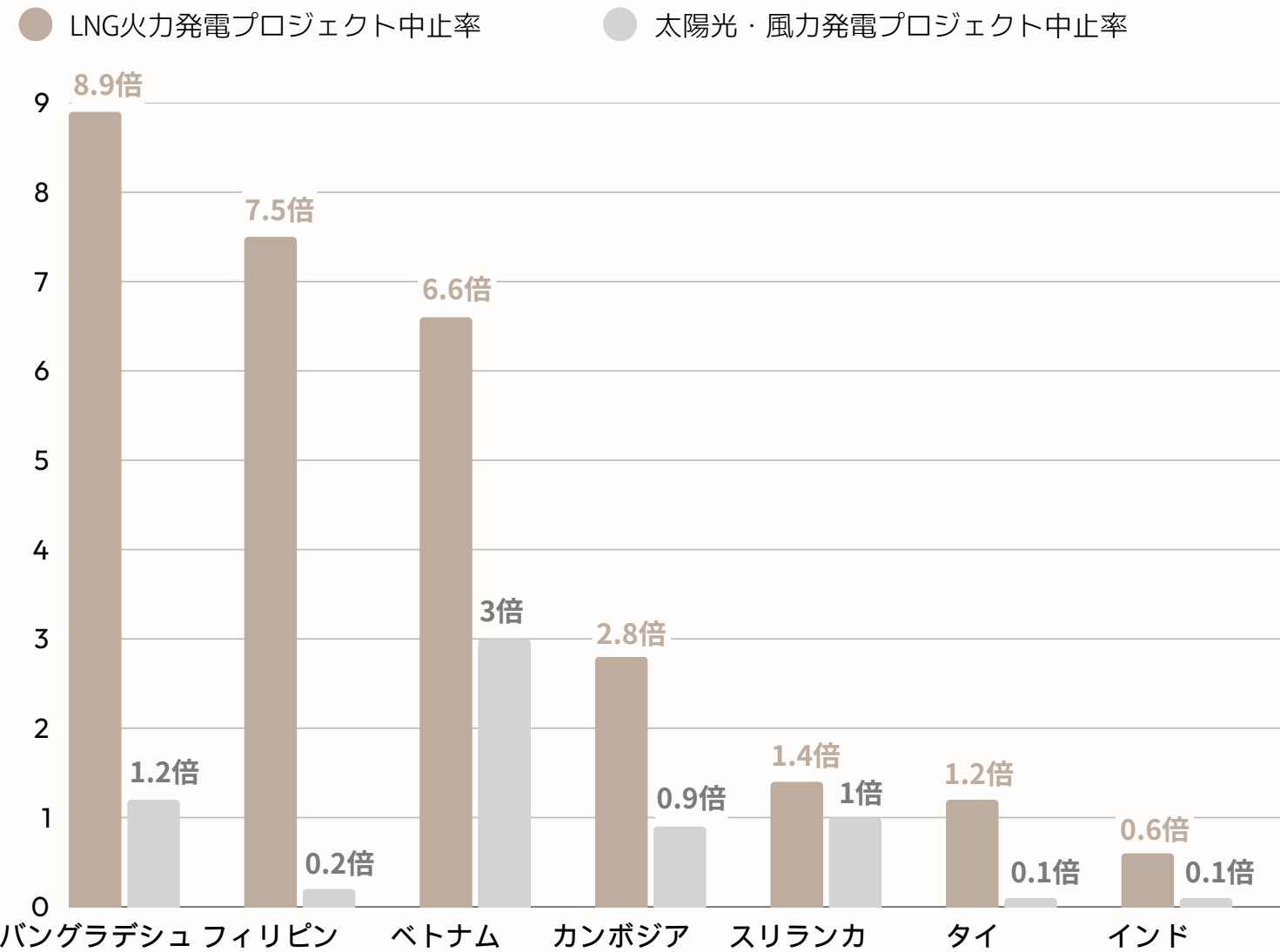
出典：Global Energy Monitor - Asia Gas Tracker

注：LNG火力発電の燃料種別については、LNGと記載されているものすべてを対象としている。LNG輸入ターミナルプロジェクトの中止・棚上げ・建設中・稼働中については、エネルギー転換の進展とLNGプロジェクト開発への影響をより適切に反映するため、過去10年間のデータに基づいている。なお、LNG火力発電については、データ入手上の制約により、直近10年間に限らず全プロジェクトを対象としている。

対照的に、多くの主要市場では太陽光・風力の新規稼働が中止を大きく上回っている

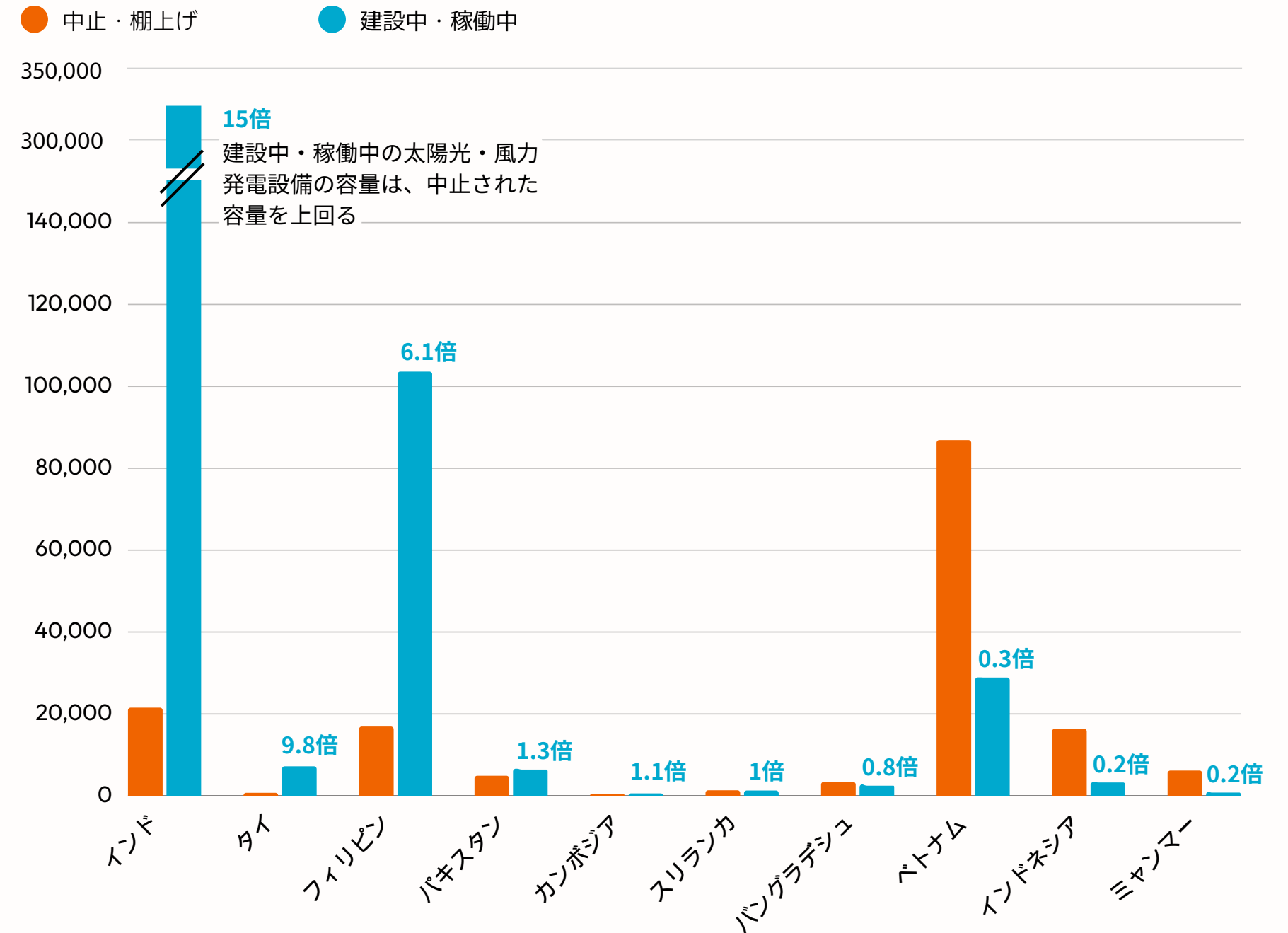
多くの主要市場でLNG火力発電の中止が太陽光・風力の中止を大幅に上回る

建設中・稼働中容量に対する中止・棚上げ容量の比率（MW）



太陽光・風力発電プロジェクト

単位：MW

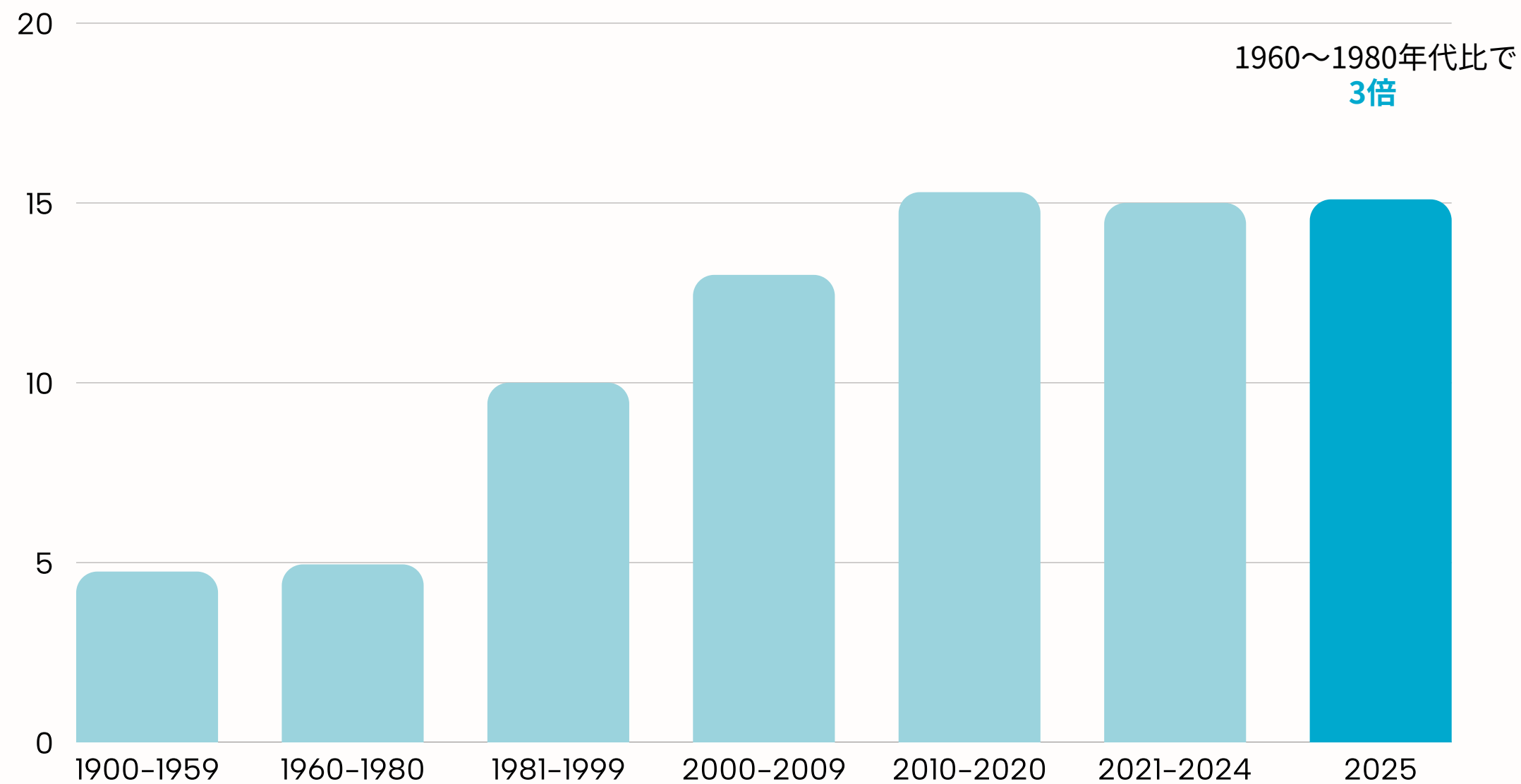


出典：Global Energy Monitor - Solar Power Tracker, Global Energy Monitor - Wind Power Tracker

注：太陽光・風力発電については、データ入手の制約上、直近10年間に限らず全プロジェクトを対象としている。プロジェクト中止率は、建設中または稼働中の容量1MWあたりの中止容量を示す。

上流の石油・ガスプロジェクトの開発期間は、極めて長期化している

油田・ガス田の発見から生産開始までの平均年数（発見年別）



Global Energy Monitorによると、新規の油田・ガス田は、発見から生産開始まで平均で15年近くを要するようになっている。

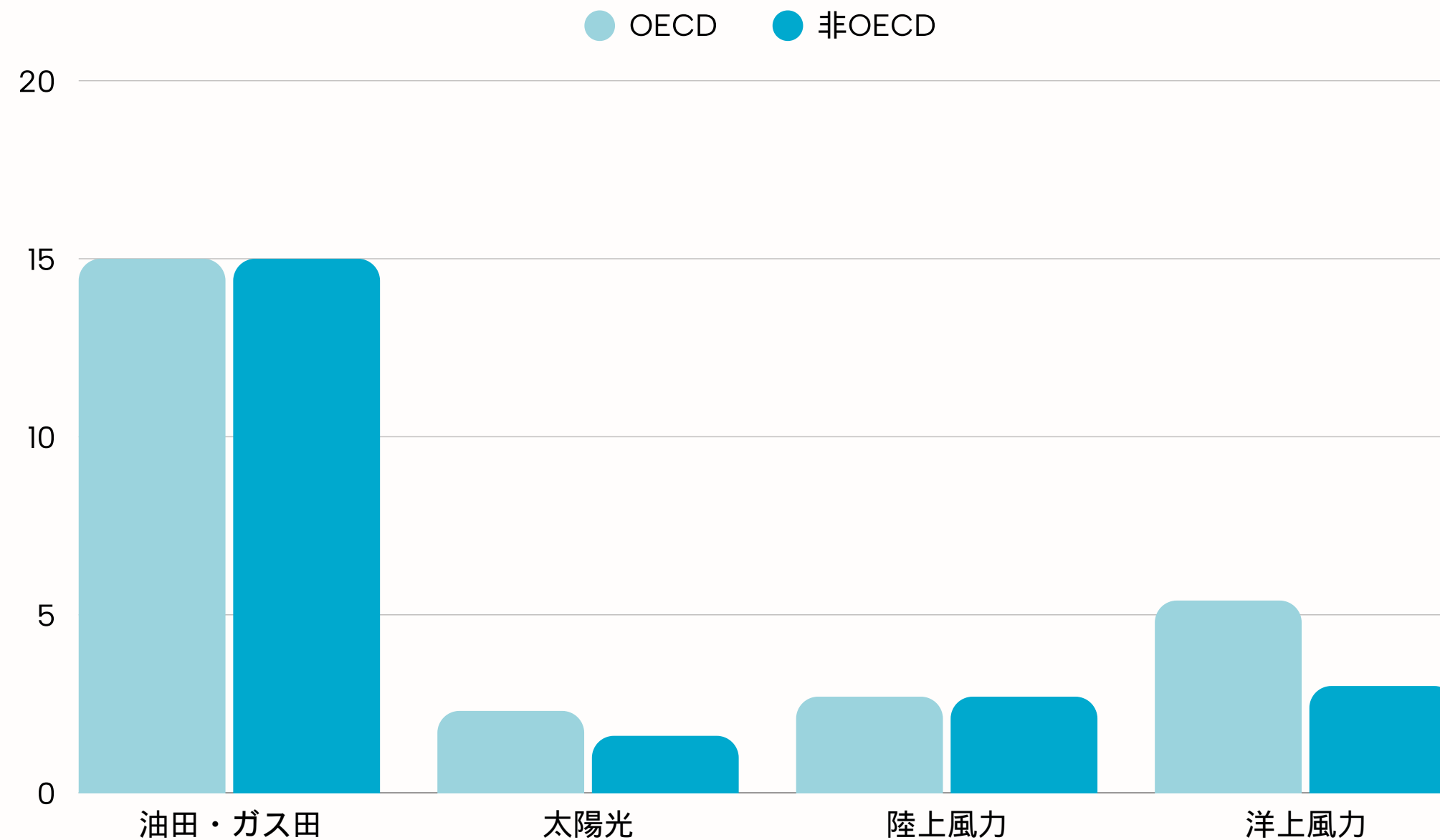
開発期間は、1960～1980年の石油・ガスの発見・探鉱最盛期と比べて3倍に延びている。

油田・ガス田からの資源回収は、過去のプロジェクトと比べて技術的にますます複雑になっている。

「アクセスしやすい在来型の陸上油田・ガス田は早期に開発され、残された油田・ガス田の開発はより困難になっている」

出典："Longer leads: Increasing complexity in oil and gas field development", Global Energy Monitor、2026年3月

再生可能エネルギープロジェクトは、はるかに短期間で稼働開始できる



上流の石油・ガスプロジェクトとは対照的に、商業規模の太陽光発電プロジェクトが運転開始までに要する期間は2~7年である。

米国の太陽光発電設計会社PVFarmによると、「大半の大規模太陽光発電プロジェクトは、規模、立地、許認可要件、系統接続の制約に応じて異なるものの、通常24~48か月を要する体系的な開発プロセスを経る」。

大規模再生可能エネルギープロジェクトを対象に行った分析によると、技術的に最も複雑な再生可能エネルギープロジェクトの一つである洋上風力でさえ、平均運転開始期間は油田・ガス田の約3分の1であることが分かった。*

出典：Applied Energy, 2023年“A global analysis of renewable energy project commissioning timelines” 2005~2022年に運転開始した大規模再生可能エネルギープロジェクト12,475件の分析。

注：Global Energy Monitorの報告書は、OECD諸国と非OECD諸国の比較を行っていない。

*2005年から2022年の間に運転開始した再生可能エネルギー事業と、2010年以降に生産を開始した油田・ガス田の平均開発期間を比較対象とした。

こうした座礁資産リスクは、ホルムズ海峡の「封鎖」により一段と深刻化している

イラン情勢をめぐる紛争とホルムズ海峡の封鎖が引き起こした最近のエネルギー危機は、石油・ガスのバリューチェーン全体にわたり、日本の大手企業に直接的な影響を及ぼしている。

少なくとも9か国で40か所のエネルギー施設が深刻な被害を受け、停戦合意にもかかわらず、4月下旬時点でもホルムズ海峡では船舶の通航が大きく制限された状態が続いていた。

「世界は、LNGへの依存を減らす方法を、痛みを伴ってでも学ばなければならない。それも、今すぐに」

JUNE GOH

スパルタ・コモディティーズ 石油市場シニアアナリスト

FINANCIAL REVIEW

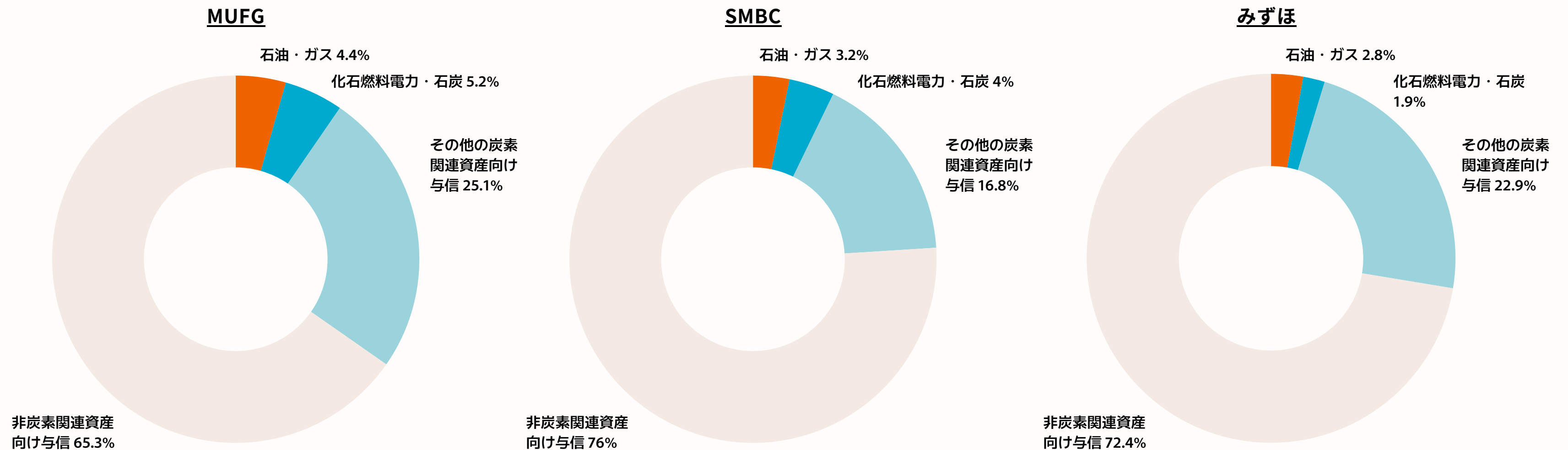
— Analysis

Japan watches its Middle East investment strategy burn

Japan's decades-long strategy of embedding itself in the Gulf's energy system looks unsustainable as the Iran war disrupts supply.

化石燃料への直接的および間接的な多大なエクスポージャーは、継続する価格変動を通じてポートフォリオに重大なリスクをもたらす

化石燃料価格の変動は、単に化石燃料への直接的なエクスポージャーにとどまらない。建築資材、農業、運輸などの分野でも化石燃料が投入資材として使用されており、その影響は銀行の保有資産のより深い部分にまで及んでいる。



TCFDの要件に基づき、各行は炭素関連資産に対する2024年度与信の割合を開示している。

メガバンクの多大なエクスポージャーを踏まえると、化石燃料需要の減退は重大なリスクだが、適切に管理されているようには見えない

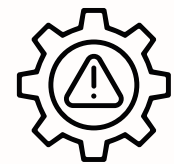
メガバンクによるLNG拡大への歯止めのない支援は、将来のLNG価格と需要に関する仮定に依拠しているが、その前提が想定どおりにならない可能性がある。その結果、これらの銀行にエクスポージャーを持つ投資家は財務リスクにさらされる。



資本と価値：メガバンクは、2020年代後半から2030年代にかけてのLNG供給過剰期に稼働開始が見込まれるモザンビークLNG、パプアLNG、新規の米国LNG輸出プロジェクト群などに多大なエクスポージャーを抱えており、投資家は重大な財務リスクにさらされている。



リスクと監督：IEAが史上「最大のLNG供給能力の波」と表現する今後のLNG供給増加は、大規模な供給過剰を引き起こし、LNG価格を短期限界費用近くまで押し下げ、輸出業者やLNGトレーダーの利ざやを大幅に圧迫するとみられる。



リスクと監督：「新興アジア」では、輸入受入能力の限界、既存インフラの稼働率の低さ、LNGの高コストと価格変動といった需要側の構造的制約により、LNGをベースロード燃料として普及させることが難しい状況にある。

提言

新規LNGプロジェクトへの融資をめぐるリスク管理の欠如は、投資家にとってのガバナンス上の懸念を浮き彫りにしている。

したがって投資家として、メガバンクのリスク管理プロセスを精査し、その内容が不十分であると判断した場合、リスク管理の監督責任を担う取締役の再選に対し「反対票」を投じることを推奨する。

メガバンクは、LNGの価格変動と需要減退に耐性のあるポートフォリオを構築しなければならない。

行動の呼びかけ

取締役は目を覚まし、厳格なリスク管理監督を行うべきである。
企業がリスクを適切に管理していない場合、投資家は取締役に責任を追及するほかない。

今こそ議決権を行使し警鐘を鳴らす時

本資料で指摘しているような、**不十分なリスク管理監督において責任を負う取締役の再選には、投資家の皆様に「反対票」を投じることを推奨します。**



2026年に開催される日本企業の年次株主総会に向け、投資家は本資料で提起された点について銀行や取締役と対話するなどエンゲージメントを行うとともに、**長期的な株主価値を守るために議決権を行使し、積極的なスチュワードシップ責任を果たすべきである。**



対応を怠れば、機関投資家は評判の失墜、受益者の資産価値の下落の可能性、気候変動に関連するシステミックリスクの高まり、そしてアセットオーナーに対する受託者責任を果たせない可能性にさらされることになる。

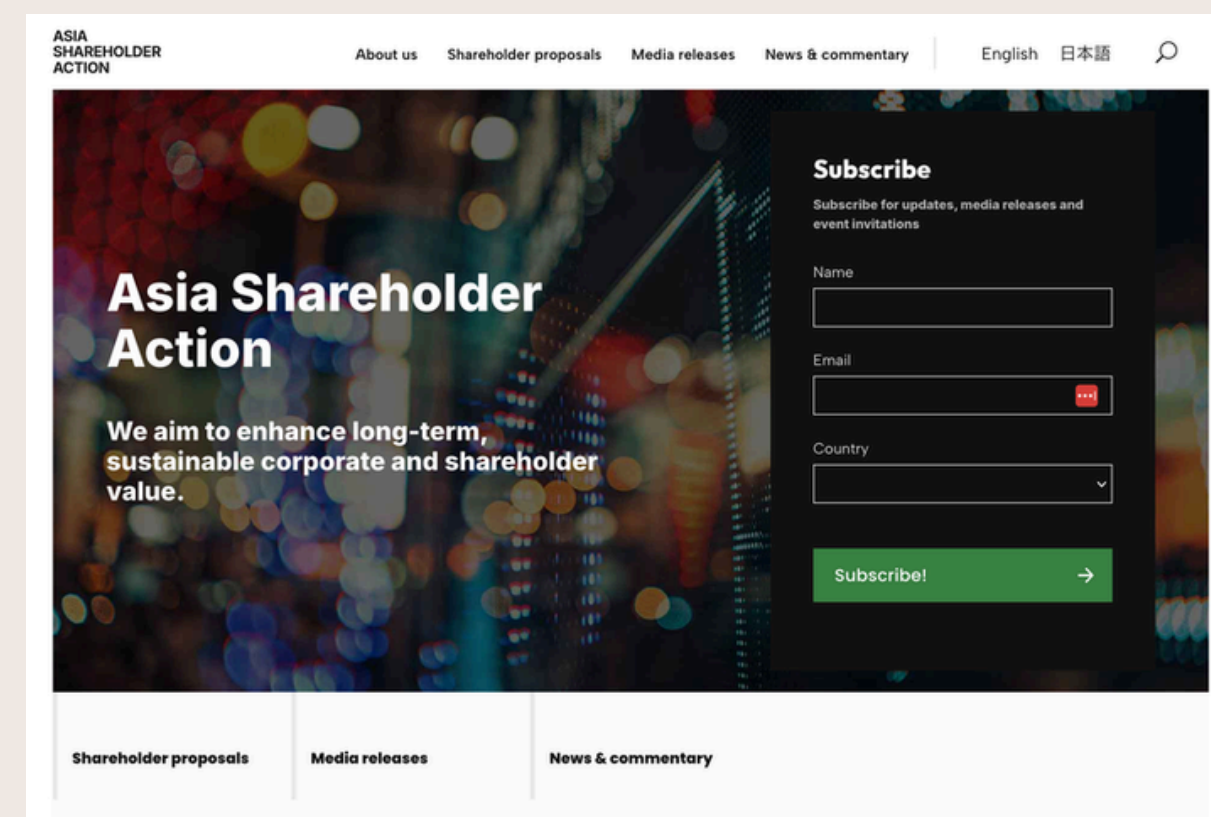
詳しくはお問い合わせください

面談のご予約は[こちら](#)より承っております。
または詳細・関連情報は[Asia Shareholder Action](#)ウェブサイト
をご確認ください。

Bernadette Maheandiran Director, Asia Energy Finance
bernadette@marketforces.org.au

渡辺 瑛莉 ジャパン・エネルギー・ファイナンス・キャンペーナー
eri.watanabe@marketforces.org.au

Rachel Ho Asia Energy Finance Campaigner
rachel.ho@marketforces.org.au



免責事項

投資の助言でないこと：この文書によるコミュニケーション、あるいはこの文書に関連してなされる口頭でのコミュニケーションは、情報の提供のみを目的とするものであり、金融商品取引法の適用における、有価証券の価値の分析に基づく投資の助言又は投資判断の推奨を意図したものではありません。そのように解釈されてはなりません。

共同議決権行使でないこと：この文書によるコミュニケーション、あるいはこの文書に関連してなされる口頭でのコミュニケーションは、金融商品取引法、外国為替及び外国貿易法の適用における、議決権その他の株主権を共同して行使することの合意又は同意、その取得のための申し込み若しくは承諾を意図したものではありません。疑義をさけるためにさらに強調すれば、それぞれの株主は、議決権その他の株主権を、自らの判断に基づき独立に行使するものであり、議決権その他の株主権の行使の結果が両株主の協議と異なる場合においても、相手方に対する協議の違反により責任が生じるといったことはありません。

議決権代理行使の勧誘でないこと：この文書によるコミュニケーション、あるいはこの文書に関連してなされる口頭でのコミュニケーションは、金融商品取引法、外国為替及び外国貿易法の適用における、議決権の代理行使の勧誘を意図したものではありません。この文書の発信人である株主は、株主総会における議決権の代理行使の委任を勧誘するものではなく、いかなる他の株主からの議決権その他の株主権を代理人として行使することを受任することはありません。

一次情報及び企業による分析の代替でないこと：この文章による分析は、企業による独自の分析及び情報開示の代替を意図したものではありません。この文書は、当該企業が直面する重大な気候関連リスクについて投資家に理解を促すことを目的としたものであるとともに、各企業が自らの責任において将来を見据えた詳細な分析を実施し、これらのリスクをどのように管理しているかを示すことを奨励するものです。

Appendix I: Engagement timeline

2016年～現在

マーケット・フォース、気候ネットワーク、レインフォレスト・アクション・ネットワーク（以下、共同提出者*）は、MUFG、SMBC、みずほとそれぞれエンゲージメントを行い、化石燃料ファイナンス、気候関連リスク管理および監督（顧客の移行およびガバナンスを含む）について協議。

2020～2022

みずほ（2020年）、MUFG（2021年）、SMBC（2022年）に提出された、パリ協定に整合した事業戦略の開示に関する提案は、それぞれ株主の強い支持を得た。2020年、みずほは2040年までに石炭火力発電向け融資ゼロ目標を設定。2021年、MUFGは2050年までのネットゼロ目標を設定し、ネットゼロバンキングアライアンスに加盟した。2022年、SMBCは新規・拡張事業およびインフラ関連事業を含む石炭採掘に対するファイナンス制限方針を策定した。

2023年～2025年年次株主総会

2023年、ネットゼロ目標に沿った移行計画の開示に関する提案がMUFG、SMBC、みずほに提出され、株主の強い支持を得た。共同提案者らはまた、メガバンクに対し、顧客の移行計画評価に関する要件の欠如に対処するよう求めた。

2024年、取締役の指名および取締役会の実効性評価に関するプロセスと方針の開示に対する提案、ならびに顧客の移行計画（CTP）評価の開示に関する提案がMUFG、SMBC、みずほに提出され、株主の強い支持を得た。

2025年、MUFG、SMBC、みずほが、共同提案者による勧告的決議案を拒否した後、共同提案者は監査委員会の財務リスク監査および顧客の移行計画の評価に関する株主提案を各社に提出。MUFGは電力および石油・ガスセクターにおける引受業務からの排出削減目標を公表した。

2025年8月

マーケット・フォースは、国際司法裁判所の勧告的意見および銀行への影響について、Eメールと書簡を通じてMUFG、SMBC、みずほにエンゲージメントを行い、リスク管理の強化を要請。

2025年9月

共同提出者はMUFG、SMBC、みずほと直接面談し、海外プロジェクトのリスク監視や顧客の移行計画評価の改善等を含む、株主総会で提起したガバナンスおよびリスク管理の強化に関する懸念と関心事項を改めて表明。さらに、マーケット・フォースは、特定のプロジェクトに関連するリスクについて、Eメールや書簡を通じてメガバンク各社とエンゲージメントを行った。

2025年10月～2026年1月

マーケット・フォースは、Eメールや書簡のやり取りを通じて、特定のプロジェクトに関連するリスクについてメガバンクとエンゲージメントを行った。

2026年2月～4月

共同提出者は、MUFG、SMBC、みずほとオンライン会合を行い、その後のEメールでのやり取りを重ね、エスカレーションプロセスを含むプロジェクトリスクの監督における取締役会および監査委員会の役割、ならびに引受業務からの排出削減目標設定やCTP評価を含むリスク管理措置の進捗状況と改善点等について、さらなる明確化を図った。また、取締役会の実効性を確保する上での社外取締役の役割についても議論し、共同提出者はメガバンクの社外取締役との面談を改めて要請した。

2026年5月

MUFGが「プログレスレポート」を公表。電力、石油・ガス、自動車、航空セクターにおいて、2030年ファイナンスド・エミッション目標を大幅に後退させた。

共同提出者には、マーケット・フォース、気候ネットワーク、レインフォレスト・アクション・ネットワークなどの市民社会組織またはその代表者が含まれる。

Appendix II：同業他社は石油・ガス/LNGインフラ向けプロジェクトファイナンスを除外

かつて石油・ガスプロジェクトに多額の資金提供を行っていた銀行は、現在、新規の油田・ガス田および関連インフラへの融資制限を設けており、メガバンク3行とは対照的である。

銀行	上流拡張プロジェクトの除外方針	上流拡張プロジェクト向けインフラの除外方針
ING (4位)	2022年3月より、新規油田・ガス田向けのプロジェクトファイナンスを除外	2026年以降、新規LNG輸出ターミナルへの融資を行わない方針
ソシエテ・ジェネラル (6位)	2021年12月31日以降に最終投資決定（FID）が行われた新規油田・ガス田向けのプロジェクトファイナンスを除外	新規油田・ガス田の中流インフラ、統合型LNGプロジェクト、浮体式生産貯蔵積出設備（FPSO）を除外
HSBC (9位)	2021年12月31日以降に政府許認可を取得した新規油田・ガス田向けのプロジェクトファイナンスを除外	新規油田・ガス田の開発に伴う専用インフラ向けプロジェクトファイナンスを除外
クレディ・アグリコル (10位)	2024年2月より、石油・ガス採掘プロジェクト向けのプロジェクトファイナンスを除外	石油パイプライン、LNG輸出ターミナル、生産設備など、関連する専用インフラ向けのプロジェクトファイナンスを除外
BNPパリバ (12位)	2023年5月より、油田・ガス田の新規開発および拡張に対するプロジェクトファイナンスを除外	非在来型LNGを主な供給源とするパイプラインおよび輸出ターミナルを除外

括弧内の順位は2016～2026年の石油・ガス向けのプロジェクトファイナンスの順位を示す（出典：IJGlobal）。