

第 14 回 日本橋ファイナンス・フォーラム

「排出量取引を巡る現状と展望」

伊藤 豊 様（株式会社東京証券取引所 上場部企画統括役）

日時：2008 年 11 月 17 日（月）16:00～17:30

場所：早稲田大学日本橋キャンパス ホール

【報告】

1997 年に採択された京都議定書が、2008 年から第一約束期間に入った。日本は、温室効果ガス（Green House Gas；GHG）の国別削減目標が課せられる「付属書 国」に属しており、京都議定書がその目標達成手段として導入した「京都メカニズム」、いわゆる排出量取引を活用することが想定されている。排出量取引についてはまだ黎明期であるが故に、制度面、外交面でも不確定要素が大きい。しかし、排出権のプレイヤーとしての地位を確立するチャンスであり、ターニングポイントともいえる。環境政策、金融のメカニズムの両面からのアプローチが始まった。

1. 京都議定書の枠組み

京都議定書の枠組みの下では、排出目標を達成するためにどのような対策をとるべきなのか、国別削減目標を課された国にある企業に選択が迫られることになった。コストをかけて技術改良を図るのか、売り上げが下がることを覚悟の上で生産を減らすのか。そこに、新たな方法として排出権取引という方法が取り入れられることになる。企業は、どれが一番効率的なのかを考えながら排出量を減らしていかなければならない。

京都議定書に基づき、締結国各国には GHG の基準排出量として AAU（Assigned Amount Unit・排出枠）が割り当てられているが、その枠内に実排出量を収められない場合には、新たな排出枠の獲得、および売買による目標達成が認められる。この仕組みを京都メカニズムという。排出量取引にはキャップ・アンド・トレード方式とベースライン・アンド・クレジット方式があり、なかでも前者は、EU で多く採り入れられ、急速に広まっている。

2. 世界の排出量取引市場は先物が中心

世界でも排出量取引の中心となっている EU 諸国は、2003 年 7 月に採択された EU 温室効果ガス排出取引指令に基づき、2005 年 1 月から EU 域内の排出量取引制度（EU-ETS）を開始した。参加国は EU25 カ国で、市場規模は年々拡大している。EU 諸国には、国が対象施設に排出枠を割り当て、各年終了後に排出量と同量の排出枠を国に提出する義務がある。自国で目標が達成できない場合はキャップ・アンド・トレードによって他から排出枠を購入することが可能であり、違反すると課徴金が課される。

EU-ETS の内訳は、相対取引を除くと、取引所取引とブローカー仲介による OTC 取引（特定の相手と当事者間で条件を交渉して取引）に分かれ、いまは 30%と 70%で後者が主流だ。取引参加者は、制度開始当初は電力会社を中心だったが、投資銀行やファンドの参入が増加している。

しかし、金融危機によって取引所取引での先物取引が増えている。取引所取引は中央清算機関があるため、OTC 取引に懸念を示す取引業者にとって信用リスクが抑えられるからだ。今回のリーマンショックを通じて、一度、取引の相手に問題が起こると全ての取引ができなくなるという問題をできるだけ避けたいと多くの市場参加者が感じているのだ。

排出権の上場市場は、既存のエネルギー関連商品（石油、石炭、ガス、電力）の取引所がなるケースがほとんど。たとえば石炭が安くなって石炭発電が増えれば、CO₂ 排出量が増え、排出量取引が盛んになる。これらの中でアービトラージ（裁定）が働くということだ。排出権だけでなく、石炭、石油やコモディティの取引についても併せて検討が行われている。EU 最大の取引所は ECX（ヨーロッパ天候取引所）だが、米国との提携やシステムの提供などで取引所は拡大している。

参加各国は対象事業所への CO₂ 排出量割当計画（NAP：National Allocation Plan）を定める。対象施設は 11,500 施設で、EU の CO₂ 排出量の 49%。GHG 総排出量の約 41% を占めている。

日本で本格的な排出量取引市場は動いていない。世界でもトップを走る EU でも、排出量取引の割当量は排出量の半分しかカバーしておらず、仮に日本で排出量取引を導入しても、それだけで議定書を達成できるわけではないことがわかる。運輸、家庭、オフィス部門を入れても 5～6 割にしか過ぎない。環境省は、達成できても 7 割が最大ではないかと考えている。

3.日本の GHG 排出削減への取り組み

2006 年度の温室効果ガスの総排出量は 13 億 4000 万トン（二酸化炭素換算）で、京都議定書基準年（1990 年）の総排出量を 6.2% 上回っている。目標は 1990 年比マイナス 6% だが、このペースだと 12% 増になる予想だ。

日本において京都議定書の約束を履行するための取り組みは「京都議定書目標達成計画」に示されている、最新では 2008 年 3 月 28 日に閣議決定で改定された。中心は産業部門の取り組みである。

経団連が策定する環境自主行動計画や各部門ごとの行動計画が対策の柱。国内対策等での不足分の政府による取得と共に、民間事業者が自主行動計画をはじめとした自らの目標を達成するために、国内 GHG 排出量を抑制する努力と、自主的に京都メカニズムを活用することについて評価する。国内排出量取引では、自主行動計画の拡大・強化による排出削減効果を踏まえた上で、その効果や産業活動、国民経済に与える影響、国際的な動向等の幅広い論点について、総合的に検討するべき課題と位置づけられ、試行的な実施が始まる。

2007 年 12 月にバリ島で行われた会議は、09 年の COP15 で、ポスト京都の枠組みを採択することに合意した重要な会議だった。08 年 6 月 9 日の福田首相（当時）のスピーチでは、国内排出量取引に関する国内統合市場の試行的実施を表明、併せてマネーゲームへの懸念についても言及した。

4.国内統合市場の試行的実施

2008 年 10 月 21 日、地球温暖化対策推進本部で、試行的実施の実施要領及び参加者募集要項が決定され、公表された。その概要は、企業等が自主的に削減目標を設定し、その達成を目指すこと。他の企業等の削減目標の超過達成分の排出枠や国内クレジット（国内版 CDM）、京都クレジットの 3 つを同時進行し、排出枠・クレジットを調達して目標達成に充当することができるというものだ。

キャップ・アンド・トレードを目的とした排出総量目標を設定した参加者は、排出量目標相当の排出枠の事前交付か、目標と実績の差分を事後的に精算することのいずれかを選択することになる。効率性を目的とした原単位目標を設定した参加者は、目標と実績の差分を事後的に精算する。こちらは、中国やインドも含め、経済活動と環境政策のバランスを考え、効率性を上げて達成することが世界的にも意味があると考えている。セクター別アプローチという日本の主張から出るポピュラーなものといえよう。

国内統合市場の試行的実施スケジュールは、2008 年 12 月 12 日までに参加企業を募集し、

09年8月31日に算定報告書の提出期限を迎え、09年10月中旬に実績を確定、11月末日から12月中旬に償却期限、目標達成確認としている。

5. 排出量取引に関する法整備

試行的実施の以前にも、排出量取引の法整備は進んでいる。1つ目は、割当口座簿の整備だ。排出権のやりとりには、温暖化対策法により、国別登録簿のなかに口座を持つことが必要とされている。だが、当初は頻繁な取引を想定していなかったために、登録簿上の移転には時間がかかるのが現状だ。取引の円滑化や、信用リスクの回避の観点からは、法整備、会計、税務などが今後さらに重要になっている。

2つ目は、業法上の規定の整備だ。金融商品取引法の施行に合わせて、排出量の取引については金融商品取引業者及び金融機関における業法上の位置づけが明確になった。これにより、銀行、銀行子会社、証券などの排出量取引への進出が可能になったのである。

3つ目は、金融商品取引所での取り扱い。日本では、排出権について金融商品に近い側面を持つと考えられるものの、現状ではその法的な位置づけや価格評価方法などが明確となっていない。しかし、今後日本でも金融取引に類似した性質をもつ取引が活発化することが考えられる。公益または投資者保護上、金融商品取引所グループに置いて取引の場を設けることに問題のない枠組みであれば、関連業務として認めていくことになるだろう。すでに、商社やディベロッパーなどが排出権市場に進出し、購入した排出権を鉄鋼や電気に売却するというビジネスも行われている。信託銀行で大口で排出権を買い、小口の信託受益権にして売るなどの新しい金融商品も増えている。排出権を金融商品として取り扱うことについても幅広い検討を行っていく必要がある。

6. 東証の取組み 「京都クレジット等取引所研究会」

東京証券取引所では証券、銀行、信託、商社、官庁など、排出権の専門家からの実務的なアドバイスを受けるための場として、「京都クレジット等取引所研究会」を設置した。2008年はすでに6回開催された。どんなマーケットになっていくのか、その中で、どんな取引所を作っていくのかが主な内容だった。現実には開催されていないマーケットについての議題であるため、雲をつかむような話題でありつつも、活発な議論が行われている。

Q&A セッション

Q 排出量取引も、株式のように証券会社を通じた売買をすることになるのか。

A 排出量取引市場ができれば、参加者と取引関係者との関係をどこで結ぶのかは重要となる。これからその枠組みを考えなければならない。

Q 株式のような売買ができるようになるのか

A なると思う。排出権も株式等と同じ価格変動のあるもので、アービトラージの対象となっていくだろう。今後はEUとの取引もできるようになるのではないかと。

Q インテレクチュアルでセンシティブな排出権取引。今後、誰がリードしていくのか

A 政府や政治家でしょう。環境税と並ぶ、環境政策ツールとなり得る。かなりのリーダーシップがなければ発動、成功させることはできない。中途半端でゆがんだものになるならば、やらない方がよい。

今回の金融危機で、ヨーロッパのリーダーシップも弱くなっている。導入に対してはネガティブな状況と言えるかもしれない。

(以上)