

欧州で拡大する排出量取引と金融機関の現状

欧州排出量取引制度（EU-ETS）は、世界最大規模の排出量プライマリー市場となっているが、企業の排出枠に関するリスク管理需要から、セカンダリ市場であるデリバティブ市場も急拡大している。金融機関は顧客取引の対応のために、トレーディングデスクの見直しを進めつつある。

欧州排出量取引制度とは

2050年排出量ネットゼロに向けた取り組みとして、欧州では、2005年に欧州連合域内排出量取引制度（EU-ETS：European Union Emission Trading System）が導入され、その後、制度変更を経て、現在に至っている。

EU-ETSは、キャップ&トレード型の取引制度である。本制度は、欧州連合域内における、発電所、石油精製、製鉄、セメント、大型ボイラー等のエネルギー多消費施設を対象としている。これらの施設に対し、温室効果ガス排出量の上限として排出枠（EUA：European Union Allowance）が割り当てられることによって（キャップ）、企業は排出量が排出枠におさまる義務を負うことになる。なお、EUAは、1tのCO₂排出に相当する排出枠の単位である。

EU-ETSの制度では、排出量を上回る排出枠を保有する企業は、排出枠を売却し、排出量に対して排出枠が足

りない企業は、排出枠を購入する（トレード）。このような排出枠の需要と供給を通じて、キャップ内において価格形成される点が、この取引制度の特徴となっている。

2020年以降、EUA価格は上昇傾向にある。これは、ガス不足によるエネルギー価格高騰や、電力不足が顕在化したことなどにより、化石燃料の利用削減への見直しも生じ、それに対応して、排出枠も必要とされるとの思惑から、取引が増大したものとみられる。

EUAデリバティブ市場

EU-ETSの対象となった企業は、歴史的に排出枠価格の大きな変動を経験する中で、排出枠の価格変動リスクを回避するために、EUA先物等のデリバティブ商品の取引を提供するセカンダリ市場への需要を高めた。

EUAデリバティブを提供するセカンダリ市場は、複数存在するが、最も大きな市場がICE ENDEXである。ICE ENDEXでは、EUA先物やEUA先物オプションなど、数種類が取引されており、取引ボリュームは上昇基調にある。

EUA先物を取引する企業は、EU-ETSの対象となる発電施設や産業施設が想定されるため、欧州域外の企業による取引は基本的には存在しない。EU-ETSの対象となった発電施設の場合、将来の電力需要の見込みに基づき発電計画を立てる。その際、コストや安定供給の観点からガスによる発電を選択した場合、それに対応したCO₂排出に関して、適切な量のEUAを準備することが必要となる。EUA準備にあたり、EUAを直接売買する機会を待つことも考えられるが、その場合、将来のEUA価格の変動リスクにさらされることになる。そこで、EUA先

図表1 EUA価格推移

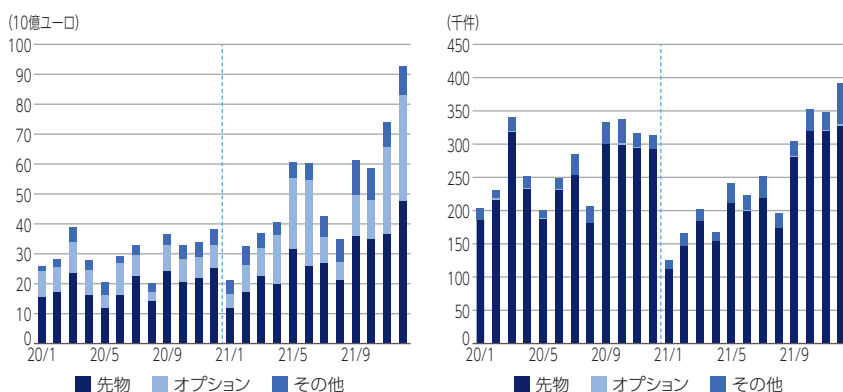


(注) EEXおよびICE EndexにおけるCO₂-1トンに相当する排出権の取引価格
(出所) ESMA "Emission allowances and associated derivatives, Final Report" 2022年3月

NOTE

1) MiFID II Commitment of Traders Report (COT)
Jul 22 2022

図表2 EUAデリバティブの想定元本・取引件数



(注) 点線は、英国のEUからの離脱を示す。EUA先物は、EUAを原資産とし、1000EUA (1000tCO₂) を1ロットとする先物である。限月については、各月、四半期限月、12月限月、などが上場されている
(出所) ESMA "Emission allowances and associated derivatives, Final Report" 2022年3月

物を購入することで、将来必要となるEUAの価格を固定しておくという方法が選択されることになる。

これらのEU-ETSの規制対象企業の需要に対して、EUAデリバティブを取引所に取り次ぐ業務を行っているのが、銀行や、コモディティ・トレーディング企業となっている。ICE ENDEXには、多数の欧州系や米系の銀行が、取引参加者としてメンバーとなっている。これら金融機関は、顧客向け取引としてEUA先物などの売買を行っている。EUA先物については、事業法人等では、ロングポジションをとり、銀行側では、ショートポジションをとる構造となっている。実際、2022年7月時点で、すべてのロングポジションのうち、56%を事業法人が占め、すべてのショートポジションのうち、88%を金融機関が占めている¹⁾。

排出量取引とエネルギービジネスとの連携

欧州系・米系の投資銀行は、EUAデリバティブの対

顧客ビジネスを行うためのトレーディングデスクの体制を強化してきた。銀行にとって、この間、EUA価格が上昇基調にあり、先物価格が期近物よりも期先物のほうが高いスーパー・コンタンゴの状態、トレーディング収益が得やすい環境にあったことも追い風となった。この市場拡大により、温室効果ガス排出量クレジットが金融商品化する流れが本格化し、金融機関として、排出量クレジット

のビジネスをどのように自社のビジネスに位置づけていくかが、検討課題になっている。

スタンダード・チャータード銀行は、2021年に、EU-ETS排出量取引のトレーディングデスクと天然ガスのトレーディングデスクを一つのデスクに統合する施策を発表した。顧客である事業法人にとって、エネルギー価格と炭素価格は統合された仕組みの中でリスク管理されるべきとの考えを背景にしているものと思われる。

このようにエネルギートレーディングなどの周辺事業と連携させ、複合的なリスク管理サービスを顧客企業に提供するといった方策が、金融機関に必要なと思われる。

Writer's Profile



高村 幸治 Koji Takamura

ホールセールプラットフォーム企画部
エキスパート
専門は資本市場動向調査
focus@nri.co.jp