

アセット・クラスとしての排出権

欧州を中心に排出権取引は拡大を見せており、排出権をひとつの独立したアセット・クラスとして投資を行うファンドも拡大を見せている。ただ、京都議定書を含めた排出権取引の枠組みは、今後変わる可能性もあり、各国の動向について注視する必要がある。

欧州を中心とした排出権取引の現状

CO₂排出量増加と地球温暖化の関係を科学的に立証するのは難しいものの、2007年2月の気候変動に関する政府間パネル（Intergovernmental Panel on Climate Change）の研究発表により、排出量削減の手段として排出権取引への注目が高まっている。

欧州では他地域に先立ち、京都議定書をベースに EU圏内の上限付きトレーディング制度（EU-ETS¹⁾）と、 発展途上国を中心としたプロジェクト開発（CDM²⁾、JI³⁾）によるクレジットの活用の2つにより排出権取引を拡大させている。2005年から2007年の間はテストフェーズとして位置づけられているが、各企業に対する排出量の割当てが甘すぎたという課題があるものの、排出権のトレーディングを実現したという意味では大きな成果を得ている。

マン・サククスやモルガン・スタンレー⁴⁾なども電力や天然ガス・石炭のコモディティと合わせて欧州市場における排出権取引のリソース拡大に注力をしている。

排出権に投資する私募ファンドの拡大

一方で、市場での流動性が増すに連れ、ひとつの独立したアセット・クラスとして排出権に投資するファンドの増加も目立っており、グローバルで112億ドルの資産規模に成長している（ここで言う排出権ファンドは、排出量削減に向けたクリーン・テクノロジーへの投資や社会的意義を追求するグリーン・ファンドを除く）。元々、排出権ファンドは、発展途上国での排出量削減プロジェクト開発を促進するために世界銀行を中心に設定されてきたが、最近では排出権における投資リター

Writer's Profile



服部 武史
Takeshi Hatton

金融ITイノベーション企画室
シニア・コンサルタント

専門は金融機関の戦略調査
focus@nri.co.jp

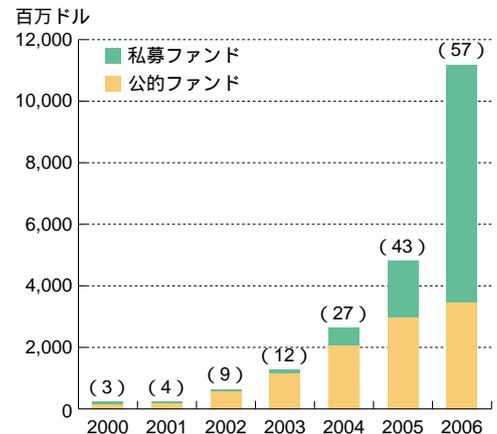
図表1 排出権の取引規模

	2005		2006	
	取引量 (百万トン CO ₂ 換算)	取引額 (百万ドル)	取引量 (百万トン CO ₂ 換算)	取引額 (百万ドル)
EU-ETS	321	7,908	1,101	24,357
CDM	351	2,638	475	5,257
JI	11	68	16	141

（出所）世界銀行

金融機関もその市場の拡大に目をつけ、パークレイズ・キャピタルやフォルティス銀行など欧州系の金融機関だけでなく、ゴールド

図表2 排出権ファンドの規模と件数



（出所）New Energy Finance

ンと分散効果を目的に私募ファンドの設立が目立つようになってきた。

私募排出権ファンドは、運用スタイルとして主に次の2つに分かれる。一つは、投資形態は既存のインフラ・ファンドのような形式をとり、排出量削減プロジェクトに投資を行うものである。例えば、炭鉱メタンや風力を資源とする電力開発プロジェクトへの投資を行い、電力プロジェクトとしてのリターンに加え、獲得される排出権の売却益によるリターンの向上を狙う。金融機関（フォルティス、CCC⁵⁾など）による設定が多く見られ、投資リターンとしては15%程度をターゲットとしている。もうひとつは、ヘッジファンドなどを中心に排出権の売買を行ったり、石炭など他のコモディティと組み合わせたりしているファンドである。排出権に投資するヘッジファンドは2005年時点でも欧米で既に12社ほど存在すると言われており、Citadelなど大手のヘッジファンドもこの分野への参入を検討している。これらのファンドはオランダECX⁶⁾を中心とした欧州の排出権市場での投資や、複数ある排出権市場におけるアービトラージを行うことで収益を得ている。

京都議定書の限界

ただし、欧州でのトレーディング制度の成功とは裏腹に、京都議定書の課題について指摘する声も少なくない。特に発展途上国における排出量削減プロジェクトで得られる排出権については、開発プロジェクトに対する評価機関の不足などから、プライシングの大幅な違いや排出量の削減効果の有効性など、不透明な要素が多い。そのため、他国から排出権を購入する際の信用リスクも大きな問題となっており、大手石油会社のBPなどでは、発展途上国での開発プロジェクトから得られる排出権は購入しない方針をとっている。

また、京都議定書そのものについても、削減目標を遵守できない国に対する罰則が不

明確な点、2012年以降の方針が明確に定められていない点、米国や中国⁷⁾など削減目標のない国への対応、などの課題が残っている。結果として、削減目標遵守が厳しい国による新たな独自削減政策も発表され、業界を混沌とさせている要因にもなっている。

各国の排出量削減に向けた対応

ここ最近のグローバルでの経済成長は排出量増加の要因となっており、カナダなどではエネルギー政策のためのオイルサンドの開発などにより、排出量が1990年と比較し、32%も増加している。このため、カナダ政府は2012年以降をターゲットとした新たな排出量削減策を発表し、事実上、京都議定書は遵守しない方針をとっている。一方、日本でも具体策を講じることができない間に、6%削減の目標に対し現時点では逆に排出量が増加し、14%近くの削減を強いられており、目標達成が厳しい状況にある。

また、京都議定書を批准していない米国では、政治的圧力から排出量削減に向けたグローバルな協力の要請を行っているが、具体策には至っていない。逆に州レベルでの動きが活発になっており、西海岸（WRCAI⁸⁾）と東海岸（RGGI⁹⁾）で州の連合による独自の排出量削減制度の構築を目指している。

欧州でも既に京都議定書から離れたところで、2012年以降、2020年までにさらに排出量を20%削減する方向で制度の構築を固めている。

このように、ポスト京都議定書に向けては、各国ともエネルギー政策や経済成長との兼ね合いもあり、歩調がバラバラである。ただ、排出量削減に向けたスキーム構築の後押しをしたという意味では京都議定書は重要な役割を果たしている。現実的に削減目標遵守が難しい日本も、既存の目標にとらわれずに、現実的な削減レベルを考慮した排出量削減制度の構築を行い、将来の削減手法を考える時期に来ているのかもしれない。

NOTE

1) EU-ETS：欧州域内排出権取引制度。EU加盟国は各国の配分計画に従い、EUの承認を得た上で、企業ごとに排出枠を設定。これにより、排出枠に余裕のある企業と足りない企業間の排出権のトレーディングが行われる。CDM、JIの活用も可能。

2) CDM：発展途上国における排出量削減プロジェクトで獲得される排出権。中国、インド、ブラジルでの開発が多い。

3) JI：ロシアなど経済移行国での排出量削減プロジェクトで獲得される排出権。

4) モルガンスタンレーは2006年11月に欧州での排出権取引を中心に30億ドルを5年間かけて投資することを発表。

5) CCC：Climate Change Capital 排出権に特化した欧州プライベート投資銀行。グローバルで最大級の8.3億ドルの排出権ファンドを運用。

6) ECX：オランダのECXは欧州での排出権取引の75%を占めるが、他に、フランスのPowernext、ノルウェーのNordpool、ドイツのEEX、オーストリアのEXAAなどが存在。

7) オランダの環境評価センター（“Netherlands Environmental Assessment Agency”）の調査によると2006年時点で中国が米国を抜いてCO₂排出量世界一となっている。

8) WRCAI：Western Regional Climate Action Initiative 加州を中心とした西海岸（CA, WA, OR, NM, AZ, UT）カナダの一部を含めた排出権取引制度。2008年の開始を目標に今夏に排出枠の設定を予定。

9) RGGI：Regional Greenhouse Gas Initiative 東海岸の州（ME, NH, VT, CT, NY, NJ, DE, MA, MD）での排出権取引制度。2009年開始予定で、2015年までに2002年程度の排出量までの削減が目標。