



## リーマンショック後の価格下落の再現か？ —EU ETS における EUA 取引価格の下落—

地球環境ユニット 省エネルギーグループ 主任研究員  
小松 潔

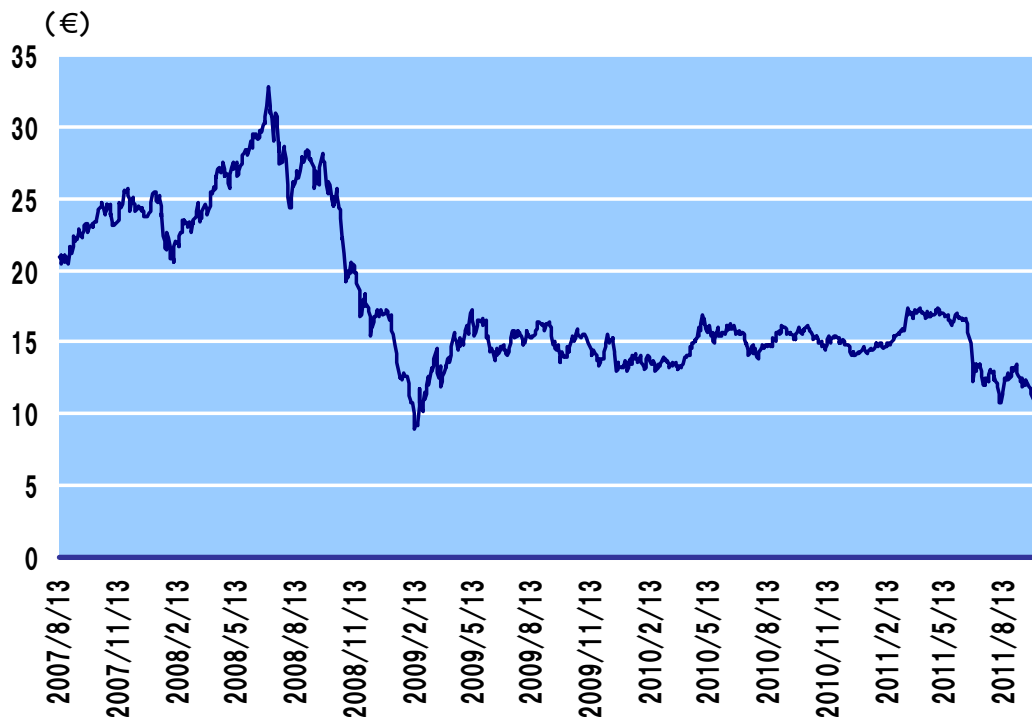
EU が独自に実施している温室効果ガスの排出量取引制度、EU ETS では、取引される EUA の価格が 6 月以降下落しつづけ、ついに 10 月 3 日には、2009 年 2 月以来の安値、€10.08 となった。

今年は、一時、ドイツの原子力政策の見直しの発表などの影響で、EUA 取引価格は上昇し、€17 を超えた価格で取引されていた時期もあったが、6 月下旬以降、下落に転じ下げ止まる気配が見られない。

この背景には様々な要因があるが、ギリシャ債務危機に端を発した欧州経済全体の先行きに対する懸念が価格を押し下げる大きな要因となっているようである。直接的には関わりがないようにも見えるが、GHG、中でも CO<sub>2</sub> 排出量に関しては、景気が悪化し、生産活動自身が縮小すれば、排出量も減少する。そのため、ギリシャ債務危機をきっかけとした欧州全体の景気の先行きへの懸念から、将来的な排出量の減少と EUA への需要の減少が予想され、価格が下落したと考えられる。

実は、2008 年秋のリーマンショック後も、今回と同様に、EUA 取引価格は下落傾向に転じ、2009 年 2 月まで大幅に値を下げた。リーマンショック後の世界的な不況は、欧州経済にも大きな打撃を与え、CO<sub>2</sub> の排出量も大幅に減少した。結果として、需給バランスが大きく崩れ、大量の余剰 EUA が生じ価格を押し下げることになった。

EUA (EUA11) 取引価格の動向



(出展：ポイントカーボンのデータをもとにエネ研作成)

ただ、この 2008 年秋から 2009 年 2 月にかけての価格下落に際しては、他の要因も影響を与えていたと報告されている。2008 年 10 月 30 日付のロイター配信記事“Carbon market could supply cheap debt-bankers”は、金融危機によって EU 域内の金融機関からの市場への資金供給が減少した結果、EU ETS 規制対象企業の多くが、必要な資金を確保するために、保有している EUA を売却している、と報じた。保有している EUA をスポットで“売り”、先物 EUA を“買う”ことで、当座の資金を確保するとともに、将来的な EU ETS の規制遵守も狙う取引である。

このような資金確保のための取引が行われる背景には、当時、金融機関からの資金調達コスト（金利）が上昇していたことがあげられる。EU ETS 規制対象企業も金融機関から融資を受けていたが、リーマンショック直後には、金融市場全体で資金の流通が滞り、資金調達コスト（利子）が上昇した。一方で、EUA のスポット価格と先物価格の値差は、金融機関から融資を受ける際の利子よりも小さいものであったことから、多くの EU ETS 規制対象企業が、EUA をスポット取引で売却し、先物取引で購入する形をとり、短期資金を確保するとともに、長期的な EU ETS 規制の遵守を図ろうとしたと言われている。

今回のギリシャ債務危機を巡る価格下落については、まだ、リーマンショック直後に行われたような資金調達のための取引については報じられていない。しかし、ギリシャ債務危機が、欧州域内の銀行破綻などを招き、市場への資金供給が滞るようになれば、リーマンショック直後と同様の事態に陥ることとなり、さらなる EUA 取引価格下落の引き金となるかも知れない。

お問い合わせ : [report@tky.ieej.or.jp](mailto:report@tky.ieej.or.jp)