

排出枠・カーボンクレジット取引の 発展と企業に求められる対応



末永 彩

CONTENTS

- I 国内における排出枠・カーボンクレジット取引の取引形態と市場概況
- II 取引参加者や仲介業者に求められる対応
- III 欧州における投資・ヘッジ目的の排出枠関連取引事例
- IV 日本における今後の取引の発展に向けてのポイント

要 約

- 1 国内におけるカーボンクレジット取引は相対取引が中心だったが、J-クレジットについては取引所取引が開始された。基準価格の形成のためには取引所取引の存在が重要である。一方で、取引所取引には制約もあり、特に個別性の高いカーボンクレジットは、取引所取引よりも相対取引の方が取引ニーズに応えられるケースがある。今後、さらにニーズに合わせた取引形態のすみ分けが進むだろう。
- 2 企業の取引参加に当たっては、取引戦略の策定や社内体制の整備や会計上の取り扱いの整理が必要となる。トレーディングを主たる業務としていない事業会社にとっては、自ら取引を行うか仲介業者のサービスを利用するかを費用対効果で検討する必要がある。
- 3 現状、国内における取引量は欧州などと比較すると限定的である。欧州では投資やヘッジ目的の排出枠関連取引も行われている。先物取引などの派生商品は、将来的な価格変動リスクへの対応や投資機会の拡大などのメリットがある一方、複雑な商品性のため十分な知識と経験を要する。
- 4 日本国内においても、投資やヘッジ目的の排出枠やカーボンクレジット取引の活性化のための取引手段高度化においては、健全な市場の発展を行うための法律や規制の整備もセットで検討される必要がある。取引参加への門戸を広げ、より多くの参加者が自由に取引できるようにするメリットと、取引の複雑化によるリスクを照らし合わせて、取引の発展段階に合わせて判断していくことが求められるだろう。

I 国内における排出枠・カーボンクレジット取引の取引形態と市場概況

温室効果ガスの排出削減を効率的に促進するには、カーボンクレジットや排出枠の「取引」による市場メカニズムを活用することが有効である。削減量に対する義務や目標に向けて、企業が余剰の削減量を販売したり、不足する削減量を購入したりすることで、経済的価値としての明確な「価格」がつけられる。これにより、排出削減にかかるコストに対する効果が最大化されるだけでなく、削減努力へのインセンティブが促進され、持続可能な環境への移行を支援する。

その排出枠やカーボンクレジット取引の形態について、国内におけるカーボンクレジットの販売・調達はこれまで相対取引が中心だったが、多様化が進んでいる。たとえば、カーボンクレジットの中でも国の認証を受けたクレジットの一つであるJ-クレジットについては、東京証券取引所（以下、東証）のカ

ーボンクレジット市場での取引所取引に加え、カーボンクレジットを売買するオンラインプラットフォームであるマーケットプレイスでの売買、仲介業者や創出企業との相対取引が行われている。

それぞれのクレジットには、地域の特性や創出方法などによる個別性がある。義務履行やオフセットを利用する際、創出方法などの個別の条件を問わないケースと問うケースがある。前者では、「どの制度で使えるのか」という可用性、コスト削減のための価格優位性、そして取引や決済の安全性が重視され、後者では、プロジェクトの内容の分かりやすさや戦略との適合性が重視される。そのため、目的に応じて取引手段のすみ分けが進むだろう（図1）。

1 取引所取引

取引所取引では、取引所が取引ルールを設定し、売買注文をマッチングさせて需給の関係で価格が決定される。2023年11月に東証においてカーボンクレジット市場が開設され、

図1 取引形態の概要

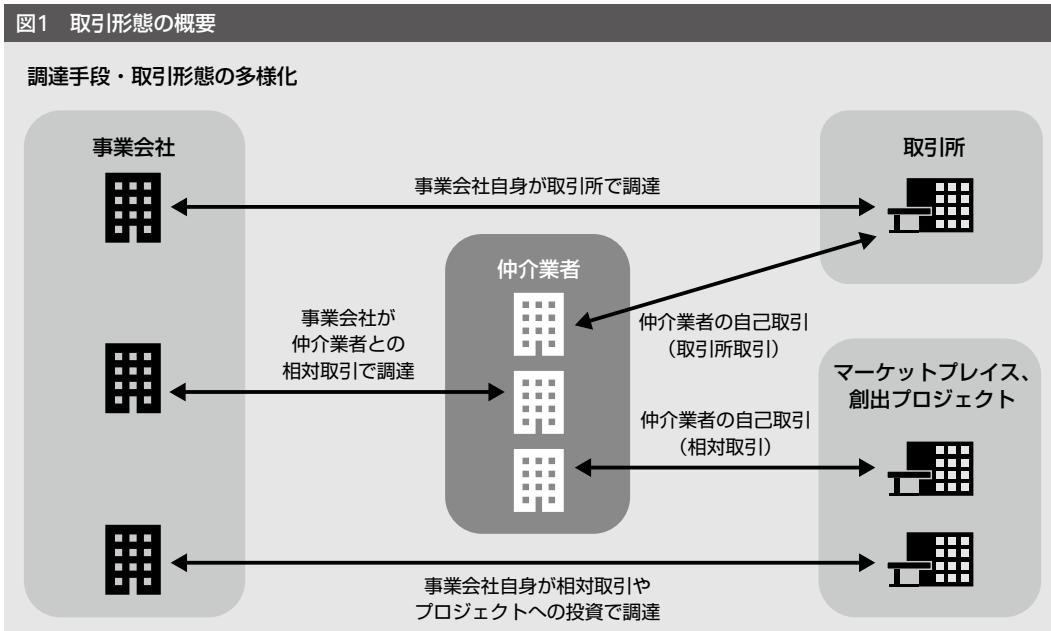
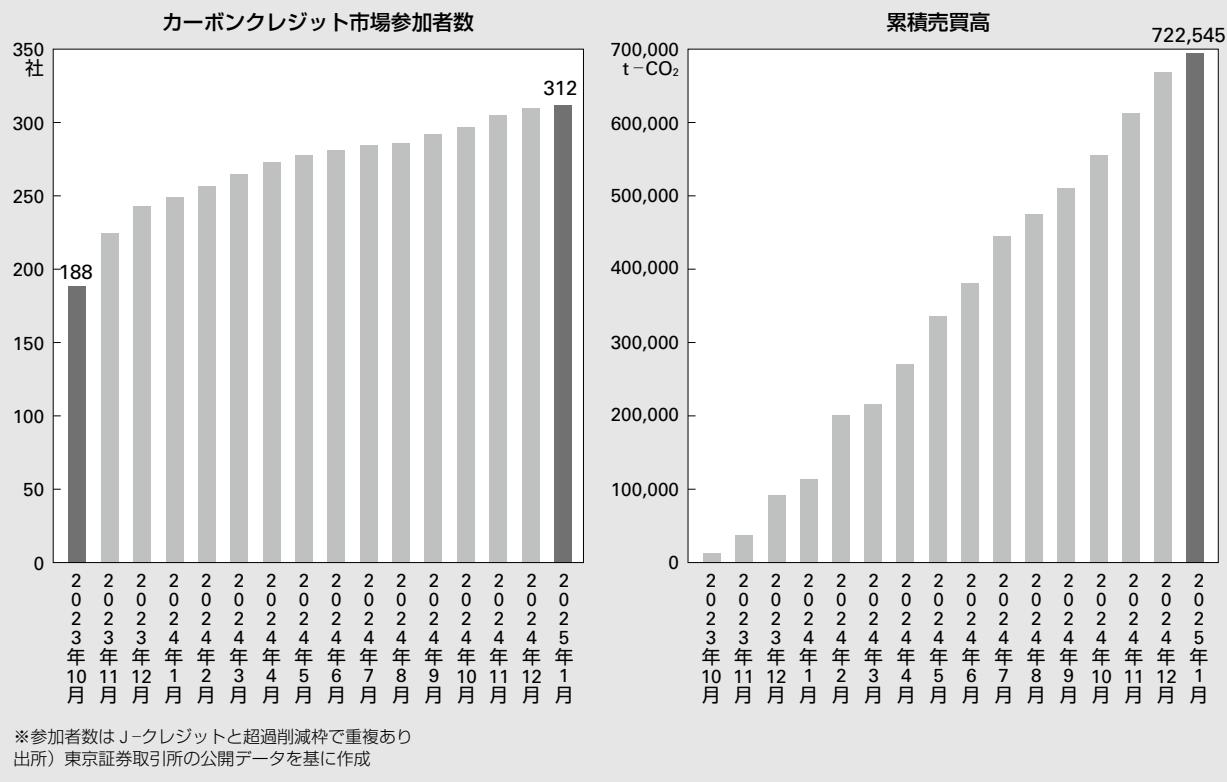


図2 東証カーボンクレジット市場の参加者と売買高推移^{注1}



J-クレジットの取引所取引が開始された。

J-クレジットの取引参加者数は、市場開設当初の188社から2025年1月時点で312社と約1.6倍増加している。そのうち、JPX取引参加者・清算参加者はわずか20社であり、従来の金融やコモディティ取引に参加していない企業が多いことが特徴である。また、取引参加者のうちGXリーグ代表参画企業は107社である。2026年度から開始される排出量取引の第2フェーズにおいてJ-クレジットを利用可能とする方針が示されたことにより、制度対象事業者（政府の試算によれば300～400社が対象となる）や仲介業者の取引需要が増えると想定されるため、今後もさらに取引参加者が増加する可能性がある。

売買高は、2025年1月時点で市場開設時か

ら累計72万2545 t-CO₂に達している。売買区分や日によってばらつきは見られるが、一日平均は約2000 t-CO₂という状況である。流動性向上のため、売買区分が「省エネルギー」と「再生可能エネルギー（電力）」のクレジットについてはマーケットメイカー制度が導入されており、一定量の約定が日々発生している。一方、その他の売買区分のクレジットについては、約定がつかない日も多い（図2）。

取引価格については2024年後半から上昇傾向にある。特に取引量が多い「省エネルギー」のクレジットは2024年8月比で2025年1月時点では約2倍、「再生可能エネルギー（電力）」のクレジットは同約1.5倍となっている。取引量は大きく変わらず、価格が上昇し

ていることから考えられるのは、足元の実需が大幅に増加しているというより、地球温暖化対策の推進に関する法律（以下、温対法）やCDPなどへの各種報告のタイミングで、需要が少しづつ増えて価格が上昇傾向となつたのを受けて、将来的な値上がりを想定した買いが増えていると推察される。また、2026年度から開始される排出量取引の第2フェーズにおいてJ-クレジットを利用可能とする方針が示されたことから、将来的な需要増加を見越した買いが増えているのも価格上昇の一因だろう。

価格上昇が見られる売買区分の一つである「省エネルギー」は、J-クレジットの中では一番低い価格帯であることから、プロジェクトの個別具体的な内容にかかわらずすべてのJ-クレジットを活用できる温対法などへの報告や商品やサービスのオフセットのための需要が一番高く、将来的にも需要増が見込まれて価格上昇につながっていると考えられる。また、価格上昇が見られるもう一つの売買区分である「再生可能エネルギー（電力）」は、CDPやRE100における再生可能エネルギー

一調達量としての報告のための需要があると考えられる。ただし、同じ用途でより低コストで調達が可能な非化石証書では同じような価格上昇は見られない。いずれも足元の報告に向けた利用ではなく、将来的な利用や値上がりを想定した動きであると推察される。

一方、「森林」クレジットは供給量が少なく個別性も高いため、市場での流通量も少ない。しかし、昨今、除去・吸収系のクレジットに対する注目が高まっており、今後価格が上昇する可能性がある（表1、図3）。

さらに、2024年11月からGXリーグにおける自主的な排出量取引にて超過削減枠の特別創出が行えるようになったのに合わせて、同市場での超過削減枠の取り扱いも開始された。こちらは2025年1月時点で33社の取引参加登録があるが、まだ売買は発生していない。

GXリーグにおける自主的な排出量取引では、2023年度～2025年度の3年度の合計で排出量の目標達成を求めるものであるため、本格的に創出や調達が活発化するのは2025年度の実績が出てからの2026年度頃になる見込みである。しかし、2024年度から特別創出の位

表1 東証におけるJ-クレジットの売買区分ごとの価格

商品	売買区分	2025/1/31時点の 翌日基準価格
J-クレジット	省エネルギー	3,600円
	再生可能エネルギー（電力）	6,400円
	再生可能エネルギー（熱）	3,650円
	再生可能エネルギー（電力・熱混合）	1,990円
	森林	6,000円
	再生可能エネルギー（電力：木質バイオマス）	3,390円
	農業（中干し期間の延長）	3,000円
	農業（バイオ炭）	40,000円
	その他	1,150円

出所) 東京証券取引所「カーボン・クレジット市場日報」を基に作成

図3 省エネルギーと再生可能エネルギー（電力）のJ-Credit価格推移^{注2}



置づけで単年度の予実績による創出も可能になるため、2026年度からの排出量取引の本格化に向けて、先行して創出や取引に着手する企業が出てくる可能性がある。

取引所取引の重要性は、取引の透明性や安全性を確保し、適正な基準価格を形成することにある。市場運営日は日次で相場表が公開され、取引参加登録の有無にかかわらず、誰でも無料で参照できる。これにより、取引に当たっての価格決定の判断材料として、あるいは、保有しているクレジットの時価評価として用いることができる。また、気候変動にかかるリスク評価や排出量削減にかかるコストに対する評価や投資判断にも、「1 t-CO₂ 相当当たりの価値」として用いることができるだろう。このように、全体の共通認識としての基準価格の存在は重要である。

現在、国内のJ-Creditの取引に関しては、取引所取引と相対取引の割合は公開されていないため、現状の東証カーボンクレジット市場の基準価格が、全取引に対する基準価格として機能しているかは判断できない。しかし、一部のマーケットプレイスの売り出

し価格と比較すると大きな差異はないため、一定程度全体感のある基準価格と見なすことができるだろう。

従来の金融商品では、日々約定が発生しないため時価がつかない商品については、店頭取引の売買価格情報を収集し、基準価格を公表する仕組みが存在する。たとえば社債は、日本証券業協会（以下、日証協）が店頭取引の取引価格を収集・公表している。しかし、日本国内における排出枠やカーボンクレジット取引には、日証協のような取引参加者の協会組織は存在しない。

現在のところ、相対取引と取引所取引の価格感に大きな差異はないため、こうした仕組みがなくても支障は出でていないが、今後、何らかの要因で双方の価格が乖離していくような局面があれば、参加者が価格情報を共有するインセンティブが生まれる可能性がある。

2 相対取引

従来行われていた相対取引は、カーボンクレジット創出企業と需要家間や仲介業者を通じたものである。最近はそれらに加え、マー

ケットプレイスが数多く誕生してオンラインプラットフォーム上で取引相手を見つけることもできるようになった。

日本最大のエネルギー卸取引マーケットプレイスを運営する株式会社enechainは、エネルギー取引の顧客基盤を活用し、「日本気候取引所（JCEX）」を開設した。また、SBIホールディングスとアスエネ株式会社も「Carbon EX」を開設し、サービス登録者数約1500社に達している（表2）。

マーケットプレイスでは、各クレジットの創出プロジェクトの個別具体的な内容を見て購入判断を行うことができる。また、J-クレジットに加え、ボランタリークレジットや証書など幅広い商品を取り扱っている点もマーケットプレイスの特徴である。一方、東証でのJ-クレジット取引では、クレジットが9つに分類され、その分類ごとに取引所取引が行われていることが特徴である。目的が温対法報告やGXリーグにおける目標達成のためであるならば、この9つの分類での発注で十分である。しかし、RE100など特定の国際イニシアティブへの活用に当たっては、稼働から15年以内の再生可能エネルギーによる発電に絞るなど、特定のプロジェクトを指定しての発注ができない点や、KWh単位での発

注ができない点には留意が必要である。また、森林クレジットや農業クレジットは個別性が高いため、プロジェクトごとに価値も異なる。

相対取引においては、個別具体に創出プロジェクトの内容を吟味して購入することができ、逆に創出プロジェクトの個性をアピールして販売することも可能である。たとえば、事業を行う地域に根差したプロジェクトから創出されたクレジットを調達したい場合や、コベネフィットをアピールした販売を行いたい場合は、取引所取引よりもマーケットプレイスなどを活用した相対取引の方が適しているだろう。Ecosystem Marketplaceの2022年の調査^{注3}によると、環境的・社会的コベネフィットを追加認証したクレジットは、78%の価格プレミアムがついた。マーケットプレイスなど相対取引に関するプラットフォームには、個別性やコベネフィットの分かりやすさ（=評価されやすさ）、マッチングしやすさに関する工夫が今後さらに求められるだろう。

II 取引参加者や仲介業者に求められる対応

事業会社が排出枠やカーボンクレジット取

表2 代表的なマーケットプレイス一覧

マーケットプレイス名	時期	概要
日本気候取引所（JCEX）	2023年10月～	enechainが運営。環境価値のマーケットプレイスを提供。取り扱い商品はJ-クレジット、非化石証書、ボランタリークレジットなど、また、カーボンインデックスや電力価格指標などのデータサービスも提供
CarbonEX	2023年10月～	SBIホールディングスとアスエネが共同で開設。環境価値のマーケットプレイスを提供。取り扱い商品はJ-クレジット、非化石証書、ボランタリークレジットなど
e-dash Carbon Offset	2023年7月～	三井物産やみずほ銀行などが出資。ボランタリークレジットやJ-クレジットのマーケットプレイスを提供
JCX	2023年9月～	日本GXグループが運営。カーボンクレジットのマーケットプレイスを提供。モバイル版では個人も取引が可能

引を行うに当たっては、取引戦略の策定、社内体制の整備、会計上の取り扱いの整理が必要である。特にこれまでトレーディング業務を行ったことのない事業会社は、取引規模に応じて、自ら取引を行うか仲介業者のサービスを利用するか、社内にどの程度の体制を設けるべきかなどの検討が求められる。また、仲介業者は他商品の取引業務や規定と照らし合わせ、排出枠やカーボンクレジット取引関連業務の位置づけを検討する必要がある。

1 取引戦略の策定

事業会社は、市場の変動や規制の変化に柔軟に対応し、企業の気候変動対応にかかるコストの最適化や持続可能な成長を実現するため、カーボンクレジットや排出枠の調達やその取引戦略の策定が必要となる。自社の温室効果ガス排出量を正確に把握する体制がようやく整いつつある段階にある企業が多いが、取引戦略の策定のためには、実績排出量の計測に加え、排出削減目標の設定、達成に向けた計画策定、炭素価格の将来予測をしたうえで、排出枠やカーボンクレジットの調達・取引方法を検討しなければならない。

排出削減目標の設定方法はNDC（国が定める温室効果ガス削減目標）などの参考指標が比較的明確だが、達成に向けた計画策定は自社の事業内容と照らし合わせて各社が検討する必要がある。また、炭素価格の将来予測については国内外においてさまざまな研究がなされているものの、どの予測シナリオを使用すべきかの共通認識はまだない。今後、同じセクター内やサプライチェーン内などにおいて企業間の議論が活発化することで、参考すべき炭素価格の将来指標が明確になっていくことが期待される。

多くの企業にとって、気候変動対応はまだ新しい概念であり、基礎的な知識の獲得からどの商品をどのように調達・取引するかを比較検討し、さらには意思決定に至るまで総合的なアプローチが求められるため、その対応には相応の労力と時間を要する。各社の企業戦略に大きくかかわる部分にもなるため、情報共有には工夫が必要だが、企業間で先行事例やフレームワークの共有をすることによって共通ナレッジが蓄積され、効率化されることが望ましい。

2 社内体制の整備

事業会社は、効果的な取引を行うために必要な情報管理、コンプライアンスの確保、および社内の各部門との連携を強化し、リスクを適切に管理するため、社内体制の整備が必要である。体制面では、排出量取引に関する専門知識を持つ人材の育成または採用、部署間での役割分担の明確化、リスクを管理するための統制の整備が必要となる。

一般的に仲介業者内では、フロント部署でトレーダーが取引戦略に基づく取引や契約を実施し、リスク管理部署で取引状況やリスクのモニタリングを行い、バック部署で実際の取引のための決済や経理処理を行う。このように部署間での職務を分離し、それぞれの部署で取引の際の潜在的なリスクを独立した観点から評価することで、適正な内部統制が確立されて組織全体のリスク管理が強化される。また、各職務に特化することで、各部署の効率性が向上する（表3）。事業会社においても、仲介業者内の体制を参考に、排出枠やカーボンクレジット取引の目的のためにどういった組織構造を設立するか検討する必要がある。

表3 社内の体制例

部署	主な役割
コーポレート	<ul style="list-style-type: none"> ・サステナブルファイナンス部／ESG推進部：会社全体のカーボンクレジットに関する戦略策定 ・経営企画部：カーボンクレジットに関する事業企画、投資判断
フロントオフィス	<ul style="list-style-type: none"> ・マーケット部：市場分析、取引戦略策定、取引実行 ・プロダクト開発部：商品開発 ・セールス部：顧客向け提案、契約
ミドルオフィス	<ul style="list-style-type: none"> ・リスク管理部：リスク評価、モニタリング ・コンプライアンス部：法規制対応
バックオフィス	<ul style="list-style-type: none"> ・決済部：クレジット受渡、代金決済 ・経理部：会計計上

出所) 複数社へのヒアリングを基に作成

の程度の体制・統制を整備するか、取引規模に応じてどの程度の体制を設けるか判断する必要がある。

さらに、社内におけるデータ管理体制の整備も求められる。取引量が少ない場合はExcelなどの管理でも対応できるが、特に仲介業者など取引の頻度も高く、部署間での情報のやりとりが発生する場合は、データの一元管理のためのデータベース化や各データのオーナーの明確化などが必要となるだろう。そうすることで、管理負荷やオペレーションリスクの軽減を図ることもできる。

3 会計上の整理

取引の正確な評価と記録を行い、財務報告の透明性を確保することは、投資家や利害関係者に対する信頼性を高める。そのためには、資産や負債の適切な管理は必要不可欠であり、取得した排出枠やカーボンクレジットをどのように会計処理するかについても整理し、社内で合意を得ておく必要がある。

会計処理の考え方については、2009年に企業会計基準委員会（ASBJ）が公表した実務

対応報告第15号「排出量取引の会計処理に関する当面の取扱い」が参考となる。一例として、第三者に販売する目的で取得する場合と、将来の自社使用を見込んで取得する場合とで取り扱いが異なる。取引においてどのタイミングで会計認識するか、また仕訳方法についての指針が示されているが、各社で取り扱いを検討すべき点もある。

たとえば、期末評価を行う場合、どの価格を期末時点の正味売却価額の算出に利用するかについて、各社内で経理部署を含めた整理が必要である。取引所取引の基準価格が参考となるものの、個別性が高く創出プロジェクトによって価格が大きく異なる場合や、取引所取引が行われていないクレジットの場合は、必ずしも取引所取引の基準価格を参照することで正しく期末評価を行えるとは限らない。

また、特に仲介業者や、頻繁に取引を行い市場の変動をリアルタイムで把握してリスクを管理する必要のある企業は、期末だけでなく月次や日次でポジションの時価評価や評価損益計算をしている。その際には、自身の取

引状況やポジション・リスクの状況をより正確に把握するために簿価単価の通算方法を検討する必要がある。約定タイミングなのか、日別なのか、決済タイミングなのかという簿価単価の認識タイミングや、たとえばJ-クレジットにおいては、分類ごとに通算するのか、認証番号ごとに通算するのかといった簿価単価の通算粒度などは、国内においてまだ共通認識が存在していない。他商品と異なるカーボンクレジット特有の点に対しては、社内で経理部署を含めた考慮・判断が必要となる。

III 欧州における投資・ヘッジ目的 の排出枠関連取引事例

日本より先行して排出量取引制度を実施している欧州と比較すると、現状、国内における取引量は限定的である。取引量の大小だけで制度の良し悪しを判断することはできないため、むやみに取引量を増やすことが正当化されるわけではない。しかし、十分な流通量が確保されることで需給のバランスが取れ、適切な価格形成が期待できる。日本国内における排出量取引の今後の取引拡大・活性化のためには、以下が重要となる。

- 取引参加者ユニバースの拡大：制度参画の義務化、仲介業者による取引仲介の本格化、投資目的での取引参加
- 取引ボリュームの増加：有償オークションの開始、先物取引やデリバティブ商品の進展によるトランザクションの増加

実際に欧州では、制度対象事業者以外に仲

介業者なども取引参加が可能であり、市場の発展に伴って、実需以外にも投資・ヘッジを目的とした排出枠取引が行われている。日本における投資・ヘッジ目的の取引をイメージする際の参考となるだろう。

1 取引方法

(1) 現物取引

排出枠（以下、EUA）と売買代金を、即時または比較的短期間で交換する取引。実需目的同様、取引所取引や相対取引によるEUAの取引が可能。

(2) 先物取引

将来の特定の時点で、あらかじめ決められた価格でEUAを売買する契約。ICE Endex、European Energy Exchange（以下、EEX）、CME GroupなどでEUAの先物取引が行われている。

2024年にICEで取引された環境先物およびオプション契約は過去最高の2040万件で、前年比で約40%増加し、1日の平均取引量と参加者数も過去最高を記録した^{注4}。将来的な価格変動リスクの管理や投資機会を目的として取引されており、市場は通常コンタンゴ（先物価格が現物価格より高い）状態にある。先物市場と現物市場の価格が収束し、効率的なカーボンブライシングを機能させるために、また流動性が比較的低いEUA市場における価格操作リスクを抑えるため、基本的に現物決済が行われている。

先物取引を行うことで、将来の排出枠取得コストを固定することができる。

(3) オプション取引

EUA先物契約を原資産としたオプション取引。オプション取引を行うことで、将来的な価格変動リスクにおいて、価格変動幅を管理することができる。

(4) インデックス投資

EUAの価格動向を示すインデックスを用いた投資方法。一般的に「カーボンインデックス」というと、環境情報開示状況や炭素効率性の高い企業の「株価」の動向を表す指数と、排出量取引制度における「炭素価格」の動向を表す指数の2種類に大別される。ここでは、投資を目的とした排出権取引として後者に焦点を当てる。

代表的なインデックスの一つが、IHS Markit のGlobal Carbon Indexである。このインデックスは、EUA、CCA、RGGIの先物価格によって構成され、それぞれのETSの取引量やキャップによって重みづけが行われている。当指を使用したETF商品である「KraneShares Global Carbon Strategy ETF (KRBGN)」は

2025年2月初時点での運用資産約1億9712万ドル^{注5}で、炭素価格の指数を参照するETFの中で最大である。このようにカーボンインデックスは排出量取引市場のパフォーマンスの測定、将来価格推計時の参考としてだけでなく、ETFを通じて将来的な炭素価格の上昇を期待した投資にも活用されている。

2 ユースケース

ある発電会社が2026年12月に10万tのCO₂排出を予想していると仮定する。現在のEUA価格は75ユーロ/tであり、将来の価格上昇を懸念している場合、EUAの派生商品取引を活用することで図4のような戦略を取ることができる。

3 市場の状況

排出量取引制度は、排出削減目標の達成が目的であるため、排出権の総量（キャップ）は毎年減少していくことになる。そのため、年々発行される排出権は縮小するので市場における排出権の希少性が高まり、長期的には

図4 先物取引、オプション取引のユースケース

先物取引を行う戦略例

- 2026年12月限のEUA先物を100ロット(100,000 EUA) 購入する
 - 仮に取引価格が76ユーロ/EUAだとすると、7,600,000ユーロの契約となる
 - 2026年12月の最終取引日に、実際のEUA価格が90ユーロ/tに上昇していた場合、この会社は1,400,000ユーロ((90-76)×100,000)のコストを抑えられたことになる
- この戦略により、会社は将来の排出権コストを76ユーロ/tで固定し、価格上昇リスクをヘッジすることができる

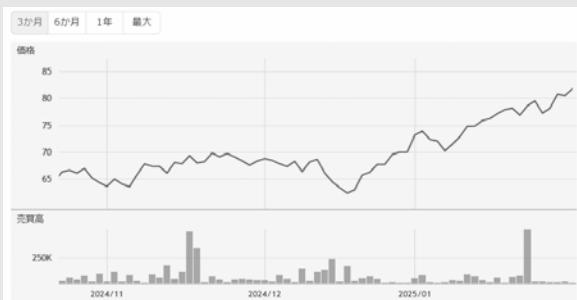
オプション取引を行う戦略例

- ▶コール・オプションの購入
 - 行使価格85ユーロ、満期2026年12月のコール・オプションを購入する
 - これにより、EUA価格が85ユーロを超えて、85ユーロで購入する権利を確保できる
 - ▶プット・オプションの売却
 - 同時に、行使価格75ユーロのプット・オプションを売却することで、オプション料を相殺
 - ただし、EUA価格が75ユーロを下回った場合、75ユーロで購入する義務が生じる
- この戦略により、企業は75ユーロから85ユーロの範囲でEUAを購入することができ、価格変動リスク幅を管理できる

図5 EEXにおけるEUAの取引価格

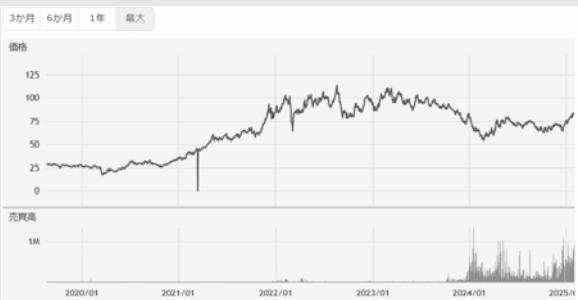
EUA現物（EEX）

81.79ユーロ +1.29 +1.6% (2025/01/31時点)



EUA先物（EEX）

83.93ユーロ +1.27 +1.5% (2025/01/31時点)



出所) 野村総合研究所「Conforearth」より作成

価格上昇圧力がかかりやすい構造となる。これまで制度変更のタイミングで価格が大きく変動しており、たとえば市場の安定性を確保するためのメカニズムが導入された際は、余剰の排出枠が市場から取り除かれたことにより受給のバランスが影響を受け、価格が大きく変動した。近年では、取引量が増加して市場の流動性が向上している（図5）。

4 リテール取引への発展

EUAの取引は、事業会社や仲介業者の間で主に行われているが、個人投資家向けに門戸を広げようとする動きも見られる。

フランスを拠点とするHomaioは、個人投資家がリターンと気候変動へのインパクトの両方を目的とした投資を行えるように、個人投資家向けに炭素排出権市場への投資機会を提供するプラットフォームを開拓している。まだ設立から間もないため、保有残高は1万tと限定的な印象だが、今後の個人投資家の反応に注目していきたい。

IV 日本における今後の取引の発展に向けてのポイント

欧州では、2018年1月から、第2次金融商品市場指令（以下、MiFID2）によりEUAが金融商品として分類され、EU域内排出量取引制度（以下、EU-ETS）の排出枠取引に金融市場規則が適用されることになった。排出枠に関する投資サービスにはMiFID 2に基づくライセンスが必要となり、取引における信頼性が向上した^{注6}。

また、市場監視も強化され、MiFID2に基づく週次・日次のポジション報告義務や、MiFID 2に付随する規制である金融商品市場規則（以下、MiFIR）に基づく取引報告義務が適用され、市場の透明性が向上した。これらの変更により、市場操作や内部情報の不正利用などの市場不正行為が禁止され、市場の健全性が強化された。

日本国内でも、将来的な価格変動リスクの管理や投資目的の取引の活性化のため、先物取引などデリバティブ商品の開発が期待される。ただし、これらの商品は複雑な商品であ

り、十分な知識と経験が必要なため、実際に事業会社がヘッジや投資を目的とした取引を行う場合は、金融機関などの仲介業者による支援が不可欠だろう。現在、日本国内では排出枠やカーボンクレジットは金融商品取引法や商品先物取引法の対象とはなっていないが、派生商品の開発に伴い取引に関するリスクが高まるのに応じて、法的な枠組みの中で市場の健全性を強化する仕組みが必要となってくる可能性がある。

一方でカーボンクレジットの市場への供給量は依然として少なく、取引量が限定的である現在の状況を踏まえると、取引参加への門戸を広げ、より多くの参加者が自由に取引できるようにすることが求められる。そうすることで、排出削減のための取り組み自体を後押しし、創出量や市場への供給量を増やすことが優先されることとなる。自由な市場参加による市場の活性化の必要性と、取引の複雑化によるリスクを見極めつつ、取引の発展段階に応じた判断が求められる。

注

- 1 https://www.fsa.go.jp/singi/carbon_credit/siryou/20250128/02.pdf
- 2 <https://carbon-navi.jp/>
- 3 <https://www.ecosystemmarketplace.com/publications/state-of-the-voluntary-carbon-market-report-2023/>
- 4 <https://ir.theice.com/press/news-details/2025/ICE-Announces-Record-Environmental-Market-Trading-in-2024/default.aspx>
- 5 <https://www.bloomberg.co.jp/quote/KRBN:US>
- 6 EU-ETS遵守のために自己勘定で排出枠を売買する企業や、排出枠の投資サービスを提供する業界団体は、一定の条件下でMiFID 2の認可義務から免除されている

著者

末永 彩（すえながあや）

野村総合研究所（NRI）金融ITイノベーション事業本部DX事業推進部シニアシステムコンサルタント
専門はファイナンスドエミッションや排出量取引など、サステナビリティ×金融をテーマとしたリサーチおよび事業企画