

カーボン・クレジット市場の開設について

東京証券取引所 カーボン・クレジット市場整備室

1. はじめに

東京証券取引所（以下「東証」という。）において、取引所ならではの温室効果ガス削減への貢献策として、カーボン・クレジット市場の創設に向けた諸準備を進めてきたが、この度、2023年10月11日にカーボン・クレジット市場を開設した。

本稿では、カーボン・クレジット市場を開設に至るまでの背景・経緯に触れつつ、市場開設後の状況について紹介する。

2. 背景・経緯

2022年2月に、経済産業省から、「GXリーグ基本構想」^(注1)が公表されたことを踏まえ、東証は2022年3月、経済産業省から委託事業「令和3年度補正カーボンニュートラル・トップリーグ整備事業委託費（カーボン・クレジット市場の技術的実証等事業）」を受託し、2022年9月22日から2023年1月31日まで試行取引を実施した（実証事業の詳細については、本誌2023年4月号（No.452）を参照）。

2022年末にGX実行会議において「GX実現に向けた基本方針」が取りまとめられ、その後、パブリックコメント等を経て、2023年2月7日、閣議決定された^(注2)。

この基本方針において、「成長志向型カーボンプライシング構想」の実現・実行が掲げられ、カーボンプライシングの制度設計の一環として「排出量取引制度」（以下「GX-ETS」という。）

の導入が掲げられた。排出量取引制度は2023年度から試行的にスタートし、2026年度からの本格稼働においては、政府指針を踏まえた削減目標に対する民間第三者認証、目標達成に向けた規律強化（指導監督、遵守義務等）などが検討される予定となっており、2026年度以降の本格稼働において、上限価格と下限価格の組合せによる価格帯を示す制度設計が提示されているところ、その価格帯の考慮要素の一つとして、「2023年度からの創設を目指すカーボン・クレジット市場での取引価格」を踏まえて設定するとされた。

3. カーボン・クレジット市場の概要（2023年度）

本章では2023年10月11日に開設した市場の概要を説明するが、売買の区分を除いて2022年度の実証時の制度と大きく変更はない。

(1) J-クレジットの概要

J-クレジットは、日本国内において省エネルギー設備の導入や再生可能エネルギーの利用、適切な森林管理等の温室効果ガスの排出削減または吸収量の増加につながる所定の事業（プロジェクト）を実施した場合の温室効果ガスの排出量と、プロジェクトを実施しなかった場合の排出量との差分をクレジットとして国が認証したもので、いわゆるベースライン&クレジット型の排出量取引になる。

J-クレジットの用途は、地球温暖化対策推進法

(図1) カーボン・クレジット市場の制度概要

項目	概要
売買の対象	J-クレジット
市場参加者	法人、政府、地方公共団体又は任意団体（個人は不可）
売買の方法	午前1回（11：30）／午後1回（15：00）の節立会
注文受付時間	9：00～11：29／12：30～14：59
売買の区分	省エネ、再エネ（電力）、再エネ（熱）、森林など6種類十旧制度関係の8種類
売買単位・呼値の単位	1t-CO2・1円（注文は指値注文のみ）
制限値幅	基準値段の上下90%
決済日	約定成立日から起算して6営業日（T+5）
決済方法	代金（買い方）及びクレジット（売り方）の授受

や省エネ法に基づく報告への利用等に加え、GX-ETSにおける目標達成手段の一つとしても位置づけられている。クレジットの主な創出者は中小企業や地方公共団体、主な購入者は大企業と想定されている。

(2) 制度概要

カーボン・クレジット市場制度概要は、図1のとおりである。J-クレジットの創出量及び流通量の現状を踏まえ、立会の方式は、株式市場のようにザラバ取引を行わず、需給を集約して約定成立の可能性を高めるため、午前、午後それぞれ1回の板寄せを実施する節立会とした。

注文の種類は、注分量の厚みが薄いことが想定されたため、誤発注及び価格の乱高下抑止の観点から成行注文は導入せず、指値注文のみとした。

取引単位は、政府保有分の入札販売では最低入札数量を1,000t-CO2以上としているところ、多様な参加者確保と、約定成立の機会を増やす観点から、1t-CO2とした。

決済日は、決済リスク削減の観点から株式市場は決済期間を短くT+2としているが、カーボン・クレジット市場については、決済業務に不慣れた事業会社が直接市場に参加すること、さらには現行のJ-クレジット登録簿システムの機能を踏まえつつ、実務的に可能な最短の期間として約定日から起算して6営業日後（T+5）とした。

(3) カーボン・クレジット市場の法律上の位置づけ

カーボン・クレジットは、金融商品取引法（以

下「金商法」という。）上の「金融商品」や商品先物取引法上の「商品」のいずれにも該当しないが、金融商品取引所等は認可を受けて兼業の形でカーボン・クレジット（金商法及び関連内閣府令の規定に即して簡潔に表現すると、「算定割当量その他これに類似するもの」）の市場開設が可能であり（金商法第87条の2第1項但書）、今回はこの規定に基づき、東証は兼業業務として市場開設を行っている。

(4) 実証時との制度上の差異

カーボン・クレジット市場が常設の市場となることを踏まえ、一部制度の見直しを行った。

具体的には、参加者要件として業務を安定的に行う体制が整っていること（各担当者が2名以上）、債務超過でないこと、適格請求書発行事業者であること、その他欠格事由に該当しないことなどの要件を追加している。なお、適格請求書発行事業者の要件は、2023年10月の消費税のインボイス制度開始に合わせ、媒介者交付特例を活用して取引所がインボイスの発行する関係で参加者を適格請求書発行事業者に限定した。

また、決済不履行発生時における売買停止、参加者登録の取消し、改善要請等の措置や市場の売買監理実施の明示なども行った。

4. カーボン・クレジット市場参加者の属性と売買状況

カーボン・クレジット市場の参加者は2023年11月10日時点で224者となっているが、実証時の最

(図2) 市場参加者への登録の状況

〈参加者の内訳―業種別〉

業種大分類	開設時	実証時	増減
国・地方公共団体	4	3	1
水産・農林業	13	10	3
鉱業	1	1	0
建設業	8	11	-3
製造業	25	29	-4
電気・ガス業	42	22	20
運輸・情報通信業	13	17	-4
商業	32	25	7
金融・保険業	28	20	8
不動産業	2	3	-1
サービス業	36	31	5
その他	20	11	9
合計	224	183	41

※参加者による登録申込時の情報をもとに集計

(図3) 市場開設当初の売買状況

クレジットの種類	約定値段 (円)		売買高 (t-CO ₂)	一日平均売買高 (t-CO ₂)
	加重平均	安値～高値		
省エネルギー	1,609	1,510～2,850	3,732	170
再生可能エネルギー (電力)	3,045	2,730～3,900	7,957	362
再生可能エネルギー (熱)	2,282	2,000～2,480	121	6
J-クレジット 森林	8,095	6,046～9,900	64	3
J-VER (未移行) 森林	8,450	8,450～8,450	52	2
合計		—	11,926	532

終的な参加者数183者と比べて41者増えたことになる。また、その業種属性は図2のとおりであるが、大きく増えた業種は電気・ガス業、次いで金融・保険業、次に商業である。実証時と比べ、再エネ事業者や大量排出事業者、金融サービスの側面からの関心の高まりが表れている。

また、取引状況については、市場開設来2023年11月10日までのところでは、図3のとおりである。省エネ、再エネ（電力）、森林の売買の区分において約定が成立している点は実証時と同様であるが、売買の中心は、実証時は、省エネと再エネ（電力）でほぼ売買高のシェアが半々（49.4%、50.5%）であったところ、現時点では省エネと再エネ（電

力）の売買高比率は1：2となっている。なお、実証時には政府が保有するJ-クレジットが直接市場の売却が実施されたが、当該政府保有分の売却実施前の期間の1日平均売買高は166トンであったところ、1日平均売買高は532トンと増加している。

5. 今後について

本年10月11月の市場開設においては、J-クレジットの取り扱いから始めたところであるが、今年度中に経済産業省からの委託事業としてマーケットメイカー制度を試行的に導入予定である。今後もGX-ETSの制度設計を始め、政策の動向を注視

しつつ、クレジットの需供状況や利用者ニーズを適宜調査・把握し、必要に応じた取引制度の見直し、更なる流動性の向上や市場の厚みをもたらす方策について、継続的に検討を深めていく必要がある。

また、取り扱うクレジットの種別の追加（JCM）や複数の種別のクレジットを扱う際の課題、プライマリー市場の制度設計の議論を考慮しつつ将来的なリスクヘッジニーズ等に対応したデリバティブ商品の開発と課題等について、検討を深めてまいりたい。

（注1） 経済産業省 産業技術環境局 環境経済室、「GXリーグ基本構想」（2022）；

https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/GX-league/gxleague_concept.pdf

（注2） 閣議決定「GX実現に向けた基本方針～今後10年を見据えたロードマップ～」(2023)

https://www.meti.go.jp/press/2022/02/20230210002/20230210002_1.pdf

