



総量削減義務と排出量取引制度 取引価格の査定結果について

2014年6月4日

東京都排出量取引セミナー

Argus Media Limited

Argus Media Limited 日本支局
三田 真己
masaki.mita@argusmedia.com

今回の査定について

査定とは

- 標準的な取引の価格の推定値
 - ある標準的な取引において、約定が起き得ると推定される価格水準を示す。
- 適正な取引価格を断定するものではない
 - 実取引における価格は、売買当事者が交渉の結果決めるもの。適正な取引価格を断定するものではない。

今回の査定

- 査定主体 「Argus Media Limited」
 - 各種エネルギーおよび排出権市場において価格査定を専門とする英国の調査会社。
 - 世界各地に調査員を配置し査定業務を行う。
 - 提供する多くの査定価格が「決済指標」および「参考指標」として活用されている。
- 査定時期
 - 平成26年3月

- 査定方法
 - 以下の合計11社に対してヒアリング調査を実施
 - 取引動態および価格に対する考え方を情報として収集
 - 上記の情報を総合的に考察し、標準的な取引形態を定義し、現時点で最も実現性の高いと考えられる価格水準を推定

- ヒアリング対象事業者
 - 制度対象事業者 7社
 - クレジット供給／仲介事業者 4社

市場概況

買い手の状況

- 買い手の数は減っている
 - 節電や省エネ投資が奏功し、調達を必要としなくなった事業者も少なくない。
- 必要量を手配済みの事業者も増加
 - 調達を必要とする事業者においては、「既に必要量の調達を終えた」、あるいは「計画的な購入を始めている」企業が増えている。
- 仲介・販売事業者への相談は増えていない
 - 買い手からの相談は増えていない、あるいは進展していないとの回答が大勢。

売り手の状況

- 第二期間も余剰を見込む事業者は積極的
 - 第二期間にはバンキングされたクレジットで供給過剰となるとの懸念から、第一期間中の販売を望むとの声が複数聞かれる。
- 仲介事業者のもとには販売したいとの相談が増える
 - 売り手からの相談件数が急増したとの報告も。買い手からの相談件数と売り手からの相談件数の比率が1:9とする仲介事業者も。
- 再エネクレジット販売事業者も積極性見せる
 - 全体的な供給量が十分以上にあるとの認識が大勢。
 - 都制度の対象事業者からの需要に期待するとの声も聞かれる。

取引形態に関する認識

取引を想定するクレジット

- クレジットの種類に拘る買い手は多くない
 - 調達するクレジットの選択においては、コストを重要視する制度対象事業者が多い。
 - ただ、価格の下落を待つよりも、考え方を固めて早期に動くことを最善とする考えも聞かれる。
- 超過削減量の売り手は競争的
 - 超過削減量の販売を想定する事業者は、再エネクレジットよりも安価での販売に抵抗を示さない。
 - イメージが良いこと、発行事業者の信頼性が高いこと、クレジットの供給が安定的にあることなどを理由に、再エネクレジットの方が価格が高くて違和感はないとの回答も引き続き聞かれる。

取引ロット

- 売り手による大ロットの認識に変化
 - 売り手は引き続き、少ない回数での販売完了を望む。ただし、1万トン規模を大ロット、それ以下を小ロットとする捉え方は消滅。2,000トンを上回れば大ロットと認識するとの回答が大勢。
 - 少ロット、標準ロット、大ロットでは提示価格が異なるとの認識は不変。
- 買い手のロットは大小様々
 - 多くの買い手事業者は、必要量だけを購入する考え。理屈の上では1トンから10万トン超までであることに。
 - 数千トン規模の買い手は既に動き始めている傾向に。小ロット、大ロットの買い手の動きは鈍い。

約定から決済までの期間

- 同時決済を望む事業者が多数
 - 口座簿上でのみ実体を確認できる商品であるため、約定、受け渡し、決済は最短(同時)実施が望ましいとの意見が多い。
 - 再エネクレジット販売事業者は複数年契約を基本とするも、受渡し後最短での支払いを望むことに変わりはない。
 - 買い手の多くは、受渡しが不履行になる可能性を危惧。
- 受渡し時期よりも決算時期が重要との指摘も
 - 対象事業者からは、契約と実行が期を跨がなければよいとの意見も複数聞かれる。
 - 契約と実行が期を跨ぐ取引は受け入れられないことを意味する。来年度以降の受渡しを予約するような取引は起こりにくい。

仲介の活用と直接取引

- 買い手の多くは仲介の有用性を認識
 - 買い手となる事業者の多くは、超過削減量がより安価であると想定している模様。しかし、その売り手を自ら探し出すことは困難と感じ、仲介事業者の有用性を認める。
 - しかし、仲介事業者からの接触を受ける対象事業者は多くない。
- 売り手も仲介の必要性を感じ始めた模様
 - 第一計画期間中の販売を得策と考える制度対象事業者は、自ら買い手を探すことの難しさに直面している模様。

查定結果

標準的な取引の定義

- 今回の査定における標準取引の条件

項目	条件
クレジット	再エネクレジットと超過削減量
取引ロット	1,000～2,000t-CO ₂ (相当)
受け渡しと決済の時期	約定から30日以内(最短)
取引相対	売り手と買い手の直接取引

【備考】

- 現時点で確認できる取引の大部分は再エネクレジットと超過削減量。都内中小、都外クレジット、ならびにRPS法新エネルギー相当量に関する言及は極めて少ない。
- 再エネクレジットとその他を性質の異なるものとして認識する事業者が多数。

価格査定

東京都温室効果ガス排出総量削減義務と排出量取引制度における
クレジット価格の査定値(2014年3月7日時点)

クレジット	査定価格帯(円/t-CO ₂)		
再エネクレジット	7,000	～	9,000
超過削減量	6,000	～	8,000

【重要な留意点】 ここで示す査定価格は前述の標準的な取引が実施された場合に想定される約定価格の推算値であり、取引形態、特に取引ロットの大小によって実際の取引価格はここで示す推算値と大きく乖離する可能性がある。再エネクレジットについては、取引ロットが小さくなる程、価格は高くなると認識される。

価格査定の論拠 | 再エネクレジット

• 上値の考察

- 再エネクレジット販売事業者の多くが、本制度対象事業者からの需要に期待する姿勢を示す。
- 供給量に余裕があるとの認識も示される。
- 一部の販売事業者は、標準ロットの価格としてトンあたり9,000円が上限とのコメントを寄せている。
- 別の販売事業者は、トンあたり10,000円程度の水準を維持したいと述べるも、数千トン規模の大ロットであれば価格競争に応じる考えも示す。
- 東京都環境公社実施(1月)の販売入札で800トン分が9,500円で落札したことを受け、これを下回る価格での販売を覚悟する事業者も。

価格査定の論拠 | 再エネクレジット(つづき)

- 下値の考察

- 実際にトンあたり8,500～9,000円の提示を受けたが、これを高いと見て購入を見合わせたとする事業者が存在する。
- 既に必要量を購入した事業者が、トンあたり8,000円以下での調達を担当者の責務と述べ、それを達成したことを示唆。

- まとめ

- 上記を勘案すると、再エネクレジットの取引は、CO₂t換算で7,000～9,000円の間で起きると考えるのが自然。

価格査定論 | 超過削減量

- 上値の考察

- 販売余力のある事業者の多くは、第二計画期間の削減も既に見通している。第二計画期間にバンキングしても、自社で利用することが出来ないとの認識から販売を急ぐ姿勢を示す事業者も見られる。
- そうした事業者の多くが第二計画期間にバンキングするとの見方から、第一計画期間中の販売を得策と考える事業者も出現。
- 自ら買い手を探すことを困難と判断し、仲介事業者に買取を依頼する相談が増えている。
- 再エネクレジットよりもトンあたり1,000円程度低くないと買い手がつかないとの認識から、仲介事業者による再販価格が8,000円以下と想定。

価格査定論の論拠 | 超過削減量(つづき)

- 下値の考察

- 仲介事業者による再販価格トンあたり8,000円から手数料を差し引いた価格で販売することを妥当とする考えが聞かれる。
- 最エネクレジットの価格をトンあたり7,000～9,000円と認識し、超過削減量の価格は6,000円と想定する事業者も見られる。
- 買い手が少ないことを実感し、トンあたり8,000円では成約に至らないのではとの考えを示す事業者もある。
- 仲介事業者は買い手が少ないことを指摘し、トンあたり7,000円台での買取には踏み切れないとの考えを示す。

- まとめ

- 上記を勘案すると、超過削減量の取引は、CO₂tあたり6,000～8,000円の間で起きると考えるのが自然。

東京都温室効果ガス排出総量削減義務と排出量取引制度 におけるクレジット取引価格の査定報告書【概要】

2014年3月7日 Argus Media Limited



本査定業務の実施手法

本査定業務においては、本制度の対象事業者およびその下で利用が可能なクレジットの供給事業者を対象にヒアリング調査を実施し、それらがクレジット取引に対してどのような姿勢をとり、どのような取引を想定または希望しているかを探った。その上で、得られた回答から、標準的な取引が起り得る価格帯を推察した。

標準的な取引の定義

今回のヒアリングにおいては、各事業者が想定する取引の形態はそれぞれが置かれた状況に応じて様々であることが浮き彫りになった。このため、今回の価格査定においては、これまでの調査報告からの継続性を確保するとの観点から、以下の条件を満たすものを標準的な取引と定義することとした。

項目	条件
クレジット	再エネクレジットおよび超過削減量
取引ロット	1,000t-CO2～2,000 t-CO2(相当)
受け渡しと決済の時期	約定から30日以内
取引相対	売り手と買い手の直接取引

価格査定とその論拠

2014年3月7日時点

クレジット	査定価格帯(円/t-CO2)	仲値(円/t-CO2)
再エネクレジット	7,000 ～ 9,000	8,000
超過削減量	6,000 ～ 8,000	7,000

【重要な留意点】ここで示す査定価格は上に示される標準的な取引が実施された場合に想定される約定価格の推算値であり、取引形態、特に取引ロットの大小によって実際の取引価格はここで示す推算値と大きく乖離する可能性がある。再エネクレジット(特にグリーン電力証書)については、取引ロットが小さくなる程、価格が高くなると認識される。

再エネクレジット

- 再エネクレジット販売事業者の多くが、本制度対象事業者への販売に対する積極的な姿勢に転じている。
- グリーン電力証書発行1事業者は、t-CO2あたり9,000円が上限ではないかとのコメント。
- 別のグリーン電力証書発行事業者はt-CO2あたり10,000円程度の水準を維持したいと述べるも、数千t-CO2規模であればそれを下回る水準での競争に応じる考えも示す。
- 過去においては、10,000t-CO2を超えるロットであれば値引きすとの考えが主であったが、今回のヒアリング調査では各クレジット発行事業者が2,000t-CO2を超えれば大口と回答。
- 制度対象1事業者がt-CO2あたり8,500～9,000円の提案を数社から受けたが、高いと見て約定を見合わせている。
- 第一計画期間中の必要分をグリーン電力証書で調達したとする制度対象事業者が、t-CO2あたり8,000円以下で調達するのが担当者に求められた仕事であり、それを達成したことを示唆。
- こうした状況から、本制度の下での利用を目的とする再エネクレジットの現時点の価格は、t-CO2あたりに換算して7,000～9,000円(1キロワット時あたり2.67～3.44円)の間にあると推察する。
- 東京都環境公社の入札結果については、ここで定義する標準的な取引とは異なる部分が大きいため、その結果については今回の価格査定の考察材料からは除外する。

超過削減量

- 第二計画期間にバンキングする事業者が多いため、需給が現在よりも緩むと予想する事業者が、第一計画期間中に発行できる超過削減量を早い段階で販売したいとの意向を示す。
- 過去には、設備投資に際して想定した費用効果t-CO2あたり10,000～15,000円を下回る価格での販売を嫌う事業者が多かったが、今回は、それを大幅に下回る価格での販売を許容するとの考えが複数聞かれる。
- 制度対象1事業者は、仲介によるt-CO2あたり8,000円以下での再販を妥当とし、手数料を差し引いた価格で販売する意思があると語る。また、グリーン電力証書よりもt-CO2あたり1,000円以上割安でなければ売れないと考える。
- 別の制度対象事業者は、グリーン電力証書がt-CO2あたり7,000～9,000円程度の相場にあるとの認識から、超過削減量の販売価格の下限をt-CO2あたり6,000円と想定。
- 仲介1事業者は、t-CO2あたり7,500円の販売価格を提示したが売り負けた経験を語り、7,000円台での買い取りは難しいとの考えを示す。
- 同仲介によると、t-CO2あたり7,500円の再販価格を可能とする水準での買い取りは容易。仲介手数料を再販価格の1割程度と推測すれば、6,000円台後半での販売を希望する制度対象事業者が存在することが示唆される。
- 直近で超過削減量の売買が成立し得ると価格水準は、t-CO2あたり6,000～8,000円の水準にあるものと推察される。