



2017年7月3日

## 環境問題と金融危機？

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺博史

トランプ大統領による米国のパリ協定からの離脱は、諸方面に大きな影響を与えているが、この影響を金融面に限って見ていきたい。(ただし、実際の離脱は少し先にしか起こらないものと考えられるが・・・)

### 1. 中小石油輸出国の債務問題

まずは、石油、天然ガスといったエネルギー価格が安いレベルで固定化することにより、起こりうるいくつかの新興国、途上国の債務問題である。何となく、「風が吹けば桶屋が儲かる」といった迂遠な話に聞こえるが、ストーリーはこんなところである。

三年前から起こっている油価の低下、そして随伴して起こっているガス価格の安値安定は、単に世界経済の沈滞による需要の低下によって生起しているわけではない。全先進国のプラス成長への転換、不振だった中国の小康状態への状況緩和、インドの堅調な成長という状況になってもなかなか価格が上がらない背景は、主たる要因が需給とは別にあるからである。

それは、石油市場、特に石油輸出市場における価格決定権の争奪戦である。詳細は省略するが、米国でのシェールガスの増産及びそれに随伴する原油の生産の増加に危機感を募らせた湾岸諸国、特にサウディ・アラビア及びアラブ首長国連邦の2国が、前世紀に一度価格決定権を失ったがために煮え湯を呑んだ経験から、その再発を防止するために、市場価格の「操作」をしているのである。

対抗の相手は米国である。世界最大のエネルギー輸入国であった米国が、シェールの開発によって輸入の必要が無くなるのを超えて、今や大エネルギー輸出国になろうとしている。やや浮かれた連中は「将来の石油市場の覇権国は、サウディ・アメリカである」とまで豪語する。この米国の動きを掣肘しようとしているのである。

すなわち、シェール開発企業の参入コストを下回る価格に据え置くことで、新規参入、そしてその結果である米国の原油増産を食い止めようとしているのである(「操作」と言っても、何の不正なことはしていない。単に減産しないだけである。)一時、45ドル/バーレルに下がり、その後いったん上がった後に再度27ドル/バーレルまで下がった状況は、シェールガスの開発コストの変遷に見事に呼応している。

その価格低迷が続く中で、財政上エネルギー輸出に大きく依存しているいくつかの中小産油国が、予算上の想定価格を4割も5割も下回る市場価格に悲鳴を上げ続けていたが、「盟主」サウディ・アラビアはこれに耳を傾けもしない時期が続いた。この間、これらの中小産油国は海外からの借款などに大きく依存したが、この借入体力も減耗を続け、資金調達への支障が生じていた。しかし、流石にいくつかの国の困窮が極まった昨年未だに、一定の減産（あるいは増産せず）の合意が成立した。しかし、これは「盟主」の温情から発したのではなく、シェール側の状況変化が生じたことによる。

それは、コストを下げて競争するべく多大の努力を行ってきたシェール業界にも二つの逆風が吹いたことによる。

その一つは、米国において既に始まっている超金融緩和からの政策変更であり、これが資金調達コストを微妙に引き上げつつあった。

そして、二つ目は、比較的環境問題に無関心である米国においても、シェールガス掘削のための水の濫用、それに起因する環境汚染といった面から、各地での生産に多少制約がかけられたことである。

その結果、シェールの在庫の縮減などが始まったことから、「盟主」たちも、これ以上のシェール増産は起こらないだろうという見込みの下、50ドル/バーレルを多少上回る水準での価格推移を了解したのである。

しかし、昨年11月のトランプ氏の当選の後、様々な環境規制の緩和ないし撤廃の思惑から、再度シェールの増産が開始され、一時縮減方向にあった米国内の原油在庫が増え始めた。それを嫌気した「盟主」は、合意を廃棄することはしなかったが、更なる減産＝高値維持を懇願する中小産油国の叫びを無視して、また、50ドル/バーレル割れでの価格推移を容認しているというか、主導している。

今回のパリ協定離脱そのものは、このメカニズムに直接影響しないが、シェール開発への「あらゆる制約」を取っ払うという政権の方向は、原油、ガス価格が長期にわたって低位で安定することにつながることから、中小産油国のいくつかは極めて困難な債務問題に直面する懸念がある。

ただ、一方で石炭に過度に傾斜した政策を米国政権がとったとすると、シェールガスの優位が崩れる局面もありえ、ここらの動向も注目する必要がある。

## 2. 10年毎の金融危機の種

既にいろいろなところで回顧されているが、金融機関はほぼ10年毎に、「危機」に見舞われている。自ら招いたものが多いが、1987年のブラック・マンデー、1997年からのアジア危機、ブラジル・ロシア債務危機、LTCMの破たん、2007年前後の、サブプライムに端を発するリーマン危機と、少なくとも三連発である。

となると、「二度あることは・・・」どころではなく、「三度あった後の四度目は何か？」という話題が頭に浮かび、2008年末には実際に2017年に係る「想定危機要因」の議論が行われていた。

様々な候補が挙げられ、その際限ない想像力にやや呆然として聞いていた感もあるが、私を含めた一部の見解は、「2017年の金融危機の引き金は、排出権取引が引く」というものであった。排出権取引の推進者であるヨーロッパ諸国、機関は当時から、この取引の主導権を握るべく、売り込み、説得に必死であり、日本でもいくつかの官庁、機関、会社がそれを受けて乗り出していた。

排出権取引の「危険性」を説く者の最大の理由は、「排出権の取引は、その供給・需要の総量の決定が極めて不安定である」というものであった。もう少し詳しく言うと、排出権を必要とする需要国にしても、排出権を過剰に有して売りに出せる供給国も、いずれもが排出に係る一定の国際的に合意された制約を前提として、それを安定的に順守することが制度の枠組みの基本要件となるのだが、それを担保する仕組みがない。

ある日突然、排出権を有する大きな新興国、途上国が枠組みに入ろうとすれば供給過剰への思惑から、排出権価格が暴落し、逆に購入者側に立つ国が「我々は協定から離脱する」といった瞬間に需要の蒸発が起こり、価格がこれまた暴落する。もちろん、逆の事態が発生することもありうるので、「価格の急上昇」ということもあるが、そのマグニチュードは相対的に小さい。

当時は、京都議定書がまだ生きていた時代であるが、最大、及び第二のCO2排出国である、米国、中国は排出権規制及びその取引メカニズムに関心を示さず、それに続きうる大国インドも枠組みに入ることは消極的であった。そういう中では、将来これらの国の政策変更が両方向でありえるため、先に述べた「ある日突然」の危険が大きいと思われたのである。小国の場合であれば、その加入、脱退の影響は極めて限定的であるが、これらの三つの国の経済規模、ひいては排出規模は膨大であり、その去就が制度の枠組みを屋台骨から揺るがす恐れがあったのである。

2008年9月の時点では米国は次期大統領が未定であり、また同年11月の大統領選のどちらの候補者も昔日のゴア氏のような環境論者でもなかったため、米国が排出規制の枠組みに入る可能性は低いと見られていた。しかし、オバマ大統領施政の後半は、環境問題に傾注し、ついにパリ協定にも米国は参画したのであるが、もし、その時点で排出権取引が盛んであれば、大需要国と大供給国が程度の差はあれ、協定の順守を誓い「市場」に参入するに至ったので、取引量の将来推計は急速に大きく膨らんでいただろう。

しかし、2011年以降の日本の消極姿勢などの結果、排出権取引は隆盛とはならず、EU域内圏の地域市場になっていたため、米・中・印のパリ協定参加は、この排出権取引に大きな影響を与え得なかったし、三か国は明示的には排出権取引に参入しなかった。

もし、三か国の排出権取引への参加があったとしたら、それを受けた市場の大幅な拡大が生じていただろうから、今回のトランプ大統領の決定は、市場崩壊に近いダメージを与えていた可能性が高い。日本の東日本大震災の被害とそれに続く様々な出来事がもたらしたものは、結果として「万事塞翁が馬」ともいうべき効果を持ったのかも知れない。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2017 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>