

2025 年 7 月 24 日 全 10 頁

カーボンクレジット市場の新たな規律と不確実性

VCMI 登場後の市場と、企業に求められる戦略の頑健性

金融調査部 主任研究員 依田 宏樹

[要約]

- Scope3 排出削減の遅れが企業の事業リスクとして意識されるようになってきている。そういった中、国際イニシアチブ VCMI が公表した「Scope3 行動実践規範」は、目標と実績のギャップに対し、高品質なカーボンクレジットを償却することで対応するという、規律ある活用の新たな道筋を示した。
- 本行動規範は、企業には Scope3 削減の困難性を説明しつつ、カーボンクレジット利用で信頼性を示す機会を、投資家には目標未達という結果だけでなく、企業の課題への対応力を評価する新たな視点をもたらす。一方、その前提となる高品質クレジットの確保とその質の評価は、双方にとって共通の実務的な課題となる。
- この課題は日本企業にとって、より慎重な検討を要する。CCP などの国際的な品質基準と GX 政策下での J-クレジットを軸とする国内制度との「二重の価値基準」が、将来の資産価値の不確実性を生み、企業の投資判断を一層難しくする可能性が高いからだ。
- この不確実な環境下では、固定的な計画に依存せず、将来シナリオを見据え、カーボンクレジット・ポートフォリオを機動的に見直すことが求められる。この柔軟な意思決定のプロセスこそ、今後の企業競争力を左右する基盤となる。

1. Scope3 対応の経営課題と VCMI 登場の意義

企業のネットゼロ目標への取組みが世界的に加速する中、その達成のカギを握るのは温室効果ガス（GHG）排出量の大きな割合を占める Scope3¹の削減である。しかし、Scope3 は取引先などを含む広範なサプライチェーン上の排出であるため直接的な管理が難しく、多くの企業で対応が停滞し、経営課題の 1 つとなっている²。

¹ 温室効果ガス排出量は、Scope1（自社による GHG の直接排出）、Scope2（他社から供給された電力、熱・蒸気の使用に伴う間接排出）、Scope3（Scope2 以外の間接排出）に分かれる。

² CDP/BCG, “SCOPE 3 UPSTREAM: Big Challenges, Simple Remedies” (June 2024)

Scope3 目標の未達はレピュテーション（評判）リスクに留まらず、事業リスクとして意識されるようになっている。顧客から GHG 排出量の削減を求められるなど、対応の遅れはサプライチェーンからの排除に直結し得る。また、国内外の投資家も、信頼性のある「移行計画」（具体的な道筋と財務計画）の開示を重視する傾向を強めている³。そのため計画と実績が著しく乖離する場合など、投資家からの評価に影響する可能性がある。日本では有価証券報告書で SSBJ（サステナビリティ基準委員会）のサステナビリティ開示テーマ別基準第 2 号「気候関連開示基準」の適用に向けた議論が進んでおり、一定の時価総額以上の上場企業に対し Scope3 の開示が義務化される見込みである⁴。

Scope3 目標達成に向けた対応策として、森林保全プロジェクト等で創出された排出削減・吸収量を取引可能にしたカーボンクレジットのオフセット利用が考えられるが⁵、これまでその利用には二つの制約があった。第一に、国際イニシアチブ SBTi (Science Based Targets Initiative) が定める「ミティゲーション・ヒエラルキー（排出削減の優先順位）」である。SBTi は、バリューチェーン内の直接削減を最優先とし、企業ネットゼロ目標の達成手段としてカーボンクレジットのオフセット利用を認めていない⁶。第二に、カーボンクレジット市場自体の信頼性の問題である。従来のオフセット利用が削減努力の代替と受け取られやすかったことや、カーボンクレジットの品質への懸念から、企業のカーボンクレジット利用には厳しい目が向けられていた。

このような「SBTi 基準による制約」と「カーボンクレジット市場への不信感」という二重の課題が、企業のカーボンクレジット利用による気候変動対応を難しくしてきた。こうした状況に対し、ボランタリーカーボン市場 (VCM) への参加を推進する国際イニシアチブ VCMi (Voluntary Carbon Markets Integrity Initiative) は 2025 年 4 月、“Scope 3 Action Code of Practice”（「Scope3 行動実践規範」。以下、行動規範と呼ぶ。）を公表した。本行動規範は、SBTi の「ミティゲーション・ヒエラルキー」の原則を前提としつつ、Scope3 削減に困難を抱える企業に、現実的な選択肢を提供するものである。その中心となるのは、目標と実績の「排出量ギャップ」（後述）を、高品質なカーボンクレジットの償却（購入したカーボンクレジットを登録簿上で無効化し、二重利用を防ぐ手続き）によって対応するという考え方である。

2. VCMi の行動規範の仕組みと関連イニシアチブとの連携

本章では VCMi の行動規範について、その基本的な思想から、企業が従うべき具体的なルール、そして他の国際イニシアチブとの関係性まで、その要点を解説する。

³ PRI, “Climate Policy Roadmap 2024/25” (November 2024)

⁴ 金融庁金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ 中間論点整理」（2025 年 7 月 17 日）では時価総額 5,000 億円以上の企業に段階的に開示義務化する案が示された。

⁵ Scope3 の排出量をネットゼロにする目標の達成に向け、どうしても削減できない GHG 排出分について、カーボンクレジットを購入し、償却することで相殺（オフセット）することを指す。詳細は「[カーボン・クレジットとは 温室効果ガス削減の新潮流を解説 - WOR\(L\)D ワード | 大和総研の用語解説サイトを参照](#)

⁶ SBTi, “CORPORATE NET-ZERO STANDARD Version 1.2” (March 2024)

(1) カーボンクレジット利用の厳格な条件：4 ステップ・プロセス

本行動規範は、一部の先進企業向けの認証制度ではなく、多くの企業が活用できる「実践的な手引き」と位置づけられる。その根底には、カーボンクレジットの利用は直接削減の代替ではなく、あくまでそれを補完・加速させるための追加的な行動である、という厳格な原則がある。この原則を踏まえ、VCMI は厳格な手順とガードレール（条件）を明確に定めている。Scope3 排出量削減における柔軟な対応策としてカーボンクレジットを利用する場合、企業は以下の 4 つのステップに従う必要がある（図表 1）。

図表 1 VCMI が定める 4 ステップ・プロセスの概要

ステップ	項目	概要
1	基礎的基準の遵守	✓ 年次GHGインベントリを作成・公開。 ✓ 2050年までのネットゼロと整合した科学的根拠に基づく短期目標を設定・公開。 ✓ 目標達成に向けた財務配分・ガバナンス・戦略の進捗を示す。 ✓ 自社の公共政策への関与(ロビー活動等)が、パリ協定の目標と整合的だと示す。
2	Scope3行動実践規範の要件充足	✓ Scope3排出ギャップ、実施済み対策・成果、主な「障壁」とその影響、克服策、2040年までのタイムライン・削減量を公開。 ✓ ギャップの算出方法は「①年次アプローチ」と「②カーボンバジェットアプローチ」の2つ。 ① 各年の排出ギャップがその年の目標経路上の排出量の25%以内 ② 累積排出ギャップが目標期間全体の排出量バジェットの25%以内（かつ各年の上限40%） ✓ ギャップは直近報告年のScope3排出量と科学的目標値との差分。
3	カーボンクレジットの使用・品質基準の遵守	✓ 算出した排出ギャップと同量以上の高品質カーボンクレジットを償却。 ✓ ICVCMのCCPラベル付やパリ協定6.4条クレジット(A6.4ERs)等の高品質カーボンクレジットを利用。 ✓ 暫定措置（～2026/1/1）として、CORSIA適格クレジットの他、企業による厳格な評価・開示を経たクレジットも利用可。
4	情報の透明性ある開示	✓ 基礎的基準やScope3行動実践規範の要件充足状況、償却したカーボンクレジットの品質・数量など主要情報を公開。 ✓ 第三者検証の取得も推奨される。

注：ICVCM は Integrity Council for the Voluntary Carbon Market、CCPs は Core Carbon Principles、CORSIA は Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation の略。

（出所）VCMI, “Scope 3 Action Code of Practice”(2025 年 4 月)より大和総研作成

本プロセスの中でも特に重要な規律は、ステップ 2 で定められたガードレール、すなわち「Scope3 の排出量ギャップは目標経路上の排出量の 25%を超えてはならない」という量的上限である。ここでいうギャップとは、毎年または目標期間全体において、現状の Scope3 排出量が科学的根拠に基づく目標値からどれだけ乖離しているかを指す。

ギャップの算定方法には二つのアプローチがある。「年次アプローチ」は、毎年、排出ギャップがその年の目標経路上の排出量の 25%以内であることを求める方式であり、毎年の削減進捗と目標とのギャップを厳格に管理する。一方、「カーボンバジェットアプローチ」は、目標期間

全体での累積ギャップが排出量バジェットの 25%以内であることを求める方式で、各年のギャップはバジェットギャップ全体の 40%までという追加の上限も設けられている。これにより、削減進捗に一時的な変動があっても、期間全体で調整が可能となる。

また、ステップ 2 では、単に Scope3 排出ギャップの数値を示すだけでなく、ギャップが生じている背景としての主な障壁（削減が困難な理由）とその影響、さらに克服策や削減のタイムラインも開示することが求められる。これは、削減努力の進捗や課題を透明化し、外部からの評価や投資判断に資するためである。

これらの定量的なガードレールやアプローチの選択肢は、投資家が企業の移行戦略の信頼性と野心度を評価する上で、明確かつ比較可能な判断材料となる。さらに、行動規範はカーボンクレジットの償却によるギャップへの対応を認める期限を 2040 年までと規定している。これは、本行動規範があくまで移行期の措置であり、2040 年以降はカーボンクレジットでのギャップへの対応が認められず、企業は自社バリューチェーン内での実質的な排出削減を完遂することが求められることを意味している。

（２）VCMi と関連イニシアチブとの連携

この 4 ステップ・プロセスは、VCMi が単独で完結するものではなく、他の国際イニシアチブや基準と相互に連携しながら、その役割を果たしていることを示している。GHG プロトコルが「排出量算定」の基準を、SBTi が「目標設定」の基準を、ボランタリーカーボン市場（VCM）で国際基準の設定を目指す国際イニシアチブ ICVCM（Integrity Council for the Voluntary Carbon Market）が「カーボンクレジットの品質（供給側）」の基準を定める中、VCMi は「カーボンクレジットの利用（需要側）」の行動規範を示す。

例えば、ステップ 1 の「基礎的基準」は、GHG プロトコル準拠のインベントリ（全排出量の記録）や SBTi と整合的な短期削減目標の開示を企業に義務付ける。また、ステップ 3 で求める高品質クレジットは、ICVCM が認証する CCP（コアカーボン原則）ラベル付クレジット、またはパリ協定 6.4 条に基づくクレジット（A6.4ERs）を原則とする（後述。供給がまだ十分でないことへの暫定措置として、2026 年 1 月まで CORSIA（国際航空のためのカーボン・オフセットおよび削減スキーム）適格クレジット等の利用も認めている）。このように VCMi は、国際的な主要枠組みを自らのプロセスに統合し、行動規範全体の信頼性を高めようとしている。

さらに注目すべきは、SBTi 自身の方針転換である。現在改訂作業が進む次期ネットゼロ基準の議論⁷では、これまで原則認められていなかったカーボンクレジットの Scope3 目標達成への利用について、Scope3 排出削減が技術的・構造的な障壁等により直ちに実現困難な場合に限り、高品質なクレジットの限定的な利用を許容する方向性が示されている。これは、Scope3 削減の現実的な困難さが明らかになる中で、SBTi 自身も厳格な理想論だけでは企業の行動を促進でき

⁷ SBTi, “SBTi CORPORATE NET-ZERO STANDARD Version 2.0-Initial Consultation Draft with Narrative” (March 2025)

ないという認識に至った結果と考えられる。VCMI が提唱してきた「規律あるカーボンクレジット利用」の思想と、SBTi の厳格な目標設定の枠組みが、市場の現実を踏まえて収斂し始めていることを示す重要なシグナルである。

（３）より高いレベルのコミットメントへの道筋

VCMI は本行動規範を、企業がより高いレベルの気候変動対策コミットメントを示す足がかりと明確に位置づけている。この位置づけは、本行動規範が Scope3 削減に難航している企業のための単なる一時的な救済策ではなく、より高い目標へ向かうための建設的なステップであることを意味している。

具体的には、企業が本行動規範を活用して排出量ギャップに対処し、目標達成経路に戻った後には、VCMI が別途定める「カーボン・インテグリティ・クレーム (Silver、Gold、Platinum)」の取得を目指すことが期待されている。これは、本行動規範が、企業の継続的な改善と野心の向上を促す、より大きな枠組みの一部であることを示唆している。

3. VCMI の行動規範がもたらす影響と実務上の留意点

VCMI の行動規範は、企業の脱炭素戦略と投資家の評価に、新たな規律と視点をもたらす。本章では、その影響と実務上の留意点を、事業会社と機関投資家それぞれの視点から考察する。

（１）事業会社にとっての機会と課題

本行動規範が事業会社にもたらす重要な機会は、Scope3 削減の遅れというネガティブな事実を、ステークホルダーからの信頼獲得へと転換できる点にある。これまで単に「目標未達」と見なされかねなかった状況に対し、企業はまず、削減を妨げている具体的な障壁と、それに起因する排出量ギャップを、透明性をもって開示することが求められる。その上で、そのギャップに対し、高品質なクレジットを償却して規律ある対応を行う。この「透明性の高い開示」と「規律ある行動」を組み合わせることが、企業が課題に誠実に向き合う姿勢を示し、自社の移行戦略の信頼性向上に繋がる。

しかし、その実践には、行動規範が求める厳格な情報開示や定量的な進捗管理、外部への高い説明責任といった、従来よりも高いレベルの実務対応が必要となる。まず、特定した障壁の開示は、自社の事業上の課題を外部に示すことにもつながるため、戦略的配慮が不可欠である。また、障壁を克服するための対策（サプライヤー支援等）の実行には、多大なコストや複雑な管理が伴うことから、企業にとって実務上の大きな負担となり得る。

加えて、本行動規範が利用を認める「高品質なクレジット」の調達は、実務上の大きなハードルとなる。前章で述べたように、VCMI は原則として、ICVCM のコアカーボン原則 (CCPs) を満た

した「CCP ラベル付クレジット」と、パリ協定 6.4 条に基づくクレジット（A6. 4ERs）を高品質と定義しているからだ。

まず、CCP ラベルの付与には、カーボンクレジットを発行するプログラム（例：Gold Standard）とプロジェクトの設計や実施に用いられる方法論の双方で厳格な基準を満たす必要がある⁸。そのため、現時点で承認されている CCP ラベル付クレジットは、主に産業ガス（例：埋立地ガス回収、オゾン層破壊物質）など、排出削減効果の測定が比較的容易な分野に偏っており、森林や農業分野など多様なカテゴリでの供給はまだ限定的である（図表 2）。このような背景から、すでに一部の取引所等で取扱いが始まっているものの、CCP ラベルを取得したカーボンクレジットの市場供給は依然として非常に少ない⁹。その結果、多くの企業がまとまった必要量を十分に調達するのは非常に困難な状況が続いている。

図表 2 ICVCM により CCP 承認されたカテゴリとカテゴリ内の方法論

カテゴリ	カテゴリ内の方法論の例	プログラム
埋立地ガスの回収・利用	ACM0001 : 埋立地ガスの焼却または利用 v15.0-19.0	VCS/Gold standard
ガスシステム（メタン）の漏れ検知/修復	AM0023 : ガス生産、処理、輸送、貯蔵、配布システムおよび製油所施設における漏れ検知および修復 v4.0	VCS
オゾン層破壊物質(ODS)	ACR 米国内外由来のODSの破壊 v1.0	ACR
アジピン酸製造におけるN ₂ O削減	CAR 中国アジピン酸製造プロトコル v1.0	CAR
高効率調理用かまど	GS メーター付き・計測型エネルギー調理機器方法論 v1.0-1.2	Gold Standard
バイオダイジェスター（家庭用）	GS 家畜ふん尿管理およびバイオガスによる熱エネルギー利用方法論 v1.0-1.1	Gold Standard
森林造成、再植林、再植生およびアグロフォレストリー	VM0047 森林造成・再植林・再植生 v1.0	VCS
REDD+（管轄単位）	ART REDD+ 環境優良基準（TREES）- 非HFLD、v2.0	ART
REDD+（プロジェクト単位）	VM0048 森林減少・劣化による排出削減 v1.0	VCS

注 1：他にも CCP-Approved となっている方法論が存在する。

注 2：VCS は Verified Carbon Standard、CAR は Climate Action Reserve、ACR は American Climate Reserve、ART は Architecture for REDD+ Transaction TREES の略。

注 3：REDD は、Reducing Emissions from Deforestation and Forest Degradation in Developing Countries の略。+（プラス）は、森林減少の抑制等に加えて森林保全などプラスの取組みを含むことを意味する。

（出所）ICVCM ウェブサイトより大和総研作成（最終チェック日：2025 年 7 月 24 日）

本行動規範が利用を認めるもう一つの高品質なクレジットとして、パリ協定 6.4 条に基づくクレジット（A6. 4ERs）がある。2024 年の国連気候変動枠組条約第 29 回締約国会議（COP29）及び同時開催されたパリ協定第 6 回締約国会合（CMA6）で同メカニズムの運用ルールが最終合意

⁸ CCPs としては、例えば、追加性（クレジット収入がなければその削減は実現しなかったこと）、永続性（削減・除去の効果が永続的であること）、二重計上回避（一つの削減・除去量が二重に計算されないこと）などがある。詳細は、依田宏樹「[ボランタリークレジットの信頼性向上に向けた取組み](#)」（大和総研レポート、2024 年 9 月 2 日）。

⁹ カーボンクレジット格付の Calyx Global によると、同社が評価したクレジットのうち、現在 CCP ラベルが付与されたクレジットは全体の約 3%にとどまる（2025 年 6 月 20 日時点）。

され、制度設計の枠組みは整ったが、カーボンクレジット発行や市場での流通はまだ始まっていない。発行には、プロジェクトの登録や方法論の承認を含め複数の手続きが必要であり、これらの整備が進行中であるためである。企業が十分な量を安定的に調達できる状況となるには、なお一定の時間を要すると考えられる。

（２）機関投資家による評価の転換

本行動規範の登場は、機関投資家にも評価軸の転換を促す。単に SBT（科学的根拠に基づく目標）の達成・未達成という画一的な見方で企業を評価するのではなく、目標未達の背景にある障壁の妥当性や、それに対する企業の対応力を評価する、より深い理解に基づく評価が重要になる。

ただし、行動規範は開示すべき項目や手順を明確に定めている一方で、開示された情報の質や実効性を評価するための統一的な客観基準やスコアリング手法までは規定していない。そのため、評価者ごとに判断基準や重視する観点が異なり、企業間で開示の深度や内容に差が生じやすいという課題がある。結果として、企業間のパフォーマンス比較や評価の一貫性確保が難しくなる。

企業が利用するカーボンクレジットの「質」も、新たな評価の焦点となる。CCP ラベル付クレジットのような高品質なものを調達・利用できているか否かは、企業の気候貢献への意欲や実行能力を示す一つの判断材料となり得る。ただし、現時点では供給量のごく限られていることから、調達の有無だけで企業の評価を一律に決めるのではなく、調達努力や戦略の透明性も含めて総合的に判断する視点が求められる。

このように、数値やデータだけでは企業の本行動規範への取組みの実態を十分に評価することは難しい。各社が直面する固有の課題や、それに対する対応策の実効性を把握するには、個別企業とのエンゲージメント（対話）が不可欠である。投資家は開示内容をもとに、背景や戦略、障壁への対応プロセスまで踏み込んで確認する必要がある、今後はより深い分析と対話型の評価が一層重要となる。

4. カーボンクレジット市場の不確実性と求められる戦略

本章では、CCP など国際的な品質基準と J-クレジットを取り巻く国内制度との間に存在する「二重の価値基準」という、多くの日本企業が直面する課題に焦点を当てる。この課題認識に基づき、企業が頑健なカーボンクレジット戦略を構築するための道筋として、シナリオアプローチを考察する。

（１）日本企業が直面する「二重の価値基準」と課題

日本企業は、カーボンクレジットの利用において、その価値を評価する基準が、国際的なボラタリーカーボン市場（VCM）と日本の GX（グリーントランスフォーメーション）政策下における国内制度とで異なるという構造的課題、すなわち「二重の価値基準」を抱えることになる。国際的な VCM では、CCP に代表される厳格な品質基準に基づきカーボンクレジットの信頼性が問われる一方、国内制度では排出量取引制度（GX-ETS）等での利用を前提とした J-クレジットの政策的な有用性が重視されるためである¹⁰。

この価値基準の分断は、企業のカーボンクレジット戦略にトレードオフを生じさせる。すなわち、国内の規制遵守と、国際的な評価の追求の間で、いかに資本配分を最適化すべきかという点である。これは、次に述べる日本企業を取り巻く不確実性の根源となっている。

（２）日本企業を取り巻く不確実性と、求められる戦略の頑健性

日本企業がカーボンクレジット戦略を構築する上で、戦略の柔軟性と頑健性を確保することは不可欠である。そのための有効な手法の一つがシナリオ分析だ。その分析の土台として、将来の価格動向を考える際、ほぼ確実視される二つのグローバルな潮流が存在する。一つは、各国の政策主導による炭素価格の上昇傾向であり^{11・12}、もう一つは CCP など品質基準を軸とした価格の二極化である。特に高品質クレジットへの需要と価格プレミアムの集中は、今後さらに加速することが予想される¹³。

一方で、日本企業にとって最大の不確実性は、「J-クレジット」の将来価値である。J-クレジットが国際的な高品質クレジットと同等の価値に収斂するのか、あるいは国内市場に限定された独自の価格帯に留まるのかは、現時点では明確に予測できない。グローバルな潮流と、それに連動しきれない「国内市場の不確実性」とのギャップを理解するためには、二つの点に着目する必要がある。

一つは「J-クレジットの国際的相互運用性」の成否である。これは、J-クレジットが CCP 基準との整合性や CORSIA 認定、A6.4ERs との互換性など、国際的な認証・相互運用性をどのレベルで獲得できるかという点である。特に、企業の自主的な取組みの信頼性を高める CCP 基準との整合性の重要性が高い。もう一つは「国際的な高品質クレジットの将来価格」の水準とその安定性である。ここで言う高品質クレジットとは、CCP 基準に整合的なクレジットや炭素除去・吸収系クレジット（DACCS、BECCS 等）¹⁴、A6.4ERsなどを指し、今後の需要拡大と供給制約による価

¹⁰ GX-ETS の詳細は、依田宏樹「[政府が推進するグリーントランスフォーメーション（GX）実現への道筋と課題](#)」（大和総研レポート、2024 年 2 月 7 日）。

¹¹ 経済産業省「GX2040 ビジョン～脱炭素成長型経済構造移行推進戦略 改訂～」(2025 年 2 月)

¹² World Bank, “State and trends of carbon pricing 2025” (June 10, 2025)

¹³ MSCI, “Investor-Grade Tools To Aid the Global Carbon Markets” (June 12, 2025)

¹⁴ カーボンクレジットの品質は一般に、CCP ラベル等に代表される「発行プロセスの信頼性」と「方法論がもたらす気候変動への貢献内容」の二軸で評価される。詳細は依田宏樹「[『ネットゼロ』実現に向けて注目度が高まる炭素除去・吸収系カーボンクレジット](#)」（大和総研コラム、2024 年 10 月 23 日）。

格変動が企業戦略に大きな影響を与える。

この二軸をもとに、企業が将来直面し得る環境を4類型に分け、「四つの戦略シナリオ」を設定することができる。なお、J-クレジットが国際基準に準拠すれば、高品質クレジットの供給や価格にも影響を及ぼす可能性があるため、両軸は相互に作用し得る点に留意が必要である。複数の要因が複雑に絡み合う中で、シナリオ分析は企業が直面する外部環境の不確実性を整理し、調達するカーボンクレジットや財務計画、関連技術への投資判断など、実践的な戦略立案の基盤となる。

(3) 四つの戦略シナリオと企業の対応

以下、シナリオごとに、企業が取るべき戦略の方向性を具体的に示す（図表3）。

図表3 二つの不確実性が創り出す、日本企業の「四つの戦略シナリオ」

		不確実性② グローバル市場	
		高品質クレジットが 【高騰】	高品質クレジットが 【安定】
不確実性① 国内市場	J-クレジットが 国際信頼性を 【獲得】	A ジャパンプレミアム 推奨戦略：国内クレジットの早期確保・長期契約	B グローバル最適化 推奨戦略：J-クレジットと海外クレジットの柔軟な組み合わせ
	J-クレジットが 国際信頼性を 【不獲得】	C 二重のコスト負担 推奨戦略：直接削減への投資前倒し	D 市場の分断 推奨戦略：用途に応じたクレジットポートフォリオの完全な分離

（出所）各種情報より大和総研作成

シナリオ A は、J-クレジットが国際的な信頼性を獲得していく一方で、世界的な需要の高まりから高品質クレジット全体の価格が高騰する「ジャパンプレミアム」の状態である。このシナリオ下では、いずれ国際基準と整合し、価格が上昇する可能性が高い J-クレジットは、現時点では「割安な資産」と見なすことができる。したがって、将来の価格上昇リスクに備え、早期に確保することや長期契約を締結することが有効な戦略となる。これは、現時点で必ずしも情報優位性を持たない企業であっても、国内のカーボンクレジット創出プロジェクトや制度設計の動向に関する情報収集を強化し、発行事業者等の関係者との対話を通じて、将来の調達に向けた関係構築に早期に着手することが重要となることを意味する。

シナリオ B は、J-クレジットが国際的な信頼性を獲得し、かつ海外の高品質クレジット価格も安定する「グローバル最適化」の状態である。このシナリオ下では、国内外のカーボンクレジットが品質という単一の基準で評価される、透明性の高いグローバル市場が形成される。したがって、企業はカーボンクレジットの創出地域や発行体を問わず、グローバルな市場から品質

と価格のバランスが最も優れたカーボンクレジットを調達する能力、すなわち、高度な調達力と柔軟なカーボンクレジット・ポートフォリオの管理能力が求められる。

一方、シナリオCは、J-クレジットの国際通用性が確保されないまま、海外の高品質クレジットの価格が高騰する「二重のコスト負担」という、企業にとって最も厳しい状態である。このシナリオ下では、国際的な評価を得るためのカーボンクレジット利用は、費用対効果が著しく悪化する。そのため、カーボンクレジットを用いたオフセットは最小限にとどめ、資本を自社の事業やサプライチェーンといったバリューチェーン内での排出削減の取組みへと優先的に再配分し、その取組みを前倒しで進めることが合理的であろう。

また、シナリオDは、J-クレジットの国際通用性は低いままだが、海外の高品質クレジット価格は安定している「市場の分断」の状態である。このシナリオ下では、カーボンクレジットの価値が「国内の規制対応」と「国際的な評価獲得」とで完全に二極化する。したがって、国内コンプライアンス向けには相対的に安価なJ-クレジットを、国際的な評価を意識した活動には海外の高品質クレジットを、というように目的ごとにカーボンクレジットの用途を明確に分離し、双方に少量ずつ投資して将来の選択肢を確保することが、有効な戦略と考えられる。

言うまでもなく、どのシナリオが現実になるかを正確に予測することは困難である。だからこそ、これらのシナリオを常に意識し、市場のシグナルを捉え、自社のカーボンクレジット・ポートフォリオを機動的に見直す能力そのものが、今後の企業競争力を決定づける。この不確実性を単なるリスクではなく、自社の成長の機会と捉える経営姿勢が、今後ますます重要となる。

5. 総括と展望

本稿では、企業のScope3対応という経営課題に対し、VCMIの行動規範という新たな国際的規律がもたらす影響と、日本企業を取り巻く課題を考察してきた。本稿の考察から得られる日本企業にとっての重要な示唆は、次の二点に集約される。

第一に、カーボンクレジットの位置づけを、もはや単なるコストとしてではなく、将来価値が変動し得る「資産」として捉え、管理する視点を持つことの重要性である。VCMIの登場は、カーボンクレジットの利用に国際的な規律と一定の正当性をもたらした。しかし同時に、本稿で述べたように、日本企業は国際的な高品質クレジットとJ-クレジットという、価値基準の異なる二つの資産の間で、資本をどう配分すべきかという意思決定上の課題を抱えている。

したがって、第二の、そして最も重要な示唆は、この不確実性の中で企業に求められるのが、固定的な計画に依存することではなく、将来起こり得る複数のシナリオを想定し、それに柔軟に対応するための「カーボンクレジット戦略の頑健性」を構築することである。国際市場と国内制度、双方の動向を常に注視し、本稿で提示したシナリオの枠組みなどを利用しながら、自社のカーボンクレジット・ポートフォリオを機動的に見直していく。この情報収集と柔軟な意思決定のプロセスこそが、今後の企業の競争優位を左右する上で不可欠な基盤となるだろう。