

みずほマーケット・トピック(2022 年 1 月 5 日)

欺瞞を晒した EU の天然ガス・原子力グリーン認定

1 月 1 日、欧州委員会が脱炭素に寄与するエネルギーとして天然ガスと原子力に関する活動を公式に認定する方針を発表した。これにより天然ガスや原子力に対する投資が EU の行政府である欧州委員会のお墨付きを得ることになる。今後の EU の政治・経済を見通す上ではもちろん、止まっていた日本のエネルギー政策に関する議論が動き出す契機にもなる重要なニュースである。とはいえ、今回の決定は、そのロジックに相当怪しさが残る。原子力発電は CO2 を排出しないという点で確かにクリーンだが、放射性廃棄物という点でクリーンではない。また、天然ガスも CO2 を排出することになりはたして、石炭との線引きが曖昧になる。全ては今冬の電気代高騰に疲弊した EU のご都合主義ないし欺瞞と言われても致し方あるまい。政治的意思が隠せておらず EU タクソミーを使った環境帝国主義の様相。Q&A 方式で論点を整理してみたい。

～EU、天然ガスと原子力をグリーン認定～

1 月 1 日、欧州委員会が脱炭素に寄与するエネルギーとして天然ガスと原子力に関する活動(gas and nuclear activities)を公式に認定する方針を発表した。これにより天然ガスや原子力に対する投資が EU の行政府である欧州委員会のお墨付きを得るため、民間部門からの投資も促進されることが期待される。以下、Q&A 方式で論点を整理しておく：

Q1:そもそも「お墨付き」とは何か？

A1:「EU タクソミー」という EU 独自の枠組みにおいて、当該事業が脱炭素社会に照らして「持続可能」と認めて貰えるという意味である。周知の通り、EU は 2050 年までに域内の温室効果ガス排出量を実質ゼロとすることを目指しており、この目標が「欧州グリーンディール」の中核と位置付けられている。この野心的な目標を念頭に置いた上で、あらゆる経済活動が「環境目標に照らして持続可能か」という EU 独自の基準で評価される。この評価枠組みが「EU タクソミー」であり、EU は将来的に企業の情報開示対象として EU タクソミーを求める意向である。今回、欧州委員会は天然ガスと原子力に関する活動をタクソミーに従い「持続可能」な事業と評価したのである。

なお、EU タクソミーは域内で一次法(条約)を根拠に制定される二次法としては最も重い扱いの「規則(Regulation)」であり¹、これにより加盟国は国内法に優先して従う義務が生じる。

Q2:「お墨付き」を得るとどうなるのか？

A2:最も分かりやすいメリットとして、資金調達が容易になるという点が挙げられる。もちろん、EU タ

¹ EU 域内で一次法(条約)を根拠に制定される二次法は、域内で直接的・間接的に企業や個人を規制する法令は規則(Regulation)、指令(Directive)、決定(Decision)、勧告(Recommendation)、意見(Opinion)がある。加盟国の国内法との関係や法的拘束力はそれぞれ異なるが、規則は国内法に優先するため最も重いものである。

クソノミーに分類されない事業が禁止されるわけではないが、EU タクソノミーに照らして「認可された事業」と「認可されていない事業」では投資家の抱く安心感は当然異なる。結果、資金調達上の有利・不利に直結すると考えるのが自然である。欧州委員会は EU の行政府なのだから、行政府の方針に抗うような事業にわざわざ投資する向きは少数派だろう。上述したように、EU は将来的に当該事業が EU タクソノミー関連情報の開示を企業に求める意向であり、それが域内で経済活動を営むためのルールになりそうである。とすれば、望む望まないにもかかわらず、企業は EU タクソノミーへの適合を急がざるを得ないのが実情と言える。もちろん、財・サービスの提供において表面的に環境配慮を謳いながら実態を伴わないグリーンウォッシング行為が横行する世相を踏まえれば、これをけん制する枠組みとしての EU タクソノミーは実務的にも必要と言える。だが、後述するように、今回の天然ガスや原発を巡る決定は政治的なご都合主義の産物であることも否めない。

ちなみに EU は 2050 年の目標(温室効果ガス排出量が実質ゼロ)の中間目標として 2030 年の温室効果ガス削減目標を 1990 年対比 55%と設定している。欧州委員会の試算では、その目標を実現するためには、2021 年から 2030 年の 10 年間は過去 10 年間(2011~2020 年)と比較して毎年約 3500 億ユーロの追加投資が必要になるとされている。これは 2020 年の EU の名目 GDP(約 13.4 兆ユーロ)の 3%弱であり、公的部門の支出だけで賄うには大きな額である。よって民間部門からの資金調達で補完するためにも EU タクソノミーのような動機づけが企図されている面もある。

なお、EU タクソノミーは域内で事業展開する企業が対象になるので、日本企業にも影響は及ぶ。タクソノミーで認められない事業の価値は劣化するだろうから、欧州市場から撤退するか、EU の土俵に乗って戦うかしがあり得ない。さながらタクソノミーを使った環境帝国主義の様相である。

Q3:天然ガスと原子力の「お墨付き」は EU の総意なのか？

A3:総意ではない。EU 内部でも足並みは相当乱れている。EU タクソノミーは自動車における二酸化炭素(CO2)排出量の基準に関し、25 年末までは 50g/km 未満、26 年以降はゼロという基準を掲げ、これは意見集約の上、一部適用が始まっている。しかし、天然ガスや原子力は欧州委員会の方針が開示された今も意見集約が上手くいっていない。そもそも、天然ガスや原子力を「持続可能」と評価することに関し、そのロジックに相当怪しさがあることは誰しもが感じるところだろう。例えば、原子力発電は CO2 を排出しないという点でクリーンだが、放射性廃棄物という点でクリーンではない。温暖化だけが持続可能性の評価軸ではないのだから「脱炭素を実現するために放射性廃棄物は許容する」というのは、今冬の電気代高騰に疲弊した EU のご都合主義と言われても仕方ないだろう。一方、天然ガスはどうか。石炭と比較すれば CO2 排出量が少ないが、CO2 を排出するという点に拘るならばクリーンではない。「相対的にまし」なものを「持続可能」と呼べるなら、CO2 回収・貯留(CCS)機能付きの火力発電を念頭に石炭もタクソノミーに分類される余地は残る(この辺りは専門家の議論に譲りたい)。また、政治・外交的に言えば、天然ガスの利用を認めるその先には「ノルドストリーム 2」の活用、すなわちロシアへのエネルギー依存を許容するという意味も孕んでくる。「脱炭素社会を実現するためにロシアにエネルギー依存する」という点も今一つ釈然としない。

こうした怪しいロジックに基づいていることもあって、実際、加盟国の思惑は一致していない。周知の通り、盟主ドイツはメルケル前政権からの既定路線を貫き、過去最悪の電力不足(かつ電気代高騰)の真っ最中にもかかわらず「2022 年末までに原子力発電の完全廃止」の旗を降ろしていない。

昨年 12 月 31 日には計画通り、3 つの原子力発電所が運転停止に至った。そのほか EU ではイタリア、デンマーク、オーストリアなどが反原発陣営だが、原発も火力も封じれば必然的に天然ガス（≒ロシア）の利用に依存せざるを得なくなる実情がある。その危うさを指摘する声は大きくなっており、「2022 年末までに原子力発電の完全廃止」はドイツ国内でも修正を求める声が上がっているようだが、シュルツ新政権において緑の党が隠然たる影響力を持つ以上、一筋縄ではいくまい。

片や、EU ではフランス、オランダ、フィンランド、東欧諸国などが原子力の活用を訴えており、今回のグリーン認定に執心していたと言われている。昨年 11 月、マクロン仏大統領は国内で原発の建設を再開すると表明し、次世代型の小型炉開発にも注力する姿勢が報じられている。東欧などは電源構成の主力が火力発電なので天然ガスや原子力がなければ経済が立ち行かなくなる。EU はどのような分野の議論でも中途半端な折衷案が最終案として生き残りやすい。今回もそうだろう。「脱原発のために天然ガスが必要なドイツ」と「原発ビジネスに旨味を見出すフランス」の間を取った結果が天然ガスと原子力をグリーン認定するという着地なのである。

こうした政治的な意図が見え透いた議論自体、「グリーンウォッシュ」に思え、そう感じるのはもちろん筆者だけではない。欧州委員会は 1 月中にも最終案を公表し、その後欧州議会に諮られることにあるが、ドイツ、イタリア、スペインなど大国を擁する脱原発陣営の抵抗は予想される。しかし、上述したように、天然ガスのグリーン認定と引き換えに脱原発陣営も押し黙る公算は大きい。そもそも原子力に反対する勢力自体が少数派であり、数の力では全く及ばない現状がある。

Q4: 日本のエネルギー政策への影響は？

A4: 上述したように、EU 域内で事業を展開したいのであれば EU タクソミーに乗るしかないという雰囲気醸成されつつある。もっとも、今回の EU の動きは、東日本大震災以降、日本ではタブー視されてきた原発利用の議論を再考する契機として注目度は高い。今回の欧州委員会の挙動は「脱炭素と脱原発は両立不可」という現実を認めた結果でもあり、当然、日本も避けては通れない争点となる。ご都合主義の EU に倣うことなく脱原発を進め、脱炭素には追従しないという道も論理的にはあり得るが、今の国際情勢に照らすとそれは相当の胆力を要するだろう。とすれば、原発の位置づけはどうしても議論が必要になる。昨年 9 月の自民党総裁選では次世代原発の小型炉に関し新增設を進めるべきだとの意見も見られたが、現状ではその是非すら議論されていない。

EU の決断は確かにご都合主義だが、同時に現実主義でもあり、電力事情がひっ迫している以上、早めの決断が必要であった。いずれ決めなければならない難しい論点に関し、EU が先陣を切ってくれたこと自体、（自分で決められないのは情けない話だが）ポジティブな話なのかもしれない。結論をどちらに振るにせよ、現在の中庸路線が解決策にならないことは見えており、今回の一件を受けて止まっていた日本のエネルギー政策に関する議論が動き始めるならば不幸中の幸いである。

市場営業部・金融市場部

チーフマーケット・エコノミスト

唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)

daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2022年1月4日	2022年、円安・ドル高シナリオの死角は「日銀の正常化」か？
2021年12月28日	2022年の為替概観②～「2つの正常化」と新興国～
2021年12月27日	2022年の為替概観～2つの「正常化」が作る世界観～
2021年12月24日	週末版
2021年12月23日	円相場近況～5年ぶり値幅、最低の取引量、感染拡大～
2021年12月22日	無視はできない需給面のドルリスク
2021年12月20日	2021年に浮上した「悪い円安」論を再考する
2021年12月17日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ラガルド・バズーカ」と利上げ見通し～)
2021年12月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年11月分)
	FOMCを受けて～今度はインフレが「一時的」であるリスク？～
2021年12月15日	「安い日本」を体現するアパレル生産日本回帰報道
2021年12月13日	41年ぶりの企業物価上昇～圧迫される企業収益～
2021年12月10日	週末版(いきなり外交的試練に直面するドイツ新政権～北京五輪という「踏み絵」～)
2021年12月8日	2022年も「日本回避」がテーマか～首相演説を受けて～
2021年12月7日	過去最大のインフレ率を前にECBはどう動くか
2021年12月6日	弱い雇用統計とFRBの正常化プロセスについて
2021年12月3日	週末版(FRBの政策運営をどう考えるか～本日の正常化プロセスは23年以降に～)
2021年12月2日	変節し始めたECB～減らないPEPP、隠れる本音～
2021年11月29日	アフター・メルケル政権誕生へ～新連立の見どころ～
2021年11月26日	週末版
2021年11月25日	再び浮上する「合意なき離脱」リスク～6年目の混乱～
2021年11月24日	ドル/円、115円台突破を受けて～色濃い日本回避～
2021年11月22日	欧州の感染再拡大の影響をどう見るか？
2021年11月19日	週末版
2021年11月17日	10月貿易統計を受けて～補強される円安シナリオ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年10月分)
2021年11月16日	不安視される米消費者心理の悪化
2021年11月15日	今年2度目のマイナス成長となった日本
2021年11月12日	週末版(本邦10月国内企業物価指数を受けて～可視化され始めた円安&資源高の怖さ～)
2021年11月11日	ドル/円相場、5年ぶりの値幅は相場場の前兆か？
2021年11月10日	欧米7～9月期GDPについて～大きすぎる日本との格差～
2021年11月9日	FOMCと米10月雇用統計を受けて～今後の見方～
2021年11月5日	週末版
2021年10月29日	週末版(ECB政策理事会を終えて～冷静なインフレ分析と盛り沢山の12月会合～)
2021年10月28日	2%を突破したユーロ圏のインフレ期待と利上げの今後
2021年10月26日	供給制約下の利上げは正当化されるのか？
2021年10月25日	ECB政策理事会プレビュー～12月に向けた露払い～
2021年10月22日	週末版(ドイツメンバー、4度目の退場～バイマン独連銀総裁の辞任報道を受けて～)
2021年10月20日	本邦9月貿易収支を受けて～需給も円売り材料に～
2021年10月19日	ドイツ連立政権発足へ前進～クリスマス前にも？～
2021年10月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年9月分)
	欧州委員会、初のグリーンボンド発行を受けて
2021年10月15日	週末版(IMF秋季世界経済見通し(WEO))を受けて～世界とは別次元の日本の悩み～)
2021年10月13日	円安に蝕まれる日本経済の現状
2021年10月12日	現実味を帯びるECB正常化、日銀にも好機
2021年10月11日	米9月雇用統計を受けて～既定路線の修正には至らず～
2021年10月8日	週末版(ECB政策理事会議事要旨(9月9日開催分)～争点は「PEPPの次」へ～)
2021年10月7日	インフレ高進を考える～「目の生活」vs「地球の気温」～
2021年10月5日	交易条件の悪化に蝕まれる日本経済
2021年10月4日	岸田政権に求められる「新規感染者主義からの脱却」
2021年10月1日	週末版
2021年9月30日	ドル/円の年初来高値更新と岸田新政権への期待
2021年9月28日	次期ドイツ政権が直面する課題②～域内再分配～
2021年9月27日	次期ドイツ政権が直面する課題①～対中関係～
2021年9月24日	週末版(FOMCを終えて～既定路線と化した「22～23年の利上げ」～)
2021年9月22日	恒大問題の現状整理～2つのポイントで理解する今後～
2021年9月21日	ドイツ総選挙直前プレビュー～政治空白は必至か～
2021年9月17日	週末版(実質実効為替相場(REER))の国際比較～過去1年で割安感が加速したのは円くらい～)
2021年9月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年8月分)
	日本株上昇をどう解釈すべきか～2つの理由の妥当性～
2021年9月14日	70年代前半まで落ち込む円の価値、その意味
2021年9月13日	接種率の米国超えも、漂流する「戦略なき経済」
2021年9月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～12月がPEPP終了判断の分かれ目に～)
2021年9月8日	米消費者心理と米国の所得・消費環境について
2021年9月7日	世界経済は「踊り場」も円相場シナリオは揺るがず
2021年9月6日	米8月雇用統計を受けて～当面の3つのシナリオ～
2021年9月3日	週末版(ユーロ圏の物価情勢と孤立する日本～日米欧の物価情勢格差も鮮明に～)
2021年9月1日	ECB政策理事会プレビュー～にわかに出口モード～
2021年8月30日	ジャクソンホール経済シンポジウム～市場は安堵の様相～
2021年8月27日	週末版(ECB議事要旨を受けて～新ガイダンスを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～現実味帯びる「CDU/CSU」下野～
2021年8月24日	銅金レシオ急落はリスクオフ開始の合図か？
2021年8月23日	ECB政策理事会プレビュー～「静観が吉」しかない情勢～
2021年8月20日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～正常化プロセスは視界良好～)
2021年8月19日	迫るメルケル退場～欧州の未来を問う選挙～
2021年8月17日	本邦4～6月期GDPを受けて～完全復元は23年以降に～
2021年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障害～米消費者マインドの動揺～
2021年8月13日	週末版(「異形の経済」が修正されるドイツ～アフター・メルケル時代へ)
2021年8月11日	世界に範を示す英国の金融政策運営
2021年8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウォーラ想定～
2021年8月6日	週末版
2021年8月3日	「雇用の最大化」に近づく米国経済
2021年8月2日	アフターコロナを捉えた米欧の4～6月期GDP
2021年7月30日	週末版
2021年7月29日	FOMCを終えて～「著しい進展」が視野に～
2021年7月28日	1人負けが鮮明となっている日本の経済・金融情勢
2021年7月27日	「米国買い」をテーマとする金融市場の現状
2021年7月26日	ECB政策理事会を終えて～歴史的な修正～