

## 電力先物の活性化について

電力先物市場における取引が開始してから4年が経過し、日本の電力先物における取引参加者数及び取引電力量は増加傾向にある。本検討会では、電力先物の制度設計を行う上で避けられない電力現物の商流を踏まえながら、発電事業者/小売電気事業者/金融機関/市場運営者/アカデミア等がそれぞれ持つ知見を統合し、電力先物に求められる役割や、現在の電力先物市場が抱える課題、今後の制度設計の方向性等について議論した。

### 1. なぜ日本の電気事業者にリスクマネジメントが必要とされるのか。

- 電力を取り巻く種々の環境変化により、電気事業者は下記のリスクに直面している。
  - 電力/燃料の価格変動リスク（市場リスク）  
発電事業者にとっては燃料や売電の価格変動が、小売電気事業者にとっては買電の価格変動が、それぞれリスクとなる。
  - 電気事業者の信用リスク（クレジットリスク）  
自由化により信用力の異なる事業者が市場参入した一方で、市場価格変動に耐え切れず市場退出する者もあり、取引相手の信用リスク管理は重要。特に長期の相対契約における信用リスク管理は課題となり得る。
  - その他のリスク  
変動再エネによる需要/供給量の変動リスク、市場流動性の悪化により売れ残るリスク等
- こういったリスクは電気事業者の事業環境に大きな影響を及ぼす。各電気事業者自らがリスクマネジメントを行うことが、エネルギーの安定供給上求められる。
- なお、燃料費調整制度により燃料費の変動を機械的に電気料金に反映させたとしても、上記のリスクを完璧にヘッジできるわけではない点に留意が必要。
- 実際、ロシアによるウクライナ侵攻に起因するエネルギー価格の高騰は電気事業者や最終需要家の事業環境に深刻な影響を与え、電力市場価格が高騰した2022年1月以降、小売電気事業の休止・廃止・解散に至った新電力は83社にのぼり、電力業界や最終需要家含め影響が出た（2023年12月末時点）<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 総合資源エネルギー調査会 電力・ガス事業分科会 電力・ガス基本政策小委員会（第69回）「電力システムを取り巻く現状」

## 2. 日本の電気事業者に求められる電力先物の役割とは何か。

- 電気事業者は、現物と先物/長期と短期/取引所と相対など様々なヘッジツールを組み合わせることで、価格ヘッジをしている。長期相対で一定割合をヘッジしておき、実需給が近づくに従い、中長期（実需給の約半年前）～短期において、短期相対/先物市場/先渡市場のうち流動性の高いツールを選び約定することで価格ヘッジするのが一つのモデルケース（ヘッジコリドー）。
- 電力・ガス取引監視等委員会が内外無差別な卸売の取組等を推進することで、従前旧一電グループ内で優先的に使われていた電力がグループ外でも取引されるようになり、卸取引を含めた電力市場全体が活性化しつつある。加えて、資源エネルギー庁においては発電事業者に対し、現物の長期・相対卸を内外無差別に売り出すことを推奨<sup>2</sup>。現状、スポット市場での前日取引の流動性が高いが、加えて今後長期の取引が増加することが期待される。
- 事業者にとって残された課題となるのは、中長期～短期を対象としたヘッジである<sup>3</sup>。実需の数か月前に燃料調達する発電事業者や、燃料/電力価格の市況がある程度見えた段階でヘッジポジションを修正したい発電/小売電気事業者からのヘッジニーズと比較し、中長期（約半年前）～短期の流動性は必ずしも高くない。
- 従い、電力先物の役割は、中長期～短期にかけて、主役となる現物の短期相対取引を補完する形で流動性を維持し、約定タイミングを選べるヘッジツールとして機能することではないか。また、電力先物は国内需給を反映した円建て決済での価格指標<sup>4</sup>となり、相対取引の価格指標としても活用される意義もある。

### 国内に電力先物市場を保有する意義

- 電力先物市場は価格ヘッジ機能と価格形成機能を有し、エネルギー政策上、維持・活用が求められる<sup>5</sup>。
- 日本の商品先物の世界では、取引量の減少とともに取引所の数も減少し硬直的な市場運営がなされた側面もあり、現在は電力先物取引の太宗が外国商品取引所である EEX グループにおいて取り扱われている。将来的には新たな担い手の出現も含め、取引所間での競争原理を働かせつつ、日本の商先法のもとにある商品取引所を育成することが急務。

<sup>2</sup> 総合資源エネルギー調査会 電力・ガス事業分科会 電力・ガス基本政策小委員会（第 63 回）「小売電気事業の健全な競争を実現するための対策（内外無差別で安定的な電力取引を実現する仕組みの構築）」

<sup>3</sup> 総合資源エネルギー調査会 電力・ガス事業分科会 電力・ガス基本政策小委員会（第 62 回）「あるべき卸電力市場、需給調整市場及び需給運用の実現に向けた実務検討作業部会 取りまとめ」等でも指摘されている。

<sup>4</sup> 総合資源エネルギー調査会 電力・ガス事業分科会 電力・ガス基本政策小委員会（第 69 回）「電力システムを取り巻く現状」

<sup>5</sup> 第 6 次エネルギー基本計画

### 3. 本検討会で議論された電力先物を活用するうえでの課題及び今後の方向性

電気事業者の適切なリスクマネジメントについては、経済産業省として、「地域や需要家への安定的な電力サービス実現に向けた市場リスクマネジメントに関する指針」の制定を行ったほか、小売電気事業の登録申請に当たってリスク分析等を踏まえた3年間の事業計画の提出等を求めるといった制度的措置を行い、また、小売電気事業者に対して「リスク管理体制の運用状況」及び「資金の概況」に係る定期報告を求めるなどの制度的措置も検討しているところ<sup>6</sup>。

リスクマネジメントに資する一つのツールである電力先物を、電気事業者が活用するうえでの課題として、本検討会では以下のような議論があった。

①そもそも電力先物のメリットが理解されていない。

- 様々なヘッジツールをどのように組み合わせるかは民間事業者の経営戦略次第ではあるものの、電力先物のメリットが理解されておらず導入検討の俎上にも上がっていない場合も考えられる。引き続き、市場運営者等が、本検討会のとりまとめ等を活用し、**電力先物のメリットを啓もうする必要があるのではないか。**

①電力先物の導入/運用に必要となる専門的知見が、新規取引参加を阻害している。

- 電力先物を導入する際のベストプラクティスが共有されていない（社内規定の変更、現場への権限移譲、会計処理等）。電力先物の導入が進んでいる海外の事例や事業者の取組等も参考にしながら、**電力先物の活用のために必要となる事項のガイドライン等を作り普及させるべきではないか。**
- 電力先物には、国内電力需給に対する知見、グローバルな燃料マーケットへの知見、デリバティブ等金融的手法への知見が求められるが、そのような人材が不足している。電力先物の活用のために必要となる知見を持つ人材を組み合わせ相互に学びあう、あるいは長期的にはアカデミアによる人材育成により電力先物のノウハウを蓄積するのが望ましいのではないか。
- 日本の会計基準に従うと電力先物のヘッジ会計処理が適用しにくく、事業の経済的実態が財務諸表に反映されない。**日本の会計基準の解釈を経済的実態に即した形で修正するよう、会計基準設定主体に対し訴えかけるべきではないか。**

※ 日本の会計基準/IFRSに関わらず時価会計が原則であり、ヘッジ会計はあくまで例外処理である点に留意。IFRSのもとでも、必ずしも全ての取引でヘッジ会計が認められるわけではない。

②電力先物の流動性が低く、特に大口のポジションが約定しにくい。

- 当業者にとっては、先物のみならず現物の調達が重要。**将来的に、現物市場と先物市場がうまく連携し、より取引しやすい環境を整備できないか。**

<sup>6</sup> 電力・ガス取引監視等委員会「電力・ガスの適正な取引の確保に向けた制度的措置について経済産業大臣に建議しました」（2024年2月27日）

- 流動性向上のためには、当業者のみならず、非当業者（トレーダー、金融機関等）の参加も必須。
- 財務上信頼できる金融機関が清算参加者として参加しておらず、カウンターパーティーリスクが十分に遮断されないため、特に大口の取引参加者が取引を忌避しているといった意見があった。**財務上信頼できる金融機関も清算参加者として参加すべき。**
- 商品取引所が機動的に取引ニーズを拾いきれていない（異なる取引所間でのカレンダーの集約、商品設計等）。

### ③商品先物市場以外の先物取引も含めた、透明・公正な取引の重要性

- EEXなどの外国商品取引所、ザラ場を持たず単に相対取引のマッチングを行う類似施設、店頭商品デリバティブ取引など、商品取引所外の取引量が増加。**恣意的な価格づけがなされていないか、市場間で不正な価格操作が行われていないか（市場間相場操縦）といった監督を、当局/市場運営者/取引参加者も含め行うことが肝要。**市場参加者のコンプラ意識の啓もうも重要。
- 流動性が低い市場では、一事業者の思惑を価格に反映させやすく、不正が起こりやすい側面もある。取引の透明性を前提として、非当業者の呼び込みを含め、市場流動性を向上させることが、ひいては透明・公正な市場運営につながるのではないか。
- 商品取引所や類似施設での取引に関しては、商先法に基づいた取引報告を義務付けており、適切な監督が実施されている一方で、一部の店頭商品デリバティブ取引（※高度能力者等を相手方として行われ又はこれらの者のために行われる店頭商品デリバティブ取引）に関しては、商先法に基づいた取引報告は義務付けていない。事業者負担と監督の実行性のバランスを考慮しながら、委託調査の枠組み等の活用も視野に、**店頭商品デリバティブ取引についても一定の取引情報を提出させるのが一案。**

## 4. 今後求められる対応策（案）

検討会での議論を踏まえ、下記のような取組が求められるのではないか。

- ①当業者が電力先物を導入しやすい環境づくり
  - 電力先物を導入する際のベストプラクティス共有
  - 電力先物におけるヘッジ会計処理に係る対応
- ②電力先物市場のさらなる活性化
  - 現物市場と先物市場の連携策
  - リスクテイカーの呼び込み（マーケットメイカー制度の拡充等）
  - 財務上信頼できる金融機関も清算参加者として参加させる振興策
  - その他、商品取引所に対するニーズの具現化
- ③商品取引所外も含めた監督の強化
  - 店頭商品デリバティブ取引も含めた取引情報の把握/監督

以上