

## 電力先物の活性化に向けた検討会（第4回）議事録

日時 令和6年3月26日（火）13:00～15:00

場所 対面（経済産業省本館17階第1特別会議室）兼オンライン会議

出席者 【委員】

大橋座長、阿部委員、和泉委員、稲垣委員、尾崎委員、小野里委員、  
河村委員、草薙委員、全委員、野澤委員

【オブザーバー】

國松オブザーバー、嶋原オブザーバー、塚本オブザーバー  
取引制度企画室 東室長、電力産業・市場室 筑紫室長、  
電力基盤整備課電力供給室 中富室長

【プレゼン企業】

株式会社東京商品取引所 石崎社長

【経済産業省】

商品市場整備室 笛木室長

### 1. 開会

○大橋座長

皆さん、こんにちは。定刻となりましたので、ただいまから第4回の検討会を開催いたします。御多忙のところ御出席、本日もありがとうございます。

本日は、この前同様、対面とオンライン参加のハイブリッド開催ということで、YouTubeを用いての同時中継ということとなっております。本日は、草薙委員はオンラインということですが、ほかの皆様方は対面での御出席、どうもありがとうございます。

それでは早速ですけれども、本日の議事に入りたいと思います。本日、議事は2つございます。1点目は、TOCOMから電力先物の活性化に向けた取組に関し御説明いただく。2点目は、電力先物活性化ということで、これまでの事業をまとめて事務局からの資料がありますので、それに基づいて皆さんから御論議いただくということを考えているところです。

そういうことですので、それでは早速ですけれども、議題の1ということで始

めさせていただければということでございます。議題の1は、先ほど申し上げましたように株式会社東京商品取引所（TOCOM）の石崎社長に本日お越しいただいております。最初に、15分ほどお時間をいただけるということですので、まずプレゼンを行っていただき、その後、質疑応答をさせていただければと思います。

それでは、石崎社長、よろしく願いいたします。

## 2. 議題

### (1) 電力先物の活性化に向けた議論について（株式会社東京商品取引所）

○石崎社長

東京商品取引所の石崎でございます。このたびは、私どもの東京商品取引所の電力先物の活性化の取組につきまして御説明の機会をいただきまして、誠にありがとうございます。

資料を順次説明させていただきます。ただ、この資料につきましては、電力先物そのものの紹介もございますので、その部分は適宜省略させていただきます。具体的には7ページ、自主規制のところから、この検討会でも市場監視について何度か議論になったと承知しておりますので、ここからの説明とさせていただきます。

商品先物取引法上は、商品取引所は自主規制を義務づけられておりまして、第三者委員会である市場取引監視委員会、左の上でございますが、それから、右側にあります自主規制委員会を設置しております。電力先物につきましては、商品先物取引法上にはインサイダー取引規制がないので、業務規程上の規制を設けて、相場操縦を含む不公正取引の監視を行っております。この検討会の議論にもありましたが、私どもとしましても、取引情報は全て主務省である経産省に報告しております。ただ、行政が膨大な情報を全て詳細に分析するというのは大変にコストがかかりますので、商品先物取引法制上は今述べたようなフレームの下で、取引所自らが先物・現物の比較検証を含めて売買審査というのを行っております。

次にまた少しページをめくっていただきまして、12ページになります。啓発・営業活動であります。柱書きの2番目にありますように、当社としては個社ごとに電力先物スクール、これを合計約150回開催しております。当社に口座を開設する電気事業者が146社、それから最終需要家が4社でありますから、ちょうど150社ぐらいになりますので、もちろん受講せずに参加された事業者もあり、また受講してもいまだ参加いただけない事業者も

ありますので、必ずしも1対1というわけではなく、ちょうど150と150ということで、数字の感覚上も非常に効果的な普及のツールとなっているということが分かるのではないかと考えております。

また、コモディティ市場、エネルギー市場を担う人材育成、さらには、それ以外の普及啓発の観点から、今回の座長であられる大橋先生の御協力、御支援の下、私どもとして東大経済学部の学生向けの講座にビジネスの現場の方々を講師派遣というのを行っております。

また少し飛ばさせていただきます、14ページであります。市場参加者数は、特に2021年の電力スポット価格の高騰を踏まえ急増し、169社であります。右側のグラフを見ていただければ分かりますように8割以上が電気事業者であります。

それでは、取引の実績ベースではどうかというのが次のページでございます。取引の実績があるのは112社です。国内電気事業者が96社ということですので、大多数が国内電気事業者という傾向は変わりません。一方、右側の図にありますように取引実績（電力量ベース）で見ますと、8社の海外トレーダー、数%の海外トレーダーが約2割のシェアの取引を行っているという構図になっております。

ちなみに申しますと、最近では電力価格が比較的横ばいのため、電気事業者自体は新たな参入というのは少なくなってきましたが、一方で、最終需要家が少しずつ入ってきておりました、口座数で4社、実績で2社ということで、数量等はまだまだ限定的ではありますが、関心は拡大しております。最近も大手素材のメーカーから電力スクールの申込みがありまして、担当の部署のみならず社長自らも受講されたいとしております。こうした経営層への関心も、私どもとしてもまた高めてまいりたいと考えております。

次に、17ページであります、2021年1月の電力価格高騰以後の状況でありますけれども、取組高、取引高が拡大してまいりました。ただ、見ていただければ分かりますように、本年度になってからは取引が減少してしまっております。その要因の1つに挙げられるのが、電力価格が比較的安定的な水準であり、ボラティリティが低下したため、当社市場の大多数を構成する新電力のヘッジニーズが減少しております。また、単にボラティリティが減ったというよりは、2020年の夏頃をピークに、特にその1年間で電力価格が大きく下落しております。これは世の中にとってはいいことかもしれませんが、買方の新電力からしますと、ここから先は買手というよりむしろ損失が計上されるような状況になってしまいました。これは、結果として損失は出たものの正当なヘッジ取引ということで、

投機とは異なるということでございます。それは本来、正しく評価されるべきでありますけれども、現実にはこのところで先物買いというのを暫時手控える事業者というのが一定数出てしまっております。しかし、2021年は大分上がった経験というのを踏まえれば、再度価格が高騰していくというリスクもありますので、次第に事業者のリスクの意識も戻ってきているというようには感じております。特に年度明け、来月から再度夏場のヘッジ、冬場のヘッジと増加していきますように私どもとしても啓発、振興に取り組んでまいりたいと考えております。また、このようにヘッジ取引である旨を正しく理解される観点からも、後に述べる現物・先物連携サービスによる現物取引と先物取引のひもづけの証明は重要であると考えております。

次に、19ページであります。立会取引とマーケットメイカー制度について。マーケットメイカー、徐々にではありますが拡大をしておりますして、2022年に比較して23年、立会取引が1,400枚から3,700枚、これは全体は減っているわけですがけれども、立会取引のほうは増えてきているということになっております。

それから、その次の20ページから21ページでありますけれども、これは言うまでもないことでありますけれども、夏場・冬場の電力需要が高まる時期に取組高が増加していると。また細かく見ますと、21ページでありますけれども、左で見れば分かりますように年の前半について見ますと、夏前の1月から3月には取引が少なく、4～5月に取引が増える。つまり、前回の検討会で関電エネルギーソリューション様も御指摘をされておりましたが、ヘッジ会計の問題を抱える事業者が相当数おられると承知しております。また、このような事業者は、見てみますと、4～5月取引というのは年間というよりは、夏場・冬場の価格が高騰しやすい時期のヘッジ取引を行う傾向にあると思っております。

また、これも言うまでもないことなのですが、23ページでありますけれども、これは東と西であります。東西の比較では東エリアの取引が多く、それは真ん中のグラフにあります東京と関西で直接このエリアの先物ということなので、電力の需要量の問題もありますが、右側のグラフを見ますと、東側スポット価格のボラティリティのほうに関西よりは大きいということが分かりますと思います。

次に、今後の方向性及び今後の施策についてでございますが、これまでの検討会での議論との関係では、もう1つのペーパーで、私どもとJEPX様との連名のペーパーがございます。それを参照いただければと思いますが、実はその内容につきましては、この本体資料の30ページに概略載っております。すなわち、卸電力取引所（JEPX）様とTOC

OMとの間で、現物と先物取引の連携サービスを共同で提供いたします。

具体的には図にあるとおりでありまして、今、左側のように電力会社は、先物はTOCOM、現物はJEPXとそれぞれ別々に発注しており、現物と先物を利用しても2回の作業が必要ですし、また、ひもづいているかを証明する手だてというのはありませんでした。今後は、フェーズ1ということでありまして、これは情報連携、情報のひもづけであります。つまり、電力会社からTOCOMに現物ヘッジとして先物を利用すると申告し、JEPX様から確かにそれに相応する現物取引があったと約定データの情報を連携し、TOCOMがそれを先物ポジションと照合し、電力会社に確かに合致しますよという確認結果をフィードバックするということでありまして、これによって先物と現物の結びつきが証明され、ヘッジ取引であることが会計上確認しやすくなるのではないかと考えております。これは今年の秋の開始を目指しております。フェーズ2は、電力会社からの発注もTOCOMがワンストップで受けて、現物取引の部分はTOCOMからJEPXに現物発注が行われます。これは来年以降を目指しております。※に書いてありますように、JEPX様の会員のうち約100社がTOCOM先物市場に口座を開設しておりまして、連携の効果は大きいのではないかと考えております。この仕組みにつきましては両取引所で相談しまして、分かりやすい通称として、JEPXとJPXということで、JJ-LINKという仮称をつけております。

これが1つ利便性の向上ということでありまして、また、こういった仕組みを使いますと、政策的に言いますと、25ページに戻りますが、これまでばらばらに現物市場と先物市場は別々に日本の場合発展してきまして、これは当然ながら私どもの先物取引の市場というのは遅れて発達したというところがあるわけですが、現実的には新電力は現物取引で大手電力の電気を調達しております。あるいは大手電力から見れば、現物取引で新電力に供給しているとも言えますが、今後こういった現・先連携サービスもしくはJJ-LINKを導入することで、両市場のメリットを活用した取引も可能になるのではないかと考えられます。すなわち、こちらに書いていますように価格の透明化などメリットが多い先物市場のスキームを提供し、また、先物市場から見ますと、実需に基づく売買が増加し、流動性が向上し、先物価格の安定化につながるのではないかと考えております。

この一番下の「特に大手電力」というところを書いていますが、大手電力側のメリットとしては、先物取引、クリアリングという手法により、カウンターパーティーリスクが遮断されます。すなわち、大手電力から見ますと、新電力側の信用リスクが遮断できるとい

う効果があります。特に私どものマーケット、なかなか売方が不足しているわけでありまして、マーケットの中身を見ますと、大手電力は実需に基づく売方として先物市場を幅広く御利用いただけるということを目指していきたいと思っております。

そして新電力は、「特に新電力」と書いてありますが、柔軟な期間選択が可能ということで、例えば入札的な手法のように1年間とか2年間だけでなく、夏・冬の3か月ずつなど柔軟な期間選択が可能であると。

また、「電力会社全般」に書いてありますように、相手先の価格が分からないままではなくて、売買気配を見ながら価格や量を選べる。もしくはということで、新電力様側からしても、長期のヘッジの手段として、調達的手段として御利用いただければとも思っております。いずれにしても、こちらにも書いてありますように市場決定（売買先、価格）というのは、最も無差別的ではないかとも考えております。今回の連携サービス、現物と先物の垣根を越えた市場取引サービスを利用して、大手電力様、新電力様に先物市場を幅広く御利用いただけるということを目指していきたいと思っております。

次に、27ページの図であります、市場拡大に向けたフローの取込み。私どもの課題というのは2つあると考えておりまして、1つは今申しました現物・先物が別々に構成されたという経緯がございます。これは今回のサービスでもって、両市場のメリットを活用した取引が可能になる。それからもう1つは、私どものマーケット、クリアリングブローカーの規模が小さいために、リスク負担力に限界があるというところがございます。特に私どもの最近の取引、1月から3月特に減少してしまっておりますが、EEX様との大きな違いというのは、6か月とか1年とか長期の取引量というのが大分違っていると。それはなぜかといえば、海外トレーダーも含めた大口プレーヤー、ここが現時点で私どものマーケットでは参入が十分でなく、また、その取込みのためには大手クリアリングブローカーが必要になってくるということでもあります。

これに対してはまた別のインセンティブプログラムを用意してまして、31ページでありますけれども、資格取得推進・取引振興プログラムということで、資格取得、それから取引の振興につきまして、インセンティブ的な措置を用意しております。これによって大口のプレーヤーの参入というのを契機として、市場振興に注力をしていきたいと考えております。

さらに28ページ、ここに今述べたところも含めまして、振り返りと課題ということですが、幾つか御指摘をこれまでの検討会でいただいたところも含めまして、今後この

施策を進めていくこととしたいと思っております。①、②につきましては既に述べさせていただきますので、③以降のところを説明させていただきたいと思っております。

③としましては32ページですが、マーケットメイカー制度の拡充ということでもあります。タイトなスプレッドということで今まで1円だったところを0.5円、夏の限月を対象とした取引振興策ということになっております。これによって立会内の気配の拡充が促されていくということを期待しております。東西3か月20枚、マーケットメイカー3社ですので、120枚掛ける一応360枚分が可能になっているということで、私どもの取引が大体月平均で120枚ぐらいですから、その3倍程度の量であります。今回これを4月から6月まで実施させていただきますが、その評価を行いまして、さらに拡充も検討していきたいと考えております。

33ページは年度商品でありまして、これも検討会で御議論いただいたと思っておりますが、これについても私どもとしては真剣に検討していきたいと考えております。

それから、ちょっと時間が押してきましたのであれですが、34ページですけれども、エリア間ベース商品、これについても御指摘をいただいております。こういった地域間の値差を指標にした商品も、現物との融合が進みますと重要になってくると思っております。また、ここには書いてありませんけれども、間接送電権、英語で言いますとFinancial Transmission Rightということで、フィナンシャルという先物にもなじみやすいような気もしますし、東西間での先物、これは先物でありますけれども、そういったところのフィナンシャルな送電権というのもあり得るかもしれません。いずれにしても、真剣に検討してまいりたいと思っております。

それから、電力カレンダーの共通化につきましても御指摘をいただいております。図に示しますとおりTOCOMとJEPX、これの共通の定義というのは合わせておりますが、OCCO様の定義とは異なっております。電力カレンダーの共通化についても働きかけを行ってまいりたいと思っております。

それから、ヘッジ会計に係る整理につきましては、今回、現物・先物連携サービス、JJ-LINKということでヘッジ会計をやりやすいところをさらに公認会計士さん、そのほか、少し勉強会みたいなものをできれば経産省の御支援も受けながら、よりそのところを確立していくようなやり方も考え、また、ここに書いてあるようなところに進めていきたいと思っております。

最後に、今後についてでございますけれども、最後にありますように本検討の終了後も、

電力先物市場の活性化に向けて、当局をはじめ皆様とともに引き続き検討を進めていく所存であります。最近では、海外の大手プレーヤーの中でも当市場への参入を準備している話もありまして、いずれにしましても、市場振興のハードルになっている諸問題について一つ一つ対処していく予定であります。日本先物の潜在量、現時点においても十分に存在すると考えておりますので、引き続きいろいろな施策に取り組んでまいりたいと思っております。

以上であります。ありがとうございました。

○大橋座長

石崎社長、ありがとうございました。

それでは、今、石崎社長からTOCOMの現状と、また先物市場の活性化に向けた幾つかの取組、今後の取組について、ここの検討会でも課題として提起されたものを丁寧に御発表されたという感じがいたします。皆様方からぜひコメントなり、御意見なり、この機会ですので、御発言いただければと思います。今日は全委員御参加ということなので、全員からいただければということでもあります。ちょっと話が長過ぎるとベルが鳴るみたいですが、この範囲内であれば御自由にいただければと思いますので、どなたさまからでもいただければと思いますが、いかがでしょうか。

○阿部委員

三菱UFJの阿部でございます。石崎様、ありがとうございました。

30ページ、JJ-LINK、JEPX様との連携サービスについてお伺いしたいと思っています。金融のプレーヤーとしては現物のところはあまりないのでというところではありますけれども、先物の利便性はヘッジ会計の適用、ちょっとそこは今後の議論だと思うのですが、できるようになって利便性が高まることで、先物取引のやりやすさというのが深まるので、すごく合理的なものだと思っております。一方で、これは国債等金融取引でも現物の現渡しがあるときによく起こることですけれども、これは恐らく現物発注をなされるというところで、もし仮にTOCOMでTOCOM以外のポジションが現物で売りなり買いなりどっちかに寄ったときに、現物のスクイーズみたいなことというのは起こり得ないのかなというのがちょっと一部疑問に思ったりして、端的に言いますと、売りサイドに寄ったときにスポットで売り買いを追わせるためにスポット価格が妙な動きをしないか。急騰しないか、もしくは低くなってしまいか。そういったところのケアがどのようになされているのかというところが気になります。スクイーズをさせないために何か方



策があれば教えていただきたいのと、あと、恐らくJEPXの日々の受発注のところで売れ残り、売り切れが発生し得るのだと思っています。債券や為替と違って現物自体が、代替が利かないはずなので、その辺りの手当てをどのようになされるかも含めて教えていただければと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。フェーズ2ですよね。最後にまとめて石崎社長に御回答いただければと思います。それでは和泉委員、お願いします。

○和泉委員

ありがとうございます。今の阿部委員のところにもまた近い話になるのですが、P30のJJ-LINKのところですが、フェーズ1のところでもちょっと我々も懸念したのは、3月3日に資源エネルギー庁様と電取委様から通知文を頂きまして、ベースロード市場の入札に関して、成り行き売りと成り行き買いを必ず入れるようにという御指導があった。来年度から燃調つきか、ポスト調整つきのものについては、事業者が自ら売り買いを入れるというやり方になっていまして、恐らくこれの1に近いのかなと思っているのですが、その売方だけとか買方だけが入ったときに、多分阿部委員のおっしゃっていたようなスポット価格に与える影響というのが懸念されるところがあって、その部分はちょっと売手と買手は必ず現物を入れるという立てつけになっていないので、若干その整理は必要なのかなと感じております。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。今のはベースロード市場に関してでしょうか。

○和泉委員

ベースロード市場のほうは、必ず売手と買手が成り行き売りと買いを入れてくださいと。それをやらなかった場合、相場操縦に問われるリスクがあるという通知文を頂いておりまして、今回のTOCOMさんとJEPXさんで検討されているサービスって、いわゆるTOCOMでこれまで申告受け渡しという制度があったと思うのです。それって売手と買手が両方とも現物を事前にデリバリーすることを合意して受け渡しが成立するというものなのですが、恐らくこれって、今回検討されているサービスって売手か買手かのどちらかだけがデクリアできるシステムになっているのではないかというところが若干既存のシステムと違うのかなという気がしております。

○大橋座長

ありがとうございます。それでは、小野里委員。

○小野里委員

ありがとうございます。第1回の検討会でも申し上げたのですが、どうしてもT O C O Mの場合は日本の電力事業者の特に中小の電力会社のリスク管理に配慮した市場運営を課せられており、これでE E Xと対抗するにはやはりJ E P Xのスポット市場とうまく連携していくというのが重要なポイントだと考えておりました、本日いただいたJ J - L I N K、これはまさに正面からそのことに取り組んだ素晴らしい施策ですので、特に電力先物を上場する際にはいろんな議論がありまして、実は現金決済の先物の場合は現物、スポットとは直接的なリンクがないので、先物市場を創設する前に現物と紐づいた先渡市場の活性化を進めるべきだと、そんな議論もあったのですが、今回のJ J - L I N Kがうまくいけば、この仕組みがうまくワークすれば、いわゆるクリアリング機能付きの先渡市場といった使い方もできるので、これは非常に画期的かなと思います。

ただ、今、和泉さんの御指摘がありましたとおり、大体2つの異なるマーケットをリンクさせるというのは非常に難易度の高いプロジェクトだと思っております、今の御指摘の部分もありますし、当然それぞれのマーケットの市場参加者の構成も違うわけですから、そこら辺の制度の調整とか、あとシステム開発、この部分はかなり大幅な見直し、改修が必要だと思います。フェーズ2のワンストップサービスについては2025年度以降と書いてあるのは、多分その辺のプロジェクトの難易度を反映したものだということに推察しておりますけれども、いずれにせよ、物すごく画期的なシステムですけれども、実現にはなかなか時間のかかる難易度の高いプロジェクト、こういう認識であります。2025年以降とありますけれども、どの辺の目安で実現できるのか。その辺も教えていただければと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。野澤委員、お願いします。

○野澤委員

石崎様、御説明ありがとうございました。素晴らしいプレゼンテーションで非常に勉強になりました。大きく2点あるのですが、1点目は少し各論になってしまうのですが、現物と先物の連携というところで映していただいているスライドについて、もう1つが啓もう活動とか、いろいろやっただけでいる取組を御紹介いただいたので、そこについて感じたことを御説明させていただきます。

1点目のJ J-LINKのところなのですが、これは現物との連携が必要というところで非常に意味がある取組なのではないかなと感じました。やはり現物の商流あっての先物だと思うので、そこが連携していくということは非常に重要なのではないかなと思います。そういう観点で、すみません。そう言っておきながら質問になるのですが、これは和泉さんがおっしゃったところとも非常に被ってくるのですが、実務上結構ハードルが恐らくあるのだろうなと思っていて、これを今後検討していくことが多分重要というところなのですが、先物と現物を替えるとき、先物取引で両側で取引しているので、片側がヘッジ目的だったとしても、もう片側がトレード目的だったら、別に現物に持っていきたくないみたいな話であると思うので、その辺りが毎回応用できるのかどうか。永続的に使える仕組みなのかみたいなところは今後突破していく必要があるのかなとは感じました。仮にそういうところが課題になるということだと、毎回使えるかどうか分からないというような形になってしまうのだろうなと思ったことと、JEPXのところ、単体でも絶対売り、絶対買いはできないような局面というのもあったりするので、そういうときにどのような取扱いになるのかなというのも結構ポイントになっていくのかなと感じたのですが、こういう課題はこれからはもちろん検討していくものだと思うので、今日それらを議論する場でもないかなとは感じたので、非常に意味はあると思いますというところで感じました。

2点目は啓もう活動のところなのですが、スクールであったりとか、たくさん取組をやられていて、素晴らしいなと感じました。その中で、審議会で議論すべきポイントって、事業者が自分で努力してやっていくところなのか、もっとより構造的に課題となっていて、事業者単体の力だとどうしようもないみたいなところなのかというのは分けて議論したほうがいいのではないかと感じました。そういう意味でいうと、先物営業を促進するとか、どこで取引するかとか、そういうところは結構ある意味実力勝負の世界なのかなと感じている一方で、おっしゃったような、例えば日本発の先物をヘッジする上で財務上信頼できる金融機関とか清算参加者以外であったりとか、ヘッジ会計にならない。それから、石崎さんがプレゼンの中でちらっとおっしゃった、新電力のヘッジニーズが減退しているみたいなコメントもあったのですが、これなんかは結構構造的な話なのかなと感じて、これは業界を挙げて取り組んでいったほうがいいのではないかなと、雑感なのですが、そのように感じました。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。それでは、よろしければ。

#### ○全委員

J E R A パワートレーディングの全でございます。石崎さん、御説明ありがとうございました。大橋さんがおっしゃったように非常に丁寧に意見を酌んでくださって、非常に素晴らしかったと思っております。

J J - L I N K に関しては、阿部さん、和泉さんからかなりご意見があったので、そことは重複しないようにしますけれども、今回のまとめの中で特に今後の施策のところ、我々からお伝えしたこと、ほかの委員の方々からお伝えされたことをかなり拾われていて、特に私の関心としては使いやすい商品の創生であるとか標準化のところですね。ここはすごく熱心にまとめていただいております、フォローアップの質問などもいただいて対応させていただいておりますし、意欲もすごく感じたところがあります。ぜひそこら辺はやり切っていただきたいと思っておりますし、我々としてもできるだけ協力をさせていただきたいと思っております。

J J - L I N K のところでも話が出ていましたけれども、個々の小さい注文をつけているわけではなくて、本質的に市場の手段というのにちゃんと連携しなければいけない。歯車としてがっちりかみ合わなければいけないということ、これは理解されていると思うのですけれども、T O C O M と J E P X の連携だけに限らず、T O C O M が中心となって、今回カレンダーのところでも、広域のカレンダーまで考慮いただいて、非常に素晴らしいと思うのです。そのような役割を継続的に担っていただくと非常に嬉しいと思っております。

啓もうのところで1つだけ、すごく個人的に関心があるのは、資格取得制度ですか、プログラム。私、存じなかったのですけれども、これはどういうものなのかというのはちょっと聞きたかったですね。欧米では市場取引関連の資格やライセンスが結構ありまして、例えばアメリカでシリーズ3であるとか、ヨーロッパにも類似のものがいろいろあります。これはブローカーだけではなくて、例えば実務をやっているトレーダーであるとか、コンサルであるとか、結構要求されたりしています。これをふわっとしたものではなくて、しっかりとプログラムをつくって、ライセンス化まで持っていったらすごく良いのではないかなと思っているのです。日本の方々はずっと勉強する意欲があって、ただ、何を教材にしていいかわからないみたいなどころがありますよね。啓もうのプログラムをたくさん作って、素晴らしいと思うのですけれども、中心となる項目をちゃんとまとめて、これぐ

らいできたら大体大丈夫だよみたいな、そういう資格は金融のほうではC F AやF R Mなどありますよね。そういうのを一緒に作ればいいのかと思っております。現状のプログラムの概要をちょっと教えていただければとうれしいと思います。取りあえず以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。後ほど御回答いただければと思います。それでは、河村委員。

○河村委員

イーレックス・河村です。和泉委員から御指摘があったのですが、大変興味深い御指摘、どうもありがとうございます。

石崎さん、プレゼンありがとうございます。和泉委員からの御指摘を考えていたのですが、そのように内部要因は偏るということは確かにあり得るのですが、今ももう既にE E Xの取引情報もある程度見ているのではないかなとは思いますが、それがこの仕組みを、J J - L I N Kをやることによって内部要因が偏るということはもっと助長されるのかどうかというのはよく考えてみたいと思います。

あと、3か月に1回T O C O Mのほうで運営委員会というのを開催しておりまして、メンバーを招集して3か月に1回開いているものなのですが、こちらの運営委員会で話している内容とか、そういったものを啓もう活動といいますか、T O C O Mでやっていることの公開という意味で皆さんにお伝えできるような何らかの伝え方を考えたりとか、あと、委員に限らず運営委員会の参加を募ってもいいのではないかなと思いました。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。稲垣委員、お願いします。

○稲垣委員

いろいろな論点なり各論、解決しなければいけない課題は出てくるのだと思います。大事なこととか考えなければいけないのは、石崎さんの考えた先物・現物市場の連携、それから、量の拡大とか、今の流れに付加する何らかのものを加えていく。あるいは今の課題を修正するための技術というように捉えるのか、あるいは大事な課題、電力の自由化の中で、いずれにしても国民の資産としてのエネルギーを多様な参加者が自律的にコントロールすると。供給側だけではなくて需要家側も。そこに様々な事業者が入って、その意思が集積することによって電力が安定供給されて、その便益をみんなが享受するという電力民主化ということからすると、単純に具体的な課題を解決するための物理的な制度をく

っつけようかという話ではなくて、基本的な課題を実現するために現実をどう変えていくのか。軸なのかどうか。物理的に考えるのか、軸として考えるのか。ここのところは腹を据えて考える必要がある。今の石崎社長の提案は、これは軸に据えるべき課題であって、そうした観点からこれが実現することによって価格の透明性ができる。それをういたコミュニケーションが、事業上のコミュニケーションですけれども、活発になって、それが自由化を促進するということになるわけで、難しい課題はたくさんあるのだろうけれども、やはりやらなければならないことはやらなければならない。腹を据えてやっていくということが一番大事ではないかなと私は思って、日商協はそうなったときのその後の課題を誠実に取り組ませていただきますけれども、全体がそういう形で進んでいくことを願いたいなと思います。以上です。

○大橋座長

大きな視点からありがとうございます。尾崎先生、もしよろしければ。

○尾崎委員

現物と先物の紐づけというのは私も繰り返しここで申し上げているとおり、その方向性については多くの方々には異論がないのではないかと理解しているのですが、この点についての異論があるのかどうか。これをまずちょっと確認しておきたいのですね。もしそういう紐づけをする際に、このような考え方をやっていったときにどういう問題が起こるのかというのが今日の御指摘だと私は理解しております、その前提としては、こういう2つのものがうまくひもづいて、今、稲垣先生がおっしゃったようにエネルギー全体としての安定供給という日本のまさに国策としての重要なものについて、先物がどう位置づけられるのかというアプローチかなと思っているのですが、そのそもそもの紐づけというのでしょうか、スタイルがこれで合っているのかどうか私は分かりません。JEPXとTOCOMとの結合の仕方というのはこれでいいのかどうか分かりませんが、やはり現場の方々がこのようにやっていくことが一番いいのだというようなことで、ある意味で試行をしている。JJ-LINKというのはそうで、これから先、これがより充実したものになっていく、その出発点だと私は理解しておりますので、そこで発生してきている問題、これをどのように検討していくのかというところに英知が結集していく必要があるのかなと思って今日聞いておまして、方向としては全面的に賛成というのでしょうか、私の立場からいくと、これはどこかでやっておかないと、これがあることによって、例えば新電力さんについてヘッジニーズが出てきて、これを受け入れるためのフューチャーズが必要だという

論法に恐らくなってくるのだらうと私は思います。今、そのヘッジニーズが下がってきているというのは、いいことなのか、悪いことなのかと一番最初ちらっとおっしゃったわけで、電力価格が安定している現状がいいのかと。いいに決まっているのだと言われれば、そのとおりかもしれませんが、しかし、これはいずれまた変わる可能性も十分秘めている。変動する。そのときに大慌てで何とかするのではなくて、そうなるリスクを抱えているというものが先物、フューチャーズを使うことでヘッジニーズがまた来るという商品設計をし、かつ、そういう透明性の高い取引の場をつくっておくというのが重要な施策であると。繰り返し私はそういうことを申し上げてきたわけで、今回リンクするというところで、例のヘッジ会計の問題なんかについても、この2つはヘッジであるということの絶対的証明かどうかは分かりませんが、ただ、少なくともそういうことだらうという効果が得られるのだというプレゼンテーションだと私は理解したので、それも大変素晴らしい。ここで議論に出てきたことが全て取り込まれているのだらうなと思った。

1つだけ疑問に思ったのが、成り行きで両方出しておきなさいと。そうしないと、マニピュレーションになりますよと。これは私、全く理解できないのですが、この政策的意味というのはどういうことですか。これだけちょっと教えていただきたいわけです。つまり、片方に偏るということは十分スペキュレーターによってはあり得ることかもしれないと私は思っているわけで、また、ヘッジ側においてもそういうニーズが高いということであり得ると私は思っているのですが、それは悪いことなのか。つまり、これはしょせんそういう将来分からないことが前提になって、そのようなニーズを高めていって、ポジションを持っていっているのだということかと私は思ったのですけれども、これがマニピュレーションである、相場操縦に当たるという、そこをちょっと教えてください。すみません。よろしくお願いします。

○大橋座長

一通り委員の方々からの御意見、あるいは御質問も一部ありましたけれども、いただいたところですので、TOCOM様から御回答なり、御感触なりいただけますか。

○石崎社長

全部網羅しているか、もし落ちていたらまた御指摘いただきたいのですけれども、まず阿部様の御指摘は非常に正しいところがありまして、スクイーズというのは、確かに現物とひもづくると当然現物を利用した相場が生じるころは、これは商先法上も非常に重要な課題。私も昔、政策当局にいたのですけれども、なかなかスクイーズだけでもすごく難し

いところもあるわけなのですけれども、全体でいいますと、今後提携を進めるに当たっては、そういった防止がどのようにできるか。これは進めるに当たって真剣にまた経産省の皆様と御相談させていただかなければならないと思います。

それから、和泉様の御指摘、若干自問自答しながら御自身で御理解されてしまっているところもあると思います。確かにおっしゃるように我々のベースロード電源市場に限定すると、買いと売りというのは両方あるのですけれども、この仕組み自体は片側でも当然使える仕組みでありまして、そうすると、いわゆる片側、現物を市場に出すわけなので、市場のその先にいるのが必ずしも相手先と紐づいているというわけでもないので、そういう意味で広い使い方があるとしたら、そのときにまた何が起こり得るかというところはまたちょっとよく我々のほうでも、不公正な取引の起こり方とかあるかどうかというところは検討させていただきたいと思っております。

それから、小野里さんのおっしゃっていたクリアリングつきの先渡しと。確かにそういった観点はあると思っております。なかなか日本の場合には、先渡し自体はそれほど量がなかったわけなのですけれども、こういったクリアリングがついてくることによって、ある種の現物のクリアリングつきみたいなところに近くなってくるというところで、またどんなことが起こってくるかというのはよく確かめていきたいと思っております。

それから、野澤様の御指摘の現物と先物の御指摘について、もちろん野澤さんは *en chain* さんでいろいろ先駆的におやりになっておられますので、またちょっといろいろ教えていただければありがたいかなと思っております。それから、普及啓発の御指摘はそのとおりでして、私どもの公設取引所というところである程度代表する事業者様へのヘッジそのものへの理解の促進みたいなところをよくやっていかなくてもはなりませんけれども、これは我々だけでできる話ではありませんので、また野澤様を含めていろんな方々の御協力を得て、もしかすると、いろいろご議論しながらやっていくことになると思いますけれども、幾つかの点で理解を深めるようなことはやっていきたいと思っております。特におっしゃるような、まだ電力の世界というのはそれほどヘッジ取引がなかったものですから、どうしても価格が下がってしまうとヘッジ損が出てしまう。それでちょっと手控えてしまう。そういったのは何回か繰り返すとだんだんこなれてくるかもしれませんが、そういったところの啓発活動というのは我々もやっていかなければならないかなと思っております。

それから、全様には、いろいろ御指摘を踏まえた御評価いただきありがとうございます



ます。資格取得部分自体は、資格という大手の金融機関等が私どもに入っていただくためにシステム費用を支援する。資格という場合はクリアリング協会としての資格ということになりますものですから、ちょっと御理解が違うのかもしれませんが、ただ、全さんのおっしゃるようないろんな資格制度というのは、これは商品先物全体もそうですし、あるいはトレーディングなんかもそうなのですけれども、検定制度なのか、資格制度なのか、そういうのは少し追求していくような方向はあるのかもしれないと思いました。

それから、稲垣先生がおっしゃっていただいたように割とこの制度自体が全体の市場価格としての透明性というのを高めようとするような、そういった話につながれば非常に私としてもありがたいことだとは思っております。

それから、河村さん御指摘のとおり、ベースロードとか、いろんなマーケット、現物のマーケットの扱いについては、私もあまり現物のほうは承知しておらないので、後で國松部長辺りから何かコメントがもしあれば、お願いできればと思います。

それから、尾崎先生には非常に高い御評価をいただきまして、どうもありがとうございます。もちろんこれを具体的に適用するに当たって課題とか問題点の洗い出しというのは必要になってくると思いますので、第2フェーズはいつからか。これはむしろ第2フェーズを進めるのは皆様の応援を前提にということではあるのですけれども、具体的にはJEPX様のほうで今システムを改定されている中で、そのシステムの仕様等が明らかになりましたら、我々のほうでJPXとシステム構築というのをした上で、その仕様等についてはまた皆様の御指摘も受けて、あるいは法的位置づけとか制度的な位置づけとか、そんなところも少しもんでからやるということで、個人的には可及的速やかにそういった条件が整い次第やっていきたいと思っております。取りあえず以上であります。

○大橋座長

よろしいですか。もしよろしければ國松さんもいかがでしょうか。

○國松オブザーバー

日本卸電力取引所の國松でございます。私どもも本日、石崎社長が御説明いただきましたJJ-LINKをはじめとしまして、今後しっかり協力して、先物と現物の市場で協力し合いながら、利用される方々の便宜が高まるように努めてまいりたいと思っております。JJ-LINKにとどまらず、今後連携できる場所を探しながら取り組んでまいりたいと思っております。皆様からの御意見を聞きながら、TOCOMさんと一緒に取り組んでいく所存であります。

J J - L I N Kの中に現物の偏りの点、御指摘を頂戴しております。今の現物の市場でもそれが起こっているのではないかと御指摘、まさにそのとおりでありまして、金融的な約束事、価格約束をしたものが、それを現物につないで入札をするかというのは、それは通常どおりやられているわけですけれども、これが即、価格動向に動くはずはないのですが、その前提というのが入札価格を安くさせる、高くさせる。売りの場合は安い価格で入札しなさい、買いの場合は高い価格で買いを入れなさいということは、私も、御説明をこの後頂戴できるのだと思うのですが、これに関しては、それこそがまさにマニピュレーションに当たるのではないかと。先の約束があるから、売りのほうは価格を安くしてもらえるのだとしたら安くする方向になってしまう。そうすると、先の約束があったときは、現物に渡すときの入札価格というのは、(価格約束の) あるなしに関わらず自分の電源を持っている方であれば、その費用、そういったものを参照すべき。買いの人は欲しければ高い値段で買えばいいし、自分の電源と差し替えられれば、差し替え価格というのが買いの値段になっていくということでやれば、先にやっておくと現物市場での価格を操作するということがなくなると考えます。ただ、こういったときにその入札がヘッジ会計に認められるかどうかというのは、会計士協会の方としっかり話をしていかなければいけない。約定をしないと駄目なのか、それとも入札をしている行為だけで認めていただけるのか。何によってヘッジ会計に認めていただけるのかというのをもう少し具体的にしっかりと話をしていきたいと思っております、それはTOCOMさん、今回、J J - L I N Kという形で私どもも一緒になってやりますので、その中では日本会計士協会としっかりお話をし、明確にしていきたいと思っております。以上です。

○大橋座長

御丁寧にありがとうございます。1人委員を飛ばしてしまってすみません。草薙委員にもオンラインで御参加いただいておりますので、もしよろしければ。失礼いたしました。

○草薙委員

ありがとうございます。兵庫県立大学の草薙でございます。発言の機会をいただきまして、ありがとうございます。遠隔地からの参加となりまして申し訳ございませんでした。

私もJ J - L I N Kのところで若干コメントをさせていただいて、また確認もさせていただきたいと思います。今回御提案いただきましたようにTOCOMさんとJ E P Xさんが先物取引と現物取引の連携を、段階を踏んで強化されるということで、これまでは電気事業者はそれぞれの市場に注文を出す必要があったわけですけれども、近い将来、発注先

をTOCOMへ一本化することができるという仕組みだと理解いたしました。ワンストップで取引できるということで、効率性を高めて先物市場の流動性向上にもつながるということだと思われまますので、歓迎したいと思えます。しかも、いろいろとハードルはあるということは理解しますが、期ずれが生じてても電力の現物とひもづいている取引なのだということから、ヘッジ会計が認められる可能性も高まるのではないかと大いに期待いたします。先ほど石崎社長様からシステムの改修の件の言及がございましたけれども、オペレーション上の不具合が生じませぬように、しっかりとシステムの更新に対応いただければと願っております。あとは、マーケットメイカーや清算金や預託金の扱いなどを別途議論して、制度をより使いやすくすることが大事だと思っております。今日も包括的な言及がございましたけれども、様々なことを踏まえて総合的に電力先物取引の発展を期待したいと願っております。

そこで質問と申しますか、確認なのですけれども、私の理解では、もともとTOCOMさんとJEPXさんの間で昨年1月にMOU、Memorandum of Understandingが締結され、今のような状況に至っていると思うのです。もともと昨年1月にMOUの話聞いたときには、市場監視の部分で効果が期待されるというようなお話も聞いたことがございましたけれども、今回のことはいよいよ本格的な取引の活性化が直接的に見込まれるものであって、いわばMOUの価値がどんどん引き出されているとも思うのでございます。そこで、そういったMOU由来のことなのだということで正しいのか。その理解を確認したいのと、そうであれば、今後TOCOMさんにおかれて、JEPXさんとのコラボレーションというのは、次なる展開はどういうことが考えられるのか、どのようなプログラムということをお考えなのかということをお教えいただければと願います。

どうもすみませんでした。よろしく願いいたします。

○大橋座長

ありがとうございます。すみません。ちょっと手戻りになってしまいましたけれども、もし差し支えなければ。

○石崎社長

去年、JEPXさんとMOUを結ばせていただきまして、あのMOU自体、非常に包括的なMOUだったと考えておりますので、今回の取組もその一環だと考えております。また、これにとどまらず、いろいろJEPXさんからもお話をいただいているようなものもありますので、まだ具体的に何をというところはありませんけれども、これにとどまらず

協力のプロジェクトというのは進めていきたいと思っております。以上であります。

○大橋座長

ありがとうございました。

○草薙委員

ありがとうございました。

○大橋座長

今、監視について伺って、もし差し支えなければ、オブザーバーで御参加いただいておりますが、よろしいでしょうか。

○東取引制度企画室長

ありがとうございます。和泉さんが御指摘の点で、ちょっと正しく理解できたかは分からないのですが、私の理解は、端的にはベースロード市場とそうでないものの違いだと思っております。ベースロード市場は政策的に、ある種の政策市場として現物で受け渡しするというのが大前提になっています。ベースロード電源へのアクセスを確保するための市場ですので、現物での授受というのが大前提となっています。ですので、成り行き買い、成り行き売りで必ず約定させに行くというところが、意味があると。そうじゃなければ、まさに金融取引としてやっていて、片側で一方的にキャンセルしてもいいですよということになってしまうと、もともとの政策といいますか、市場の位置づけが変わってしまうというのは問題でありまして、そういう意味でそういう性格の取引でありながら、あえて約定しないような値段を入れるとか、一方的に量をキャンセルするというようなことをすると、それは何か違う意図があるのではないかとということで制度的にも問題があるし、相場操縦の疑いも生じ得ますよというのが私の、それは資源エネルギー庁がまさに制度として現物取引市場だからということと、値付け次第では相場操縦になり得るので、連名で紙を出させていただいたということでございます。なので、私の理解では、今日の話は、要するにもともと当然にそういった現物で約定させるという前提があるわけではないので、今でも当たり前ですけれども、小売事業者が例えば片側のポジションで今切れたサービスとして自分で先物を買って、現物を買いに来るけれども、反対側の人は売りに来ないということは当然起きるわけで、そういう意味で直ちに同じ議論で問題があるとは思ってなくて、全く構図は異なっているのではないかとこのように理解はしています。その上で、今日御指摘があって、こういうサービスが始まることによって何か片側だけがものすごく増えていたり、皆さんが御指摘されていた点だと思いますけれども、そういう

ことが生じて、何か問題が新たに生じ得るのかどうかは、これこそまさに今日の御議論を踏まえてよく勉強したいと思いますけれども、申し上げたかったのは今のルールと照らすということだと思いますと、そもそもの前提となる取引が違うので、違う話なのではないかなと思っております。

ちなみに、現状においても、そういう意味ですと、JEPXの自動入札の世界では成り行き買い、成り行き売りということで事後的に処理されることになっているのですが、新年度分からは各社が自動入札ではなくて、手動で入れないといけないということになって、手動で入れる際に、では幾らで入れてもいいのですかと。入れても入れなくてもいいのですかと聞かれたので、いや、それは基本的には成り行き買い、成り行き売りを入れるのが自然なのではないでしょうかという意味でお知らせしたものだということになります。

#### ○和泉委員

非常に明快な御説明をいただきました。これですっきりサービスを利用できるのではないかと考えております。やはり我々からすると、成り行き売り、成り行き買いは当然あり得る話だと思っていまして、ただ、それも東さんがおっしゃるとおりで程度によりけりで、あからさまな市場影響が出てきたら、それはやはり何が起きているかを後追いであろうが、そこから内容を精査していくというのは、市場をつくっていく上ではプロセスの1つなのだろうと考えておりますが、事前にそういったところを確認できたということは、我々としてはリスクをいろいろ排除できるということでは助かるところであります。ありがとうございます。

#### ○尾崎委員

よく分かりました。ただ、明らかに異常な値動きだけをチェックするという手法もありますよね。政策的には。つまり、一律にこうなさいよという指導するパターンもあれば、ある程度自由なことを認めていて、明らかにおかしいというのが市場監視ですよね。それについて、おかしいということについて抑え込んでいく手法というのも実はあり得るとは感じるのですが、ただ、つくられた市場がこういう市場としてつくられて、その前提からいくと、これは当然のことだとおっしゃった御説明は理解いたしました。ただ、政策的にはいろんなやり方もあるのかなと思って、ちょっと聞いているのですが、どうもすみません。

#### ○大橋座長

ありがとうございます。

○稲垣委員

2ついいでしょうか。ヘッジ会計について、会計士協会なり監査法人がいろいろ情報収集しているという。これは有益な情報だと思うのですが、今のヘッジ会計、これをどのように使うかという問題は事実認定の問題なのか、基準そのものの問題なのかと考えると基準そのものの問題なので、基準の制定者ときちっと議論しない限りは解決しないと思うので。会計基準をつくっているのはそこですし、そういうところと正面切ってきちんと議論して、解釈を明解にしていくという必要があるだろうと。個々の会計監査人の実務についての不安定なルールではやはり制度としては困るので、その辺は各市場としっかり承認していただきたい。本質ではないので、役所自身は持ってないわけですが、実際にはいろんな審議会を通じて行政解釈を示しても僕はいいと思っていますし、基準の解釈の問題なので、事実認定の問題ではないので、そこは問合せ先は間違えないようにするという事です。

それから、先ほど軸か付随かという話なのですが、私としてはこの制度、石崎さんを強く応援する趣旨で申し上げたのですが、この議論を考えるときに、現実的に考えていくということはすごく大事だと思うのですが、つまり、叫んだところで現実には動かないので、みんなが納得しないと動かないという意味では現実には大事だと思うのですが、目的とか理念というのが物すごく大事で、どこに向かおうとするのかということ、共通の認識を持つということは大事だと。その意味では、今の現実というのは、この議論というのは非常に限られた不安定な供給、ベースロードは関係ありません。不安定な供給になってしまう。その非常に限定されたものを対象にこの議論をしていますけれども、本当にそれでいいのか。先ほど私が価格の透明性と申し上げましたが、それは議論の中の1つのワードではなくて、やはり安定供給、一方に安定供給があるということは安定経営があるわけで、計画的な経営があるわけで、その下での価格って一体どのようにあるべきなのかというのがやはりあるのだと思うのですね。発電も小売も自由な領域とはいえ、やはり電力事業である以上は野放図に何でもやっていいという話ではないというのは今の行政運営も分かるわけで、一定限度のルールがあって、そのルールはやはりみんなが認める目的との関係で合理性が必要だと思うし、そこをいつも検証しながら行かないと、要するに現実に事実を進めている人たちというのは現実の重みがあるから、新しいものがないのですが、1つの理念に基づいた前へ進む姿というのは見せてほし

いなと思うのですね。その意味では、対象とする電力商品の範囲、それから今ある制度についての点検とか、先ほど尾崎先生が指摘されたこともその1つだと私は思うのですけれども、今一応自由化の制度がある程度軌道に乗ってきて動いているのですけれども、もっともっと先へ進めるというか、つくられた理念を追求していいのではないかと思うので、ぜひその辺を含めて大がかりな取組を進めてもらいたいと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。まさに今、稲垣先生がおっしゃった点というのは議題の2番目に関わることだと思われるので、もし差し支えなければ、ここで一旦議題の1のほうは終了とさせていただければと思いますけれども、よろしいですか。

それでは、TOCOMの石崎社長、ありがとうございました。

それでは、議題の2番目に移りたいと思います。資料がございますので、まず事務局から資料の御説明をいただいた後、御議論いただきたいと思います。

## (2) 電力先物の活性化について (事務局説明)

○笛木商品市場整備室長

それでは、「電力先物の活性化について」というワードで作った紙がございます。こちらは、これまでの議論をまとめたものでございますので、特に目新しい内容は書いてないと認識しております。ですので、少し説明を省略しながら御説明をさせていただきたいと思っております。

最初にリード文の部分がありますけれども、電力先物上場取引が開始してから4年経ちましたということで、現在の状況を確認いただきながら今後の方向性について議論したということがございます。

1ポツ、すごく大上段に構えた議論です。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という非常に大上段に構えたところを入れております。最初の●でございます。電気事業者は様々なリスクがあります。市場リスク、クレジットリスク、その他。そうしたリスクをうまくマネジメントすることがエネルギーの安定供給上必要です、というのが●の2つ目。●の3つ目、燃料費調整制度というのが我が国にございますけれども、その制度で一定の部分に関しては電気料金に反映することができるのですけれども、それで完璧にヘッジできるわけではありませんし、どうしても期ズレが発生してしまいま

すねと。最後の●ですけれども、現実問題、ウクライナ危機等でいろんな電気事業者が倒れてしまった。そういう経験がありますねというところでございます。それでリスクマネジメントが皆さんに必要なだと書かせていただきました。

2 ポツ目でございます。電力先物の役割は何か。こちらも、大上段の議論でございます。最初の●です。電気事業者は、いろんなヘッジツールを組み合わせてヘッジを行っていらっしゃる。中でも割合が多いのは、長期相対で一定割合をヘッジをしておいて、それから実需が近づいてきた段階でいろいろなヘッジツールを組み合わせるということをやっていらっしゃる。一方で、●の2つ目でございます。内外無差別という動きが出てきています。そのために様々な電力の取引形態というのが出てきているところです。現在、長期相対とスポット市場、前日取引ですね。そちらは流動性は高いのですけれども、それ以外の部分の流動性というものが高まることが期待をされていると考えております。●の3つ目でございます。その課題を解決するものとしては、中長期から短期を対象としたヘッジではないかというところでございます。ニーズはあると思われるのですけれども、必ずしも流動性は高くないですね。●の4つ目、したがって、「電力先物の役割は」と書かせていただきましたけれども、相対取引を補完する意味で流動性を維持するというのと、十分な流動性があることが前提になりますけれども、約定のタイミングが得られるというところは先物取引のメリット、良いところなのではないかなと感じています。また、いろいろな指標として利用されれば、またそれはそれで意義があるのではないかなと。

「国内に電力先物市場を保有する意義」と書かせていただきましたけれども、先物市場は先ほど申し上げたとおり維持・活用が必要だと考えているのですけれども、日本の商品先物の世界では、これは電力に限った話ではなくて、ほかの商品先物も同様なのですが、取引量がここ何十年か減ってきて、それに伴って取引所の数も減ってきたということで、それはそれで合理的な経営をされてきたのですけれども、片や海外に目を移しますと、国境をまたいだ合従連衡を行われていたりといったような非常にダイナミックな動きがあった中で、そういうところと比較をすると少し硬直的な市場運営があったのかもしれないということになっていて、その結果、最近、電力が出てきましたが、実態をみると、EEXグループが太宗を占めているという状況になっています。ですので、やはりこういう状況を打破するためには切磋琢磨をしていく必要があるのではないかということで、競争原理を働かせて、いろいろところで競争によるサービスの向上を図っていく必要があるのではないかなというように書いています。



これらの1ポツと2ポツの事柄を踏まえ、3ポツで検討の課題と今後の方向性ということで書かせていただきました。リスクマネジメントにつきましては、経産省としてもいろいろとほかに措置をしているところではあるのですが、本検討会においては幾つか議論がありましたので、そこを御紹介させていただきたいと思います。

まず、一番初歩的なパターンなのですが、⑩番と書かせていただきました。そもそも電力先物のメリットを理解していない方々がいらっしゃるということですね。そういう方々にはメリットを理解していただくしかないと考えています。

①番、メリットは理解しているのだけれども、どうやればいいのかよく分からないという方々がいらっしゃる。⑩番の次のフェーズの方々です。そういう方々に対しては、例えばベストプラクティスを見せてあげる。業界標準のようなものを作ってあげるですとか、人材育成に協力をしてあげるだとか、あとは先ほど出てきましたヘッジ会計ですね。ヘッジ会計処理が適用しにくく取引がやりづらいということなのであれば、訴えかける場面も必要になってくるのではないかと考えています。

②番でございます。実際に取り組んでいるのだけれども、なかなか取引が成立しないというような方々からの声について書いてございます。1つ目の●でございますけれども、こちらは当業者にとっては、現物の調達というのはすごく大事ですので、現物・先物の連携というのができないかというところなんです。2つ目の●でございますけれども、流動性を上げるためには、当業者だけではなくてリスクテイクヤーや非当業者も必要ですよ。ただ、そのリスクテイクヤー、非当業者がなかなか参加しづらいのはなぜかと言われると、清算参加者の財務上の問題もあって、カウンターパーティーリスクが十分に遮断されていないのではないかという問題。あとは、商品取引所が取引ニーズを拾いきれていないのではないかというところでございます。そこが②でございます。

③番なのですが、こちらは少し毛色が変わりまして、監督の在り方ですね。監督の在り方なのですが、基本的に市場の監督、監視、不正な取引というのは当局、私ども国がやるだけではないし、取引所だけがやるわけでもないし、当局ですとか市場運営者、取引参加者がみんなですべきものですねということもございますので、まずそういうコンプラ意識を高めることが必要ではないでしょうかという御提案でございます。そもそもなぜ不正が起りやすい取引が出てくるかというと、やはり流動性が低いとどうしても声の大きいとか、取引の大きい人の意向が左右されやすくなりますので、そうなってくると不公正な取引が出やすいと考えておりますので、そうなってくると、なおのこと流動

性を高めていくということが大事になるのではないかと書かせていただいています。あとは店頭商品デリバティブ取引についても言及をさせていただいております。一部の店頭商品デリバティブ取引については届け出いただきますので、誰が取引しているのかというのは理解しているのですけれども、取引量は必ずしもこちらも正確に分かっているわけではないということもございます。今現在、委託調査をやって調査をしているところではあるのですけれども、取引情報などの情報把握をある程度進めることも必要かなと考えているところであります。

4 ポツでございます。こちらは、すみません。3 ポツの内容をぐっと圧縮しただけでございますので、説明は割愛させていただきたいと思っております。

駆け足で申し訳ございませんが、私からの御説明は以上でございます。

○大橋座長

ありがとうございます。取りあえずこれはたたき台ということでございまして、今日も皆さんにたたいてもらえばいいというようなものとして作られているという認識ですので、ぜひとられることなく、自由にいただければなと思っておりますし、我々としてもその覚悟でおりますので、ぜひいただければと思います。もし御発言ある方がいらっしゃれば、ぜひお願いいたします。それでは、阿部さんからお願いします。

○阿部委員

三菱UFJの阿部でございます。幾つか伺いたいところで、3 ページなのですけれども、前のページの一番下のところで、恐らく財務上信頼できる金融機関というのは我々のことを指していらっしゃるのではないかと思うのですね。このメンバーの中では。というところで、我々金融機関のこのマーケットに対する立ち位置って何をすべきかというところ、恐らくクリアリングブローカーであると思っております。清算参加者としてカウンターパーティーリスクを引き受けられる非当業者として、電力事業を持ってない事業者が入る意義というのがあるだろうし、欧米でもそういった構造が行われているというように認識はしています。そういう意味で、我々としてクリアリングブローカーのところに力点があると思っていて、別にTOCOMさんがどうかという話ではないのですけれども、エグゼクティブブロッキングみたいなものというのは実は銀行とか金融機関でそこまで得意ではないのかなと思っております。TOCOMさんとEXさんの彼我の差を考えたときに、ブローカーマーケットで出会わせたいものを金融機関がクリアリングを受ける。割と金融機関にとっては受け取りやすいというか、なじみのある仕組みなのですよね。なので、その辺りの差

をどう考えるのかというのは必要なのかなと思います。具体的な立会外で出会ったものを我々が受けるということは、金融機関が受けるというのは構造としては、物事としてはシンプルなのかなと思っています。立会外であれば価格の監視だとか、取引の監視というのは当然より立会内と同様に重要にはなってくると思うのですけれども、金融機関からすると、我々が得意なところというのはクリアリングであって、エクゼキューションのところというのは苦手なので、その辺りが立会に寄らないような、立会内に関しても金融機関がやりやすいような仕組みというのができるといいかなと思っていますというところが1点。

あとは、経産省さんの場と言うのもあれなのですけれども、我々金商法の中で生きているところで、商先に出るタイミングというのはやはり同じような仕組みで法令はできているとは認識しているのですが、当然用語だったり、様々な差異がございます。大阪取引所さんであれば実は参加しているので、そのままできるのですけれども、TOCOMさんは参加できないのですね。今の現状だと。なので、当然相互乗り入れをうたっていらっしゃるのであれなのですけれども、融通を利かせていただく必要はないのですけれども、その辺りに課題というか、我々が飛び越えたくても飛び越えられない壁というか、川みたいな、そういう障害があるというところは皆さん御認識だと思うのですけれども、再度御理解いただければなと思っています。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。オンラインで草薙委員、お願いします。

○草薙委員

ありがとうございます。草薙でございます。私もこの文章に異論ございません。ぜひさらにこの文章をつくり込んでいただきたいと願っております。その立場で1点コメントさせていただきます。

3ページの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の⑩番、そもそも電力先物のメリットが理解されていないというところに1つ●がございます。そこに太字で、「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」と。メリットを啓もうするということが本当に喫緊の課題であると同時に、ぜひここは電力先物の重要性、あるいは必要不可欠性といった踏み込んだ表現を使っていただけないかと思っております。そもそもプレーヤーのメンタリティとしまして、市場の動向を見ておられますと、JEPXの取引価格が落ち着いてまいりましたら、どうしても先物取引の量が落ちてまいります。電力先物取引をやる必要があるという、その認識が醸成されてないわけござい

ますね。表現が問題かもしれませんが、「のど元過ぎれば熱さ忘れる」というようなこと  
でございまして、リスクヘッジの重要性を忘れておられる事業者がたくさん存在すると言  
わざるを得ないということではないかと思っております。ここはやはりリスクヘッジをし  
なければならないというメッセージを発するということが必要であって、また、事業者  
におかれて、そのようなマインドセットを醸成していただきたいと願っております。

以上であります。よろしくお願いいたします。

○大橋座長

ありがとうございます。それでは和泉委員、お願いします。

○和泉委員

東北電力エナジートレーディングの和泉です。2点ちょっとありまして、昨今は電力価  
格が下がったことによってヘッジが滞っているのではないかという御意見をいただいで  
いるのですが、実はこの1か月ぐらい、EEXの取引高は急増しております。実際、ちょ  
と今までに見なかったような量のヘッジがかなり持ち込まれてきておりまして、価格が下  
がったことによってヘッジが滞っているというのは本当に正しいのかというのは、市場の  
最前線のいる身からしますとちょっと違和感があります。どちらかといいますと、固定価  
格に対する、固定価格での調達に対するニーズがかなり最近伸びてきているのではないか  
というのが事業をやっている上での実感でございます。今までどおりの燃調がついた買方、  
もしくは最近の電力小売のタイプを見ても、高いのか安いのかよく分からないような小売  
がかなり増えておりまして、そういったものからすると、今、例えばEEXさんの展開さ  
れていらっしゃるようなJEPXリンクでありつつ、かつ途中から固定価格にスイッチが  
できるとかというようなサービスがやはりエンドユーザーのニーズを非常に捉えてきて  
いるのではないかなという感じは受けています。実際、相対でのEFPの取引の問合せも非  
常に増えておりまして、我々、基本売手側になるのですけれども、買手側のEFPの相手  
を見ると、必ずしも海外トレーダーだけがやっているわけではなくて、実際に日本国内で  
小売をやっている事業者の方からもEFP、つまり、先物から現物にスワップす  
るニーズというのも出てきておりまして、着実に電力のヘッジをしなければいけないとい  
うメンタリティは育ってきているのだらうと思っております。

そういった文面から、すみません。ベースロードの話に戻ってしまうのですけれども、  
やはり今、電力の先物の残高が特にEEXでは増えてきておりまして、固定価格で取引が  
できるという部分が増えています。そうすると、ベースロードと役割が重なっ

てきている部分が若干出てきているのかなと感じておりまして、一方で、ベースロード市場、先ほど東室長から御説明があったとおり、もともと現物にアクセスするための市場だということは理解しておるのですが、我々発電事業者側からすると1つ大きな課題がありまして、クリアリングがない。これは非常に大きな課題だと思っております。特に2023年度は非常に高いベースロードの価格がついた後、価格が急落した局面では、かなりのマーク・トゥ・マーケットのロスが買手側に出ていたと思われまして、こういった点はもう少し現物と先物でクリアリングをうまく活用するという考えもあるのではないかと考えております。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。それでは、小野里さん、お願いします。

○小野里委員

日産証券の小野里でございます。このペーパーにつきましては、私も基本的には異論はないというか大賛成でございます。特に4ページの③のところですかね、私も第1回それから第3回の検討会で、やはり電力というのは非常に国民生活に直結する財ですので、その価格形成が行われる仕組みに対してはしっかり指導監視、監督してできる体制が大事だということを提案させていただきましたけれども、それを正面から取り上げていただきまして、ありがとうございます。しかも、これに対する対応は、この③のまとめを見ますと、まず①のところでしっかり恣意的な価格操作等が行われないように市場監視が大事だということはちゃんとうたわれていて、②番目のところに、そうはいつでも逆にあまり締めつけて流動性が低いマーケットでは、かえって取引の透明性とか公正性が失われる可能性があるんで、やはりこれは非当業者なども含めて市場流動性を向上させることが大事だということで、市場の信頼性も大事だし、流動性も相まって進めると。このバランスが非常に取れた方向性を打ち出しまして、非常にこのスタンスは大賛成でございます。

私が市場監視の重要性を強調したのは、去年ですか、ヨーロッパの電力市場で、たしかデンマークで価格操作か何かの疑いで、デンマークの当局によって電力トレーダーが逮捕された話があって、実際に市場操作があったかどうかは今、当人は無実を主張しているの分らないのですけれども、いずれにしても、健全なマーケットを成立するには市場監視がしっかりしていることが大事で、何か怪しいことがあれば、ちゃんと当局がきちっと動けるような、そういう体制ができていくということが大前提だと思います。

他方で、同じデンマークの電力トレーダーが日本の電力先物市場に参入するというプレ

スリリースが今年のたしか1月にありましたけれども、日本の電力先物市場が世界的に注目されて、いろんな多様なプレーヤーが入って、流動性が高まるというのは非常に結構なことだと考えております。要するに流動性と透明性、公正性のどちらを取るのかではなくて、透明性、公正性が確保されているから流動性が向上する。流動性が向上するから不正な取引も起こりにくい。こういった好循環の流れをつくり出すということが大事だと。

加えて、2ページ一番下の括弧書きのところですね。「国内に電力先物市場を保有する意義」というところで、ここに「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」でありますという、この問題意識も私は大いに大賛成するところでございます。やはり日本の規制当局の規制が及ぶところで然るべき価格形成がされることが望ましいので、逆に言うと、日本の規制当局の規制が及ばないところで日本の電力が仮に価格操作された場合、海外の規制当局に期待せざるを得ないというような事態は避けるべきで、その意味ではこの問題意識は非常に大事だと思います。

1点、ここから先は質問なのですけれども、そうはいっても今、日本の電力の先物の大半はEEXで取引されているというのが現状なわけですし、ここで思い出すのは、たしか1990年の終わり頃に国際的な規制当局間の監督についての連携のような枠組みができたと思うのですね。90年代の半ばにロンドンのLMEでの銅の買占め事件だとか、シンガポールでの日経225の不正取引、こういうのがあって、そういった国際的な先物市場における不正取引を監視する意味でレギュレーターが連絡を取り合うと、こういったような体制ができていると思います。まだこの体制は生きていてはいるのですけれども、日本の規制当局が今どういう形で関与されているのかということが1点と、万が一、仮に海外の日本の電力先物市場で市場操作のような疑いがあったときに、日本の規制当局はどういう形で対応ができるのかということについて、差し支えない範囲で結構ですので、教えていただければ幸いです。よろしく申し上げます。

○大橋座長

ありがとうございます。後ほど事務局から御説明いただければと思います。それでは、全さん、お願いします。

○全委員

全です。大きく2点ですね。1つは先物のメリットみたいところで、2つ目は監視もしくは大きな意味でコンプラというところなのですけれども、先物のメリットはいろいろ書いてありますけれども、経済合理的なシグナルをちゃんと入れるということだと思って

いて、それは取引価格もそうなのだけれども、価格だけではなくて、クレジットですよ。この部分のシグナルもちゃんと出るということは大きいと思っています。本来、こういう取引をしたときに、これぐらいの証拠金・担保を取られるという部分もすぐ分かるわけですよ。これがベンチマークになってくるのではないかと考えているので、そのことを基にして、例えばこういう事業をする場合に、これぐらいヘッジをするだろうと。そうした場合にどれぐらいのクレジットキャピタルを見ておかなければいけないのか。それから、バランスシート資本金もそうですし、手元流動性ですよ。ちゃんとキャッシュマネジメントしていかなければいけない。本来こういうことをするためには、どれぐらいの資本やケーパビリティを持っていなければいけないかというが示されるのは大きいと思うのです。これは和泉さんもよくおっしゃっていますけれども、これだけのボラティリティのある世界で、それなりの規模というか、準備というのはしていかなければいけないと。こういうことが明らかになってくる。透明性を持って明らかになってくるので、我々、割合と実務的観点から話をしますけれども、ここは経営者の目線でしっかりと見てもらって、マーケットリスクがこれぐらいありますと。それはこれだけキャピタルを消費していくよと。クレジットリスクもそうです。電力市場なんて本当にクレジットリスクが一番大切なものなので、それに対してどれぐらい資本を持っていなければいけないか。その上でどのようなビジネスモデルをつくるのかという経営判断をするためには、こういう情報は必要だと思うので、それを発信できるというのが取引所の先物ですよ。エクステンジの大きなメリットだと思っているので、そこはちょっと御理解をいただきたいと思っています。

B L市場の話がたくさん出てきますけれども、その制度的な役割というのはあると思うのです。ただ、我々としては既存のB L市場設計をどう変えるということよりも多分いわゆる取引市場がしっかりしてくれば、B L市場は制度的な役割を終えるのだと思っています。市場そこをしっかりと全ての方々が安心して依存できるような、そういう仕組みをつくることに全力を尽くしたいと思います。過渡期的にそういう制度はあったとしても、先物市場でこういうシグナルが出ていると、本来こうあるべきだと理解できるベンチマークとしては非常に貴重なのかなという。それが大切なところだと思うのです。稲垣先生もおっしゃっていたように安定供給というときに、全ての事業者がしっかりとした経営モデルを持って参加して初めて、安定供給、発電事業者、旧一だけではなくて、PPSもそれをしっかりと意識した上で入ってくるべきだし、それが最終的に安定供給につながるということだと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。ほかにいかがですか。河村さん、お願いします。

○河村委員

こちらの内容を見ていて、今までと今で一番違うのって、需要家さんが先物を見て、JEPXに完全に連動した料金プランを選ぶ方っておるのです。そのように需要家さんのニーズが物すごく多様になっていますので、中にはそういうマーケットリスクをいとわない需要家さんも出てきている中で、今後の方向性をみても需要家の視点がない。昔、手口というのがあり、当業者とか非当業者とか投資家とか何かそういうのを需要家さんに透明性を感じていただけるデータの公表も検討して良いのではないのでしょうか。先ほど稲垣先生がおっしゃっていた、全く買わないとかおっしゃっていましたが、そうではなくて、そもそも買う必要がないのですよ。JEPXに完全に連動した料金プランでヘッジしていますから。それから、大分需要家さんのほうのニーズが変わってきていますので、需要家の行動変容というのをお考えいただいたほうが良いのではないかと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。

○全委員

全です。時間を超過してしまいましたが、前回も言おうとっていて、今回はぜひ言いたいと思ってここへ来ました。監視の話なのですけれども、これは規制サイドがどのように監視するかという視点もあるのですけれども、やはり自発的、さっき笛木さんもおっしゃいましたけれども、全員が、全ての人がコンプライアンス意識を持たなければいけなくて、我々取引するほうとしてもコンプライアンスに関する意識を高めなければいけないと思っている。これは北米なんかでも当然必須になっていて、コンプライアンスのトレーニングを年に何回行わなければいけないであるとか、そういうことが完全に確立されているわけです。我々JERAパワートレーディングもやはり悩みが多いので、弁護士先生にお願いしたりであるとか、自分たちが一生懸命調べて、定期的にコンプライアンスのトレーニングをしていたり、一緒にFERC事例を見てみたりであるとか、一生懸命やっているのですね。さっき東さんからありましたけれども、えてして意図せずに不正に見られてしまうようなことも絶対あるわけですね。北米市場でさえまだありますが、日本の市場設計ではまだまだそういう曖昧さみたいのがあって、その部分をしっかりと我々も理解しつ



つやりたいのですけれども、その教材が少ないですね。だから、全体として、特に取引をしている側の観点から、コンプライアンスへの知見をちゃんと積み上げていきたいと思っているし、そういうことを我々がやっていかないと、監視されるだけで、どんどん規則ばかり強く出されていって、そういう世界は多分よくないと思っています。なので啓もう活動の中にもコンプライアンス教育であるとか、ガイドラインみたいなことはしっかりと入れていかなければいけないと思っております。意識しないと絶対捕まるのですよね。私の同僚も結構やられたやつがいますけれども、全員が全員悪意を持ってやっているわけではなくて、たまたまそう見られてしまうということもあります。共有するということが大切です1社だけでやれるようなことではなくて、そこも啓もう活動として、例えばライセンスや検定の中にもちょっと入れていただければいいかなと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。それでは、野澤さん。

○野澤委員

e n e c h a i nの野澤です。文章にまとめていただいて、ありがとうございました。大きな異存は全くございません。先ほど申し上げた構造的な話が網羅されていて、本検討会の議論を踏まえた報告書なのではないかなと思えました。マイナーなコメントなのですが、全さんもおっしゃった3ページ、3ですかね。啓もうするとか、そういう話が一方で入っている中で、ちょっとこれが形骸化しないようにしていく必要はあるのではないかなと感じました。逆に、どこまで仕組み化できるのかというところと、あと、それを誰がやっていくのかというのも結構重要な点になるのかなと思います。この文章自体はそれを表現する必要はもしかしたらないのかもしれないのですが、事業者側が自主的にやっていくことと、国とか取引所でやっていくこと、それから、内容、仕組み化するということと、先ほど全さんがおっしゃったような資格であったりとか、それはライセンスまで行くのかみたいな話、あと、アカデミアとかも大きな話でありましたけれども、そういうのも1つ仕組みがあると、常にそこに行けば分かるみたいなところというのは重要なポイントだと思いますし、あと、ガイドラインとかという形で文書化することで、そこに行けば分かりやすいというものもあると思うので、誰がどう仕組み化するかというところは次の問題になっていくかと感じましたので、コメントだけさせていただきます。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。ほかいかがですか。

○稲垣委員

1点だけ、4ページの一番下の今後求められる対応策で、監督の強化というところは日商協もしっかりやらせていただきたいと思いますと思うのですが、先ほども意見が出ていましたけれども、海外の監督体制と比べると、日本のエネ庁、あるいは監視委員会の体制というのは脆弱さが目立つ。あるいは、より一層充実させていくことで、よりよい成果が上げられるという、そういう状況にあるのだと思うのです。しかも、今の監督って事後的な監督というか、現象を見て把握して、監督権が発動されるという、そこがメインになっていて、事前の抑制、発生の抑制とか、それを基礎づける認識、訓練、それから体制、構成、設計、成熟度を上げていくとか、様々あると思いますけれども、その辺への力の注ぎ方がまだまだ弱いように思うのです。だから、それはやっているところがたくさんあると思うので、ここの記載については単に監督についても監督のためのリソースの拡充と監督対象の事前事後の監督の強化、それから、関連する主体を広く捉えて、リスクに応じた監督を強化していく。その辺、具体的にちょっと言葉を入れていただけると、今後の議論のために役立つような気がしますので、そこをお願いできたらと思います。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。尾崎先生、お願いします。

○尾崎委員

大変よくできた文章だと。勝手なことといいますか、大変よくできていると私は思っております。先ほど草薙先生がおっしゃったように書き込んでいくというようなことがこれから重要になろうと思っているのですが、基本的スタンスとして電力は自由である。自由な市場をつくっていくという大前提が必要になってくるのではないかと。自由な市場をつくればつくるほど価格変動リスクであるとか、供給上のリスクであるとか、様々なリスクが発生するわけで、それをメカニズムというか、システムとしてヘッジするのが先物であると、私は先物をそのように理解しております。したがって、先ほど草薙先生がおっしゃったようにリスクヘッジの重要性に関して、だんだん感覚が鈍ってくる危険性があると。このようなことなのですが、そこで次にEEXグループについても競争原理を働かせという言葉が入っておりますので、ぜひマーケットのほうも競争にさらされているという危機意識を持って、東京マーケット、あるいは日本マーケットをしっかりつくっていくということを強調されたほうがよろしいのではないかと。これは括弧書きではなくて、まさ

にそういう状況の下で我々は競争原理を働かせるために日本マーケットの自由度を失うわけではなくて、そこについてちゃんと利便性を高めていくのだ。しかし、自由を高めれば高めるほど変なやつがいっぱい入ってきたり、変なことが起こる危険性がありますので、先ほど来から言っているように監督というのは大変重要になってくるという意味におきましては、自由の裏返しとして監督機関の充実、あるいは先ほど全さんがおっしゃったように、コンプライアンスというのは大変重要になってくると思います。ただ、我々法律をやっている人間からいくと、コンプライすべきもののルールと呼ばれているものを常に疑ってかかっています。この方法が本当にこれでいいのか。手段としてこれでいいのか。目的において安定供給であるとかなんとかと言うわけですが、従来これが正しかったというか、これがよかったという時代があるかもしれませんが、時代とともに変わっていくとするならば、そこは柔軟に対応し、その目的を実現するためのよりよき手段を置いていく必要がある。このときに自由のために先物を十分に理解していなかったのも、現物は自由な市場として出てくるわけですが、そのニーズを先物でヘッジできるというような仕組みが十分にリンクしていなかったということで、この報告書はそういうことをしっかり書かれているということで、私は大変素晴らしいことだと思っております。

ただ、そのときにもう1つ重要な言葉がスピード感だということです。かつて先物市場を私、ここで経済産業省で議論したときも、あの時点においてもスピード感を持って対応しなければいけない。今この時期は本当にヨーロッパであり、アメリカ、これからアメリカの議論が出てくるかもしれませんが、今、ヨーロッパが先行している部分があるのかもしれませんが、そのようなものが入ってきたときに、日本のマーケットがのんびりやっていたら、これは日本マーケットというのは負けてしまいます。したがって、スピード感を持ってというニュアンスもちょっと欲しいと。そして、コンプライすべきものについて、これはちょっとこの報告書は関係ありませんが、常に合理性を疑って、より新しいものに対する柔軟な対応をやっていただきたいと。

そこで、ヘッジ会計のところでも1点だけ御質問なのですが、1ページのところにもありますように燃料費調整制度、これがあるからあんまり感覚が鈍らないというか、これをもってしてもヘッジができないとあるんですが、これ、いつまで続くのですか。これが続かなくなると、もっと危険にさらされますよね。いかがでしょうか。これはいつまで続ける予定って変な言い方ですね。これはいつまでも続くものではないという前提で国内マーケットをつくっておく必要があるという認識があっているのではないかという気がする

のですが、やはりこれはちょっと暴論ですか。以上です。

○大橋座長

ありがとうございます。一応一通り御発言いただいた感じではありますので、事務局、御質問があったところも一部あるので、回答できるところをまずいただいてよろしいでしょうか。

○笛木商品市場整備室長

いろいろとコメントいただきましてありがとうございます。網羅的に回答できるかどうかというのは若干怪しいところはあるのですが、幾つかいただいたコメントに対してお話をさせていただければと思っております。

まず阿部委員から金融機関の立ち位置に関してお話いただいたのですが、基本的には商先法の枠組み内でやる必要がありますという建前的なお答えになります。一方で、例えば具体的に何をされたいのかというところなのですが、まさに御商売の話になってくると思いますので、具体的な部分につきましてはまた改めて御相談いただくと助かります。

草薙委員から先物の重要性や必要不可欠のようなことを強調してもらいたいというお話があったと思います。言葉は順次練って、盛り込んでいきたいと思っておりますので、その御意見も踏まえながら考えていきたいと思っております。

和泉委員からは、EEXがすごく量が増えているので、市況が落ち着いたから取引量が減ったのだというところに関して疑問を呈されましたが、それはそのとおりだと思います。ですので、そこは課題の分析、最近急に取引が増加したというのもありますので、必ずしも分析が追いついてないというところはあるのかもしれませんが、その分析も含めてしっかりと市場を見ていきたいと思っておりますし、TOCOMさんには現物との連携をしっかりと進めていただきたいと考えております。また、ベースロードのお話がありました。ベースロードについてはお答えできない立場にありますけれども、私からお答えできることを申し上げますと、電力政策の部局とうまく連携しながらやっていきたいと考えています。

小野里委員から国際的な連携についてお話いただきました。国際的会議体としてIOSCOというものがございまして、私ども日本もそれに参加をしているという状況にございます。そこでは定期的に会合を開いており、各国の取組状況などについて情報交換を行っておりますので、国際間の連携も図りながら市場監視を進めてまいりたいというところでございます。

全委員からは電力先物のメリットのところ、日本の役割と位置づけみたいな話をいただいております。改めて先物のメリットが何かを御発言いただきましてありがとうございます。その部分を踏まえて報告書にまたしっかりと盛り込みたいと考えています。

河村委員からは需要家へのアクセスについてお話いただいたと思います。需要家へのアクセスなのですが、基本的な理解としては、商先業者さんのビジネスチャンスではないかと考えています。ですので、ビジネスチャンス、要は営業につながるものなのであれば、基本的には商先業者さんなりの営業で御対応いただくのが良いのではないかと考えています。ですので、商先業者の皆さんで放送を聞いていただいている方がいらっしゃると思いますけれども、いろいろとPRいただいて、先物市場をご活用いただければ良いのではないかと考えています。

あとは、リスクマネジメント、コンプラのところですね。ここに関しては複数の御意見をいただきまして、しっかりやっていく必要があるという旨、いただいております。これはみんなで意識を上げてやっていきたいという話もそうですし、あと、どのように意識づけをしていくのかという話があったと思います。無論こちらはすごく大事なことだと思っていますので、全体として意識を上げることがきっと皆さんの業界にとって幸せだと思いますので、そこはぜひ皆さんでやっていければと思います。よろしくをお願いします。

尾崎委員からは、市場間の競争原理についてお話いただきました。やはり市場のビジネスがすごく早く動いていますので、ぜひスピード感を持ってやっていきたいと思っています。また、燃調に関してお話いただきましたけれども、燃調は私どもの担当ではないので、こちらはまたエネ庁と連携して参りたいと思います。

#### ○尾崎委員

私が言いたいのは、それを改めろとか、やめろとか言っているのではなくて、これがなくなるときは、まさにそうなるのではないですかという趣旨で申し上げているわけです。これを前提として議論していくというのは、やはり条件錯誤みたいな、本当にこれがなくなってしまうと、本当にさらされるのではないかということを使ったので、これを批判しているとか、そのようなことではないということだけ御理解ください。

#### ○筑紫電力産業・市場室長

ありがとうございます。御趣旨は承ります。ちなみに、その点ではある意味先生の御懸念と多分沿うと思うのですが、今の燃料費調整制度は基本、御家庭、商店向けの低圧の経過措置料金という名前になっていますけれども、昔の規制料金が残っている部分に

制度上かかっていることになっていまして、全体の需要量でいいますと13%ぐらいの量になります。この部分は確かに制度的に燃料費調整制度の対象になっておりまして、いわゆるC I Fの価格に連動した、いわゆるオースドックスなタイプの燃調づけで払っています。他方、残りの87%の自由供給部分はどうなっているかという、それぞれの会社さんが作られている、それぞれの型の微妙に違う燃料調整費の項目があるという実態にありまして、もちろん中にはそういったものをつけないという、そういう小売プランもありますし、そこにお客さんも一定程度集まっているという理解です。ですので、先生がおっしゃるとおり、この制度自体が永遠に続くのかと言われれば、低圧の経過措置の部分も行く行くは解除していくということが想定されていますので、制度的な突っかい棒はある意味消えていく方向になると。他方で、今87%の人、かなりの部分は燃料費調整費的な項目がついた契約を使っておられると思います。それは逆に解して言うと、需要家の方がそういうヘッジを求めているということなのだと思います。もちろんさらに強くヘッジをかけて、一定にしたいというような先ほど河村さんなんかから御紹介があったようなニーズもあると思いますし、そこまでせず、ただし、全体の大きな動きに沿う程度の負荷に抑えたいというようなニーズもある中で、まさに需要家の方がどれぐらいのリスクの引き受けを望むのか、それに対してちゃんとメニューが提供できるのか、そこが問われているところだと思います。そういう意味ではまさに先生の御趣旨のとおりですが、我々はどのようなお客さんを見てヘッジをかけて、必要なメニューを提供しなければいけないのかということが趣旨かと。

#### ○大橋座長

まさにこれは事業者の取組次第というところも相当大きいというところで、筑紫電力産業・市場室長、ありがとうございます。

一応御回答いただいて、随分皆さんには良いまとめだというような御評価を相当いただいて、ありがとうございます。ちょっと私が思うことを申し上げますと、これは尾崎先生や全さんがおっしゃったことにつながるのですが、今、監視の話が随分ありますけれども、先物の市場というのはグローバルな市場に今後、育っていく中において、取引の監視の考え方、つまり、この行為は駄目だよというような監視なのか、この行為以外は駄目だよという監視の仕方なのかというのは、考え方の違いが相当あるなと思います。恐らく実体経済がどんどん変わっていく中において、様々な取引も工夫をしていく。工夫をする中で需要家のニーズをつかみ、そして商品を作っていくという中において、先物の果たす役割、あるいは市場取引が果たす役割は大きいと考えるのであれば、この取引以外は駄目

だよというような規制の仕方というのは問題があるのだらうと思います。どっちかという  
と、この取引は明らかに問題があるから監視をすべきだというような考え方にしていかな  
いといけない。少なくとも、していくというよりは、先物の考え方がそもそもそのような  
考え方じゃないと、グローバルなプレーヤーさんも入ってこないということかなと思いま  
す。先物というと現物と裏腹の関係にあって、他方で現物の監視の仕方というのは、そう  
いう監視の仕方をしているかという、必ずしも今、過渡期中でそのような監視になっ  
ていない可能性もあるわけです。今日、ベースロード市場の話がたくさんありましたけれ  
ども、結局この先物の市場取引の中で現物の一部の規制的な商品というものをつくれるよ  
うなこともできるわけで、そうした中で先物市場を活性化することは何を意味しているか  
という、現物の市場のひずみを明らかにしていくということがあるのではないかと思いま  
す。今、現物において有効な規制であったとしても、当然先物の市場がどこまで整備さ  
れるかによって相当程度現物の市場に影響を与えるし、今、先渡しがないですよといっ  
ている世界だって相当変わってくる可能性もある。そうしたものの1つの結果として、先物  
というものを考えていく必要があるのではないか。そんなことが報告書の最初の入り口に  
あるのがいいのかなと思ったりもしたのですけれども、あんまり事務局に負荷をかけるつ  
もりもないですが、ちょっとそんな思いで私は伺っていましたし、そうした御意見も複数  
あったのかなと思います。

そもそも電力市場が自由化して、イノベーションをどんどん起こしていくのだという中  
において、今、イノベーションが起きるよりも規制色が強い感じのところがあるのですね。  
イノベーションは境界から来るので、先物は電力ビジネスからすると相当境界だから、そ  
ういう意味でいうと、この先物から電力システムを変えていく、というような意気込みが  
この報告書にあったらいいかなと思っております。

### 3. 閉会

○大橋座長

ということで、お時間が来てしまいましたので、これがもし御異論ないようでしたら、  
本日は以上とさせていただきます。

それでは、本日、第4回終了とさせていただきます。またもう一回この会が想定されて  
いるということですので、引き続きどうぞよろしくお願いいたします。本日はありがとう

ございます。

——了——