

## 電力先物市場の在り方に関する検討会報告書（概要版）

平成 30 年 4 月  
商務・サービスグループ  
参事官室（商品市場整備担当）

## I. 電力先物市場の在り方に関する検討会の開催

2016年4月に電力の小売全面自由化が行われたことに伴い、小売電気事業者にとって重要な電力の調達源である卸電力市場の更なる活性化が喫緊の課題となっているとともに、2020年4月以降には、低圧需要家向けの小売料金規制が撤廃される。そうした中、公正・透明な価格指標の形成や卸電力価格の変動リスクのヘッジ等に有効な電力先物市場を整備することは重要な課題である。

今後の卸電力取引の変化も見据えた電力先物市場を設計する必要があることから、平成29年12月に「電力先物市場の在り方に関する検討会」を立ち上げ、計4回にわたる議論を行い、本報告書を取りまとめた。

本検討会においては、電気事業者が負う価格変動リスクをヘッジするためには、電力先物市場が必要という関係者の認識共有がなされた一方、公正な取引環境の確保と委託者保護等の観点から、更に検討すべき課題も明確となった。本報告書に基づき、商品取引所と電気事業者等においては早急に議論を深めるとともに、当局においても更なる検討を進めていくことが必要である。

## II. 電力先物市場の創設に係る論点と方向性

## 1. 電力先物市場の創設の意義等

## (1) 検討の背景と視点

小売全面自由化が始まり、今後、電気事業者が負う価格変動リスクが増加することが想定されることから、当該リスクをヘッジするための環境整備が必要になっている。

なお、価格ヘッジの方法としては、商品取引所における取引のほか、OTCデリバティブ取引で行う場合もあり、また、売電価格と燃料価格の差（「ダーク・スプレッド」（石炭価格との差）、「スパーク・スプレッド」（ガス価格との差））に着目してヘッジする取組も見られる。

## (2) 今後の方向性

事業者の価格変動リスクヘッジのため、後述の論点を踏まえ、早期に電力先物市場を創設することが望ましい。

また、前日スポット市場の監視とも連携しつつ先物市場を適切に監視していく観点から、電力先物市場は国内に創設すべきである。

さらに、OTCデリバティブ取引についての必要な対応（取引所取引に置き換えることを通じたクリアリングハウスによる債務引き受け等）を検討していくとともに、燃料先物についても、実績のある海外の取引所との連携など、商品取引所を中心に今後の具体的な取組を検討していくべきである。

## 2. 電力先物市場の取引対象者

### (1) 検討の背景と視点

取引を行う者が当業者のみの場合、売方及び買方は限界費用及び採算価格を市場にさらすことを嫌い、自ら積極的に価格を変えないため約定されにくい。

他方、電気事業者とそれ以外の者との間で有する情報量の差が大きいため、情報量の少ない中で取引を行うことのリスクや発電設備の稼働状況等のインサイダー情報を利用した不正行為の防止について検討する必要がある。

また、金融機関等の非当業者も取引に参加する場合、過剰な投機取引等によって公正な価格形成に支障が生じ、設備形成を含めた電力需給に過大な影響を及ぼすことがないようにする必要がある。

### (2) 今後の方向性

#### ①非当業者について

当業者の注文を約定させ、リスクヘッジを可能とするために、当業者とは異なり、売値・買値の値差に着目して売り・買い双方の注文を入れる金融機関等の非当業者の参加が必要である。また、海外燃料先物市場とも連動するような、より公正な価格形成が期待できる。

一方で、過度な投機的取引が行われることで安定的かつ低廉な電力供給に多大な影響を及ぼす可能性もあることから、商品取引所におけるこれまでの実績や海外のデリバティブ規制等の事例を参考にしつつ、必要に応じ具体的な措置（建玉制限やサーキット・ブレーカー制度等）を講じることが必要である。

#### ②その他の取引対象者の制限等について

検討会での議論を踏まえ、商品としての電力の特性、電気事業者との情報の非対称性、流動性の確保の要請等の観点から、3. の市場活性化及び4. の不公正取引への対応と関連して、取引対象者について特に限定をかけないこととするか、対象者を一部制限するのかなど、商品取引所において引き続き電気事業者等と十分に議論して結論を得た上で、電力先物市場を創設することが適当である。

## 3. 市場活性化に向けた取組

### (1) 検討の背景と視点

信頼性のある価格を形成するためには、不公正取引の防止とともに、一定程度の取引量を確保した流動性のある市場であることが重要である。

一般的に、どの先物市場においても、創設当初は取引参加者数や取引量は必ずしも多くはない。創設当初においても一定程度の流動性を確保するため、特定の者に対して一定のインセンティブを付与することによって取引を行ってもらえるマーケット・メイカー制度を導入している例が見られる。

### (2) 今後の方向性

我が国の電力先物市場についても、条件や役割等を整理しつつ、マーケット・メイカー制度を導入し、特定の参加者に義務を課すようなことをするのではなく、特に

市場創設当初における流動性の提供という役割を担ってもらうような対応について検討する必要がある。

#### 4. 不公正取引への対応

##### (1) 検討の背景と視点

電力は、貯蔵できないという点で他の先物取引の対象商品とは根本的に異なる。また、国内で生産、流通、消費される二次エネルギーであり、生産計画が人為的に管理されていることから、意図的な供給調整による相場操縦が他の商品に比べて行われやすい可能性がある。

また、一部の電気事業者及び社員のみがインサイダー情報を入手し、これに基づいて取引を行うことができるとすれば、当該情報を知る電気事業者のみが当該情報に基づいた取引により電力先物市場で利益を得て、他方で当該情報を知らずに取引を行う者が損失を被るおそれがあることから、インサイダー取引にも留意する必要がある。さらに、市場監視の重要性が広く指摘されている。

##### (2) 今後の方向性

###### ①相場操縦への対応

相場操縦対策として、サーキット・ブレーカーや建玉制限は有効な手段である。また、相場操縦の定義・具体化について、違反行為を過度に限定して示すことで、それ以外の行為は全て問題ない行為と解されることのないよう留意しつつ、商品取引所及び電気事業者等で更に検討の上で、主務省が判断することが必要である。

なお、相場操縦の監視については、先物市場に関するデータは商品取引所が収集するとともに主務省に報告する。また、先物市場とスポット市場とが関連するケースについては、より様々な情報収集が必要であること等から、商品先物取引担当部局と電力・ガス取引監視等委員会による情報提供など連携に向けた調整を行っていくことが必要である。

###### ②インサイダー取引への対応

「適正な電力取引についての指針」も参考にしつつ、電力先物取引についても、インサイダー情報の公表及びインサイダー取引の禁止について、商品取引所の業務規程で措置するとともに、違反者に対する制裁規程を措置することが必要である。また、インサイダー取引の監視については、商品取引所においてインサイダー情報の開示前の取引状況を確認する。その上で、JEPXの発電情報公開システム(HJKS)の情報のみで十分か、例えば、民間技術を活用した発電ユニットの稼働データ収集等の追加対応が必要か、海外の例等も参考にしつつ、更なる検討が必要である。

#### 5. 電力先物取引における会計・税

##### (1) 検討の背景と視点

ヘッジ会計が適用された場合は、ヘッジ対象の卸電力取引に係る損益とヘッジ手段である電力先物取引に係る損益を同一の会計期間に認識させることができ

るが、個々の事案によって適用できない場合もある。

金融商品会計基準との関係で、電力先物取引についてのみヘッジ会計の適用について特別な取扱いをすることは困難であるが、一定程度、どのような場合に適用できるかといったことが予見できるようにすることが望ましい。

## (2) 今後の方向性

日本公認会計士協会に対して、電力先物取引に関する監査上の取扱いに関して、事業者の関心事項を整理した上で意見を求めていくといった対応を検討すべきである。

また、決済価格となる帳入値段について、その信頼性を確保する観点から、商品取引所やクリアリングハウスにおいて、適切な算出方法を検討する必要がある。

さらに、ヘッジ会計が適用されるためには、リスク管理に関する内部規定の作成や内部統制組織の構築が必要であるが、ヘッジ会計の適用のためということのみならず、先物取引を行う以上はリスクも伴うことから、適切なリスク管理を行っていくことが不可欠である。

## 6. クリアリング

### (1) 検討の背景と視点

前述のとおり、マーケット・メイカー制度の活用等を通じて、電力先物市場の取引量が増加することが期待される中、電力先物取引を行うことが見込まれる事業者は、旧一般電気事業者や新電力など、その事業規模も様々であるため、電力先物取引の信用リスクを遮断し、取引参加者による債務不履行の影響が他の参加者に及ぶことを防止するクリアリングハウスの果たす役割は極めて重要である。

### (2) 今後の方向性

電力先物取引の信用リスクを確実に遮断するためには、健全で信用力の高いクリアリング体制が必要である。そのためには、①日々の適切な清算並びに価格変動幅に応じた適切な取引証拠金の設定及び管理、②クリアリングメンバーによる債務不履行に十分な対応ができるよう、取引規模に応じた清算預託金の設定及び管理、③クリアリングメンバーから引き受けた債務を適切に履行できるだけのクリアリングハウスの財務基盤の確保、④債務を適切に履行するために必要な財務基盤を備えたクリアリングメンバーの確保、といった点を満たし、かつ、国際基準を満たすようなクリアリング体制を確保すべきである。

また、今後、電力先物市場が創設された場合には、取引所取引と併せてOTCデリバティブ取引のクリアリングについても、OTCデリバティブ取引の取引実態や電気事業者等のニーズも踏まえつつ、検討していく必要がある。

電力先物市場の在り方に関する検討会 委員名簿（五十音順、敬称略）

- 大橋 和彦 一橋大学大学院国際企業戦略研究科 教授  
大橋 弘 東京大学大学院経済学研究科 教授  
斉藤 靖 イーレックス株式会社 執行役員 経営企画部長  
鮫島 隆太郎 株式会社F-Power 常務執行役員 CRO  
武田 邦宣 大阪大学大学院法学研究科 教授  
谷口 直行 株式会社エネット 取締役 営業本部長 兼 低圧事業部長  
土方 薫 東北電力エナジートレーディング株式会社 代表取締役社長  
丸山 隆之 JXTGエネルギー株式会社 執行役員・リソース&パワーカンパニー・バイスプレジデント  
水谷 仁 中部電力株式会社 執行役員 グループ経営戦略本部部長  
水野 信次 日比谷パーク法律事務所 パートナー  
南之園 弘巳 電源開発株式会社 取締役常務執行役員  
村松 久美子 PwCあらた有限責任監査法人 ディレクター 公認会計士  
守谷 誠二 東京電力フュエル&パワー株式会社 代表取締役社長

<オブザーバー>

- 大石 悦次 株式会社日本商品清算機構 取締役  
小野里 光博 株式会社東京商品取引所 執行役  
國松 亮一 一般社団法人日本卸電力取引所 企画業務部長  
多賀谷 彰 株式会社大阪取引所 執行役員  
小川 要 経済産業省資源エネルギー庁電力・ガス事業部 電力産業・市場室長  
木尾 修文 経済産業省電力・ガス取引監視等委員会事務局 取引制度企画室長

<事務局>

- 経済産業省 商務・サービスグループ 参事官室（商品市場整備担当）