

LNG 取引の市場化に向けた課題は何か？

遠藤 操

電気料金改定審査では、将来の液化天然ガス（LNG）調達価格の低下を織り込むことを基本としており、電力会社は、その対応が喫緊の課題となっている。政府も、策定中の成長戦略で、「北米からの LNG 輸入」、「供給源の多角化」、「LNG 消費国の連携強化」、「LNG 先物市場の創設」などを打ち出している。

わが国の LNG 取引の現状は、商品の受渡しに関わらず必ず料金を支払う義務や転売を禁止する条件の付いた長期相対契約（例えば 20 年）が取引量の約 8 割（2012 年）を占め、その価格は原油価格にリンクして決まっている。また、残り 2 割の短期・スポット取引も相対契約が主流で、情報提供会社等が聴取り調査で作成する価格指標はあるが、取引実態は明らかではない。

このように、わが国の LNG 取引は相対契約が大宗を占めており、多様なプレーヤーが集まる競争的な取引所がないため、需給を反映した透明性の高い価格指標は存在しない。「北米からの LNG 輸入」が始まったとしても、それは米国内の事情で変動する米国ガス価格へのリンクとなる予定であり、LNG そのものの需給を反映した市場原理が働く余地は少ない。

また、「供給源の多角化」や「LNG 消費国の連携強化」は、LNG 取引における買主の交渉力を強めるだろうが、そもそも交渉の余地があるということは、LNG 取引が効率的ではないこと示している。もし LNG 取引が原油のように多様なプレーヤーが参加する流動性の高い市場で行われれば、取引は市場価格に従うほかはない。不合理な高値を避けるためには、流動性の高い市場が存在し、LNG 取引をその市場にゆだねる必要がある。

このために、政府は「LNG 先物市場の創設」を謳っているが、その実現には様々な課題がある。

◇LNG 先物市場の機能

LNG 先物市場の創設により、将来の LNG 価格変動リスクを取引する場が提供され、買主や売主のみならず、事業者の代わりにリスクをとる金融業者や価格差を利用して利益を得る裁定取引業者など多様な市場参加者が集まり、参加者の持つ大量の情報が集約され、将来の LNG 需給への期待を反映した先物価格が形成される。

先物取引の決済のためには、現時点の価格を表すスポット価格が不可欠である。そして、それは相対での不透明な取引価格ではなく、流動性の高い透明かつ競争的な市場からリアルタイムに発信される価格である必要がある。

◇スポット市場の拡大へ向けた課題

①スポット玉の増加

LNG 取引は長期契約に縛られているため、自由に取引できるスポット玉の供給はごく限られている。このため、例えば、買主が新規の生産プロジェクトに積極的に参画し、LNG 供給力を増やして、余剰 LNG をスポット市場に流入させることが有効である。

②取引の集約化と可視化

スポット取引の受渡しに使える LNG タンク等の集積基地を構築できれば、市場取引の集約化と取引実態の可視化が実現する。すでにシンガポールはアジアの取引ハブとなることを目指し、集積基地の運営（接岸設備と貯蔵タンク 2 基を備え、年間取扱量は 350 万トン）を開始している。

③市場参加者の増加

LNG は長期貯蔵が難しく、また、巨額の初期投資のため、規模の経済性を追求して 1 カーゴ(船)の売買金額が大きい(例えば、6.7 万トンの船で現在の価格ならば約 54 億円)。そのため、転売できない際のリスクが大きく、転売により利益を得る裁定取引業者の参入を阻んでいる。裁定取引には市場間もしくは現物・先物間の不合理な価格差を是正する働きがある。したがって、LNG の市場商品化には、熱量や受渡し条件などの標準化に加えて、受渡単位の引き下げが不可欠である。

◇求められる取り組み

これまで述べてきたように、LNG 取引の市場化には、その実現に向け種々の課題があるものの、長期相対契約の不合理な価格体系から離れ、地域の需給を反映した合理的な価格形成を促す効果が期待できる。

将来の LNG 需給は、わが国の原子力政策や、相次ぐ新規 LNG プロジェクト計画など、不透明な部分も多いものの、需給が大きく緩和し、スポット価格が長期契約価格より大きく下がれば、スポット市場が拡大し、市場化が進む可能性もある。

LNG 調達価格の低下を織り込んだ電気料金査定は、電力会社にとって相当の経営リスクであり、電力会社には、リスク管理能力やトレーディング機能の強化など、LNG 取引の市場化に向けた対応が必要である。

電力中央研究所 社会経済研究所 電気事業経営領域 主任研究員
遠藤 操 / えんどう みさお

博士(工学)、2008年5月電力中央研究所入所。

専門分野は金融工学、市場リスク分析。