

235

効果的な電力先物取引の実現に向けて、リスクプレミアムをどう理解すべきか？

ゼミナール

事業経営

スポット市場予測難化

効果増す価格の固定化

2021年1月のJEPXスポット市場の急激な価格高騰は、多くの電気事業者にリスクヘッジの重要性を痛感させた。ヘッジ手段として期待される電力

【電力先物のプレミアムは正となりやす】

このような先物価格に収束していく。

他方、「リスク引受」

電力先物は、市場本来の目的である電気事業者のヘッジ取引のみならず、金融プレーヤーの投機的取引にも有益な機会をもたらす。金融プレーヤー等が、リスクを負担する代わりに、プレミアムから生じる「利ざや」の獲得目的で取引を行うことは、市場の厚みを増し、先物価格の信頼性を高める効果を持つ。多様な市場参加者が、プレミアムを適切に理解

先物取引の効果を高めるために、「リスクプレミアム」の正しい理解と評価が欠かせない。プレミアムは、「先物価格」と「スポット価格の期待値」の差分として定義され、先物取引による期待利益（もしくは損失）を意味する。従って、プレミアムを適切に評価することなく先物取引を行うのは、初見の時価に収束していく。

このような先物価格に収束していく。

他方、「リスク引受」

電力先物は、市場本来の目的である電気事業者のヘッジ取引のみならず、金融プレーヤーの投機的取引にも有益な機会をもたらす。金融プレーヤー等が、リスクを負担する代わりに、プレミアムから生じる「利ざや」の獲得目的で取引を行うことは、市場の厚みを増し、先物価格の信頼性を高める効果を持つ。多様な市場参加者が、プレミアムを適切に理解

図1 東京商品取引所の電力先物リスクプレミアム

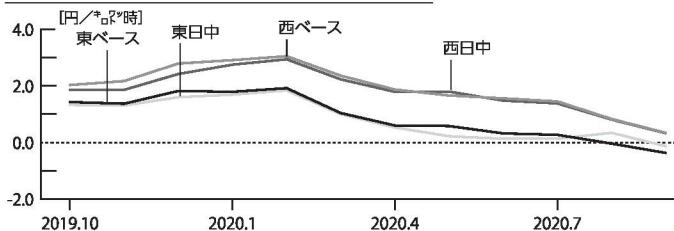
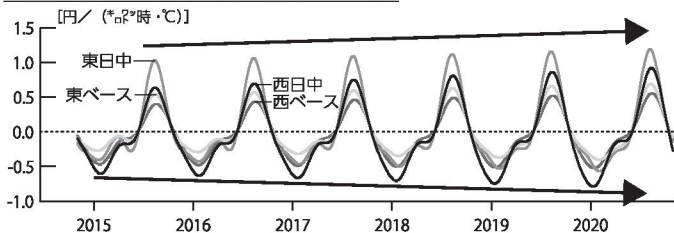


図2 JEPXスポット価格に対する気温感応度



への柔軟性を備えた発電設備を持たないことが多く、それゆえ売り手よりもリスク回避的であるためである。つまり、買い手の方が、割高の先物価格に同意しやすい誘因を持つ。

【データ分析に見る日本市場のプレミアム】

では、東京商品取引所の電力先物のプレミアムはどうだろうか。実証分析を行ったところ、諸外国市場と同様に総じて「正」であること、東エリアよりも



松本 拓史
電力中央研究所 社会経済研究所
事業制度・経済分析領域 主任研究員

まつもと・たくじ 2020年度入所、専門は電力市場分析、統計モデリング、予測、博士(経営学)