

電気事業連合会：電力レポート(2013年8月)

「電力中央研究所電気新聞ゼミナール(2013年8月5日掲載)参考」

<http://criepi.denken.or.jp/jp/serc/denki/pdf/20130805.pdf>

2013.8.16

「調達価格低下に欠かせないLNG取引の市場化に向けた課題を考える」

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、電力会社にとって、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」などの方針を打ち出している。しかし、日本のLNG取引の実情を考えた場合、こうした対策が効果を発揮して調達価格低下につながるには克服しなければならない課題も多い。ここでは、取引の実情と価格低下につながる課題について検討する。

#### 欠かせない流動性の高いLNG取引市場

わが国のLNG取引の現状は、商品の受け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年間)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。残りの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き取り調査で作成する価格指標はあるものの、取引実態は明らかではない。

このように、日本のLNG取引は相対契約が大半を占めており、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と見込まれ、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。

「供給源の多角化」や「LNG消費国の連携強化」は、取引における買主側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取引が効率的でないことを示している。もし、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るのであれば、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。

#### LNG先物市場の機能とスポット市場拡大へ向けた課題

このために、政府は「LNG先物市場の創設」をうたっているが、その実現には様々な課題がある。LNG先物市場の創設により、将来の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くの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ことになる。

この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だ。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必要がある。

それでは、スポット市場の拡大に向けた課題としては、どのようなものがあるのか。第1の課題は、スポット取引量の拡大があげられる。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量の供給はごく限られているのが実情だ。このため、例えば、買主が新規の生産プロジェクトの積極的に参画し、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。

第2は、取引の集約化と可視化。スポット取引の受け渡しに使える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拠点を目指して、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350万トン)を開始している。

3番目の課題は、市場参加者の増加である。LNGは長期貯蔵が難しく、また、巨額の初期投資が必要なため、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、転売できない場合のリスクが大きく、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、熱量や受渡し単位の引き下げが不可欠となる。

#### 電力会社に求められる取り組み

これまで指摘してきたように、LNG取引の市場化には、その実現に向け、さまざまな課題があるものの、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プロジェクトなど、不透明な要素が多いものの、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な経営リスクであり、リスク管理能力やトレーディング機能強化など、LNG取引の市場化に向けた対応が必要である。