

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？

図1 東京商品取引所の電力先物リスクプレミアム

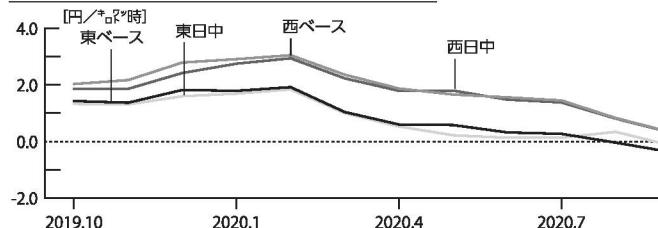
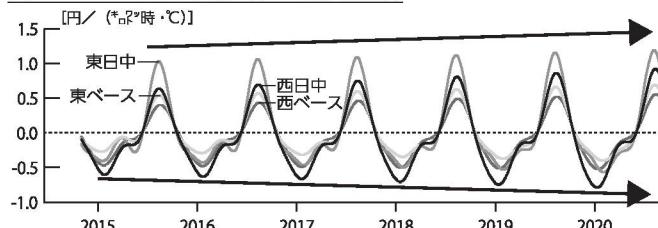


図2 JEPXスポット価格に対する気温感応度



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、東エリヤよりも

【データ分析】見る
日本市場のプレミアム

ス。ポ。ツ。ト。市。場。予。測。難。化。

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。

結果がある（図2）。つまり、太陽光発電の導入拡大等を背景に、気温の変化に応じた価格の変動幅が拡大し続けていることを意味するが、このことは、近年頻発している中間期の

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感じさせた。ヘッジ手段として期待される電力

アムは正となりやすい

【電力先物のプレミアムは正となりやすい】

プレミアムの論理的理解に資する有用な洞察は、プレミアムの発行の買い手は価格リスク

ゼミナール

事業経営

先物取引の効果を高めるためには、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、初見の時価商品を言い値で貰うようなものとも言える。

他方、「リスク引受け対価」由来の正のプレミアムは、今後、増大する可能性が指摘されている。その要因は、先物の買い手は価格リスクに対する気温感応度の振幅が年々大きくなっている」という実証結果である。

西エリヤで、需要期よりも中間期の受渡月

価格低下や需要期の価格高騰といった事象にも表れている。気温感応度の増幅は、中長期的な価格予測を難化させ、先物のさらなる二子を想起する。以上から、「リスク引受け対価」としての正のプレミアムが増大していくことが推察できる。

生要因が、「リスク引受け対価」と「先物市場の非効率性」の二つからなることである。

言い換えると、前者は

今後の見通しだろう。まず、市場開始以降の価値、後者は「先物の適正価格からの乖離」に起因する。一般的には、先物市場の流動性が高まるにつれ、後者は縮小し、本来のプレミアムである前者が見られた（図1）。

これは、「先物市場の非効率性」由来のプレミアムが解消しつつあるためと想定される。



電力中央研究所
事業制度・経済分析領域
主任研究員

松本 拓史

まつもと・たぐじ=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）