

## 特集3 わが社の戦略ヘッジ商品

# モルガン・スタンレー証券 [電力小売価格デリバティブ] 新規参入企業の損失補てん

編集部

2003年3月に改正電気事業法が施行されて、電力小売市場の部分自由化が始まりました。これによって、大口需要家（電気の使用規模が2,000キロワット以上で、2万ボルト以上の特別高圧系統で受電する需要家）の電気料金については、電気事業者と需要家との交渉によって決めることができるようになりました。この大口需要家向け販売電力量は全国の約3割を占めています。

また、部分自由化によって、電力の小売を行う新規事業者は、既存の電力会社の送電線を利用できるようになり、小売市場には商社、鉄鋼会社、ガス会社などが相次いで参入して電力会社と競争を繰り広げています。今後、さらに外資系企業や民営化される電源開発などが参入する見通しです。

### 状況変化が急ピッチ

こうした流れの中で、モルガン・スタンレー証券は昨年の夏、国内初の電力小売価格のデリバティブを電力小売への新規参入企業や自家発電代行業者向けに発売しました。

東京電力、関西電力、中部電力の供給地域内の工場やオフィスビル向けの大口電力料金を対象に、契約期間（3年）中に、電力会社が想定以上に電力料金を下げ、新規参入企業がそれに対応して損失を出した場合、その一部を補てんしようという仕組みです。

具体的には、モルガンと新規参入企業は、電力3社のその時の料金から一定額（率）を引いた料金を基準価格とするスワップ契約を結びます。期間中に電力会社料金が基準価格を下回った場合は、モルガンが差額を支払い、上回っていた場合はモルガンが差額をもらうことになります。

2004年1月末現在、このデリバティブの契約はまだありません。その理由は電力市場をめぐる動きが急ピッチのため、双方が納得する契約条件が定めにくいためです。現在の自由化対象地域は全国の27%ですが、今年4月からは47%に広がります。東京電力の10月値下げも予定されているようです。今後、小売価格デリバティブの必要性・重要性が高まっていくので出番は増える見込みです。

モルガン・スタンレー証券は、エネルギーの先物・デリバティブビジネスでは常にパイオニアを目指しています。電力小売価格デリバティブも、電力小売市場の自由化という環境変化に対応しての1つの試みです。

同社は米国と欧州で電力事業の実績があります。1995年の電力の卸取引が自由化された米国では3カ所に発電設備を持ち、その販売量は、日本で言えば九州電力並みの規模だそうです。米国の電気事業者数は3,000ほどあり、民営電力会社約220社が80%ほど供給していますが、同社はそれを卸売りする電力卸業者の6番目に位置しています。



モルガン・スタンレー証券受付

英国、スペインでも合併事業などで電力売買を手がけています。

## 卸取引市場の開設にらむ

日本でも来年4月には電力卸取引市場が開設される見通しです。電気事業連合会が委員会をつくって、設立の準備を進めています。余った電力の融通を相対で仲介する市場で、電力会社と約10社の新規参入小売業者、新日鉄、JFE、旭化成などの自家発電企業の参加が見込まれています。

この市場がスタートすると、電力卸売デリバティブが出てきそうです。今回の電力小売価格デリバティブは、いろいろな形での電力デリバティブビジネスの発展に備えての小手調べという意味があります。金融商品を手がけるだけでなく、「発電設備をつくって電力を売ることもあり得る」(姫野泰光・債券統括本部コモディティーズ部長)と張り切っています。

モルガン・スタンレー証券は自社を「ヘッジビジネスをサポートするトレーディング会社」と称しています。総合商社と違う点は、

先物・デリバティブが全体の70%を占め、現物は30%と少ないことです。「商社は、この比率が全く逆」と同社では見えています。

先物・デリバティブでも特に原油、石油製品、天然ガス、電力などエネルギー部門に強く、世界でトップクラスだそうです。日本でも件数で見てもエネルギー関係デリバティブの約30%を占め、トップの座を占めているとしています。ここ2～3年、特に中小企業向けの伸びが大きいようです。こうしたデリバティブの関連で、NY MEXをはじめ、欧州、シンガポール、東京工業品取引所での先物取引も活発に行っています。

## ノウハウ生かして他部も

現物を扱う当業者としては、ニューヨーク、ロッテルダム、シンガポール、そして日本にも石油製品タンクを持っています。石油元売り、航空会社、船会社、大手商社などと取引しています。また、エネルギー関連でタンカー運賃、地球温暖化ガス排出権のビジネスにも手を伸ばしています。

世界の先物・デリバティブ、そして現物市場で培ったスキルとノウハウを生かし、先頭に立って、ビジネスチャンスをつかもうとしています。

同社の不動産部は日本のビルも積極的に買っていて、現在、約300棟のビルのオーナーとなり、管理しています。これらのビルはいずれも電気の需要家でもあり、電力デリバティブに関係してきます。デリバティブの機能はより多角化し、力を伸ばしていきそうです。