

e-OSN [フレート・スワップ]

タンカー運賃変動をヘッジ

中東、シンガポール——日本航路

市場経済研究所首席研究員 中村豊吉

オンラインでナフサ（粗製ガソリン）やタンカーフレートの先渡し（フォワード取引）が動き出しました。それを行っている企業がインターネットによるオンライン取引会社のe-OSN（本社シンガポール）です。

ナフサ、3カ月先まで取引

e-OSNは、2000年9月、シェルジャパントレーディング（昭和シェル石油の子会社）と、三井物産、三菱商事、伊藤忠商事、住友商事、丸紅、日商岩井、サムスン・コーポレーション（韓国）に、石油製品トレーダーのビートル、グレンコ（いずれもシンガポール）などを加えて資本金400万USドルで設立されました。社名のOSNはOpen Spec Naphthaの略です。

つまり、石油化学工業の主要原料であるナフサ（粗製ガソリン）の標準品の先渡し取引（forward）を仲介する会社として発足しました。先渡し取引は10日先、1カ月先、3カ月先など将来の現物の受渡しを約束して、約束の決済期日には必ず現物を受渡しして、代金決済をするやり方です。

輸入品のナフサの東京市場のスポット価格（＝1トン当たりUSドル）は、2000年の場合、最高値と最安値の差は28%ほどでしたが、2001年の最高値は2月の277.2ドル、最安値は172.4ドルと、高安値の差は60%と大き

く動きました。2002年も9月までで180.5ドルから238.2ドルの間で揺れています。価格変動面から見てリスクヘッジのため、先渡し取引が伸びる要因が十分にあるわけです。

e-OSNの場合、受渡期日は半月ごとで6限月があります。すなわち、3カ月先まで取引できるわけです。出資者が主な取引参加者であるうえ、この電子取引による直接取引によって、ブローカーを通じた場合に比べると手数料を半分以下に抑えられるため、取引高は当初から順調に伸びました。

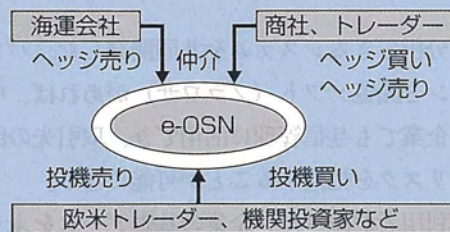
スポット市場の約60%

2001年のe-OSNでの取引量は約2,300万トンに達し、2002年も同程度になる見込みです。ナフサは相対取引が多いので、この量が日本の輸入品スポット取引市場のどの程度の割合を占めるのかについては、多いので定かではありませんが、全体の約60%を占めるとの見方もあります。

同社の亀岡剛チーフ・オペレーティング・オフィサーは、「リスクヘッジなどのためのeコマースの会社は数多くできたが、ほとんど成功していない。金をかけすぎているからだ。当社はヒト、モノ、カネを極力絞って効率よく運営している」と話しています。

ただ、「ナフサ取引はそろそろ成熟期に入っている」とみて、2002年2月から、石油製品

「フレート・スワップ」の仕組み



タンカー運賃のスワップ取引「フレート・スワップ」を電子取引のメニューに加えました。これは、世界のタンカー運賃の指標となっているワールド・スケール (WS、world scale) と呼ばれる指数を3年先まで売買することができます。

差額をドル決済

この取引は、実際の運航契約は伴わず、決済期間がくると、売り方は買い、買い方は売るという反対売買をして前もって決めていた売買金額と決済時の実際の運賃 (WS) との差額をドル建てで決済します。

スワップは交換するという意味で、デリバティブに関するスワップ取引には①固定金利と変動金利を交換する「金利スワップ」②ドル建て資産を円建て資産 (内外の通貨・債券など) と交換する「通貨スワップ」③石油や非鉄金属などの商品の変動価格と固定価格を交換する「商品スワップ」——がありますが、「フレート・スワップ」は運賃を商品とするスワップ取引に当たります。

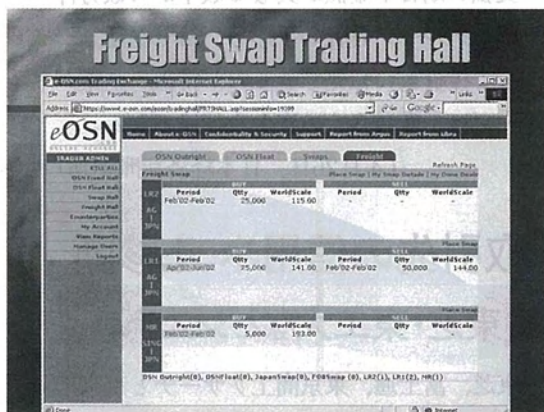
近年のWSの動きを原油のペルシャ湾—日本 (20万トン級以上の船) で見ますと、2000年は年初の50~60から年末には160~170と約3倍にまで上昇、2001年には年初の80~100から年末の35~40にまで大きく下がりました。2002年は9月まで30~60の間の動きで

す。船の大小、運ぶ品種、航路などによって差はありますが、変動率が大きいことには変わりありません。

ナフサと運賃をヘッジ

「フレート・スワップ」の登場によって、取引参加者は製品 (ナフサ) と、その運賃を同時にヘッジできるようになりました。また、「売り」によって運賃の下落リスクを回避できますので、海運会社が「運用コストを確保するための手段」として利用できます。取引量が増えてくると、機関投資家の売買差益ねらいの参加も期待できます。

「フレート・スワップ」の端末画面を表す別図で見る通り、対象航路はAG—JPN (アラビアンガルフ—日本)、SING—JPN (シンガポール—日本) の2つ。使用するタンカーの大きさによって取引は3つに分かれます。LR 2は7万5,000トン級の船でLR 1は5万トン級、MRは3万トン級です。実際に成立している取引は船腹量にして25万トンぐらい。期限も2、3カ月先が多く、長くて半年先にとどまっていますが、亀岡チーフ・オペレーティング・オフィサーは、「3年から5年かけて、じっくり伸ばしたい」と言っています。



「フレート・スワップ」の端末画面