

[1] 灯油取引

原油高騰、暖冬に備え

編集部

「地球温暖化で今年は暖冬になりそうだ。しかし、原油は世界的な需給ひっ迫で高値が続くそうだ。さて、どうしたものか」。記録的な猛暑が始まった2004年6月。灯油の販売業者、灯油太郎はどちらに転ぶか分からないこの冬の灯油価格に頭を悩ませていました。

在庫持てばコストがかさむ

灯油は夏場と冬場の需要が4倍前後も異なります。そこで、価格も夏場は安く、秋口から上がり始め、冬の寒さが来る11月から12月ころが最も高くなります。元売りや大手販売業者はそれに備えてタンクなどで備蓄するのが常ですが、中小販売業者はそうもいきません。タンクの設置費用に在庫コストも加わり、よほど資金力がないとできないからです。

しかも、冬に寒さが来ればよいのですが、もし、来なければ価格は上がらず、タンクの維持費用を考えるとあまり得ではありません。何より困るのは、在庫は確保したものの、売れ残ったら在庫が過剰になり、大損しかねないことです。逆に、価格が上がり供給不足になると、元売りがなかなか思うような量を回してくれずせっかくの販売チャンスを逃しかねません。

そんなとき、灯油太郎はふと以前、商品取引員会社の社員（登録外務員）に説明された先物取引のことが頭に浮かびました。「先物取引は価格の騰落のヘッジ（保険つなぎ）に

も使えますし、現物を受け取ることもできます」。そこで早速、調べてみると、灯油を上場している東京工業品取引所では年間数十万キロリットルもの灯油が取引所を通じて受渡しされていることが分かりました。「これだ」。灯油太郎は、はたとひざをたたきました。

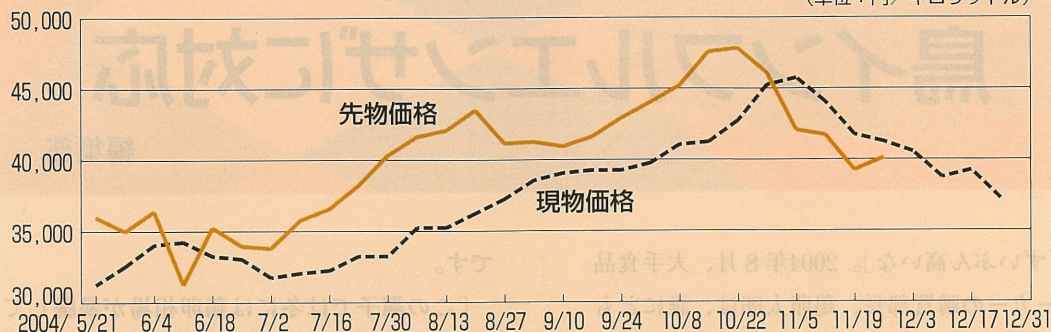
12月限を10枚買い

記録的暑さで日本中があえいでいた6月末、灯油太郎は12月限（12月に現物を受渡しする物）に10枚（1,000キロリットル）の買い注文を出しました。価格は1キロリットル3万4,000円。当時、現物価格（スポット＝業者間転売物）は同じく1キロリットル3万3,000円していました。

8月、一度下がった灯油相場は現物、先物とも上がり始めました。いわば、例年どおりの動きで、灯油太郎の考えたとおりです。どちらかというと先物価格の上昇のほうが早い感じです。10月に入ると、原油が記録的高値を付け、つれて灯油の先物価格も急上昇。1キロリットル4万6,000円を突破しました。現物相場のほうも9月末に3万9,000円台だったものがいまや4万5,000円になっています。「品不足はまだ起こっていない。だが、品不足が起こる懸念はある」。そう考えた灯油太郎はこれから使う分に備え、買っていた分のうち5枚（500キロリットル）分だけを売り、同量の現物を取引先の元売りから仕入

灯油相場の推移

(単位：円／キロリットル)



(注) 先物価格は東京工業品取引所2004年12月限、現物価格は東京スポット物、いずれも週末値

れました。先物取引での購入時との差額は1キロリットル1万2,000円。500キロリットルでは600万円の利益になりました(手数料は別)。同じく現物価格は4万5,000円に上がっていたのでこちらも上昇幅は1万2,000円。くしくも先物取引と現物取引の値上がり幅は同じで、この限りでは損得はありません。

しかし、先物を安いときに買っていたので、実質的には現物を1キロリットル1万2,000円安く買うことができたことになります。つまり、灯油太郎は仕入れ価格を安値で固定化でき、現物の値上がり分はそっくり実質的に利益になったのです。

取引所から仕入れ

それから1カ月。納会日(=最後の売買日)が来ました。先物価格は3万9,240円。一方、現物価格は4万1,750円。これを見た灯油太郎はそっくり受ける(=取引所を通じて受け取る)ことにしました。先物で買った分を売れば1キロリットル6,000円以上の利益になりますが、現物価格が9,000円弱値上がりしているので、先物価格で利益を得ても現物の値上がりで損が出ます。「それなら、取引所

で仕入れたほうがよい」と考えたからです。「取引所はリスクヘッジにも使えるが、これなら仕入れの場として使ったほうがいいかもしれないな」と思いつつ……。

一方、石油元売りの販売部長、元売り次郎も悩んでいました。灯油は1、2月になると春からの需要減退で価格は大きく下がることが多いからです。2005年3月期、元売りは巨額の利益を上げるといわれていますが、そのうちのかなりの部分は原油価格上昇による在庫の評価益が占めています。そこで、早めに在庫を減らせばよいのですが、もし、2、3月に寒波が来て灯油が足りなくなると、供給責任が果たせません。

「先物取引をやるか」。元売り次郎は決断しました。12月、元売り次郎は試しに3月限で300枚(3万キロリットル)を売ってみました。元売りの在庫から比べると微々たるものですが、この分の在庫は灯油価格が上下どちらに動いたとしても、売った高値で価格を固定できるようになります。

元売り次郎の作戦は当たりました。一時4万円を超えていた価格が、3万円台に落ちました。「もし、このまま下がり続けうまくいったら、来年から少しずつ増やしていくか」。元売り次郎の目はもう、来冬に向かっています。