

# 東京三菱銀行[原油デリバティブ] スワップ、オプション中心

### 最後は先物など他にヘッジ

編集部

東京三菱銀行が原油デリバティブ（＝金融派生商品）を手掛けたのは1991年のことです。当初は、石油が規制産業だったこともあり、あまり大きな伸びはありませんでした。しかし、96年、特石法（特定石油製品輸入暫定措置法）が廃止され、規制緩和が進み出し、石油製品の輸入の自由度が高まるとともに急激に増加。昨年は原油価格が大きく揺れ動いたこともあり、約200件、3,000万バレル（1バレルは約159リットル）と前年度より、5割程度も伸びました。今年は300件、4,000万バレルをねらっています。日本の石油製品の需要は年間約2億4,000万キロリットル（38億バレル強）なので、年間消費量の1%程度を取り扱っている勘定です。もちろん、邦銀では最大規模です。

## 金利デリバティブを援用

東京三菱銀行が原油デリバティブに乗り出したのには素地がありました。同社は以前から金利デリバティブ、為替デリバティブなどの金融商品を手掛け、デリバティブのノウハウを取得していました。その延長線上にコモディティのデリバティブを手掛けることを計画、その最大の柱として石油などエネルギー関連商品に目をつけたのです。いわば、金融で培ったデリバティブノウハウをコモディティに援用したといえるでしょう。現在、同社

のコモディティデリバティブの約8割はエネルギー関連です。

石油のデリバティブは原油からジェット燃料など各種製品に及んでいます。ユーザーも石油の元売りから海運会社、航空会社など多彩。商品はユーザーの事情を勘案して設計します。原油はドバイ産、オマーン産など各種あり、ユーザー志向の商品の提供が必要だからです。デリバティブは主に2つの商品からなっています。1つはスワップ。これが半分強を占めています。もう1つがオプション。全体の約3割を占めています。

オプションでは元売りなど原油関連には「プットオプションの売り」、航空会社などユーザーには「コールオプションの売り」という形をとっています。オプションはこの方式だと理論上は「利益限定、損失無限大」となります。オプションは「価格が定めた水準より高く（もしくは安く）なると、いくら高く（もしくは安く）なっても、一定の価格で提供する契約」なので、価格が暴騰（急落）すれば、損失がどんどん膨らむからです。

## ロンドンでヘッジ

そこで、同社ではデリバティブを他にヘッジ（保険つなぎ）する手法を取っています。お客から受注したデリバティブのうち、かなりの部分を他の銀行、証券などに転売したり、



NYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）やロンドンのIPE（国際石油取引所）などで先物につないでいるのです。これらのヘッジはロンドンにある子会社「東京三菱インターナショナル」を通じ、海外で行っています。東京三菱インターナショナルには10人のスタッフがいて、業務に当たっています。先物取引につなぐのは状況によって異なりますが、「全体の半分以上に達している」とのことです。それも、「ジェット燃料のデリバティブをNYMEXの原油でヘッジする」など、状況に応じて的確な手を打っています。

ロンドンとは別に東京に「企画商品開発部」という組織があります。ここで日本国内の企業からデリバティブの注文を受けるとともに、ロンドンのヘッドオフィスの役割を果たしています。

## 日本の先物市場は成熟度を注視

同社の強みは何といっても邦銀では最も古くからデリバティブを行い、多くのノウハウを持っていること、それに巨大な支店網を使って顧客の獲得ができることです。

ただ、同社は原油だけに力を入れる考えはありません。目下のところ、大豆、トウモロコシなどは手掛けないとしています。ベースマタルなどのデリバティブも手掛け、電力、天候などエネルギー関連分野にもその幅を広げようと作戦を練っています。エネルギーは日本での消費が多く、巨大なマーケットだからです。しかも、今後、規制緩和が続き、ヘッジニーズは高まるとみえています。

これまで、企業はコストが上がると製品価格を上げるなどして消費者にヘッジしてきました。しかし、これからは安易な値上げはできず、企業がリスクをかぶる可能性が強まっています。その企業リスク回避の「お手伝いをする」というのが基本的考え方です。

目下、同社は国内の灯油・ガソリン先物をヘッジ手段として使っていません。「まだ流動性が小さい」というのがその理由です。しかし、お客は日本企業が多いので、「将来はアジアの時間帯はアジアでヘッジしたい」と考えており、その場合は「シンガポールと東京が候補になる」としています。その意味で東京の原油先物取引がどう成熟していくか、注意深く見守っています。

