

海外では先物取引をこう利用

[アルミ]

材料、製品の両方でヘッジ さまざまな組み合わせ方で利用

エーエムアイ 柴山孝司
代表取締役

建値廃止以来、広がる

アルミの先物取引は1984年のカナダ・アルキャン社の国際輸出建値の廃止以来、急速に広がりました。その中心となっているのがLME（ロンドン金属取引所）ベースでの値決め方式です。この方式は現在では世界中でアルミ関連取引の値決めに、ごく当たり前にご利用されています。

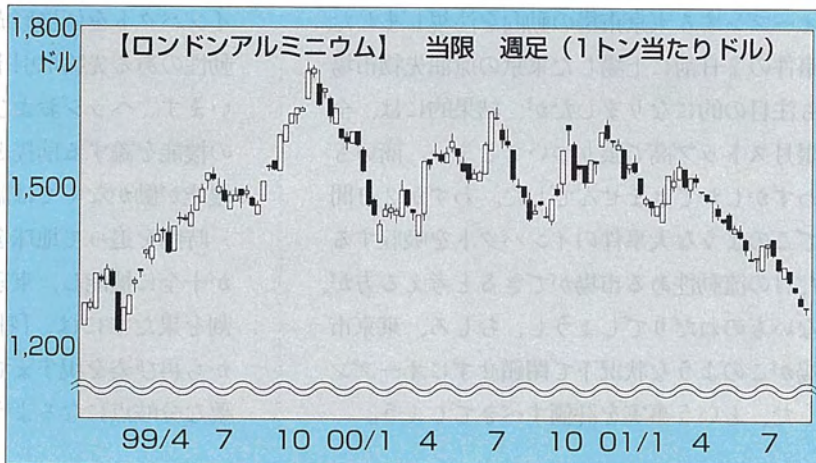
また、90年代以降、ファンド筋のLMEでの運用も広がり、LMEの流動性は以前に比較して格段に高まり、その利便性も高まっています。その一方で価格の振幅が以前に比較して大きくなり、将来の価格を見通すのは難しくなっています。しかし、アルミの売買にかかる値決めは、LME

ベースで決定される場合が多く、LME価格がいかに振れようが、値決めのシステムがLMEベースである限りヘッジ可能です。

市況商品を扱う以上、価格変動をヘッジしないと、ビジネスとして成り立たないのは、アルミを扱っている企業が常に経験していることです。

LMEベースが必要

アルミのヘッジングを先物市場で活用する



場合に考慮しなければならない大切な点は、「原材料の購入、製品の販売価格がLMEベースであるかどうか」ということです。もし、どちらかでもLME価格で値決めされなければ、価格変動の影響を受けることになります。これから逃れるのは、原材料の購入と製品の販売価格の両方がLMEに波乗りしているか、原材料価格が製品販売価格に占める割合が非常に小さいか、あるいは製品の販売価格を独占的に決められるかの3つのケースしかありません。従ってLMEでのヘッジングは絶対必要なことであり、いかにヘッジングを行うかが企業の損益を左右するといっても過言ではないのです。

各種あるオペレーション

アルミのヘッジングについて、現在、日本企業が海外の先物市場(LME)を活用しているケースとして具体的に以下のケースが考えられます。

1. 生産者 (ボーキサイト、アルミナ、アルミ地金) …海外プロジェクトの投資家

現物・LMEの取引の流れ (例)

	生産者		トレーダー・ 商社		ユーザー (圧延・押出・鋳造)	
	現物	LME	現物	LME	現物	LME
買い (コスト)	(1) \$1,400	(2) \$1,800	(2) \$1,900	(3) \$1,350	(3) \$1,500	(4) \$1,600
売り	(2) \$1,900	(1) \$1,700	(3) \$1,500	(2) \$1,800	(4) \$2,000	(3) \$1,350
現物売りの 内数としてのプレミアム	(\$100)		(\$150)		(\$400)	
損益	\$500	-\$100	-\$400	\$450	\$500	-\$250
現物・LME合計損益	\$400		\$50		\$250	

注) (1)―(4)は取引のタイミングを時系列で表したものであり、同じ数字は同時に取引がなされていることを示しています。

- (1) コストカバーのための売りヘッジ
- (2) コストカバーでのコールオプションの売り
- (3) 価格下落対応のためのプットオプションの買い

2. トレーダー、商社

- (1) 売買マージン確保のための売り・買いヘッジ
- (2) マーケットの見通しに基づくスペキュレーションの売買 (オプションを含む)

3. ユーザー (圧延、押出、鋳造)

- (1) プロセスコストカバーのための売り・買いヘッジ

上記のオペレーション以外にも各企業の置かれた状況によってさまざまな組み合わせのヘッジングが用いられていると思われます。マーケットの変動に立ち向かって打ち碎かれるリスクをとるよりも、ヘッジングによってその動きにいかに波乗りしていくかが必要です。その意味ではアルミ関連企業はLMEを上手に活用していると思います。