

日本郵船[タンカー運賃の先物] 日本郵船など、相対取引で成約

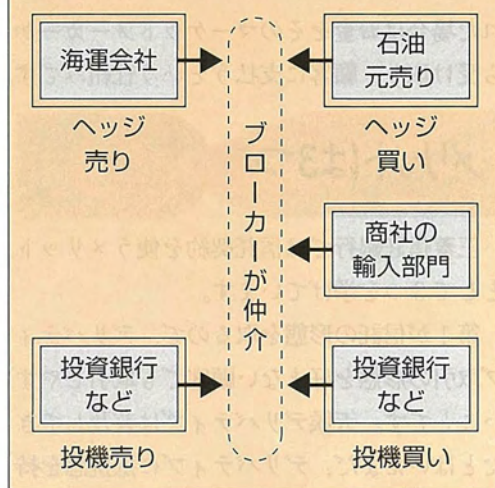
日本経済新聞社記者 村田 和彦

海運大手の日本郵船は、原油を運ぶスポットタンカー運賃の価格変動リスクをヘッジ（保険つなぎ）する先物取引を始めました。タンカー運賃は価格変動が激しく、運航を請け負っている日本郵船の収益もタンカー市況によって大きく左右されます。そこで、先物取引で数カ月の運賃を確定し、この間の価格変動リスクを回避するのが目的です。タンカー運賃先物は欧米でも急速に広がっていますが、日本を含むアジアでも海運会社やタンカーの利用者である石油会社のニーズが高まっており、今後取引が活発になる可能性が強そうです。

WSを使って値決め

タンカーは航路ごとに運航条件が大きく異なるため、航路ごとの運賃指数ワールドスケール（WS）を使って値決めします。このワールドスケールが先物取引の対象で、スポットタンカーの取引を仲介するタンカーブローカー経由で売り手と買い手が相対で取引します。具体的には、まず、取引希望企業がブローカーに希望の時期とWSを伝えます。ブローカーが相手を見つけてきた場合、決済の信用状況などを考慮し、売り手買い手双方が契約可能と判断すれば成約します。相対取引なので取引条件を交渉で変更することも可能です。

タンカー運賃の先物取引の仕組み



先物は運航契約を伴わない「ペーパー取引」で、先物で成約した金額と決済時の実際のタンカー運賃との差額を現金決済します。

海運会社が先物を売り立てるケースを考えますと、実際の運賃が下がれば本業の収入が減りますが、先物を決済すれば利益が出て、減収を補てんできます。その結果、この会社は事前にマージン（利ザヤ）を固定できたことになります。

日本郵船は売り

日本郵船は2001年夏、11月決済で船腹ベースで9万トン分を先物で売り立てました。「11

原油の乱高下に歩調を合わせるように
タンカー運賃も揺れ幅が大きくなって
いる（日本郵船のVLCC）



月には石油輸出国機構（OPEC）の減産が本格化し、原油の荷動きが鈍り、タンカー運賃が下がると判断した」（日本郵船）ためです。結果として、タンカー運賃は9月下旬をピークに大幅に値下がりしましたが、同社は先物で売り立てていた部分については値下がりの影響を受けずに済みました。

先物で売り立てると、実際の運賃がそれ以上に値上がりした場合は、利益機会を失うことになります。しかし、同社の利用目的は「売買差益狙いの投機ではなく、採算の管理」（日本郵船）です。同社は大型オイルタンカー（VLCC）を約30隻保有し、そのうち3隻前後をスポット運航しています。スポット部分の収益が落ち込み、全体の収益計画が狂うのを避ける手段として先物を位置づけています。タンカーの建造コストから判断して必要な採算を確保できたと判断すれば、今後も先物市場で売りヘッジする考えです。同様に、商船三井もタンカー先物利用のため、社内の調整を終えています。

石油会社、商社は買い

一方、先物市場に対して買いヘッジの利用ニーズがあるのが石油会社や商社などスポットタンカーの利用者です。これらの企業は、主にタンカー運賃が高騰し、コスト負担が増加するのを避ける目的で先物を利用します。昭和シェル石油は、この2002年3月期の下期

から実験的にタンカー先物で買いヘッジを始めました。同様に丸紅など大手商社も利用し始めています。商社の場合、石油会社が実施した原油の買い付け入札で落札した際、落札時と実際の原油納入時に数カ月の時間差がある場合が珍しくありません。タンカー先物を利用すれば、納入時の運賃を事前に確定することが可能になります。

また、欧米でタンカー先物取引の実績のある米モルガン・スタンレー銀行や欧米系の原油トレーダーは売買差益を狙い、相場を見て売り手、買い手双方の立場で取引に参加しています。

数年前、英国で始まる

タンカー運賃の先物取引は英国で数年前に始まり、北米や東南アジアに急速に広がっています。その背景にあるのがタンカーのスポット運賃の乱高下です。タンカー運賃は2000年にはほぼ3倍に上昇、それが昨秋には3分の1以下に急落しています。1999年以降、OPECの結束が強まり、原油価格が、OPECの増減産に合わせて高騰と急落を繰り返していることが背景にあります。そのため、海運会社や石油会社はタンカー運賃の変動リスクのヘッジのニーズが高まっているわけです。

日本を含むアジアでは市場はようやく成立した段階ですが、今後は市場参加者がどこまで増え、流動性が高まるかが注目されます。