

[ジャパンエナジー] 原油・石油ヘッジ拡大

編集部

最近、特に原油および石油製品の価格変動リスク回避の重要性が高まっています。JOMOブランドのジャパンエナジーは、「これだけ値動きが激しいと、ヘッジの上手、下手で企業業績に大きな差がつかます。懸命に勉強して、あらゆる手法を自在に利用して利益を守ることを目指しています」(ジャパンエナジー 富岡正芳 需給部長)と、実戦で腕を磨くのに力を入れています。

原油価格はニューヨーク・マーカンタイル取引所(NYMEX)のWTI期近(直近決済月)相場をみて、2002~03年は1バレル30ドル中心(最安値は02年1月の17.80ドル、最高値は03年2月の39.99ドル)でしたが、04年に入って様相が大きく変わり、年初の32~36ドルから大勢として上昇を続け、10月には55.67ドルに達しました。

その後、12月までに40.25ドルにまで急落しましたが、そのあと上げ下げを続け、6月には60ドル台に乗せ、史上最高値を記録しました。

同期間の東京工業品取引所(東工取)の中東産原油先限(最も先の決済月)の動きをみると、1キロリットル1万4,360円から3万5,290円までで、高値は安値の2.5倍です。

規制商品から市況商品へ

石油元売りとしては原油を精製して製品を売るのが本業ですが、激しい価格変動の中で

ヘッジ戦略という付随的な作戦がきわめて大切になっているわけです。東工取は1999年7月に石油市場を開設、ガソリン、灯油を上場、先物取引を開始しました。続いて01年9月には中東産原油を、そして、03年9月、軽油を上場しました。これで、大元の原油と白油3品と呼ばれる製品が揃いました。

折から、96年の特定石油製品輸入暫定措置法(特石法)の廃止以降、石油産業への規制緩和が進み、01年には石油業法が廃止され、需給調整規制の撤廃、備蓄法の改正も行われました。石油はこれまでの規制商品から市況商品の性格を強めていきました。

こうした流れの中で、ジャパンエナジーもヘッジの動きを強め、拡大してきたわけです。ヘッジする油種は原油とガソリン、灯油、軽油そして重油。方法は三井物産、住友商事など商社4~5社に加え、ゴールドマンサックス、モルガンスタンレーなど投資金融会社とOTC(取引所外取引)の取引を行っています。こうしたOTCを扱うスワップハウスと、RIM(国内)やPlatt's(海外)といった石油価格専門情報会社のレポート価格を基準に一定期限後の売買価格を決めます。

各種各様のスワップ契約のあとの商社、投資金融各社のリスクヘッジの仕方はよく分かりませんが、基本的にはどこかの先物市場につないでいるとみられています。ジャパンエナジーが04年度に東工取の灯油04年12月限から05年2月限までの限月で、売りつないだ量

は前年度の約2倍に達したようです。暖冬による灯油の販売不振で04年11月から現物価格も先物価格も大きく下がりましたが、ジャパンエナジーはヘッジした分については、現物価格の下落による損失を先物取引での利益でカバーしたようです。

灯油は年度上期に作りだめして備蓄、下期に生産した分と合わせて12月～2月中心に販売しますが、原油コストを基準とする長期の特約契約が中心とはいえ、季節変動による売れ行き動向と在庫の増減が販売価格を大きく左右します。

石油元売りは、4月に買った原油で5月に製品を作り、売る……という具合に全社が同じことを行っています。製品価格は作った時の原油価格を反映しているため、このサイクルでの生産・販売を行ってれば大きなリスクは存在しません。しかし、実際には全部がこのサイクルに当てはまっているとは言えません。そして、この生産・販売の大きな流れの中に生じる“(時間の)ずれ”から発生する価格変動リスクは極力避けなければなりません。

まだ全体の2.2%

04年から05年にかけて、ジャパンエナジーは備蓄灯油で10万キロリットル、製油所の1ヵ月間の定期修理に備えて作り溜めした製品が原油ベースで20万キロリットル、需給調整のために輸出入したのや国内調整分で5万キロリットル、合計35万キロリットルをヘッジしました。

同社の石油製品（ナフサ、C重油などを除いたガソリン、灯油、軽油など）取扱量は年

ジャパンエナジーの水島製油所



間1,600万キロリットルです。これに比べるとヘッジした量は全体の2.2%にしか過ぎません。しかし、これだけでは“ずれ”による価格変動リスクをすべてカバーしていないため、同社は、全油種にわたってヘッジ量を拡大していく考えです。他の石油会社も同様の動きを示しています。

こういう方向の中で、同社が東工取の一般会員になっていない点については、「ざっくりばらんに言って、現在の商社、投資銀行とのRIMやPlatt'sのレポート価格を基準とした取引では先物取引に必要な証拠金がいらず、通常の信用で取引できるし、クリアリングハウスは今年の5月にできたばかりであり、しばらく様子を見る必要があるから」と答えています。

一方、05年5月1日に施行された改正商品取引所法では、公正な価格形成、高まるリスク管理ニーズへの対応などのために「産業インフラ」としての機能を高めようと、当業者（現物取扱業者、ユーザー企業）や金融機関などの参加を促しています。

また、OTCは取引所の取引と相互補完関係にあると位置付けられ、ルール整備が進められました。リスク管理ニーズの高まりと制度整備による市場機能向上で、ヘッジ取引分野が大きく伸びる可能性がみえています。