

アセットバクトレーディングによる 輸出競争力強化

JXTG エネルギー株式会社
取締役常務執行役員

さいた ゆうじ
税田 裕二



日頃より JXTG グループの製品をご愛顧賜り、誠にありがとうございます。厚く御礼申し上げます。

1. 当社における供給部門の役割

JXTG エネルギーは、昨年 4 月の経営統合により、国内に 11 か所の製油所を持ち、日量 190 万バレル超の原油処理能力を抱えるアジアトップクラスの石油企業となりました。

その中で私ども供給部門は、石油製品の安定供給のため、原油をはじめとする原料の調達から、海上・陸上輸送、油槽所の操業まで、「安全・安定」に最も重点を置き、日々の業務を遂行しております。世界情勢や市場の動向、天候の変化等に注視しながら、いかなる時もお客様のもとへ石油製品を安定的にお届けすることを使命として、巨大なシステムを動かし続けています。

そのような安定供給の実現を大前提として、供給部門に与えられている役割がもう一つあります。それは、11 製油所に 4 か所の製造所を加えた 15 製造拠点の能力を活かし、原料調達から、製造工程、製造された石油製品をお客様のもとへお届けするまでのサプライチェーンを最適化する、つまり原料コストの最小化と、製品付加価値の最大化を図ることです。一言で最適化と申しましても、安価な原料の調達、輸送船舶の大型化、製造能力のフル活用など多様な課題が存在し、それらは市況や天候と共に刻々と状況が変化していくものでもあるため、迅速且つ高度な判断が求められます。

供給部門では統合直後より、旧 JX、旧 TG でそれぞれ実践していた手法・知見を活用し、常に最良の判断を行いながら、安定供給と最適化の両立を実現しています。

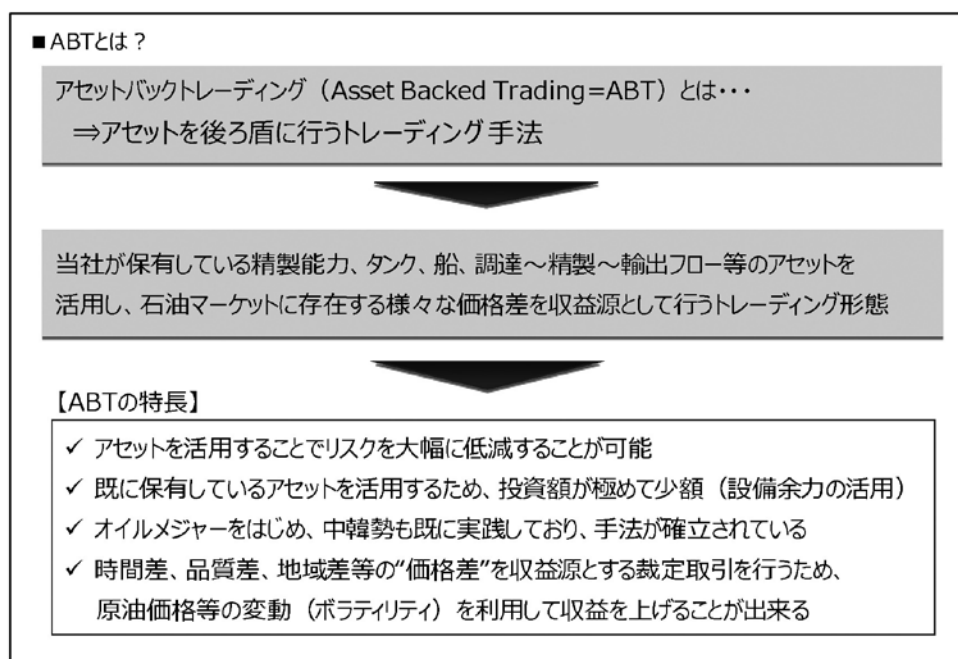
2. 当社が抱える課題と対策

既に知られているとおり、国内の総石油需要は省エネ意識の向上や少子化を背景に減少が続いており、今後もこの傾向は継続するものと見込まれています。これは、多くの製造拠点を抱える当社にとっては大変な脅威であり、当社の持続的な成長を実現するには、抜本的に解決すべき課題として認識しています。単純に売上高が減少するだけでなく、製造能力に余力が生まれてしまい、結果として製造コストの増加に繋がってしまうためです。

こういった課題の解決策の1つとして、当社は近年、国内需要の減少によって生まれた自社設備の余力を活用し、需要が好調なアジア諸国向けに石油製品の輸出を行っています。ここ数年は中国、東南アジアにおける旺盛な需要を背景に堅調な製品市況が維持されており、当社も輸出によって一定の利益が確保できる状態が続いていますが、中国・韓国勢をはじめ、近年はインドもアジア域内における輸出シェアを拡大しており、当社においても更なる輸出競争力の向上が重要なミッションとなっています。

3. アセットバックトレーディングによる競争力強化

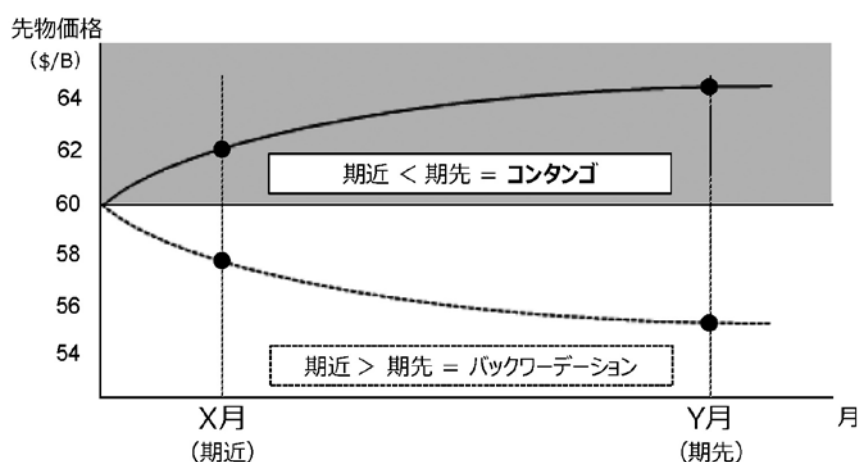
輸出競争力を一層強化するためには、これまで以上に原料コストの低減、製品付加価値の向上を行うことが必要になってくるため、当社はアセットバックトレーディング (Asset Backed Trading、以下ABTという) の概念を取り入れました。ABTとは、文字通りアセット(資産)を後ろ盾に行うトレーディング(売買)の手法で、既にオイルメジャーをはじめとした石油企業で実践されている概念です。



上記のとおり、ABTは石油マーケットに存在する“価格差”を、現物もしくはデリバティブ取引を実施することで収益化するビジネスモデルです。具体的には、原油をはじめとした石油先物市況における期近物／期先物の価格が異なる“時間差”を利用したコンタンゴヘッジ、世界に多数存在する原油・ナフサといった原料の品質によって価格が異なる“品質差”を利用した高採算原料の購入、同一原料・製品の市況が米州／欧州／アジアの各エリアによって異なる“地域差”を利用した原料・製品売買といったものが挙げられます。

4. 取引の事例（コンタンゴヘッジ）

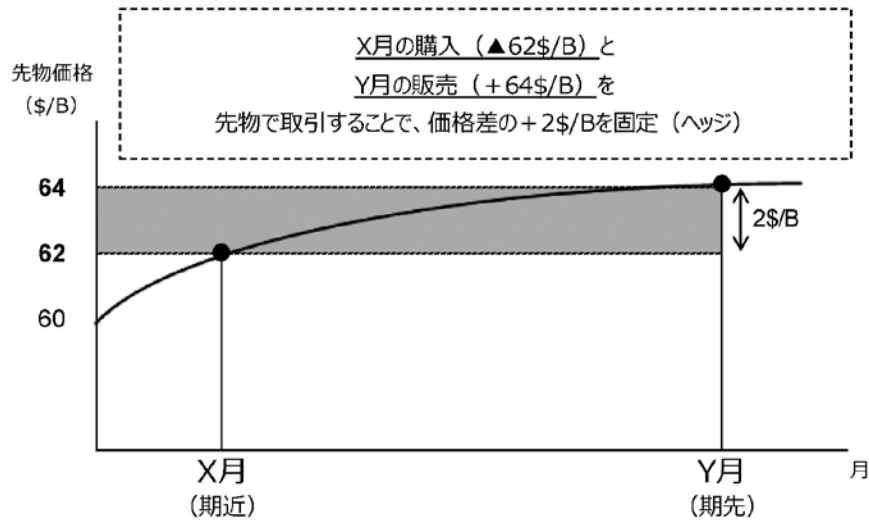
ここでは、時間差を利用したコンタンゴヘッジについて紹介致します。下表のとおり、先物市場において、期近（X月）の価格に比べ、期先（Y月）の価格が高い状態をコンタンゴ、反対に期近に比べ期先が安い状態をバックワーデーションといいます。



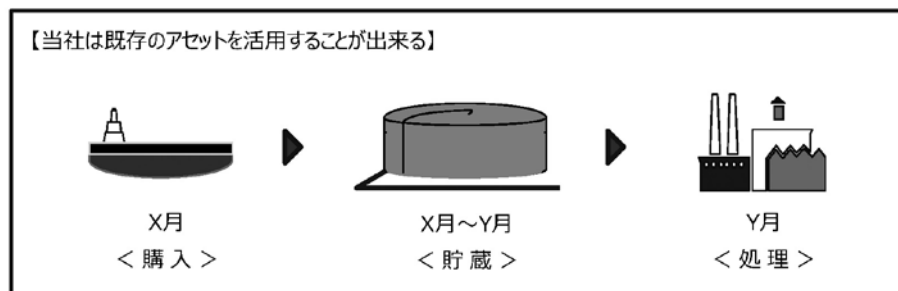
これは、X月とY月の間に生じている“時間差”により原油の“価格差”が生じている状態です。原油や石油製品に限らず、先物市場で取引される商品はコンタンゴもしくはバックワーデーションが形成されています。原油の先物市場では、時間の経過に伴って現物の保管コストや金利等が加味され、コンタンゴが形成されやすいとされていますが、足下のようにスポット価格が上昇し続けている局面においては、反対に先安観が広がることでバックワーデーションが発生しやすい傾向にあります。現物の需給状況に加え、先々の観測、金利等の影響で先物市況は常に変化します。

コンタンゴの状況下において、この価格差を固定（ヘッジ）し、メリットとして取り込むことを、コンタンゴヘッジと呼びます。コンタンゴは先々の価格に比べ手前の価格が相対的に安い状態ともいえるため、コンタンゴヘッジは「先々買う原油を手前で買う」アクションがベースになります。具体的には、X月の購入とY月の販売を先物によって取引する（約束する）ことでY-Xの価格差を固定します。そして、実際にY月に購入する予定の原油をX月に前倒して購入し、X月からY月までの期間、当社のタンクに貯蔵します。Y月になると、その貯蔵しておいた原油を処理します。このとき、同量の原油をY月の購

入量から減らします。(実際は購入する原油の価格変動リスクをヘッジするために同時にスワップ取引を行います。簡略化のためにここでは詳細は割愛致します。)この一連のスキームによって、当社は予め先物取引によって固定した価格差を享受することが可能となります。



タンクや原油処理能力といったアセットを持たない会社であれば、タンクを借用して貯蔵したり、貯蔵しておいた原油を実際に他社に転売するといったことが必要になってくるため、新たなコストや(売れない)リスクが発生します。これを当社が行う場合、自社のタンクスペースで貯蔵することでコストは大幅に低減でき、原油は毎月購入しているサイクルがありますので、売る必要がなく自社の設備で処理することが出来ます。



こうした取引は、いずれも当社が日常的に行っている原料および製品の売買や、装置能力、タンク、船といったもののキャパシティを捻出したうえで活用し、そこに付加価値を与えるものであり、新たに設備投資を行ったり、何の後ろ盾もなく投機的取引を行ったり、というものではありません。適切な管理を行えば、取引によって生じるリスクは大幅に低減することが可能であることが、このABTの最も重要な特長と言えます。

5. リスク管理手法の確立と体制構築

リスク管理手法の確立と体制構築のために当社では、ABTの実施によって生じる

スクの洗い出し、過去の市況データを用いたシミュレーション、組織の在り方等、あらゆる実証・検討を他の部門を交えて繰り返し行ってきました。リスクという言葉は共通ですが、市況変動リスク、オペレーションリスク、クレジットリスク等、様々な種類のリスクが存在するため、それらの検討には多くの時間を費やしました。昨年度いっぱい検討を続けておりましたが、これまで検討してきたリスク管理体制が稼働を開始致します。ABTの本格開始に伴うもので、これまで旧 JX にも旧 TG にもなかった新たな仕組みが、この JXTG という会社で動き始めることとなります。

6. 最後に

当社は ABT をはじめとした最適化施策を実行し高い競争力を維持することで、今後も安定供給に資する強固な供給基盤を築いて参ります。供給基盤の強化によってアジア・世界市場における当社のプレゼンスを一層高めていくことが、エネルギーの安定供給を通じた我が国の経済・文化・社会の発展に繋がるものと信じております。本紙をご愛読の皆さまにおかれましては、改めて日頃の感謝を申し上げますとともに、これまで以上にご支援ならびにご鞭撻を賜りたくお願い申し上げます。