

## コメ先物取引について

### 1. 「先物取引は透明性の高い公正な取引である。」

すなわち、

- ① 実際にコメを扱う当業者に加え、需給情報を持った不特定多数の一般投資家(委託者)の自由な参入・退出が可能である。
- ② 需給情報とこれに支えられた値頃感を持った売買行動の揉み合いの中で、価格が形成されている。(ここでは、現物取引において往々にして行われる取引上の優越的な地位の乱用等、独禁法が禁止する不公正な取引はおおよそ成り立たない。)
- ③ 変動する需給情報により絶えず水準の是正が行われている。
- ④ 厳格な市場管理の下で、風説の流布や談合、馴れ合い等は厳格に禁止されている。

### 2. 「先物市場はオープンな現物市場と相互に補完しあって十全な市場機能を果たす。」

すなわち、

- ① 先物市場における需給情報に基づく値頃感を持った売買行動は、売り買いそれぞれの一方的な販売事情、仕入事情等により大きく変動しがちな現物市場の行き過ぎを是正する。
- ② 先物市場が提供する先行価格指標により、先渡取引などの将来のための現物取引も可能となる。
- ③ また、先物市場のヘッジ機能により、生産者や販売業者の将来の販売に伴うリスクがヘッジされ、あるいは実需者や流通業者の将来の購買に伴うリスクがヘッジされる。
- ④ 現物受渡しを通じて先物市場は現物市場の機能も果たすことになり、先物市場と現物市場は一体性を持つ。すなわち、両市場の乖離は是正される。

### 3. 「通常、現物価格の 5%ないし 10%の証拠金で、将来の販売のための売りヘッジと、将来の購入のための買いヘッジが可能となる。」

具体的には、

- ① コメの生産者や販売業者が、保有する現物を一括売却することによる値下がり回避し、計画的に販売しようとする場合は、6万円の証拠金で6トン分のコメ(約100万円から150万円相当額)の売りヘッジが可能であり、将来、現物価格が仮に10%値下がりして、現物では10万円ないし15万円の損となっても、先物の売りヘッジで同じ額が益として補填される。この場合、売り方は反対売買で取引を終了させて値下がりによる差益を受け取り、現物は自分で処分してもよいし、納会後に、差益を受け取って現物を引き渡して取引を終了させてもよい。
- ② コメのユーザーや流通業者が、将来、必要となる現物を一括して仕入れようとする際に、現物の値上がりが懸念される場合は、6万円の証拠金で6トン分のコメ(約100万円から150万円相当額)の買いヘッジが可能であり、将来、現物価格が仮に10%値上がりした場合でも、値上がり相当分が買いヘッジで差益を生じ、現物の仕入れに伴う値上がり分は補填される。この場合も決済は反対売買で手仕舞うことその他、現物の受渡しをもって終了させることも可能である。
- ③ このように、売りヘッジでは、現物価格の値下がりによる在庫の売却損や評価損が補填され(もちろん、現物価格が予想に反して値上がりした場合は、現物取引で利益が発生し、その分、先物取引で損失を負担することになる。)、買いヘッジでは、現物価格の将来の値上がりによる仕入費用の増加が補填されることになる(逆に、現物価格が予想に反して値下がりした場合は、現物の仕入費用は減少するが、その分だけ先物取引で損をすることになる。)。このように、先物取引は現物取引と併せて考えて損得のないようにする、つまりヘッジという保険的機能を営むものである。

#### 4. 「先物市場が活発化し、定着した場合は、これに依拠するオプション市場が準備されることとなる。」

これにより、

- ① 当業者にとって、現物価格が心配されていた値下がり(あるいは値上がり)とは逆の方向に動いた場合には、現物取引では利益が生じるものの、先物取引では損失を生じることとなる。先物取引の損失は無限責任である関係上、当業者にとってその売買判断や扱いがなかなか難しい面もあるが、オプション取引を利用する場合には、リスクを最初に支払われたプレミアムの範囲(即ち有限責任)に留めることができる(一種の部分保険)。
- ② オプション取引では、取引参加者のリスクに対する姿勢に応じた多様な戦略を用いることが可能となり、先物取引以上に柔軟なリスク管理を実現することができる。
- ③ アメリカでは、生産者がオプション取引を利用する場合には、一定の価格で売る権利(プット)を買う場合が多い。

#### 5. 「先物取引は商品の流通チャンネルではない。商品に必要な先行価格指標を提供し、また、市場経済の下では避けられない価格変動による経営リスクをヘッジする場を提供するものである。」

すなわち、

- ① 先物市場は、一義的には当業者が具体的な商品を販売する場ではない。(現物の受渡しを伴わない先物契約もあるし、また、現物受渡しを認める場合でも、決済の主力は反対売買による差金決済である。)
- ② 当然のことながら、先物市場を利用するかどうかは全く個人の自由である。
- ③ 先物市場を利用する人の場合でも、利用頻度、取引数量等その利用の仕方はまちまちでよい。一般に需給要因に動意があり、価格変動が大きいときは、一般投資家はもちろん、当業者も利用率が上がる。
- ④ コメの場合、生産者、農協等の集荷業者、販売業者(卸・小売)、ユーザー(外食・中食・メーカー等)等はそれぞれ営業の立場で売りヘッジ、買いヘッジを利用することになるが、委託販売のような場合でも、委託者である生産者と協定して受託者である集荷業者が実質的手段を安定させるための売りヘッジを行うことは充分可能である。

#### 6. 「市場経済の下で、先物市場と、これに連動する現物市場を排除することは、却って混乱を招く。」

逆に、

- ① 先物市場を排除した場合、現物市場の市場価格等を参考に建値を決めて取引を行うこととなるが、その採用する建値が、取引の相手方にとって納得出来る価格であるかどうか、またその建値が市場において現に存在している価格変動の中で持続出来るかどうかの問題が残る。
- ② この場合、市場において現実に価格変動が存在しているにもかかわらず建値自体に固執すると、その建値保持のために、不公平なリベートや将来の売渡し約束等を条件として、取引上の優越的地位を背景とするような、独禁法が禁ずる不公正な取引方法に訴えることも出てくる可能性がある。(秋田事件はこのケースにあたるものと考えられる。農協自体の独占、寡占あるいは共同行為については独禁法の適用除外を認めているが、独禁法の第3の原則とも言うべき不公正な取引方法の禁止については適用除外が認められていない。)

7. 「先物市場は、生産者や農協等のコメの生産活動(生産調整を含む)、卸・小売業者等のコメの仕入・販売活動、ユーザーのコメの仕入活動にとって指標価格を提供するとともに、価格変動による経営リスクのヘッジを可能にする。」

すなわち、

- ① コメ農家や農協、その他の集荷業者、コメの卸・小売業者、ユーザー等は、コメ流通が規制され、価格統制が実行されている場合は、予定された価格に準拠して経営を考えればよかった。
- ② しかし、コメ流通が自由化され、価格も市場価格に基づいて決定されるようになると、当然のことながら、その取引は、透明性の高い価格形成が行われる市場の価格に依拠して行われなければならない。その場合、公正で透明性の高い取引が行われる限り、現物市場の価格は先物市場の価格と連動することになる。先物市場は、多数の売買参加者が需給情報を持ち寄って揉み合いの中で価格形成が行われるので、売り方や買い方の個別の事情により価格が大幅に変動しやすい現物市場より安定度が高いし復元力も大きく、先行指標価格の提供や価格変動による経営リスクのヘッジも可能とし、現物受渡しを通じて現物市場と連動する。
- ③ 生産調整を担当する人や、コメの販売・購入を担当する人の中には、日々変動する市場価格に準拠して行動することは、現場での混乱をもたらすという主張がある。しかし、市場経済の下でも、市場(現物市場及び先物市場)の水準とその動向に着目して建値を想定して取引することは可能であるが、市場価格が変動した場合には、その想定した建値を補正することが必要になる。
- ④ 想定された建値について、補正を行わずにこれを固定化して対処しようとすることは、およそ市場経済の中では困難であると言わざるを得ない。自由な市場価格の動向を無視して固定価格を定めることは、売り方(買い方)としては、圧倒的な取引上の優越的な地位を背景に、それぞれ相手となる買い方(売り方)に何らかの強制(例えば、売り方としては、買い方に対し不公平なリベートや販売促進費を渡したり、将来の取引参加において不公正な条件を課す、あるいは抱き合わせ購入を強要する例がこれにあたり、買い方としては、圧倒的なバイイングパワーを背景として、リベートや協賛金を要求する例がこれにあたる)を加えることが必要になるが、これは独禁法の第3のルールともいべき不公正な取引方法として違法性が問われることになる。(例えば、農協については、独占、寡占あるいは共同購入については独禁法の適用除外を認めているが、不公正な取引方法の禁止については適用除外が認められていない。)
- ⑤ しかし、先物市場を利用すれば、建値を無理に固定化しなくても、価格変動に伴う経営リスクをヘッジすることが可能となり、生産者(その委託を受けた農協も生産者と協定を結ぶことにより)は売りヘッジを利用することにより、また卸・小売業者は、購入については買いヘッジ、販売については売りヘッジを利用することにより経営リスクの吸収が可能になる。生産者や農協が生産調整や販売計画を考える場合には、一応、現在の価格に依拠した計画を立てながらも、将来の価格変動に伴う経営リスクを先物市場でヘッジすればリスクは回避できる。