

# コメ研究会 報告書

平成 16 年 8 月  
東京穀物商品取引所

## 目 次

コメ研究会委員名簿 .....	1
コメ研究会開催経過 .....	2
1. 序論 .....	4
2. コメの先物市場の役割 .....	5
(1) 先物市場の一般的効用 .....	5
(2) コメ先物市場の歴史における役割 .....	6
幕藩時代 .....	6
明治・大正・昭和初期 .....	6
第二次世界大戦後 .....	7
(3) 農政上の諸措置とコメ先物市場 .....	8
(4) コメ建値取引の限界 .....	9
(5) 現物市場と先物市場の関連 .....	10
3. 投機資金の果たす役割 .....	11
(1) 膨大化した個人の金融資産 .....	11
(2) 先物市場において投機資金の果たす役割 .....	11
(3) 市場管理と委託者保護制度 .....	12
4. コメ事情の実態 .....	14
(1) 現在のコメ流通の実態 .....	14
流通ルートの多様化と計画外流通米の伸張 .....	14
川下分野における販売競争の激化 .....	14
集荷構造の変動と競争激化 .....	15
改正食糧法後の動き .....	15
(2) 戦前と現在のコメ事情比較 .....	16
生産・供給事情 .....	16
消費事情 .....	17
流通事情 .....	19
価格事情 .....	20

5. コメ先物市場の利用のあり方 .....	22
(1) 生産農家 .....	22
(2) 集荷業者 .....	23
(3) 卸業者 .....	23
(4) ユーザー（販売業者、米飯加工業者、外食・中食業者） .....	24
(5) 投資家と受託会員 .....	25
(6) オプション取引 .....	26
(7) ヘッジ会計 .....	26
6. コメ上場の際の検証ポイント .....	28
(1) 上場適格要件 .....	28
市場規模 .....	28
取引参加者の多様性 .....	28
価格変動リスク .....	28
(2) 上場市場の評価 .....	29
(3) 商品としてのグループ別把握 .....	30

## コメ研究会委員名簿

氏名	略歴
荏開津 典生	千葉経済大学 学長 東京大学 名誉教授
矢坂 雅充	東京大学大学院 経済学研究科 助教授
木立 真直	中央大学商学部 教授
中嶋 康博	東京大学大学院 農学生命科学研究科 農業・資源経済学専攻 助教授
森田 明	財団法人 日本農業研究所 研究員
小島 泰友	日本学術振興会・特別研究員 農林水産省・農林水産政策研究所所属 博士(農学)
田辺 知哉	東京大学大学院 農学生命科学研究科 農業・資源経済学専攻 修士課程
(4月から参加した委員)	
宇佐美 洋	青山学院大学 客員教授 元一橋大学商学部客員教授
加倉井 弘	農政ジャーナリスト 元NHK解説委員
岸 康彦	農政ジャーナリスト 元日本経済新聞社論説委員 財団法人 日本農業研究所 研究員
茅野 信行	ユニパック・グレイン株式会社 代表取締役 元コンテナル・グレイン・カンパニー (コメ・イイ・トレーディング・マネージャー) 國學院大学経済学部、中央大学商学部非常勤講師
中村 靖彦	農政ジャーナリスト 食品安全委員会 委員 元NHK解説委員
米田 浩史	全国麦茶工業協同組合 専務理事 元自主流通米機構 元農林水産省食糧庁調査課長

## コメ研究会開催経過

	開 催 日	議 事
第 1 回	平成 14 年 9 月 19 日 (木)	今後の進め方
第 2 回	平成 14 年 10 月 22 日 (火)	1.立会場見学・立会システム説明 2.総論（論点メモ）についての討議
第 3 回	平成 14 年 11 月 13 日 (火)	商品先物取引の概略
第 4 回	平成 14 年 12 月 17 日 (火)	コメ生産調整研究会流通部会の最終報告について
第 5 回	平成 15 年 1 月 15 日 (火)	コメの流通実態について
第 6 回	平成 15 年 2 月 18 日 (火)	戦前の米穀市場史の概要
第 7 回	平成 15 年 3 月 25 日 (火)	上場商品の商品設計について
第 8 回	平成 15 年 4 月 17 日 (木)	コメに関する基礎資料
第 9 回	平成 15 年 5 月 29 日 (木)	1.コメ価格データ計量分析の結果報告について 2.コメの流通実態について
第 10 回	平成 15 年 6 月 26 日 (木)	アメリカにおけるコメ先物と流通実態
第 11 回	平成 15 年 8 月 26 日 (火)	海外調査の結果報告
第 12 回	平成 15 年 9 月 16 日 (火)	先物市場において投機資金の果たす役割
第 13 回	平成 15 年 10 月 21 日 (火)	コメにおける先物市場の果たす役割
第 14 回	平成 15 年 11 月 18 日 (火)	コメ先物市場の利用の仕方
第 15 回	平成 15 年 12 月 16 日 (火)	1.コメ流通の実態について ～現地調査結果を踏まえた中間報告 2.米とW T Oルールについて

第 16 回	平成 16 年 1 月 20 日 (火)	コメ先物市場の利用の在り方
第 17 回	平成 16 年 2 月 16 日 (月)	1. コメ研究会報告書骨子案について 2. 国内現地アンケート・ヒアリング調査結果及び次年度の調査概要(案)について
第 18 回	平成 16 年 3 月 17 日 (水)	1. コメ研究会報告書骨子案について 2. 国内現地アンケート・ヒアリング調査報告書(案)
第 19 回	平成 16 年 4 月 20 日 (火)	1. コメ研究会報告書の総論案について 2. コメの流通実態に関する追加調査について(ヒノヒカリ)
第 20 回	平成 16 年 5 月 18 日 (火)	コメ研究会報告書の総論案について
第 21 回	平成 16 年 6 月 22 日 (火)	コメ研究会報告書の総論案、要旨、Q&A について
第 22 回	平成 16 年 7 月 10 日 (土)	コメ研究会報告書の総論案、付録、要旨、Q&A について

## 1. 序論

今日の経済社会は、グローバル化や情報化の進展、各種の規制緩和等により、速いスピードで経済活動の自由化・市場化が進んでいる。コメ経済を取り巻く市場環境も例外ではない。改正食糧法の施行等により、コメ市場は流通の各段階において市場原理が浸透し、確実に「自由な市場」に向かって変化しつつある。

今後、このようなコメ市場の諸変化のなかで、コメの生産者や流通業者、外食・中食業者、メーカー等のユーザーを含むあらゆる当業者が価格変動リスクに晒され、またその対応に腐心することになるのは避けられない。コメの生産・流通の円滑化と当業者の経営安定化という見地から、「リスクマネジメント」の重要性が認識されてきている。その手段として、たとえば生産農家に対しては、保険やさまざまな補償制度も検討されている。さらに歴史的にも検証されてきた普遍的なリスク管理の対応手段として、先物取引を有効活用したいとする要求が、コメの当業者にも高まってきている。法的な裏付けと財政的な基礎があり、しかも歴史的経験と知識を有する商品取引所が、この役割を果たすこととなろう。

先物市場は受渡しをとおして現物市場とも相互に深いつながりを持ち、取引全般に重要な影響を与える。平成8年(1996年)12月に閣議決定された「経済構造の改革と創造のためのプログラム」においても、商品先物市場は「商品の流通における市場メカニズムを貫徹するための産業基盤」と位置づけられている。経済大国である日本が、金融および証券とならんで、商品についても世界的な中核市場を育成することは、国の経済政策にとってもきわめて有意義である。このような観点から将来を見据えると、信頼できる取引所の存在はコメ取引においても重要な経済インフラとなることは間違いない。

東京穀物商品取引所は、コメの先物市場として、明治26年(1893年)に設立された東京米穀取引所を起源としており、戦後も先物取引が再開されて以降、50年以上におよぶ豊富な農産物先物・オプション取引の経験を有している。取引にともなって流入する豊富な情報と資金を背景に、日本はもとよりアジアの中核的な農産物先物市場へと発展し、CBOTに次ぐ世界第二位の農産物先物市場となっている。東京穀物商品取引所は、信頼性および利便性の高いコメ先物市場を構築し、その運営をつうじて、コメ経済に多大なサービスを与える中心的役割を果たすものと考えている。

## 2. コメの先物市場の役割

### (1) 先物市場の一般的効用

先物市場とは、多くの潜在的な売り手と買い手が、将来の一定時期に標準化された商品の売買契約を取り交わす、公正かつ自由な市場である。この売買契約は、実際に将来の一定期日に当該商品を受渡すことによってだけでなく、一般には、それ以前に反対売買による差金の授受を行なうことによって終了することになる。

現在、先進国を中心に先物市場が開設され、貴金属、エネルギーなど多種多様な商品が取引されている。なかでも農産物市場は、歴史的に先物市場の起源として発展してきた。農産物は収穫時期が限定され、しかも予測不能な気象条件等の影響で生産量の変動が大きく、その市場は本質的に変動要因を多く抱えているからである。農産物の先物取引が古くから自然発生的に生まれたことは、人類の経験知の所産といえよう。世界に先駆けて体系的に整備された農産物の先物市場は、江戸時代の日本における堂島米会所といわれている。爾来、日本はアメリカとならんで、農産物先物取引に関して長い歴史と伝統を形成してきた。

商品先物市場は、商品流通における市場メカニズムの円滑な活用を図るための産業基盤と位置づけられる。一般的には、以下の機能をとおして、取引参加者および社会全般に重要な経済的便益を提供している。

第一に、公正かつ透明な指標価格の提供機能である。先物市場では、当業者だけでなく多様な市場参加者が、商品の需給や保管、輸出入、為替等の多様な情報と独自の相場観を持ち寄り、厳格なルールにもとづいて自由に取引する。ここで成立した先物価格は、信頼性の高い指標価格として、値決めの基準やさまざまな経営判断の材料として利用される。また、形成された先物価格が多様な情報媒体をとおして迅速に伝達されることにより、地域間および時点間の異常な価格差の平準化に役立っている。

第二に、リスクヘッジ手段の提供機能である。「ヘッジング」とは、現物市場において自らが保有するポジションと同量かつ反対のポジションを、先物市場で保有することによって、商品の価格変動から生じる財務的な損失リスクを相殺する一連のプロセスのことを意味する。このリスクヘッジ機能により、農産物の長期にわたる安定的な販売活動の確保や在庫価値の保全が可能となる。

第三に、現物受渡しの機能である。先物市場は、現物の受渡しによって決済を終了する場合は、実質的に現物市場となる。先物市場における受渡しは、

規格、荷姿などの各種受渡条件だけでなく、クレーム処理や事故処理など、取引所の定めた規則にしたがって行なわれ、規範性の高い取引システムになっている。

第四に、資産運用手段の提供機能である。高度に体系化された先物市場は、機関投資家や個人投資家に対しても広く開かれており、透明性の高いハイリスク・ハイリターン資産運用の場を提供している。

第五に、ヘッジをつうじて担保価値や貸付条件の補強等、実質的に金融を補完する機能がある。

## (2) コメ先物市場の歴史における役割

### 幕藩時代

世界最初の体系的に整備された先物市場は、享保 15 年（1730 年）に設立された大阪の堂島米会所であると言われている。当時、米価は諸物価の動向を代表的に指し示す役割を果たしていた。そのため、米価の変動は幕府および諸藩にとって重要な意味合いをもっていた。堂島米会所は、コメが全国的に流通する商品となり、また大阪が全国のコメの集散地になった当時の事情を背景に設立された。そこでは西日本や庄内をはじめとする東北地方諸藩の年貢米が換金され、資金調達等の金融機能が担われた。同時に、米価の変動リスクをヘッジする場として、コメの円滑な流通に大きく貢献した。

一方、当初幕府によって米会所が厳しく制限されていた江戸でも、享保期以降、東日本の稲作の急速な拡大と江戸への廻米増加を背景にして、日本橋の小舟町や小網町、あるいは藩の蔵屋敷等における米会所の設立が認められた。これらの米会所は、東日本の雄藩ごとのグループに分かれた分散的市場であったが、ヘッジおよび受渡しの市場として、しばしば規制を受けながらも、明治期まで連綿と機能しつづけた。

### 明治・大正・昭和初期

明治以降、コメの先物市場では延取引や正米取引も行なわれ、取引所同士の合併や再編を経て、蛸殻町に統一的な市場が確立された。そこではコメ商人の他にも、地主、産地集荷業者および一般投機家の参加もあって、文字どおり中核的先物市場として取引は隆盛をきわめ、これに併設された正米市場もコメの現物取引の中心として機能した。

明治維新による混乱の時期を除けば、明治期の貨幣経済への急速な移行のなかで、コメの商品性はいっそう高まり、価格変動も大きくなった。米商人や地主等を中心に、先物市場の再開を求める機運が高まり、明治 4 年（1871

年)に明治政府は、三井八郎右衛門らの「貿易商社」に対して限月売買を許可した。次いで、明治7年(1874年)には、蛸殻町の西郷隆盛屋敷跡(現在の東京穀物商品取引所の場所)に設立された「中外商行会社」においてコメの先物取引が開始された。その後、明治16年(1883年)に米会所が大合同して「東京米商会所」へと発展し、これが明治26年(1893年)に制定された取引所法にもとづく第一号の取引所「東京米穀取引所」へと再編された。明治41年(1908年)には東京商品取引所と合併して「東京米穀商品取引所」となり、コメ以外の農産物等も扱う総合商品取引所としての地歩を固め、米価等の相場を形成する公器として位置づけられていった。

大正期に入ると、とくに大正7年(1918年)の米価の暴騰と米騒動の広がり、その後の台湾・朝鮮米の流入増加によるコメ価格の暴落など、極端な米価の乱高下が生じた。大正10年(1921年)には「米穀法」が制定され、政府によるコメの数量調整が図られ、コメ取引は間接統制に移行した。さらに昭和6年(1931年)の法改正により、政府の市場買入れ・売渡しによる最高・最低価格制が導入された。この統制初期では、あくまでもコメの数量調整による市場価格の安定が目的とされ、このような規制自体は市場における価格形成のプロセスと矛盾するものではなかった。コメの先物取引も円滑に行なわれ、先行指標価格の提供やヘッジの場として十分に機能した。

しかし、昭和8年(1933年)以降に制定された「米穀統制法」、「米穀自治管理法」、「米穀配給統制法」など、一連の法律のもとでは、政府による需給調整と価格統制が一体となって強化された。昭和17年(1942年)には「食糧管理法(食管法)」が制定され、生産から流通、さらに消費にいたるまでの規制によって、生産者価格から消費者価格にいたるいっさいの価格は完全に統制された。こうした市場環境では、取引所は存在意義を完全に失い、昭和15年(1940年)に解散を余儀なくされた。

### 第二次世界大戦後

昭和25年(1950年)に商品取引法が制定され、日本各地で先物市場が復活し、雑豆や砂糖等の先物取引が再開された。コメは引き続き食管法にもとづく政府による統制下におかれた。コメの先物取引は復活することなく、今日に至っている。

もっともその後、食管制度はコメ流通の実態変化にあわせて、逐次、制度改革が行なわれた。とくに昭和40年代以降は、コメ生産量の増加と消費の減退が進んだ結果、大量の過剰在庫が発生して、政府負担による過剰米処理、減反政策が避けられなくなった。流通面でもヤミ米・自由米が増加し、既存の流通規制の限界が表面化した。消費者の良質米嗜好に対応するために、自

主流通米の導入や産地品種銘柄の指定など、制度の弾力化が図られていった。平成 7 年（1995 年）には食管法が廃止されて食糧法に移行し、流通規制も大幅に緩和された。「自主流通米価格形成機構」が「自主流通米価格形成センター」に改組され、コメ流通の世界への市場原理導入が加速された。

平成 15 年（2003 年）、この食糧法も大幅に改正された。平成 16 年（2004 年）4 月以降、従来の計画流通制度は廃止され、コメ流通は基本的に自由化されることとなった。「自主流通米価格形成センター」は「全国米穀取引・価格形成センター」へと改組されるとともに、上場要件などの取引条件が緩和された。またこのセンターでの取引の債務保証を含め、幅広くコメの安定供給に関する業務を支援するために「米穀安定供給確保支援機構」が新たに設立された。平成 20 年（2008 年）からは生産調整への参加・不参加も生産農家による自発的な判断が許容される仕組みに向けた準備が始まることになり、生産・流通の両面において自由化が決定的に進められた。

### (3) 農政上の諸措置とコメ先物市場

各国が講じている農政上の諸措置、とくに農産物価格政策、国境調整政策、生産調整対策等のもとで、農産物の先物市場が十分に機能しうるのかという問題について吟味しておく必要がある。

農産物価格政策には、旧来の食管法による直接統制を除けば、たとえばアメリカの「ローンレート（価格支持融資制度）」に代表される最低価格保証制度や、戦前の「米穀法」のように、政府がコメの数量調整をとおして市場価格を一定範囲内で安定させる安定帯価格制度、あるいは市場価格と基準価格との差額を補填する不足払い制度などがある。いずれの価格政策も、一定の市場価格の変動とそれにとまなう価格変動リスクを前提としている。

一方、先進諸国の農業政策は、従来の価格政策による農産物価格支持から、市場価格体系への影響が少ない直接支払いを柱とした所得支持制度へと重点を移しつつある。農業生産者への直接支払いは、農産物価格の形成を市場原理に委ねながら、農業生産者に対して所得を補償する制度であることに留意する必要がある。

国境調整政策には、国家貿易、輸入割当（IQ）、関税割当（TQ）、可変関税（差額関税等）、固定関税などがある。ウルグアイ・ラウンド農業合意の結果、農産物の輸入割当をはじめとする非関税措置は、原則として関税に置き換えられた。日本のコメは、現在、関税割当制度のもとに置かれている。枠外の輸入米には高水準の税率が課され、枠内の義務輸入（ミニマム・アクセス）米は国家貿易による一元輸入等で管理されている。

最後に、生産調整対策は農産物の需給と価格の安定を図るため、農産物の供給を生産段階で調整する施策である。具体的には、作付面積ベースで行なう方法や数量ベースで行なう方法がある。わが国の生産調整の場合、これまでは生産調整目標面積（コメを作らない面積）の割り当て（ネガ方式）によって行なわれていたが、平成 16 年度（2004 年度）以降、生産目標数量（作ってもよいコメの数量）の割り当て方式（ポジ方式）に転換されるとともに、生産者の自主性を重んじる方向に変化してきている。

このような政府による各般の農政上の諸措置が先物市場に与える影響は、価格形成への介入の程度によって異なる。一般に、過剰米の市場隔離、生産調整、生産者に対する所得補償、下支え価格の設定、国境措置等については、価格の統制に直結しない限り、基本的には先物市場とは矛盾しない。むしろ、これらの規制・制度の存在は、市場における一つの与件として受け取られて、先物市場の価格形成に織り込まれていく。また逆に、ここで形成された価格がフィードバックされて、政府の施策や諸措置を講じる際の判断材料になるなど、相互に影響しあう場合も多い。

たとえばアメリカでは、生産調整（減反政策）や CCC による「ローンレート」といった市場介入措置が取られながら、CBOT における自由な価格決定は阻害されず、併存してきた歴史がある。また、日本の戦前のコメ市場では、米穀法などの間接統制システムに移行しても、米穀取引所では自由な価格形成が行なわれた。市場隔離のような数量調整や政府による最高・最低価格制の導入などの市場介入は、市場における価格形成の一要因に過ぎず、ひとたび確定すれば、それを市場が織り込むという価格決定のプロセス自体は維持され、先物取引の機能は確保されてきた。

今後、予想外の豊凶変動が生じた場合、とりわけ大豊作等により大幅にコメが過剰となる場合には、過剰米を何らかの形で市場隔離する方策の検討が必要となることもあろう。本来の農業者保護という目的に加えて、先物市場を適切に機能させるためにも、膨大な過剰在庫により国内市場の価格形成が歪められる状況を回避する必要があるからである。

#### (4) コメ建値取引の限界

JA 等によるコメの建値取引は、委託販売している生産農家に対して一定水準の価格を約束し、価格変動リスクを抑制するという点では意味のある仕組みである。しかし、コメ経済にもいっそうの自由化・市場化が浸透しつつある今日、このような護送船団方式に依拠する建値取引は持続しえないし、カルテル行為として独禁法上の問題となりうる場合もある。さらに、従来の「自

主流通米価格形成センター」の価格も、建値を念頭において決定され、基本的に実際の需給動向を反映していなかったという見方もある。情報化とグローバル化を前提とする成熟した市場経済では、従来のように川上から川下への売り手主導の価格形成ではなく、消費者主導の川下から川上への価格形成が求められ、コメ経済もその例外ではない。本来、建値は需給関係や交渉力等によって逐次補正され、市場価格に連動していくべきものである。情報化が進んだ自由なコメの市場取引では、まさに先物取引が先導的な役割を果たしていくことになる。

#### (5) 現物市場と先物市場の関連

個別に契約内容の異なった相対取引が行なわれる現物市場と、受渡条件があらかじめ定められた標準品取引が行なわれている先物市場とでは、価格は必ずしも一致しない。自由な市場経済のもとでは、先行指標価格を提供する先物市場と、スポット取引を行なう現物市場が、情報の集積と伝播をつうじて、相互に連動し補正しあっていく。したがって、先物市場と現物市場が十分にリンクするためには、正確な情報を、広く迅速に提供することが不可欠である。先物市場は情報ベンダーやインターネット等のさまざまな媒体をつうじて、速やかな情報提供を担うことになる。

当業者にとっての先物市場の基本的な機能は、リスクヘッジの場と指標価格を提供することにある。ヘッジ取引は差金決済が主体で、一般的には先物市場の受渡比率は低いものの、受渡しの対象となるコメや受渡条件は現物取引における重要な指標となっている。先物市場への投機家の参加によって価格変動が増幅され、現物市場より値動きが大きくなるという懸念も一部にはある。しかし、現物取引や当業者間のフォワード（先渡し）取引だけで、先導する先物市場が存在しない場合には、信頼性に欠ける価格形成が行なわれる。当業者以外の参加がないために、売り方・買い方の具体的な個別事情による制約が多く、さらに類似取引についての情報が不足しているからである。総合的な需給動向を織り込んだ値ごろ感の欠如した極端な価格形成が行なわれるおそれがあるといえよう。

### 3. 投機資金の果たす役割

#### (1) 膨大化した個人の金融資産

現在の日本において、その投機資金の主なソースは膨大な個人金融資産である。資本市場の大衆化の流れのなかで、この金融資産が直接的に、または銀行、証券、保険さらにはファンド等をつうじて間接的に、商品先物市場を含めた多様な資本市場で運用されている。

東京穀物商品取引所においても、当業者や個人投資家の直接的な資金のほかに、国内および海外の資金がファンドという形式をとって流入しており、またその資金量も着実に増加している。

#### (2) 先物市場において投機資金の果たす役割

先物市場は、一般的に投機資金の流入量と、それに付随する情報量が多ければ多いほど安定化する。先物市場におけるヘッジ取引について、ごく簡単に説明しておこう。生産者や流通業者等のいわゆる当業者が、自らが保有する現物のポジションを、将来の価格変動によって被る損失から守るために、先物で反対ポジションを作ることによって、価格変動リスクを回避する行為である。しかし、先物市場の参加者がヘッジ目的の当業者だけに限定されてしまうと、彼らは共通の情報にもとづいて、同一方向の売買を行なう傾向が強くなる。注文が一方に偏ってしまって、取引が成立しなくなることもあり、極端な価格の乱高下を招くようになり、市場がうまく機能しなくなるおそれがある。このような不安定性を回避するためには、豊富な情報に裏づけられた独自の相場観をもって行動し、リスクを引き受け、変動するさまざまな取引情報に対応できる経済主体である投資家が参加することが必要である。こうしてはじめて多彩な取引が成立し、市場に流動性と厚みがもたらされ、価格形成も平準化するのである。

また、先物市場では、取引参加者によって情報が持ち込まれるだけでなく、市場自体が価格形成をつうじて情報をつくりだす。しかも双方向で情報を伝達するシステムが構築されている。先物市場には、商品の基本的な需給動向のみならず、為替などの一般経済のファンダメンタルズに関する豊富な情報が集積されている。投機資金は農産物先物市場だけでなく、他の商品先物や金融先物市場を行き来するからである。国内外での資金移動が容易に行なわれるようになり、経済の実勢から乖離して形成された価格への復元力も強くなっている。とくに最近の情報化社会の進展により、この傾向はいっそう顕

著になっている。たとえば、かりに天候等の情報に反応して、過度の価格変動があったとしても、情報が変われば短期間で先物価格は適正価格に回帰する。この復元力の強さが、「投機的」市場といわれる由縁でもある。このように、投機家は当業者のリスクを請け負うことの代償として、自己の利益を求め。結果的に、その行為は円滑な取引を実現するために不可欠な市場流動性を与える役割を担っている。

### (3) 市場管理と委託者保護制度

現在の商品先物取引は、歴史的な教訓を活かして、法令にもとづく公正な価格形成と迅速かつ確実な決済を保証し、さらに一般の取引参加者（委託者）を保護する制度も整備している。

先物市場においては、一般の投機家の参加が不可欠である。その反面、一部の投機家による過当投機や、取引参加者の思惑が特定の方向に偏った場合の相場の過熱、またこれにともなう不祥事が発生する可能性があることも事実である。これらを未然に防止するために、商品取引所を中心に、市場ではさまざまな措置を準備している。

市場取引の管理については、商品ごとに日々の値幅制限額を設定し、過熱した相場によって極端な価格変動が起きないように、一定の歯止めを設けている。取引の担保である証拠金を、市場の動向に応じて、臨機に増額徴収する仕組みも整えられている。買占めや売り崩しなどの不正取引を排除するために、個々の取引参加者に対して、建玉制限を設けるだけでなく、学識経験者等の第三者を委員とする市場取引監視委員会が設置されており、市場取引の監視機構も整備されている。さらに、商品先物市場で取引を行なう会員や、委託者の注文を商品先物市場に繋ぐ受託会員に対しては、厳格かつ高い純資産要件を定めている。同時に、取引証拠金や会員信認金あるいは特別担保金等を別途、取引所に預託させている。かりに違約といった不測の事態が発生した場合でも、市場に混乱をきたすことがないように、決済に係る各種の措置が準備されている。このような市場管理運営のルールは、自由な取引を原則とする先物市場で、取引の公正と信用を保証しようとして、長年にわたる市場運営の経験から生まれた産物である。

日本の先物市場は、海外と比較して個人投資家の参加比率が高いこともあって、委託者保護制度も非常に重視されている。平成 16 年（2004 年）に改正された商品取引所法では、委託者の証拠金の全額を取引所が預かるという直接預託方式が導入される。新しく設立される(社)委託者保護基金は、証拠金以外の顧客からの預かり資産を確実に分離保管し、受託会員が破綻をきた

した場合、一定の範囲内において委託者の債権を弁済する制度も準備している。

さらに東京穀物商品取引所は、経済の国際化の流れのなかで、市場管理上のトラブルを防止するため、インターネットをはじめとする情報媒体を利用して、世界各地へ情報提供を行なっている。とくに外国の取引市場規制機関や、アメリカのCBOTをはじめとする諸外国の主要取引所との間で情報交換協定(MOU)を締結して、不測の事態に備えている。

## 4. コメ事情の実態

### (1) 現在のコメ流通の実態

平成7年（1995年）に施行された食糧法により、コメの流通規制は大幅に緩和され、民間を主体とする計画流通制度に移行した。市場原理をより重視する方向が鮮明となり、コメの生産・集荷から販売・消費にいたる流通構造にも、大きな変化が生じている。平成16年（2004年）の改正食糧法の施行により、この動きはいっそう加速されるものと思われる。

#### 流通ルートの多様化と計画外流通米の伸張

食糧法のもとでは、特定の登録出荷業者への売り渡し義務が付された計画流通米（自主流通米及び政府米）に加えて、それまでヤミ米と称されていた計画外流通米も制度的に認知された。旧来の食糧法が生産者、集荷業者、卸業者、小売業者といったコメの流通ルートを垂直的に統合していたのに対して、コメの流通チャンネルは多様化することとなった。卸業者・小売業者の許可制が登録制へ移行し、自主流通米取引主体の兼業規制が撤廃されるといった参入規制の緩和によって、新規参入が促進されたからである。このような規制緩和の流れのなかで、当初、流通の大宗を占めると考えられていた計画流通米のシェアが低下した。それとは対照的に、消費者向け直販や、卸業者あるいは専門小売店との直接取引の増加によって、計画外流通米のシェアが拡大した。

#### 川下分野における販売競争の激化

食糧法では、コメの流通規制が必要最小限に止められ、コメ流通の川下に位置する小売部門や外食・中食部門でとくに大きな転換がみられた。まず小売部門では、許可制が登録制に移行したことにより、量販店や異業種のコメ小売業への新規参入が相次ぎ、コメ販売競争が激化した。もっとも、登録小売業者数は一時的には増加したが、平成8年（1996年）をピークに減少傾向に転じた。消費者のコメの購入先が量販店に大きくシフトして、米穀専門店の廃業や異業種参入組の撤退が続いたからである。

一方、コメの総消費量の減少にもかかわらず、外食・中食や加工米飯などの業務用需要が拡大している。品質・食味や利便性を重視するサービス経済化のもとで、消費者の食に関する支出が変化してきたことの表れであるといえよう。

コメ流通の川中に位置する卸業者も、コメの販売チャンネルの変化や消費形

態の変容への対応を迫られている。従来のように量、品質、価格といった基本的事項だけではなく、多銘柄少量配送や広域的な搬入といった物流サービスをはじめとして、有機栽培米などの多様化したコメの調達ニーズへの対応が迫られている。さらに卸分野もコメ卸業の届出制への移行にともなって、商社、食品卸、食品加工業者などの新規参入が相次いだ。卸業者間の競争が激化し、伝統的卸の廃業や大手卸による買収・合併など、卸売業界の再編と大規模化・広域化が進展している。

#### 集荷構造の変動と競争激化

コメ流通における川下主導の流通再編や計画外流通米の増加は、川上に位置する集荷業者にも大きな影響を与えている。一つは、計画外流通米集荷の積極化である。計画流通米の登録集荷業者には、全農系と全集連系があり、全農系のシェアは95%程度に達していた。委託販売を前提とした計画流通米の場合、共同計算によって販売代金決済が行なわれ、実際の販売価格等が不透明である。最終精算も比較的長期にわたることから、早期の現金収入を希望する生産農家は、買取集荷を基本とする計画外流通米として出荷する動きが出ていた。全農系集荷業者である農協もこれに対応して、計画外米の集荷を積極的に行なわざるをえなくなっていた。二つは、計画流通米の仮渡金水準決定の困難である。委託販売方式では、原則として集荷業者は価格変動リスクを負担しないことになっている。しかし、仮渡金を渡した後に、その価格水準よりもコメ価格が下落しても、生産者に超過支払分の返還を求められないことが多く、実質的に集荷業者が価格変動リスクを負うことになる。そのため集荷業者にとっては、仮渡金の水準を低く設定することがリスク管理上必要であるが、激しい集荷競争のもとで、仮渡金水準を上げざるをえないというジレンマを抱えている。

#### 改正食糧法後の動き

改正食糧法では、計画流通制度が廃止され、政府米以外は計画流通米と計画外流通米の区分がなくなり、すべて民間流通米として一元化されることとなった。前述のように、コメ小売業者の登録制も届出制に移行するなど、いっそうの規制緩和が図られている。こうしてコメ流通の川上から川下にいたるまで、流通自由化の連鎖が浸透し、多様化する消費者のニーズに対応できるように流通構造が変化していくことが予想される。

## (2) 戦前と現在のコメ事情比較

今日のコメの生産・供給、消費、流通、価格といった市場の基本的な特徴を、戦前のコメ市場と対比しながら、整理することにしよう。戦前のコメ生産・供給の特徴として、地主小作関係のもとでのコメ生産、商系業者によるコメ集荷、コメの季節価格変動性、コメ生産・消費の地域格差の存在を指摘することができる。

### 生産・供給事情

明治維新後、資本主義の確立と国家財政の安定を目的として、地租改正が行なわれた。この改正によって土地所有権が私有財産として制度的に認められて、農地の利用と所有が近代化することとなった。昭和初期には、土地集積が加速して農地の約半分を地主層が所有するようになり、コメ生産において中心的な役割を果たすこととなった。コメの生産・出荷リスクは、地主層が負担、管理することになり、地主小作関係が温存、強化されていった。一方、伝統的な小規模自作農は次第に没落し、小作農化が進んでいった。大正中期以降、窮迫した小作農が高率な現物小作料の減免と耕作権を求めて、日本各地で小作争議が頻発し、大きな社会問題となった。その後、小作料の低減化や小作農の自作農化が図られ、政府の市場介入等によって米価変動も抑制されていった。自作農や自小作農は徐々にコメ市場に直接関わるようになり、地主層は寄生地主化したこともあって経済的な影響力は低下していった。

コメの集荷は、昭和 14 年（1939 年）に配給統制法が成立するまで、圧倒的に産地仲買人のシェアが高く、約 75% を占めていたといわれている。現在の農協の前身にあたる産業組合は、明治 33 年（1900 年）の産業組合法の制定によって設立されたが、そのシェアはわずか 25% 程度にとどまっていた。しかし、米穀配給統制法により、産業組合の共同販売シェアが飛躍的に増加し、さらに、昭和 17 年（1942 年）に公布された食糧管理法（「食管法」）で集荷業務は産業組合系統に一元化されることとなった。またコメの出回り状況は、出来秋に集中しがちであった。現在と比べて倉庫が十分に整備されておらず、しかも保管状況があまり良くなかったことに加えて、小規模農家等の窮迫販売が多かったからである。コメの作付品種も、コメへの嗜好の差を反映して、東西で大きく異なっていた。西日本では、天日乾燥への相性や、炊き増えなどの経済特性が優れた中晩稲の硬質米が好まれた。一方、東日本では軟質米が好まれた。このような東西の違いは、戦前における東京と大阪のコメ市場取引の違いにも反映されていた。なお、現在では、早場米の普及や機械乾燥の浸透により、このような地域的な差異は消滅している。

戦後、農地改革によって地主制は完全に崩壊し、代わって中小規模の自作農がコメ生産の主役として台頭した。一時的ではあれ、日本の農業の生産性は飛躍的に高まったのだが、依然として食糧難は続き食糧制度は戦後も引き続き維持された。食糧制度のもとでは、政府が出来秋にコメを全量、一定価格で一元的に買い上げ、農協は指定集荷業者として集荷業務を代行した。生産農家および農協は、いっさいの価格変動リスクを負うことなく、コメ代金の支払いが保証された。さらに政府が買い上げたコメの大半は、農協所有の産地倉庫に保管され、膨大な保管料が農協に支払われることとなった。このような食糧制度の仕組みのもとで、農協は集荷業者としての地歩を固め、コメ流通全般において強い影響力をもつようになった。

高度経済成長以降、農業と非農業の所得格差の拡大や農業の経営構造問題の深刻化とならんで、コメの過剰問題が解決の展望を見出せないまま、長期化していった。コメ過剰への対応が農業政策の基本課題となり、高級化・多様化しつつある消費者のコメへの嗜好に対応しえないコメ価格・流通システムが問題視されるようになった。

こういった状況のもとで食糧法が施行され、コメ流通は明確な形で部分管理に移行した。政府の流通規制も大幅に緩和された。計画外流通米は出来秋中心に流通するものの、コメの出回り数量に占める比率を高め、食糧法によって制度的に認知されることとなった。さらにウルグアイ・ラウンド交渉の結果、外国からミニマムアクセス米が輸入されるようになり、コメの供給事情は大きく変化した。

平成 15 年（2003 年）の改正食糧法は、「米づくりの本来あるべき姿」を実現するために、生産構造、需給調整システム、集荷流通の各段階で、当事者の自由な意思決定が尊重される方向で改革が進行されることとなった。これによって米の供給事情もいっそう変容することになる。

### 消費事情

戦後、日本のコメの消費の態様は、量的・質的に大きく変化した。

コメの 1 人当たり年間消費量は、昭和初期には 135kg 程度であったが、戦後は昭和 37 年（1962 年）の約 118kg をピークとして一貫して減少傾向にある。平成 14 年（2002 年）には約 63kg となり、戦前の消費水準の半分以下にまで低下している。家計の総消費支出額に占めるコメの支出額の比率も、昭和 35 年（1960 年）には 10% を超えていたのに対して、平成 14 年（2002 年）には 1% を下回るようになり、コメ消費は決定的に低下している。このようにコメの消費量が大きく減少したのは、食生活の水準が向上するにつれて、主食であるコメの地位が低下してきたことを反映している。コメの消費も構

造的な変容を遂げてきたといえよう。

第一に、消費者の良質米志向の高まりである。戦時期および終戦直後は、コメ供給量の絶対的な不足が懸案であった。単位面積当たりの増収を目的として、産米改良も積極的に行なわれた。その後、国内生産が回復し、コメの需要は量的には十分に満たされるようになった。経済成長にともない国民所得も大幅に増加して、人々の生活も豊かになり、農産物・食品の味や品質等が重視されるようになった。こうした消費者の嗜好の変化を反映して、昭和44年（1969年）に自主流通米制度が発足し、産地品種銘柄が導入された。東日本を中心とする銘柄米産地の働きかけもあって、単一産地銘柄品種のコメ、いわゆる単米流通と単米消費が拡大した。現在、コメの産地品種銘柄は500以上もあり、その価格も「魚沼コシヒカリ」のようにブランド化された非常に高価なコメから、品質のわりには比較的安価で、主として業務用米として使用されるコメまで、その価格差は非常に大きくなっている。最近では、凶作による良質米の不足や消費者の低価格志向もあって、銘柄米単米に比べて相対的に安価なブレンド米の消費が大幅に増加している。有機栽培米などの特別な付加価値をもつ高級銘柄米の販売も順調に増加しており、コメ消費の二極化が進んでいることがわかる。

消費者の銘柄米志向を背景に、全国的に関心が高まっているのが、食の安全・安心を担保する仕組みである。平成14年（2002年）にJAS法が改正され、コメについても不適正表示に対する監視・調査体制が整備された。

第二に、コメの消費形態の変化が挙げられる。日本の社会は、少子・高齢化、核家族化の進展、女性の社会進出等によるライフスタイルの急速な変化のなかで、食のサービス経済化が進んでいる。コメの消費形態も、昭和40年代には60%以上と大宗を占めていた家庭内炊飯・消費のシェアが大幅に減少し、外食や中食あるいは加工品でのコメの消費のシェアが大幅に拡大して、現在では50%を超えている。

とくにシェアの伸びが顕著なのは、外食・中食用のコメである。平成5年（1993年）には約176万トン（17%）であった外食・中食企業のコメ使用量・シェアは、平成14年（2002年）には約253万トン（約29%）になり、依然として増加傾向にある。消費者はご飯を購入する時代に入りつつある。加工原材料用のコメ需要量は、清酒用や米菓用等の使用量の減少により、総じて減少傾向にあるものの、ご飯ビジネスの拡大により加工米飯向けは増加している。なかでもファミリーレストラン等の外食向けに用いられるチルド米飯の需要は急速に拡大している。

## 流通事情

戦前のコメ流通は、昭和 14 年（1939 年）の米穀配給統制法によって政府の規制が加えられるまで、業者の参入・退出を含めて、自由流通が原則であった。流通ルートはきわめて複雑であったが、産地から消費地までのコメ流通ルートは、産地仲買人から移出問屋を経るルートと、産業組合が集荷して県販連や全販連を経るルートに大別できた。いずれの場合も、消費地ではコメ流通の要であった米穀問屋を経て販売されることが多かった。米穀問屋は、現物市場である正米市場をつうじて卸間売買を行なうとともに、小売商に玄米を直接販売していた。小売商は、精米加工だけでなく、当時は混米消費が主流であったので、複数のコメの銘柄を独自にブレンドして消費者に販売していた。

コメの価格形成の場としては、現物取引を行なう正米市場と先物取引を行なう米穀取引所があった。とくに米穀取引所は、コメの指標価格を提供するだけでなく、米穀問屋等が正米市場の価格変動リスクをヘッジする場としても幅広く機能していた。

食管法制定以降は、流通ルートの固定化・一本化が図られた。集荷業者は指定され、卸業者と小売業者は免許制によって参入規制が設けられて、コメの流通組織は政府によって特定されることとなった。コメ不足の時代、量の充足がもとめられているときには効率的な仕組みとして機能していた食管制度下の流通システムも、多様な質へのニーズが高まるとともに、その硬直性が目立つようになった。過剰米による政府の財政負担の増加や、品質・銘柄別の需給調整の限界など、次第に食管制度の矛盾も表面化した。そこで自主流通米制度や産地品種銘柄の導入、卸業者や小売業者に対する参入規制の緩和など、市場に弾力的に対応するための施策が、対症療法的に相次いで導入されていった。

食糧法は、それまでの規制緩和措置を一挙に進めることになった。卸業者や小売業者が許可制から登録制に移行し、流通業者の参入および販売活動はほぼ自由化された。コメ流通ルートの複線化はもとより、川下分野の事業者主導の流通再編が生じることとなった。とくにコメ小売に本格的に参入した大手量販店は、全国的な本部一括仕入れを背景に、強力なバイイングパワーを発揮している。価格交渉での優位な立場を確保するとともに、コメ販売名義料の支払いからも開放されて、量販店のコメ販売マージンは改善し、専門バイヤーを配置してコメ販売に力を注ぐようになってきている。一方、消費者のコメ購入先も、伝統的な米穀専門店から量販店へとシフトしており、量販店はコメの主要な販売チャンネルとして位置づけられるようになった。コメ消費の外部化と、それにとまなうコメの外食・中食および加工用需要の増大は、

従来の玄米・精米流通に代わって、ご飯流通を飛躍的に拡大させている。とくに、コンビニ等に弁当やおにぎりなどを納入している中食ベンダー（弁当やおにぎり等の供給業者）が、消費者に対するコメの新しい供給ソースとして重要な存在となっている。このようにコメ流通が激変するなかで、卸は従来のように量的な要求を満たすだけでなく、消費者の嗜好の多様化、量販店や外食・中食企業などのニーズに合わせて多種類の銘柄米を安定的に確保するとともに、さらにコメの保管、小口配送といった物流面でのきめ細かな対応がもとめられている。

### 価格事情

戦前、先物市場である米穀取引所は、現物市場である正米市場と同様に、まさにコメの価格形成の中心として位置づけられていた。そこで形成された価格は、コメ市場の指標価格として広くコメの取引に用いられていた。米穀取引所の先物価格と正米市場の正米価格の推移を比較してみると、ともに年度間での価格水準に大きな変動があっただけでなく、季節変動も大きかったことがわかる。コメの在庫が少なくなる端境期の8、9月は価格が高く、出来秋以降は農家の窮迫販売とあいまって供給が一時的に過剰となり、価格が低下する傾向がみられた。もっとも、昭和以降は、台湾米や朝鮮米の流入や倉庫施設の整備、さらには政府の市場介入等により、年間をとおして価格変動の平準化が図られていった。

食管制度による統制のもとでは、米価は需給実勢を反映したものにはならなかった。買入価格は生産者所得保証を念頭に、また売渡価格は家計米価をベースに決定された。しかし、昭和40年代以降、コメ需給が明らかに過剰基調に転じ、コメの品質・食味などが売れ行きを左右するようになり、規制を受けないヤミ米も増加した。こうした流通制度の歪みに対処するために、自主流通米制度や産地品種銘柄の指定をはじめとする流通規制の緩和・弾力化が図られたが、依然として、市場実勢を十分に反映した価格形成を実現するにはいたらなかった。

平成以降、自主流通米価格形成機構の設立とその自主流通米価格形成センターへの改組によって、ようやく市場実勢をある程度反映した価格体系が生まれてくるようになった。それでもなお、取引の不透明性、平年時と異常時の販売姿勢の落差、入札における産地の圧力や駆け引きなどによる恣意的な価格形成への懸念等、さまざまな問題や限界が指摘されてきた。改正食糧法によって改組された全国米穀取引・価格形成センター（コメ価格センター）は、入札回数の増加や市場参加者の参加要件を緩めるなど、さまざまな改善策を講じており、今後の動向が注目される。価格形成の自由化が進展した平

成以降の価格変動をみておこう。豊凶によって年度間の価格水準に大きな変動がみられるものの、戦前ほどの顕著な季節間の価格変動は観察されない。しかし、ボラティリティ（価格変動率）には一種の季節変動性がある。一般的に10月をピークに年度末にかけてボラティリティが減少した後、端境期にかけて増加しており、価格変動リスクの存在が確認される。

次に、コメの銘柄間格差にも変化がみられる。従来は、大部分の産地品種銘柄の価格は、全銘柄平均価格の動きにほぼ平行して推移しており、その格差も安定的であった。最近では、コメ取引の多様化を反映して、特定銘柄米への消費者需要の集中や、弁当・おにぎり等の中食ベンダー（弁当やおにぎり等の供給業者）による銘柄の特定買いによって、産地品種銘柄間の価格動向は大きく変化しており、価格差の変動も増大する傾向にある。戦前は、価格の高騰局面で価格差が小さくなり、低落局面では価格差が広がるのが一般的であるといわれていた。しかし、直近10年間に限っていえば、それとは逆の傾向がみてとれる。特定の銘柄米価格を比較すると、価格の高騰局面では格差が広がり、低落局面では格差が縮小している。とくに平成10年産米や平成15年産米については、この動きが顕著である。一般的にコメの価格変動の方向性は、銘柄間で一致する傾向が強いのに対して、銘柄間格差は一定でないことが多い。ただし、銘柄間格差が変動しているといっても、統計的な規則性は存在していて価格水準や価格変動のあり方が類似した産地品種銘柄を、いくつかのグループに分類することが可能であるという分析結果もある。

## 5. コメ先物市場の利用のあり方

改正食糧法施行以降、生産調整の仕組みが変わり、平成 20 年（2008 年）度までに生産者が自主的に調整する制度に変更される予定である。コメ流通もいっそうの市場化・自由化が進むことになろう。このようにコメ経済が構造的に変化するなかで、コメの生産・流通・加工等に携わる関係者は、従来と比較して格段に事業の自由度が増す一方で、より多くのリスクに対処することがもとめられる。これまでの米流通の枠組みでは、高まる市場リスクに充分に対応しえないことが危惧されている。新たなリスク管理の仕組みの整備が喫緊の課題となっている。

このような観点から、リスク管理のための社会的インフラとして、コメの先物市場の必要性が高まりつつある。先物市場は指標価格や価格変動リスクのヘッジ手段等を提供する場として、コメ流通の円滑化に寄与するものと思われる。

そこで、コメ流通の川上から川下までの各段階において存在するリスクと、それに対応する先物市場の利用のあり方を考えてみる。

### (1) 生産農家

コメ流通のもっとも川上に位置する生産農家の場合、販売チャネルとして、農協への委託販売を選択しているケースが多い。コメの価格変動リスクは、原則として生産者が負うことになる。コメ需要の減退や過剰在庫等にとまなうコメ価格の傾向的な低落（平成 15 年度産米は除く）局面では、最終精算までの期間が長期におよぶことも多く、生産者はこの間に価格下落による不利益を被りやすい。改正食糧法以降は、コメの販売が届出制になり、生産農家自身が収益を求めて独自に積極的な販売を行なうケースが増加することも予想される。このような場合には、なおさら生産農家のリスク管理のあり方が直接問われることになる。

これらの環境変化のもとで、コメの先物市場があれば、生産農家が収穫したコメを倉庫で保管し、年間販売をつうじて平均売りしようとするために、「売りヘッジ（生産ヘッジ）」を行うことにより、米価下落リスクに対応することができる。すなわち、収穫時期に対応する限月の先物価格と自らの生産コスト等を比較して、収益が見込めると判断した場合には、収穫前に先物売り、それを収穫後の販売時点で買い戻すことによって、収穫したコメが価格下落した場合の減収を回避することが可能となる。また、同じく「売りヘッジ（在庫ヘッジ）」によって、保管期間中の価格変動リスクを回避する

ことも可能である。このように先物取引は既存のセーフティネットとは異なる柔軟かつ有効なリスクヘッジ手段になりうる。同時に、生産農家にとっては、先物価格を指標として、作付面積や品種の決定、さらに販売時期等の決定など経営判断の材料として用いることの効用も大きい。

## (2) 集荷業者

集荷方法には委託販売方式と買取集荷方式がある。リスク負担がないとされる委託販売方式においても、集荷業者は実際には価格変動リスクを負っている。仮渡金を生産者に支払った後に、米価がその水準を下回ることがありうるからである。こうした価格変動リスクを生産者側に転嫁しづらい取引関係のもとでは、集荷に大きな影響をおよぼす仮渡金水準の設定が、集荷業者のリスクを左右することになる。買取集荷方式は現金買取りが基本となっている。集荷業者は資金繰りにかかる財務リスクだけでなく、所有権移転後の在庫リスクにも直面している。今後のコメ流通は、計画流通米と計画外流通米の区分がなくなり、銘柄間格差も広がっていく可能性がある。集荷業者は売れるコメを集荷するためにいっそうの価格競争を強いられるだけでなく、買取集荷比率の増加によって大きな在庫リスクを抱えることになろう。

こうしたリスクは、コメの先物市場とそこで形成される先物価格を指標価格として利用することによって回避することができる。たとえば「買いヘッジ（将来の仕入に対するヘッジ）」や「売りヘッジ（販売ヘッジ）」によって、出来秋前に仕入価格や販売価格を固定して価格変動リスクを回避することが可能となる。「売りヘッジ（在庫ヘッジ）」を用いれば、保管期間における価格下落リスクを回避することもできる。アメリカのコメ農協が組合員であるコメ生産農家に対して提供しているように、先物価格を基準とした「ベシス取引」を用いると、委託販売方式に依拠しながらも価格決定行為自体を生産農家に委ねることが可能になる。もちろん、この場合、生産農家は同時に生産ヘッジを行なうこともできる。このほかにも、保有在庫への売りヘッジを裏づけとした倉荷証券担保融資といった金融機能や、先物市場の受渡制度を利用した在庫処分の機能も、集荷業者には大きなメリットとして位置づけられる。

## (3) 卸業者

コメ流通の川中に位置する卸業者は、非常に大きなリスクに晒されており、それだけ先物市場に対するニーズも大きいと考えられる。卸業者は基本的に

集荷業者との間で、自主流通米価格形成センターの価格等を指標とした取引を行なってきた。一方、コメ販売では、量販店などの買い手側のバイイングパワーが強いこともあり、センター価格などの上昇によって仕入れ価格が上昇しても、その上昇分を販売価格に転嫁できないことも多い。その結果、仕入れ価格と販売価格の乖離によるマージンの変動リスクが大きな問題となっている。さらに近年、とくにコメの産地品種銘柄間の価格格差および価格変動のパターンが大きく変化してきており、これをどのように織り込んで仕入れおよび販売を行なっていくかが、重要な課題となっている。コメの保有在庫は、基本的には圧縮される傾向にある。しかし、顧客に対する安定供給義務を履行するためには常に一定の在庫を保有せざるをえず、不作時には在庫を積み増すことも多い。したがって、卸業者は米価下落によって大きな在庫差損が発生することがある。今後、多様化する消費者ニーズと物流の情報化を背景に、小口配送やサプライチェーンマネジメントへのいっそうの対応をもとめられことも予想されており、価格変動リスクはいままで以上に高まるものと思われる。

こうしたリスクを回避する手段として、コメの先物市場を活用した「買いヘッジ（仕入ヘッジ）」「売りヘッジ（販売ヘッジ、在庫ヘッジ）」「ベシス取引によるマージンの変動リスクヘッジ」などのヘッジ活動が有効である。さらに仕入れ等に大量の現金を必要とする卸業者にとって、売りヘッジを裏づけとした倉荷証券担保融資などの金融機能、さらには受渡制度を利用した在庫処理販売も大きなメリットとして位置づけられる。

#### (4) ユーザー（販売業者、米飯加工業者、外食・中食業者）

コメ流通のもっとも川下に位置するユーザー（販売業者、米飯加工業者、外食・中食業者）は、激しい競争のなかで、消費者から安定した低価格がもとめられている。これらのユーザーは、卸業者と同様に、仕入れ価格の変動を販売価格に反映させることが難しい状況におかれている。販売業者のなかでも、とくに量販店等は強力なバイイングパワーを背景にして、仕入れ価格の調整や徹底した当用買いによる在庫の圧縮などで、リスクを最小限に抑える努力をしている。しかし、消費者が三点セット（年産、産地、品種）表示のコメを好む現状では、大型量販店といえども、特定の産地品種銘柄のコメを確保することは容易ではない。米の作柄などの状況次第では、仕入数量の確保が困難になり、価格高騰を招いて収益が減少することもある。コメの加工業者や外食・中食業者も、自社の仕様基準に見合ったコメが、安定した価格で必要量確保されることを至上命題としている。コメ消費の二極化を反映

して、これらの事業者も、品質・食味を重視し、高価格でも良質かつ味の良いコメを、農業生産者法人や農協などとの契約などを通して確保する事業者、価格を重視し、標準的な品質・味のコメを安価に仕入れる事業者、に分化してきている。いずれの場合にも、安定的な数量の確保がもとめられており、大きな価格変動リスクに直面する可能性が高い。

このようなユーザーにとって、先物市場での買いヘッジによる仕入れ価格の固定化は、重要なリスクヘッジ行為である。さらに需要と供給の全体的なバランスのうえに成り立つ先物価格を、客観性の高い指標価格として、コメ取引の基準価格として利用するといった効用も大きい。

#### (5) 投資家と受託会員

投資家と受託会員にとって、コメ先物市場は特別な意味合いをもっている。歴史的な体験から、先物市場といえばコメ市場であるという意識が非常に強いからである。周知のように、コメは日本で最大のウェイトを占める農産物であり、国民にとってもなじみが深く、豊富な情報と知識をもつ商品である。しかも産業としての裾野が広く、いままでとは異なるコメの当業者が市場に参加することによって、活発な取引が期待できるといえよう。コメは他の商品とは異なる独自の自己完結的な大市場を形成している。商品ファンドをはじめとする機関投資家にとって、コメの先物はポートフォリオ（投資対象資産の組み合わせ）を構成するうえで格好の投資対象であり、高い関心が寄せられている。コメは流動性の高い市場を形成する条件を具備している。もっとも三大穀物のうち、小麦やトウモロコシについては、指標となる先物市場がアメリカに整備されているが、コメについてはいまだ大きな先物市場が存在していない。東京穀物商品取引所でコメの先物が上場されれば、将来的には、食用の中短粒種米の世界的な指標市場が登場することになるだろう。さらに、これを母体に長粒種米の世界的な指標市場をつくることも可能となり、世界のコメ経済の発展に寄与するものと思われる。

先物市場で取引するためには、さまざまな相場変動要因を分析することが必要になる。コメの場合には、輸入農産物を中心とする既存の上場商品と異なり、日本の基幹的な農産物の産地市場としての本質ももっており、供給サイドの変動要因に関する情報が重要になってくる。たとえば、産地・銘柄別の作付面積、天候、生産量（作況）、備蓄数量、輸入量などの情報が相場を左右する。また需要サイドの価格変動要因も、コメ全体の需要量にとどまらない。コメに対する日本人の複雑な消費行動を反映して、特定の産地品種銘柄への需要の集中度（銘柄間の需要量の差）や銘柄間の価格変動の違い（銘柄

間格差の変動)などが重要な相場材料になってくる。

#### (6) オプション取引

コメの先物市場においては、先物取引だけでなくオプション取引(先物・オプション取引)を導入することも可能である。コメのオプション取引とは、あらかじめ設定した価格(例えば20,000円)で、コメの先物契約を買う権利(「コール・オプション」)や売る権利(「プット・オプション」)を、オプション取引市場で決定される対価(オプション・プレミアム)を支払って売買することである。「コール・オプション」は先物価格が上がると価値が上り、価格が下がると価値が減じる。その逆に、「プット・オプション」は先物価格が下がると価値が上がり、価格が上がると価値が減じる。ただし、オプションはあくまでも権利であり、義務ではないので、権利行使を行なうことが自分にとって不利であると判断すれば、権利を放棄すればよく、その場合の損失は当初支払ったプレミアムに限定されることとなる。コメの先物価格が上がると思うときは「コール・オプション」を買い、下がると思うときは「プット・オプション」を買い、下がることによって、収益を追求する余地は残しながらも、リスクをプレミアムだけに限定することが出来ることから、オプション取引は一種の保険的な役割を果たしているといえる。このオプション取引を利用することによって、例えば、卸業者は、価格下落リスクに対しては、「プット・オプション」を購入することで、逆に価格上昇リスクに対しては、「コール・オプション」を購入することで対処可能となる。またオプション取引は先物取引と比較して柔軟性や多様性に富んでいることから、投資家・受託会員にとっても、オプション取引を用いることで先物取引のヘッジが可能となるだけでなく、複数のオプションを組み合わせて複雑な取引が可能となるなど、選択肢が格段に広がるメリットがある。

#### (7) ヘッジ会計

企業が保有する金融商品に係る経済的実態を、財務諸表に忠実に反映させることを目的として、平成12年度より新しい金融商品会計基準が適用された。これにより、金融デリバティブ商品には時価会計やヘッジ会計が導入されるなどの大幅な変更があった。

そのなかで、商品先物取引も金利先物取引や為替先物取引などと同列に扱われている。コメが先物市場に上場された場合、その取引は金融商品会計基準における商品先物取引として、企業会計上、繰延ヘッジ会計の適用が可能

となり、ヘッジ対象であるコメの現物取引と、ヘッジ手段であるコメの先物取引の損益認識時点のずれを補正することができる。また税務上も、平成12年（2000年）の税制改正によってヘッジ会計の取り扱いに係る規定が設けられた。その結果、会計上、繰延ヘッジ会計が認められる場合は、原則として法人税法でも同様の取り扱いが認められることになった。これによりヘッジ対象（コメ）とヘッジ手段（コメ先物）の損益金の計上時期を一致させ、現物取引の損益と先物取引の損益を足したネット損益に対して課税評価されるようになった。このように、コメが先物市場に上場されることによって、会計および税務の両面において、コメの価格変動リスクのヘッジ行動を適切に把握して報告することも可能となり、企業経営におけるリスク管理上のメリットは大きいものと思料される。

## 6. コメ上場の際の検証ポイント

コメ経済の自由化・市場化の進展において、コメ先物市場は重要な経済インフラとなることはこれまで述べたところであるが、コメの上場適格要件や上場する市場、さらには、市場設計上の留意点について検証してみる必要がある。

### (1) 上場適格要件

コメを先物市場に上場する際には、上場適格性要件を満たしていることがもとめられる。一つは、十分な市場規模があることである。二つは、市場参加者が多様で、単一の取引主体による独占がないことである。三つには、価格変動によるリスクがあり、先物市場に対するニーズが潜在的に存在していることが挙げられる。

#### 市場規模

コメは主要食糧として国民のなじみも深く、生産量、流通量、消費量のいずれをとっても、わが国最大の農産物であり、その市場規模は 2 兆円を超えている。これは、既存の上場商品と比較してもはるかに大きく、生産地および消費地の先物市場としての成立要件を十分に備えている。

#### 取引参加者の多様性

コメは産業としての裾野が広く、先物市場には多様な取引参加者が期待される。コメ流通の川上に位置する生産者から、その川下に位置する販売業者や加工業者、外食・中食業者まで、当業者が多岐にわたっているからである。なかでも川中に位置する卸業者は、価格変動にともなうリスクが大きく、先物市場に対するニーズももっとも強いと考えられている。

また先物市場では、一般投資家から商品ファンドをはじめとする機関投資家にいたるまで、広範かつ多様な投資家の市場参加が見込まれる。コメ市場に関するさまざまな情報が公表されており、投資家のコメ市場への理解度も総じて高く、先物市場への関心も一様に高いと考えられるからである。

#### 価格変動リスク

食糧法施行以降、コメの価格変動の不確実性と、それに付随するリスクが高まっている。この傾向は改正食糧法の施行以後、いっそう強まるものと予想される。実際、平成 15 年（2003 年）産米の価格は、コメの冷害による大

幅な減産を背景に、夏場から冬場にかけて急騰した後、春になって暴落するなど、非常に大きな価格変動がみられた。この結果、保有在庫の減価によって、多額の損失計上を余儀なくされた卸業者も多く、リスクヘッジ手段の一つとして、先物市場を求める声が現実に高まってきている。

## (2) 上場市場の評価

東京穀物商品取引所は、現在でも年間出来高は 2000 万枚から 3000 万枚という規模を維持しており、その上場商品も、とうもろこし、大豆、大豆ミール、コーヒー、粗糖、小豆など幅広い。単品集中型の先物市場から脱却し、今日では農産物の総合取引所として成長している。市場参加者も国内の当業者や一般投資家・機関投資家だけでなく、近年は海外の当業者や商品ファンドをはじめとする機関投資家など多岐にわたっている。東京穀物商品取引所は、CBOT に次ぐ世界の代表的な農産物先物市場へと発展してきたといえる。

東京穀物商品取引所の先物市場には、内外につうじる十分な資金と情報が集積している。ここで形成される価格は、国内のみならず、巨大なアジア地域の農産物需給動向や為替変動等を反映し、日本およびアジア諸国の食品メーカーやユーザーからのヘッジニーズを受けとめる役割を果たしているほか、欧米の先物市場関係者やファンド等も幅広く参加している。

東京穀物商品取引所の前身は、既述のように、明治 7 年（1874 年）に蛸殻町の西郷隆盛屋敷跡（現在の東京穀物商品取引所の場所）において設立された中外商行会社を起源とする東京米穀商品取引所であり、そこは戦前までまさにコメの先物取引の中心であった。平成 14 年（2002 年）に設立 50 周年を迎えた東京穀物商品取引所は、戦前の「東京米穀商品取引所」以来続く伝統と経験を今日まで継承している。取引所の設立にあたっては、将来のコメ上場を念頭において、雑穀卸業者と米穀卸業者が中心的役割を果たした。現在の会員構成を見ても、コメの集荷業者、卸業者、小売業者等のいわゆるコメ当業者が多く含まれている。

コメをふたたび先物市場に上場した場合、コメ当業者の積極的な市場参加が見込まれる。なかでも、集荷業者は買取集荷にかかるリスクに直面しており、卸業者は仕入価格と販売価格の逆転に苦慮している。両者は価格変動リスクを軽減するために、先物市場を利用して、取引市場を成長させていく牽引役となる可能性が高い。したがって、これらの業者に対して、積極的な市場参加を働きかける必要がある。さらに、生産農家や農協が気軽に生産ヘッジや在庫ヘッジができるような仕組みを整えることによって、当業者の多様性と厚みはいっそう高まることになろう。

### (3) 商品としてのグループ別把握

現在、日本全国ではコシヒカリを起源とする品種を中心にして、500 以上ものコメの品種銘柄が存在している。しかも同一品種であっても、天候、土壌、水などの生育条件を異にする産地によって、また同一産地品種銘柄であっても年産によって、品質や食味などに大きな違いがみられる。しかし、取引所における先物取引は、標準品取引が基本である。効率的な価格形成を行なうためには、多数の市場参加者の膨大な資金を、取引所の定めた特定の標準品に集中させることが必要だからである。数多くの産地品種銘柄から、コメの標準品を定める方法として、以下のような考え方がある。指標性をもつ特定の産地品種銘柄を標準品とする方法、統計的な手法を用いて、価格水準および価格変動が似ている産地品種銘柄をグルーピングする方法、代表的な産地品種銘柄の価格を基礎として、指数化する方法、などである。いずれにせよ、今後、コメの現物取引との整合性や市場管理のあり方など、具体的な論点を検証しながら、最適な方法を選択していく必要がある。

先物取引は、限月ごとに標準品を基準として行なわれる。現物の受渡しは、取引所が格付表で規定した広範な受渡供用品について、事前に定めた格差を加減して行なうのが一般的である。先物市場における決済は差金決済中心であるが、現物の受渡しによって取引が結了されることもある。このように受渡しは、先物市場と現物市場の架け橋としての役割を果たすとともに、現物取引の規範となることも重視される。それだけに、取引所がコメを上場する場合には、基準となる格付表の制定がきわめて重要であり、その具体的な検討は今後の課題である。

コメ研究会 報告書

平成 16 年 8 月発行

発行者 東京穀物商品取引所

〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町 1 - 12 - 5

電話（代表） 03 - 3668-9311

FAX（代表） 03 - 3668-9565

URL <http://www.tge.or.jp/>