

コメ研究会報告書

参考資料

1. 現在のコメ事情

戸別所得補償制度

平成22年度 (2010)	米価下落対策 + 経営安定対策	<ul style="list-style-type: none"> 生産目標数量に従って作付を行った生産者に対し、直接的支払い交付(所得補償) 固定部分: 15,000円/10a 変動部分: 当年産販売価格と過去3年平均販売価格の差 	生産者の拠出は不要
	転作奨励(自給率向上)	<ul style="list-style-type: none"> 戦略作物(麦、大豆、新規需要米等)の作付に対して直接的支払い、全国統一交付単価 主食用米の生産調整への参加とは切り離して実施 (H22年度は麦、大豆に対して水田経営所得安定対策も併用) 	生産者の拠出は不要

米戸別所得補償モデル事業

生産調整の推進 (需給調整)	<ul style="list-style-type: none"> 米の恒常的コスト割れに着目。戸別所得補償として制度的な手当。 戸別所得補償の対象を需給調整達成者とし、農家の主体的な経営判断を期す。ペナルティ廃止。 転作支援と需給調整への参加を切り離し、転作作物の生産拡大を推進(自給率向上) <p>制度加入者に対しては変動部分によって経営安定を図られる</p> <p>豊作過剰分は農家の主体的経営判断により、様々な用途に販売することが可能</p> <p>主体的な経営判断による需給調整への参加を誘導</p>
-------------------	--

加入件数 1,319,845件(7月末現在、目標120万戸) うち米戸別所得補償モデル事業は約117万件
 (参考: H21年度 水稲共済引受戸数1,755,763、うち生産調整実施者数1,181,100)

戸別所得補償制度により、**過剰作付面積が1万ha程度縮小する見込み**

出典 農林水産省 プレスリリース(H22.8.20)

水田利活用自給力向上事業

転作の奨励 (自給率向上)	<ul style="list-style-type: none"> 自給率の向上を図るため、水田を有効活用 戦略作物(麦、大豆、米粉用米、飼料用米、加工用米など)の生産農家が主食用米並みの所得を確保し得る水準 主食用米を“作らせない”転作支援から、戦略作物を積極的に“生産する”ための支援 <p>生産調整への参加とは切り離して実施</p> <p>転作作物の拡大分のみ支給という要件も解除</p>
------------------	---

需給調整の状況と生産量の推移

年度	生産目標数量 (千トン)	面積換算値 (千ha)	実作付面積 (千ha)	25.2	過剰作付面積と過剰作付7県(千ha)(千軒)							作況 指数	収穫量(水稲) (目標数量との差) (千トン)	
					福島	千葉	茨城	新潟	秋田	埼玉	栃木			
平成16年度 (2004)	8574.4	1633.2	1658.4	25.2	目標面積	74.7	54.2	73.5	109.0	87.3	34.7	64.4	98	8598.8 (24.4)
					作付面積	80.8	62.4	77.4	113.1	91.3	36.8	67.0		
					7県過剰計	31.0								
平成17年度 (2005)	8510.4	1614.9	1652.3	37.4	目標面積	72.8	52.9	72.1	110.0	87.7	33.7	63.7	101	8933.3 (422.9)
					作付面積	80.5	62.1	76.3	114.0	91.5	36.4	66.4		
					7県過剰計	34.3								
平成18年度 (2006)	8331.0	1574.9	1642.9	68.1	目標面積	69.6	47.9	68.7	109.3	86.8	32.3	62.0	96	8397.4 (66.4)
					作付面積	81.8	62.3	77.0	113.9	90.8	36.9	65.3		
					7県過剰計	51.4								
平成19年度 (2007)	8284.8	1566.1	1636.9	70.7	目標面積	68.7	50.1	69.4	110.8	87.1	32.7	62.2	99	8542.2 (257.4)
					作付面積	82.1	62.7	77.0	115.6	91.9	36.8	66.1		
					7県過剰計	51.2								
平成20年度 (2008)	8149.7	1542.1	1596.3	54.2	目標面積	68.4	49.8	68.5	106.9	82.9	32.8	59.7	102	8658.0 (508.3)
					作付面積	80.8	61.8	76.4	111.5	86.8	35.6	62.5		
					7県過剰計	46.4								
平成21年度 (2009)	8150.0	1542.8	1592.0	49.1	目標面積	68.1	49.7	68.3	106.9	81.6	32.7	59.6	98	8311.0 (161.0)
					作付面積	80.2	61.6	75.8	111.2	85.6	35.4	62.1		
					7県過剰計	45.0								
平成22年度 (2010)	8130.0	1540.0	1580.0	49.1	目標面積	68.0	49.2	68.3	104.0	80.6	32.7	59.7	98	8239.0 (109.0)
					作付面積	79.4	60.8	75.4	108.6	82.3	35.4	61.9		
					7県過剰計	41.3								
					H21生産調整実施戸数	36.4	16.8	37.3	73.1	44.5	15.9	36.1		
H22モデル対策加入戸数	37.2	8.2	45.5	73.1	49.1	11.6	39.7							

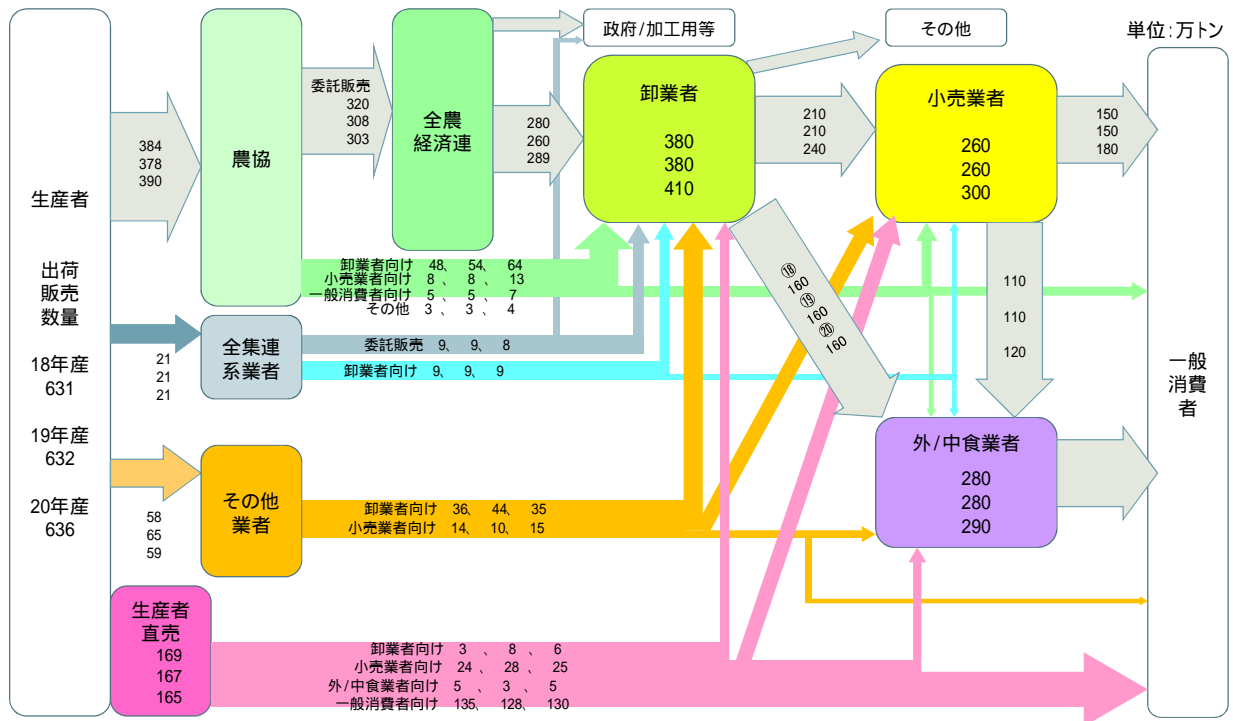
出典 農林水産省「生産調整の実施状況等について(H21.6)」、「都道府県別の生産調整の取組状況」、「米をめぐる関係資料(H22.7)」、「戸別所得補償モデル対策の加入申請件数(6月末現在)について」
 収穫量は水稲収穫量から加工用米取組数量を控除したもの

主食用米等の需給概要

単位:千トン		17/18年	18/19年	19/20年	20/21年	21/22年	前年差
供給量							
前年6月末民間在庫	a	1,752	1,819	1,835	1,607	2,121	514
水稲収穫量	b	9,062	8,546	8,705	8,553	8,466	-87
政府備蓄米主食用販売	c	122	247	117	196	31	-165
小計(a+b+c)	d	10,936	10,612	10,657	10,356	10,618	262
需要量							
民間米・政府米需要実績(f+g)	e	8,517	8,375	8,545	8,235	8,096	123
(内民間米)	f	(8,395)	(8,127)	(8,428)	(8,039)	(8,065)	26
(内政府米)	g	(122)	(247)	(117)	(196)	(31)	-165
区分保管数量	h	76					
加工用米数量	i	129	148	165	161	182	21
政府買入数量	j	395	254	340	101	160	59
小計(e+h+i+j)	k	9,117	8,777	9,050	8,479	8,438	203
在庫量							
当年6月末民間在庫(m+n+o)	l	1,819	1,835	1,607	2,121	2,180	59
(生産段階)	m	(570)	(510)	(480)	(500)	(510)	10
(出荷段階)	n	(940)	(1,000)	(820)	(1,270)	(1,390)	120
(卸・小売)	o	(310)	(320)	(310)	(350)	(280)	-70
当年6月末政府保有在庫(備蓄)	p	770	770	990	860	980	120
総在庫量(l+p)	q	2,589	2,605	2,597	2,981	3,160	179
在庫率(q/e) (注)	r	30.4%	31.1%	30.4%	36.2%	39.0%	1.6%

(注) 在庫率は本所の定義によるもの

コメ流通の状況 (H18-20)



出典 農林水産省「米流通をめぐる状況「米の流通の現状」」米穀の需給及び価格の安定に関する基本指針(H21.3.31)「米の流通の現状(19年産)」
「米をめぐる関係資料(H22.7)」

全国出荷団体への販売委託、農協販売の傾向

単位:万トン	旧データ						新データ		
	平成13年産	平成14年産	平成15年産	平成16年産	平成17年産	平成18年産	平成18年産	平成19年産	平成20年産
収穫量(水稲)	905	888	778	872	906	855	855	871	882
	(加工用米含む)						(加工用米含まず)		
生産者からの出荷 (旧)【単位農協等】 (新)【農協・全農連系・その他】	502	507	407	512	535	514	463	464	470
単位農協等から全国出荷団体への販売委託 (主食用米・加工用米)	434	423	318	382	383	352			
全農・経済連への販売委託(主食用米)							320	308	303
農協販売(主食用米)							64	70	87
全農連 集荷数量(主食用米)	18	17	17	18	20	18	18	19	19
全農・全農連の加工用米集荷数量	21	19	17	12	13	15	15	16	16
(推計)全農・経済連への販売委託 (主食用米)	395	387	284	352	350	319	320()	308()	303()
収穫量に対する主食用米の 全農・経済連への販売委託(%)	43.6%	43.6%	36.5%	40.4%	38.6%	37.3%	37.4%	35.4%	34.4%

全農・経済連への販売委託(主食用米)、収穫量に対する主食用米の全農・経済連への販売委託(%)は本所推計

出典 農林水産省「収穫量類年統計」、「作物統計」、「米穀の需給及び価格の安定に関する基本指針(H20.3.26)」、「米の流通の現状」、全農連、米穀新聞社

コメ価格センターの動き

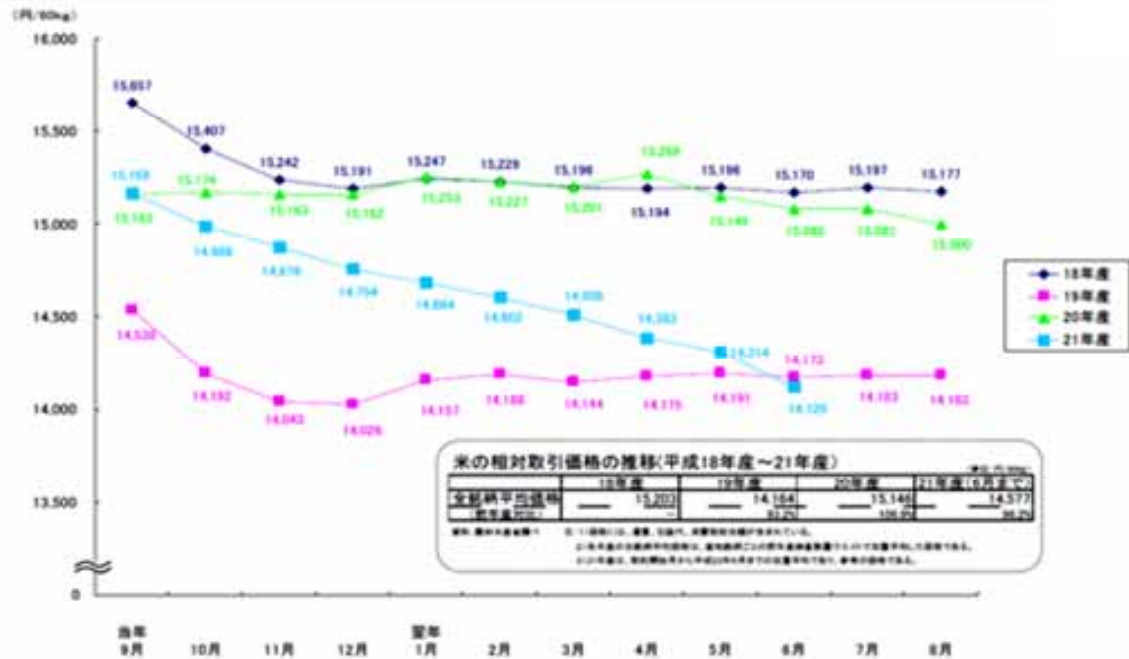
参考: H15年産自主流通米取引状況 上場736,957トン、落札729,106トン(98.9%)

	主な出来事、ルール改正の動き	上場数量	落札数量 (落札率)
平成16年産 (2004)	改正食糧法施行 ・取引参加者の要件緩和 <従来> 売手:農水省登録・出荷取扱業者 買手:農登録・卸小売業者 10トン以上の取り扱い実績のある者に拡大 売り手/買手の登録は別個 ・義務上場の廃止 (改正前には、集荷数量8千トン以上の銘柄には自主流通米集荷数量の1/3に上場義務) ・上場計画の提出 ・基本取引は月1回(全9回)	451,088トン	384,306トン (85.2%)
平成17年産 (2005)	秋田事件発覚 ・不正行為の監視強化 ・系列間取引の制限(役員兼任時) ・販売計画数量の1/3を原則として上場 ・落札率60%未満時は参考価格とする	904,420トン (落札残繰越含む)	450,953トン (49.9%)
平成18年産 (2006)	コメ価格センターの入札取引のあり方等に関する検討会、相対取引価格公表開始(3ヶ月毎) ・基本取引(月1回)を「通年」「期別」「定期注文」に分離し、毎週開催 ・端境期にも取引を実施 ・販売計画数量の1/3原則上場の廃止 ・売手指値を落札希望価格(非開示)から落札下限(開示又は非開示)とする	359,682トン	92,456トン (25.7%)
平成19年産 (2007)	米緊急対策 ・取引頻度を年明け後は隔週へ ・落札率50%銘柄は値幅制限を一部適用	56,594トン	41,011トン (72.5%)
平成20年産 (2008)	相対取引価格を毎月公表開始(平成20年産より) → 標準価格としての地位を失う ・主なルール改正なし	13,021トン	9,775トン (75.1%)
平成21年産 (2009)	全米販:「日本コメ市場」の取引価格情報を公表 ・値幅制限を廃し、落札下限価格に一本化 ・買手登録業者も売手となれるように参加者を拡大 ・取引回数を隔週へ ・通年、期別、特定取引を廃止(定期注文取引、日常的取引のみとする)	20,448トン	8,761トン (42.8%)

出典 農林水産省「米の取引価格について(H21.3)」、コメ価格センター「入札結果の分析」、食糧要覧

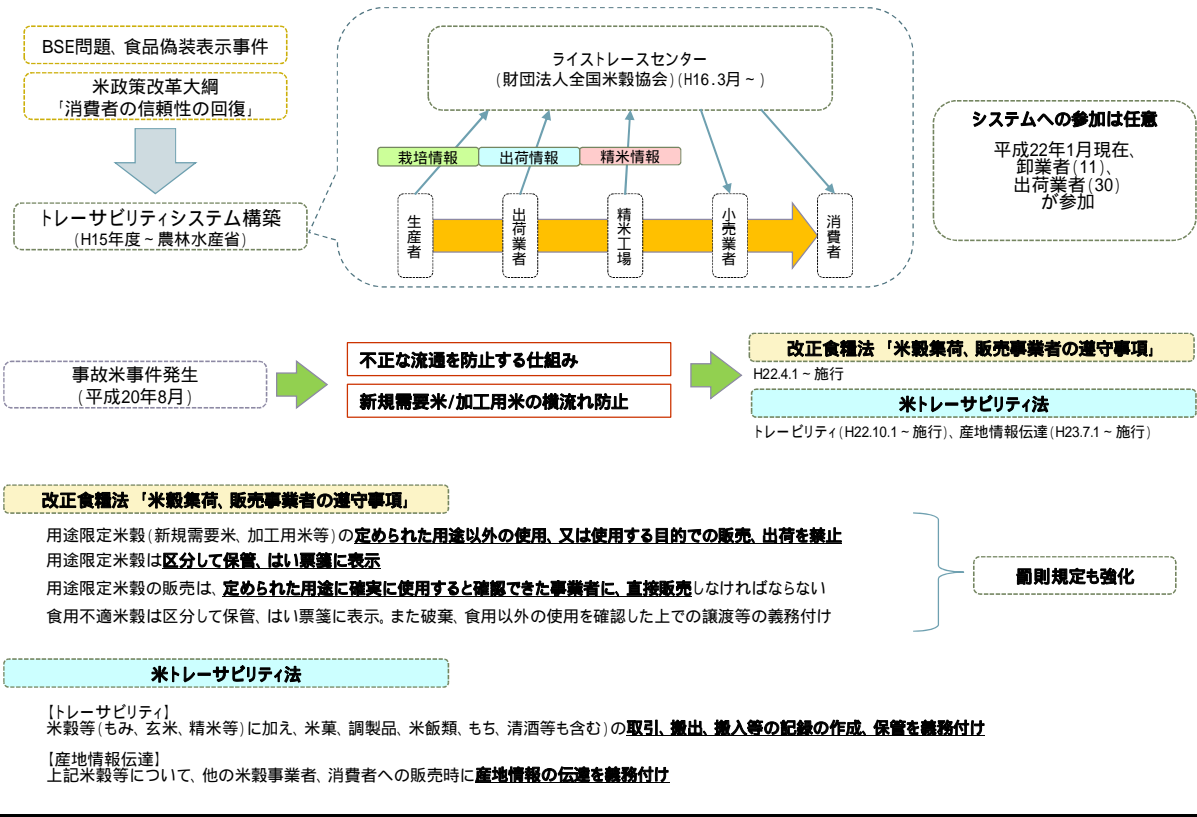
平成21年産はH22.1.27(第6回)までの結果

コメ相対価格の推移



注：価格には、運賃、包装代及び消費税相当額が含まれている。
 出典：農林水産省「米をめぐる関係資料(H22.7.30)」

コメのトレーサビリティの動き



コメの生産・流通に関わるさまざまなリスク

1. 過剰作付け、過剰在庫リスク

過剰在庫リスク

平成18年産米持越し在庫 **約184万トン**(政府米を除く、H19.6月末在庫量)
 平成21年産米持越し在庫 **約218万トン**(政府米を除く、H22.6月末在庫量)

過剰作付けリスク

平成19年産主食用米 過剰作付け面積 **約7万ha**(19年産米過剰生産量**23万トン**)
 平成22年産主食用米 過剰作付け面積 **約4万ha**(22年産米過剰生産量**10.9万トン**)
22年産過剰生産量は2010/10/15発表の予想収穫量に基づく

2. 天候リスク

量的(収量変動)リスク 豊作等による過剰の発生或いは不作等による収量減少
 平成6年産米: 収穫量 **1,196万トン**(前年比**415万トン増**、全国作況指数**109**)
 平成15年産米: 収穫量 **778万トン**(前年比**110万トン減**、全国作況指数**90**)

質的(品質低下)リスク 天候や病害虫の発生等による品質低下を伴う生産額減少
 平成22年産米: 一等米比率**64.4%**(前年度比**18.6%減**、全国作況指数**98**)
H22.9月現在の米穀機構まとめによる

3. 消費変動リスク

消費量の変動リスク

コメの消費量は**1341万トン**(昭和38年)から、**842万トン**(平成20年)へ**37%減少**
出所農林水産省「米をめぐる関係資料(H22.7.30)」

消費性向の変動リスク

低価格米と付加価値米に対する需要の多様化、栽培履歴等の情報に対する需要の増加

コメ生産・流通におけるリスク(環境の変化)

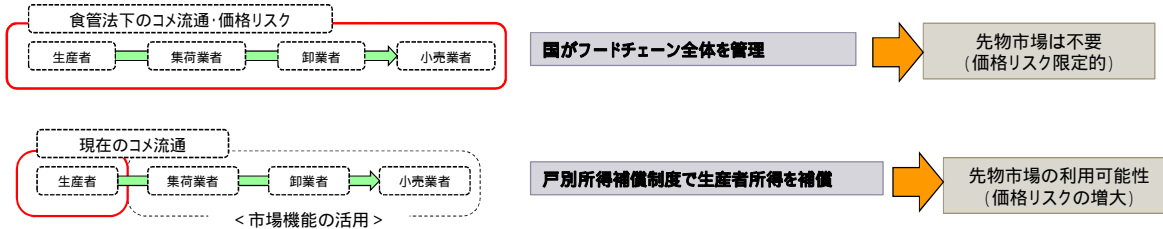
コメ政策の変革

	従来	現在
需給調整	国や農業団体が主導 未達成へのペナルティ	生産者の主体的判断、ペナルティ廃止と 強力なメリット措置(戸別所得補償)
流通	建値の維持、 在庫への苦慮	国内の流通はすでに自由化、集出荷段階での在庫の増加 在庫増対応のための柔軟な販売戦略、売り切る姿勢への変化

“市場前調整”型から“市場後調整”型へ変化

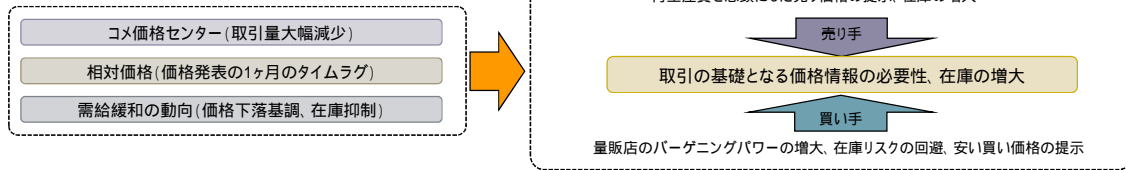
価格変動リスクの増大

流通、価格リスクに対する国の関与



コメ生産・流通におけるリスク（増大するリスク）

現物の価格形成の場の機能低下



コメ価格センターに対する見方

相対取引が主流となる中で、政策的な面から売り手として上場を行うも、安定的な販売経路の確保とならない(売り手側)
 指標価格は必要だが、継続的上場等に欠ける。取引量の減少が問題(買い手側)

(出典)農水省「販売を軸とした米システムのあり方に関する検討会 第12回資料」

在庫リスクの増大

コメの需要が減少するなか、全体の需給は緩和の方向

参考

H22年産より戸別所得補償制度が導入
 生産目標数量 813万トン、154万ha(主食用米)
 実作付面積 158万ha(過剰4万ha)
 見込み収穫量 830.8万トン(過剰17.8万トン)

(出典)農水省「平成22年産水稻の作付面積及び9月15日現在における作柄概況」

在庫の所在が変化、出荷段階での在庫リスクの高まり

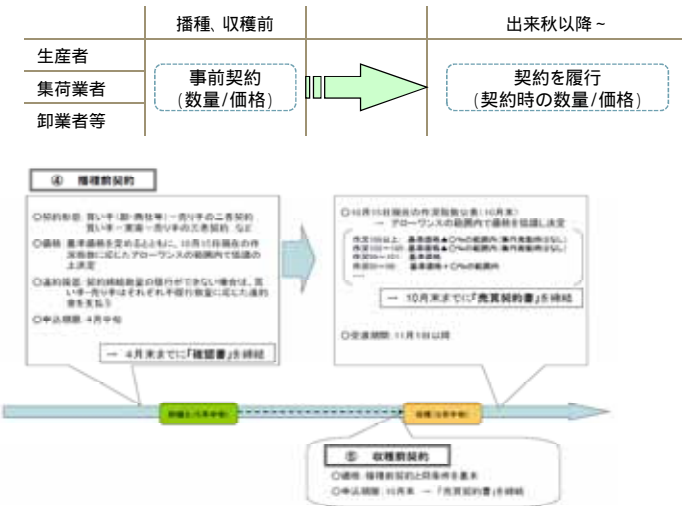
集荷事業における在庫リスクのコントロール手段

(委託集荷)在庫量をコントロールできない
 (買取集荷)在庫中の価格リスクが発生

実勢に応じた柔軟な価格設定、売りきる販売姿勢(在庫増の回避)

コメの播種前契約にかかるリスク

播種(収穫)前契約



(出典)農水省「販売を軸とした米システムのあり方に関する検討会 より

米政策改革大綱「売れる米づくり」

買い手のニーズに即したコメ生産の実現

「新生全農米穀事業改革」(2005年10月)

「販売起点の集荷」「農家の営農安定」

課題点

収量、品質、消費動向等のリスク

取引価格の設定、基準

(出典)日本農業新聞-論説-(2008.2.23)

播種前契約の違抄に関するホクレンのコメント

平成19年より「播種前契約」を開始
 取扱138万トンのうち9万トンを契約
 (平成21年産実績)

平成22年産は**出来秋価格が不透明**
 5月中旬時点で契約は2千トンのみ

(出典)農水省「米の流通に関する情報交換会(2010.5.20)」より

➡ **播種前契約を積極的に進めたいが、作況が確定していないなかでの、価格の先行き等に対する不透明感がある。…ヘッジ手段がない**

日本の作況や、それ以外の要因(需要の減少、持越在庫の増大等)で市場の価格が下がったらどうなるのか?

➡ **基準価格にどの価格を用いるか?(現在の契約はアローワンスの設定が複雑)**

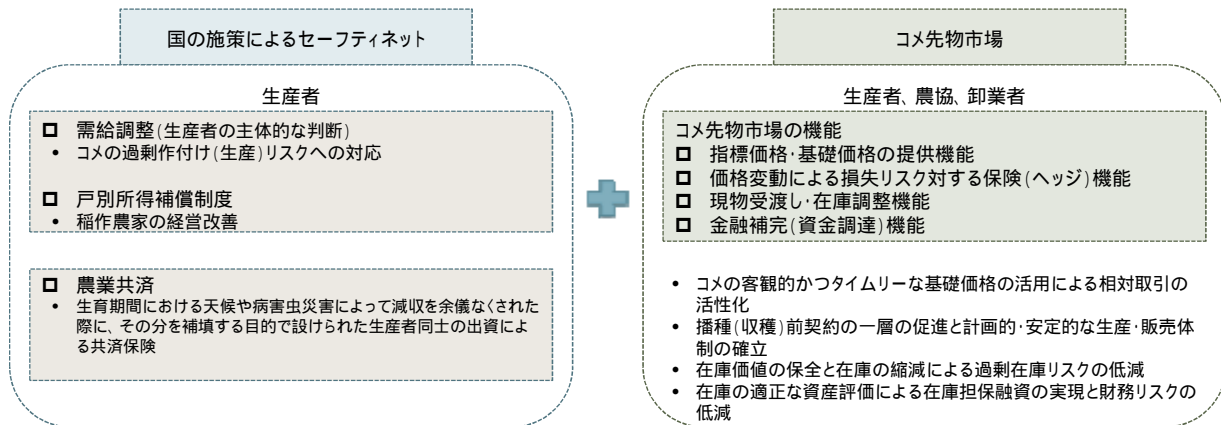
契約(4月)の段階で、売り手・買い手双方が納得できる基礎価格を設定することが難しい

2. コメ先物市場が貢献できること

現在のコメ政策とコメ先物市場の関係

コメの先物市場は、戸別所得補償制度などの国の施策と相まって、生産者・農協・卸業者などの経営の安定化を進めるための道具です。

- コメの生産・流通は、過剰作付けリスク、過剰在庫リスク、天候リスク(収量変動リスク、品質低下リスク)、価格変動リスク、消費変動リスクなど、さまざまなリスクに晒されています。
- 現在のコメ政策において、生産者の主体的な判断に基づく需給調整の実施、戸別所得補償制度による生産者所得の補償、生産者の相互扶助を基本とした農業共済による天候や病虫害災害による減収分の補填など、さまざまな施策を通して生産者のリスクに対するセーフティネットを提供されています。
- コメの先物市場は、このような国の施策と相まって、価格変動による損失リスクに対する保険機能や在庫の縮減・調整機能などを提供する一種の「セーフティネット」として、生産者だけでなく農協や卸業者等の集荷流通業者の経営の安定化に役立ちます。



コメの市場規模と先物取引の歴史

コメの市場規模と流通比率

市場規模

平成18年産主食用米 生産量約839.7万トン 平成18年産米相対平均取引価格15,203円/60kg **市場規模約2兆1277億円**
 平成19年産主食用米 生産量約854.2万トン 平成19年産米相対平均取引価格14,164円/60kg **市場規模約2兆165億円**
 平成20年産主食用米 生産量約865.8万トン 平成20年産米相対平均取引価格15,146円/60kg **市場規模約2兆1856億円**

流通比率

平成18年産米 生産量854.6万トン(ア) 生産者出荷販売数量 631万トン(イ) 流通比率(イ)/(ア) = 73.8%
 平成19年産米 生産量870.5万トン(ア) 生産者出荷販売数量 632万トン(イ) 流通比率(イ)/(ア) = 72.6%
 平成20年産米 生産量881.5万トン(ア) 生産者出荷販売数量 636万トン(イ) 流通比率(イ)/(ア) = 72.1%

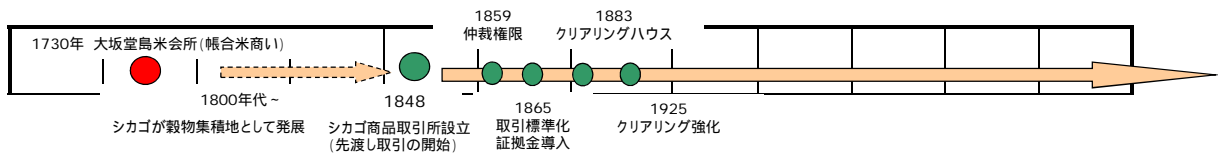
(参考) 上場商品の市場規模

・とうもろこし 輸入価額 2120億円(2006年)、3163億円(2007年)、4026億円(2008年)
 ・小豆 国内生産額+輸入価額 186億円(2006年)、204億円(2007年)、240億円(2008年)
 ・粗糖 輸入価額 553億円(2006年)、497億円(2007年)、477億円(2008年)

コメ先物取引の歴史

- ◆ 1600年代「淀屋米市」、「堂島米市」においてコメの取引が行われ、1730年には幕府の公認により大坂に「堂島米会所」が開設された。享保期以降、江戸においても日本橋界隈、蒲の蔵屋敷等において米会所の設立が認められ、ヘッジおよび受渡しの市場として明治期まで連続と機能しつづけた。
- ◆ 明治以降、コメの商品性が高や価格変動の激化を背景に先物市場を求める機運が高まり、明治7年(1874年)、西郷隆盛屋敷跡に設立された「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26年(1893年)に当時の取引所法にもとづく最初の取引所として「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、大正7年(1918年)の米騒動の広がりや移入米によるコメ価格の暴落など、極端な米価の乱高下が生じ、大正10年(1921年)に「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。これらの統制初期では、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ことから、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。さらに昭和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一連の価格は完全に統制されたことから、価格変動の消失によって取引所は存在意義を完全に失い、昭和15年(1940年)に解散することとなった。

農産物先物取引の歴史的形成過程



時代背景

農業生産技術の革新により生産量が増加。中西部の大農業地帯を後背地に水運・鉄道の整備されたシカゴが穀物の集積地、北東諸州への輸出基地として発達。しかし貯蔵施設や港湾インフラの未整備により、収穫期の供給過剰（価格暴落）、端境期の供給不足（価格暴騰）などによる混乱も

先渡取引の普及

穀物取引の変化

トウモロコシ産地商人…収穫時に農家から現金で買い取り水路が結氷している冬期は保管、春になって水解除後、シカゴへ移送してシカゴ商人に販売
在庫リスク…冬の間に在庫価値が毀損するリスク
資金調達リスク…売却先が確定していない在庫を担保とした融資を銀行が敬遠するリスク
品質劣化リスク

冬の間に、産地商人はシカゴの商人との間でお互いが合意した価格で翌春渡す内容の先渡取引を締結してリスクを回避
生産者も産地商人にリスクを織り込んだ安い価格で買い叩かれる心配がなくなり、合理的な価格での販売が可能となる

南北戦争時（1861年-1865年）のように価格変動が極端に大きくなると、売り手は将来の引渡し時に価格が高騰するリスクを織り込んで高い売値を提示するのに対し、買い手は逆に価格が下落するリスクを織り込んで低い買値を提示するので価格スプレッドが拡大して先渡取引が成立しにくい状況が発生
地主、弁護士、医者などの投資家が投資目的で穀物取引に参入してシカゴ商人よりも高い買値や低い売値を提示。その結果、価格スプレッドが縮小して先渡取引の成立機会の増加と価格変動の抑制効果をもたらす

品質検査制度、品質規格

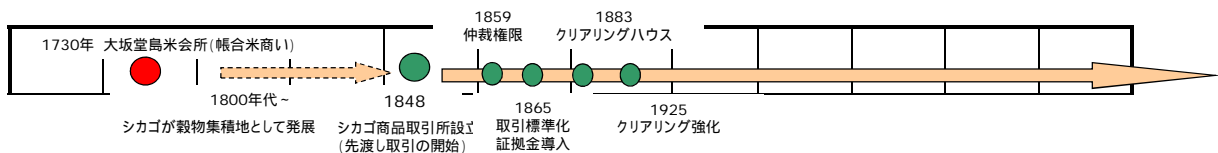
当初の先渡取引は契約時にサンプルを渡し、受渡し時に品質/量で価格調整を行う“見本取引”だったが、価格低迷などにトラブルも頻発
1856年、穀物取引における品質リスクを排除するために、CBOTが穀物の検査制度・品質規格を定め、先渡取引の普及を促進

倉荷証券

穀物の現物売買は、量がかさばり流通には困難が伴うため、倉庫が寄託物に対して発行する「倉荷証券」が現物受渡しの決済手段として普及するようになる
CBOTによる品質規格の制定により、倉荷証券への記載内容（数量、品質規格）も整理され、次第に取引ニーズの高い特定の数量、品質規格に集約化

先渡取引が先物取引へ…

農産物先物取引の形成



取引ルールの整備

1859年、イリノイ州から取引の仲裁権限を付与され、CBOTは自主規制機関へ。取引ルール、紛争仲裁ルールを制定し、秩序ある「取引所取引」を行う

契約条件の標準化

先渡取引は、当事者間で契約内容を個別に定めるが、品質、数量は決済手段（倉荷証券）の内容に準じることが多かった。契約月も収穫期や河川解氷期等に集中

[CBOT]記載内容の集約化が進んでいた倉荷証券に基づき、先渡契約を改良した形で取引の枠組みを作るため、先渡取引の数量、品質、受渡し時期、場所を定型化した“先物契約”の取引を開始（1865）

差金決済の実現

農産物取引では、同一の相手方と、同一の商品を異なる価格で売買している場合、現物の受渡しを行わずに代金を相殺して差額の受払いだけで決済することがあった

先物取引でも、売り買い双方の先物契約（建玉）を有しているのであれば、煩雑な現物受渡しを行わずに相殺して差額の受払いで決済したいというニーズがあったが、先物契約が転売されて取引の連鎖が生じると、取引の相手方が複数となり、このような決済を契約当事者間で行うのは困難
1883年、クリアリングハウス（清算機関）を設置し、取引の決済の媒介を行い、当初の取引相手に関わらず相殺できる決済方法を導入（リング決済方式）。現物受渡し決済以外に、「差金決済」も実現

契約履行の保証制度

先渡取引…契約の相手方の信用に基づく取引。決済不履行のリスクがある。

1865年、未決済の取引（建玉）について将来の損失発生リスクを軽減させて契約履行を担保させるための証拠金（代金の10%の範囲内）を預託させることができる制度を導入。クリアリングハウス導入後は、日々の清算価格を基準に未決済の取引を時価評価し、評価の損益金を徴収/支払う「備洗制度」を導入

1925年、決済を媒介するだけであったクリアリングハウスの強化を図り、信用リスクを完全に排除するために、CBOTで成立した全ての取引についてクリアリングハウスが取引の相手方（債権・債務の相手方）となる制度を導入

農産物先物取引の仕組み

農産物取引

- 現物取引**: 現物の調達・販売を目的とした農業関係者間の相対取引であり商品の受渡しと代金の支払いが即時に行われる。
- 先渡取引**: 現物取引から派生した農業関係者間での相対取引であり、売買の合意から商品の受渡しと代金の支払いまでに、生育期間、輸送期間、保管期間など時間差を伴う取引であって、確実な現物の調達・販売に加えて、価格の固定による価格リスクのヘッジ及び有利な融資の実現を目的としている。
- 先物取引**: 先渡取引から派生した取引であり同様の機能を有する一方で、取引の仕組みの違いに起因する独自の機能も有している

農産物先物取引の仕組み

標準品取引

先渡取引は、契約締結者のニーズを反映して柔軟かつ個別に契約条件を規定
先物取引は、取引の対象・品質、取引数量、受渡条件、契約期限等の取引の基本となる諸条件を取引所が規定した「標準品取引」
先物取引は、契約条件の柔軟性・個別性を取って排除して市場のニーズが最も集中している契約条件に絞り込むことで、価格だけに着目した取引を可能とし、多くの取引参加者による大量の売買執行が効率的に行われる。

取引所取引

先渡取引は、農業関係者間での一対一の相対取引
先物取引は、農業関係者に限らず投資家など不特定多数の取引参加者が売り集団と買い集団に分かれて取引の匿名性を確保しながら取引所で取引を集中して行う「取引所取引」

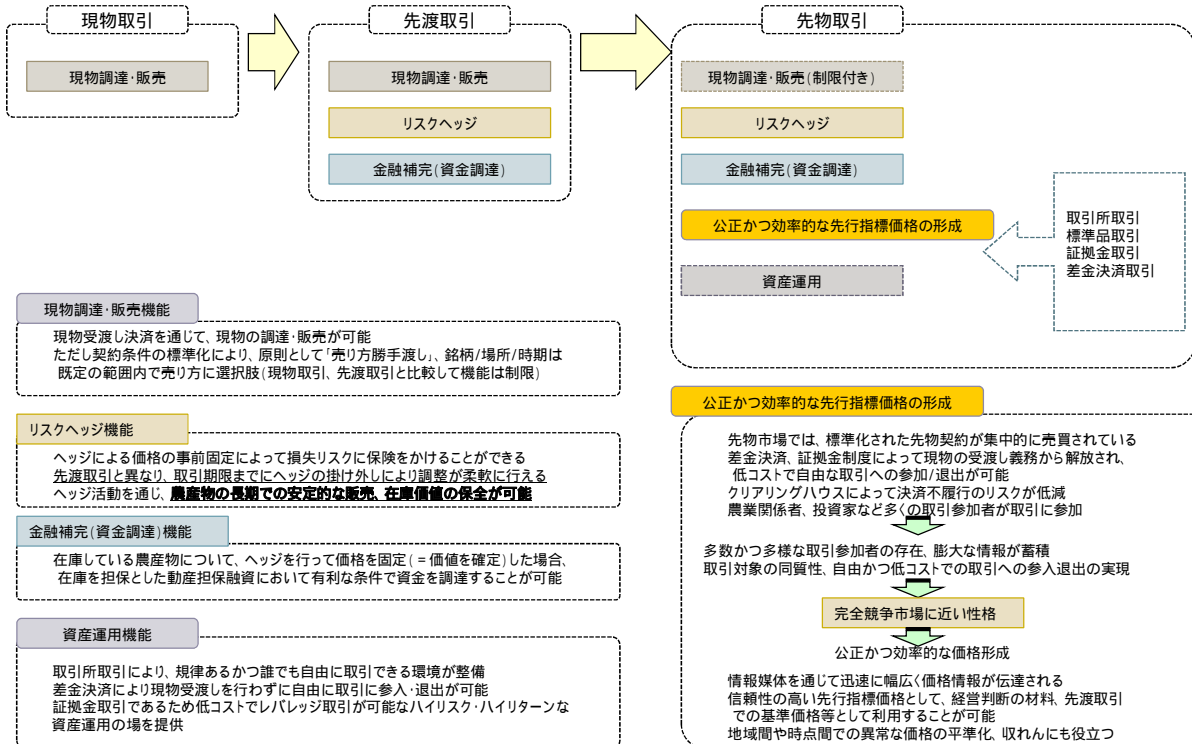
証拠金取引

先渡取引では取引相手の信用力をある程度把握可能
先物取引は相手の顔が見えない集団取引であるので、信用力を補完するための仕組みを整備
「証拠金取引」として売り手と買い手の双方から決済履行の担保金を預託。クリアリングハウスを整備して取引の信用力を補完。
証拠金額は、価格リスクの大きさに比例して大きくなり、一般的には契約代金の5%から10%程度の金額になることが多い

差金決済取引

先渡取引では「現物受渡し決済」が基本
先物取引でも「現物受渡し決済」は可能。ただし、規格や荷姿などの各種受渡条件が取引所で定められているなどの制約があることに加え、「売り方(渡し方)勝手渡し」が原則であり、受渡しの対象となる銘柄、場所、時期などについては、取引所の定めた範囲内において売り方に選択権があるので、買い方は必ずしも自分の希望する銘柄を希望する場所で受取れないリスクがある。
先物取引では「現物受渡し決済」のほか「反対売買による差金決済」も可能。最終取引期限(納金日)の前までに最初にした取引と反対の取引(売りに対して買い、買いに対して売り)を先物市場に出して先に行った取引を相殺し、モノの受渡しを行わないでそれぞれの取引価格の差(差金)の授受で決済する。

先物取引の機能



先物取引の仕組みと機能（まとめ）

	現物取引	先渡取引	先物取引
取引場所・参加者		相対取引、市場 当事者のみ	取引所 不特定多数(当業者+投資家)
取引(契約)内容		売買当事者で任意・個別に定める	取引所が品質・数量・受渡場所などの契約内容を定める 標準品取引
取引期限	現在	売買当事者が合意した 将来の一定時期	取引所が定めた将来の一定時期
取引の担保	不要 (商品と代金の交換が同時)	任意 (相対取引であり、取引相手の信用力を ある程度は把握できる)	証拠金取引 匿名性が確保された「取引所取引」であり、信用力を補完するために証拠金の預託が必要。さらにクリアリングハウスの整備により信用リスクを遮断 (証拠金額 = 一般的に取引代金の5~10%程度)
契約の履行時期 決済方法	現物受渡し決済	(原則として) 決済期日での現物受渡し決済のみ	2通り (決済期日までの反対売買による差金決済) (最終決済期日での現物受渡し決済)
取引の目的・ 機能	1.現物の調達・販売	1.(同左) 2.価格固定によるヘッジ 3.有利な資金調達	1.(同左、ただし、制約が多く行われない) 2.(同左) 3.(同左) 4.先行指標価格の形成機能 5.資産運用機能

(参考) コメ価格センターの現物取引と、とうもろこし先物取引の比較

	コメ価格センター (H21年産 定期注文取引)	先物取引(とうもろこし)
取引対象	銘柄別・個別(売り手の上場による)	標準品(米国産とうもろこし USDA規格No.3) (参考: CBOTではUSDA規格No.2)
取引数量	1口毎(運送実態に併せた数量)	1枚(50トン)毎
取引頻度・取引時間	隔週1回(日1回10:00)	毎営業日(9:00から16:00) (2010年1月4日からは、9:00から15:30、17:00から5:23:00)
決済時期	売り手の申出に応じて設定可能 (平成17年産までの基本取引、18年産及び19年産の通年取引・ 期別取引では取引実施日の翌月末(約1ヶ月半先))	1年先・奇数月の6限月制
契約の履行時期 決済方法	決済期日での受渡し決済のみ	決済期日までの反対売買による差金決済 決済期日での受渡し決済
取引の担保、決済機関	担保不要、決済機関なし	証拠金預託、日本商品清算機構が決済機関
取引の参加者	売り手/買い手としてセンターへ登録を行った業者のみ	商社等の輸入業者、当業者、投資家

現物価格と先物価格の相違点

現物価格とは何か

「現在の需要」と「現在の供給」に基づいて、「現時点」で形成される価格 **時間軸**
 現物取引(相対)は、取引の「対象品」「単位」「決済期限・方法」「場所」等は取引当事者が任意に決めることができる **個別性**
 穀物の現物取引では、場所としての現物市場が育っておらず、生産者・集荷・卸・商社・小売業者間の相対取引の集合をもって「現物市場」と捉えることが多い
 平成16年にコメ価格センターが創設されるが、相対取引の拡大等によって機能が果たされていない
 (コメの場合、価格情報が)毎月、農水省より相対価格が公表されているが、約1ヶ月遅れであり、タイムリーさに欠ける **即時性**

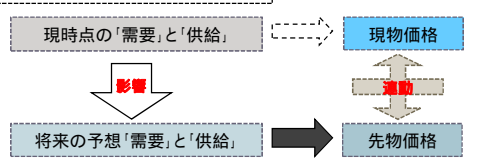
コメ価格センターが機能しておらず、また相対取引の価格は指標性及び即時性が十分ではない

先物価格とは何か

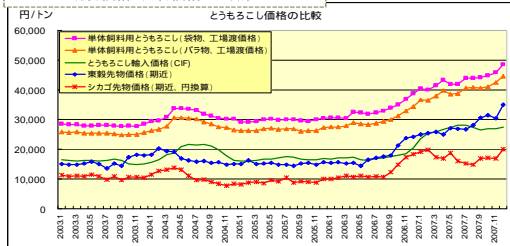
「未来の予想の需要」と「未来の予想の供給」に基づいて、「現時点」で形成される将来の特定の時点での予想現物価格 **時間軸**
 先物市場では、同じ農産物でも、最大6ヶ月先(小豆)・1年先(その他輸入農産物)までの契約期限(以下「限月」)が異なる複数の先物契約が、同時に取引されている
 透明かつ明確な取引場所や取引条件等のルールの下で、多数の取引参加者が、同一物について価格だけに注目して大量に取引を行うことができる
 現物価格と先物価格は連動する
 取引によって形成された価格に関する情報は、即座に発信されるという特徴を持つ **即時性**

先物市場ができれば、現物価格と連動する透明かつ公正で指標性のある価格情報を提供できる

現物価格と先物価格は連動する



現物価格と先物価格の連動性



(出典) 飼料月報(農水省)、輸入通関統計(財務省)

先物市場におけるヘッジとは

ヘッジとは？ヘッジを行うための先物市場の条件は？

現物価格と先物価格が、基本的に連動する性格を利用する
 現物取引において保有するポジション(先物契約=建玉という)と反対のポジションを
 先物市場で保有する
 現物の価格変動から生じる財務的損失リスクを相殺する

ヘッジの基本原則

ヘッジは現物を売買すると同時に行う
 現物と先物は、反対方向に取引
 ヘッジの必要な分だけ「先物」を売買する
 かけたヘッジは現物売買の完了と同時に外す

ヘッジの種類

売りヘッジ(価格下落に対する保険)

将来の販売価格の下落による損失の発生や予定マージンの減少を防ぐ目的で、先物市場で売りポジションを持って事前に販売価格を固定する行為

生産ヘッジ

生産者が生育期間中に先物市場で売りポジションを持ち、それを収穫後の販売時まで保有し、販売時点で買い戻す。予期せぬ価格変動に起因する収穫物の価値の損失(利益)は、先物取引から生じた利益(損失)によって相殺される。

ヘッジする数量は、収量変動リスクを考慮して予想収量の2分の1から3分の2にとどめることが推奨されている。(米国農務省)

在庫ヘッジ

在庫を保有する生産者、集荷業者、卸売業者が収穫期または取得時に先物の売りポジションを持ち、それを保管期間にわたって保有し、現物を売った段階で買い戻す。予期せぬ価格変動に起因する収穫物の価値の損失(利益)は、先物取引から生じた利益(損失)によって相殺され、生産者や集荷業者には手元に保管したことによって生じた期待収益が残る。

買いヘッジ(価格上昇に対する保険)

将来の販売価格が確定している状況において、将来の仕入価格の上昇による損失の発生や予定マージンの減少を防ぐ目的で、先物市場で買い建玉を持って事前に仕入価格を固定する行為

仕入ヘッジ

集荷業者が播種前契約や収穫前契約において、現物が手元に無いにも関わらず、先日付で販売契約を締結する集荷業者(播種前契約等)が、契約締結時に先物市場で買いポジションを持ち、収穫期になって生産者から現物を集荷して買取価格を決定した段階で、反対売買によって買いポジションを解消する。予期せぬ価格変動に起因する収穫物の買取価格の上昇(下落)は、先物取引から生じた利益(損失)によって相殺される。

(集荷業者による売りヘッジの事例)

<table border="1"> <tr> <th>現物取引</th> <th>先物取引</th> </tr> <tr> <td>仕入 15000円/60kg</td> <td>売り(売りヘッジ) 15000円/60kg</td> </tr> </table>		現物取引	先物取引	仕入 15000円/60kg	売り(売りヘッジ) 15000円/60kg	<p>1000円値上がり</p> <p>1000円値下がり</p>	<table border="1"> <tr> <th>現物取引</th> <th>先物取引</th> <th>相殺損益</th> </tr> <tr> <td>売上 16000円/60kg (利益:1000円)</td> <td>買戻し(ヘッジ解消) 16000円/60kg (損失:1000円)</td> <td>±0</td> </tr> </table>	現物取引	先物取引	相殺損益	売上 16000円/60kg (利益:1000円)	買戻し(ヘッジ解消) 16000円/60kg (損失:1000円)	±0
現物取引	先物取引												
仕入 15000円/60kg	売り(売りヘッジ) 15000円/60kg												
現物取引	先物取引	相殺損益											
売上 16000円/60kg (利益:1000円)	買戻し(ヘッジ解消) 16000円/60kg (損失:1000円)	±0											
<table border="1"> <tr> <th>現物取引</th> <th>先物取引</th> </tr> <tr> <td>売上 14000円/60kg (損失:1000円)</td> <td>買戻し(ヘッジ解消) 14000円/60kg (利益:1000円)</td> </tr> </table>		現物取引	先物取引	売上 14000円/60kg (損失:1000円)	買戻し(ヘッジ解消) 14000円/60kg (利益:1000円)		<table border="1"> <tr> <th>現物取引</th> <th>先物取引</th> <th>相殺損益</th> </tr> <tr> <td>売上 14000円/60kg (損失:1000円)</td> <td>買戻し(ヘッジ解消) 14000円/60kg (利益:1000円)</td> <td>±0</td> </tr> </table>	現物取引	先物取引	相殺損益	売上 14000円/60kg (損失:1000円)	買戻し(ヘッジ解消) 14000円/60kg (利益:1000円)	±0
現物取引	先物取引												
売上 14000円/60kg (損失:1000円)	買戻し(ヘッジ解消) 14000円/60kg (利益:1000円)												
現物取引	先物取引	相殺損益											
売上 14000円/60kg (損失:1000円)	買戻し(ヘッジ解消) 14000円/60kg (利益:1000円)	±0											

コメ先物市場の基本的な利用例

生産ヘッジの例

	現物取引	先物取引
5月5日	(例)きらら397を作付けする(現物を保有するのと同義) (15,000円/俵 × 100俵)	コメ先物10月限を売る (15,500円/俵 × 1契約) 注)1先物契約 = 100俵と仮定
10月15日	きらら397を収穫して販売する。 (現物を売る) (14,000円/俵 × 100俵)	コメ先物10月限を買い戻す (14,500円/俵 × 1契約)
損益	- 1,000円 / 俵	+ 1,000円 / 俵

現物取引の損1,000円/俵 × 100俵 = - 10万円

先物取引の益1,000円/俵 × 1契約(100俵) = + 10万円

在庫ヘッジの例

	現物取引	先物取引
10月15日	(例)きらら397の在庫を保有 (現物の買いと同義) (16,000円/俵 × 100俵)	コメ先物2月限を売る (15,800円/俵 × 1契約) 注)1先物契約 = 100俵と仮定
2月15日	きらら397の販売 (現物の売り) (15,000円/俵 × 100俵)	コメ先物2月限を買い戻す (14,800円/俵 × 1契約)
損益	- 1,000円 / 俵	+ 1,000円 / 俵

現物取引の損1,000円/俵 × 100俵 = - 10万円

先物取引の益1,000円/俵 × 1契約(100俵) = + 10万円

我が国における生産者団体の先物市場の利用例（小豆の在庫ヘッジ）

ホクレンによる小豆のヘッジの事例（2004年）

（北海道（ホクレン）における練穀（小豆）の集荷と、先物市場を使ったヘッジ

小豆 国内作付面積3.2万ha、収穫量：約5.3万トン（H21）、うち北海道が88%を占めている
（出典）農水省 平成21年産大豆、小豆、いんげん及びびらっかせい（乾燥子実）の収穫量、（H22年3月）

輸入品に対して**国境措置あり**
国内において価格支持政策なし

先物の上場はいろいろありますが、国産の豆類の中では唯一小豆だけが上場されており、生産者が直接取引をすることはまれで農業団体や産地の集荷業者が積極的に活用しています。

われわれは生産者組織ですから、秋、10～11月に収穫されたものを生産者から買い上げ、また、販売を委託されます。これを1年から1年半かけて販売することになりますから、長期にわたり在庫の積み上げがあり、ヘッジ機能を活用しながら販売していくことになります。

生産者の経営にとりまして大変効果があると考えております。

・生産者は価格リスク以外のリスクも大きい
 ・集荷業者がリスクを負担し、先物市場でヘッジを行っている

・在庫期間中の在庫リスクを抱えている
 ・在庫分について売りヘッジを行っている

・ヘッジ機能があることにより、集荷・卸業者がリスクを負担することが出来る
 ・流通が円滑になり、生産者にも効果が波及

大豆でいいますと、今年（H15年産）は不作でしたが、それでも出荷量は17万トンとなり、100万トンと言われている食用大豆需要の20%近くまで自給率が上がってきています。これも価格支持政策のためのもですが、逆にオープンな市場にはなじまないということになります。

それで大豆の流通は、特定の関係者による入札取引とその価格を基に相対取引でされております。市場の参加者は各々当業者ですから、ある状況下では鋭角的な価格変動が起こってしまいます。今年の場合、ある北海道の銘柄の場合、60キロあたり1万円前半から2万円まで一気に高騰しております。不特定多数のいろいろな価値・投資判断が入る余地がなく、どうしても硬直的な価格形成となりがちです。

一方、上場商品でもある小豆の場合は、大豆と違い国境措置はありますが、価格支持政策がとられていません。現物市場・先物市場への参加は自由であります。

現物の流通価格は、生産者の再生産費確保を基本に流通関係者が買い取ります。小豆市場は小さい市場とはいえ300億円程度の規模はあり、収穫時に買い取ったものを先ほど言いましたように1年から1年半かけて販売します。当然、丸抱えのリスクを負うことになります。

このリスク回避のため先物市場に売りヘッジを行います。現物で販売した分はヘッジをはずし、またヘッジをし直すという行為や、逆に現物を確保しユーザーに供給するため買いヘッジを行うこともあります。

このような方法でリスクを回避しながら先物市場を通じ、生産・流通の安定を図っております。当然、市場ですから思惑も入り、上げ過ぎ、下げ過ぎということもありますが最終的には、合理的な価格形成を行い、今の流通制度を維持してきたと思います。

（出典）日本農業新聞（2004.3.31）紙上フォーラム「農業経営とリスク管理」

在庫中に現物価格が下落すると・・・
 現物（在庫） 差損が発生、先物（売りヘッジ）：差益が発生

現物を販売した分はリスク解消 ヘッジをはずす

現物が足りない場合/価格上昇に備えて買いヘッジも

播種前（収穫前）契約とコメ先物市場

～先物市場の活用によって播種（収穫）前契約を一層すすめることができる。 計画的・安定的な生産・販売契約の確立～

播種前に固定価格を提示するケース（＝先渡契約）

4月の段階で、10月時点の先物価格（＝予想現物価格）が提示されている

先物市場の機能「先行指標価格」を利用し、播種前に価格を提示できる

概算金が販売価格を上回るリスク（値上がりリスク）が発生する

買いヘッジの利用によって、値上がりリスクを回避することが出来る

集荷価格・販売価格の設定時に先物価格とベース意識することで、確実にマージンを確保することができる

播種前に基準となる価格を決めるケース（＝価格後決め契約）

概算金の決定の時期と、販売価格の決定の時期に時間差が生じる

売りヘッジの利用によって、値下がりリスクを回避することが出来る

播種前に基準となる価格とベースを取り決めるが、価格決定のタイミングは買い手が選べるケース（ベース契約）

買い手は、任意のタイミングで販売価格を決定することが出来る

買い手に対し、価格決定時期の選択権を与えることで、契約を進めやすくする

売りヘッジ/買いヘッジの利用によって、値下がり/値上がりリスクを回避することが出来る

ヘッジを応用すれば、生産者に対し、集荷価格を任意のタイミングで選んでもらう選択肢を提供することも可能

「播種前契約」をより一層進める手段

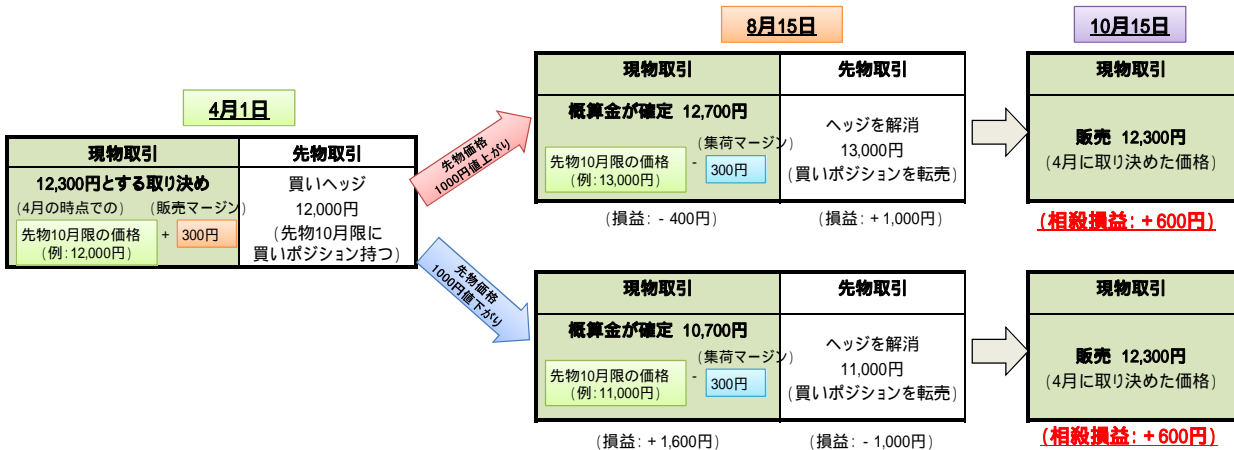
「播種前契約の目的、
 計画的な取引、計画的な流通の実現によって
安定的な生産を確立する

「集荷業者が負担しているリスクの移転（先物市場でのヘッジ）」

集荷業者が移転を望むリスクの負担は？
先物市場における投資家の役割

「基準価格として、公正で信頼性の高い先行指標価格である先物価格を用いることができる」

播種前契約におけるヘッジの例 (播種前に固定価格を提示するケース)



4月1日の契約時点で、販売価格は 先物10月限 (12,000円) に、販売マージン 300円 を加えた12,300円と取り決める。

しかし集荷価格(概算金/買取)は未確定 ⇨ **価格上昇リスク有**

の契約と同時に、先物10月限 (12,000円) を買う(買いヘッジ)

8月15日、概算金は、集荷時点の先物10月限の価格 から、集荷マージン 300円 を差し引いた価格とする

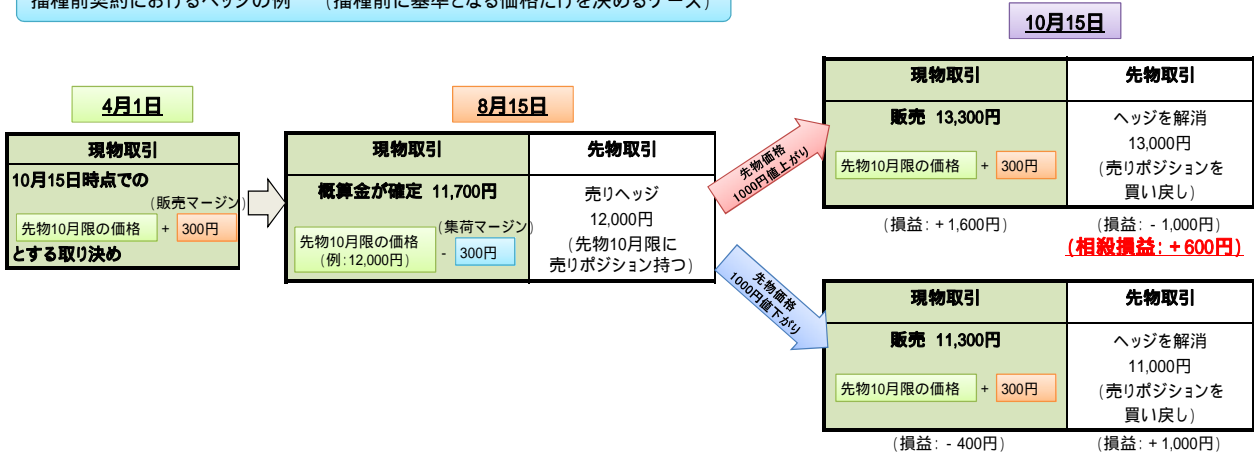
集荷価格が確定し、価格上昇リスクがなくなったので、同日、買っていた先物売る(買いヘッジを解消する)

集荷業者は先物市場でヘッジをすることにより、価格の変動に関わらず当初予定していた利益「販売マージン-集荷マージン」(300円 - (-300円)) = 600円を確保

先物価格を播種前契約の基礎価格にすることで、播種前に固定価格を提示できる

先物市場を利用して買いヘッジすることで、生育期間中の予期せぬ価格上昇に対し保険をかけ、当初予定した利益を確保することができる

播種前契約におけるヘッジの例 (播種前に基準となる価格だけを決めるケース)



4月1日の契約時点で、販売価格は10月15日時点の 先物10月限の価格 に、販売マージン 300円 を加えた価格とする取り決めをする

8月15日、概算金は、集荷時点の 先物10月限の価格 (例:12,000円) から、集荷マージン 300円 を差し引いた価格(11,700円)とする

集荷価格が11,700円で固定されたのに対し、販売価格は未確定のまま ⇨ **価格下落リスクが発生**

と同時に、先物10月限 を売る(売りヘッジをかける)

10月15日の時点で販売価格が確定すると、価格下落リスクがなくなるので、売っていた先物を買戻す(ヘッジを解消する)

集荷業者は先物市場でヘッジをすることにより、価格の変動に関わらず当初予定していた利益「販売マージン-集荷マージン」(300円 - (-300円)) = 600円を確保

公正で透明性の高い先物価格を、播種前契約の基準価格として用いることができる

先物市場を利用して売りヘッジすることで、集荷から売り渡しまでの予期せぬ価格下落に対し保険をかけ、当初予定した利益を確保することができる

播種前契約におけるヘッジの例 (播種前に基準となる価格とベーススを取り決めるが、価格決定のタイミングは買い手が選べるケース)

(=ベースス契約)

(概算金が確定後、買い手が値決めしてきた場合)

9月20日

4月1日

現物取引
5月～10月のいずれかの時点の (販売マージン) 先物10月限の価格 + 300円 とする取り決め

8月15日

現物取引	先物取引
概算金が確定 11,700円 (集荷マージン) 先物10月限の価格 (例: 12,000円) - 300円	売りヘッジ 12,000円 (先物10月限に 売りポジション持つ)

先物価格
1000円値上がり

先物価格
1000円値下がり

現物取引	先物取引
買い手が値決め (13,300円) 先物10月限の価格 + 300円 (例: 13,000円) (損益: +1,600円)	ヘッジを解消 13,000円 (売りポジションを 買い戻し) (損益: -1,000円) (相殺損益: +600円)

現物取引	先物取引
買い手が値決め (11,300円) 先物10月限の価格 + 300円 (例: 11,000円) (損益: -400円)	ヘッジを解消 11,000円 (売りポジションを 買い戻し) (損益: +1,000円) (相殺損益: +600円)

4月1日の契約時点で、販売価格は5月～10月の期間内のいずれかの時点で、(買い手が選んだ)

先物10月限の価格 に、販売マージン 300円 を加えた価格とする取り決めをする

概算金は、集荷時点の 先物10月限の価格 (例: 12,000円) から、集荷マージン 300円 を差し引いた価格(11,700円)とする

8月15日になり、集荷価格が11,700円に固定されたのに対し、販売価格は未確定のまま ⇒ **価格下落リスクが発生**

と同時に、先物10月限 を売る(売りヘッジをかける)

9月20日になり買い手が値決めをしてきた。契約時の取り決め通り、その時点の 先物10月限の価格 に販売マージン 300円 を加えた価格が販売価格となる。

買い手が値決めをしてきた時点で販売価格が確定したので、価格下落リスクがなくなる。そこで、同日、**売っていた先物を買戻す(ヘッジを解消する)**。

集荷業者は先物市場でヘッジをすることに加え、ベーススを意識した販売価格と概算金の設定を行うことにより、買い手が値決めのタイミングを選ぶ権利を持っていても、価格の変動に関わらず当初予定していた利益「販売マージン-集荷マージン」(300円 - (-300円)) = 600円を確保

先物価格を利用してベーススを意識した価格設定を行うことで、買い手が任意のタイミングで価格を決める場合でも、予期せぬ価格変動に対し保険をかけつつ、当初予定した利益を確保することができる

播種前契約におけるヘッジの例 (播種前に基準となる価格とベーススを取り決めるが、価格決定のタイミングは買い手が選べるケース)

(=ベースス契約)

(買い手が値決めしてきた後、概算金を確定する場合)

8月15日

4月1日

現物取引
5月～10月のいずれかの時点の (販売マージン) 先物10月限の価格 + 300円 とする取り決め

7月10日

現物取引	先物取引
買い手が値決め (11,300円) 先物10月限の価格 + 300円 (例: 11,000円)	買いヘッジ 11,000円 (先物10月限に 買いポジション持つ)

先物価格
1000円値上がり

先物価格
1000円値下がり

現物取引	先物取引
概算金が確定 11,700円 (集荷マージン) 先物10月限の価格 (例: 12,000円) - 300円 (損益: -400円)	ヘッジを解消 12,000円 (買いポジションを 転売) (損益: +1,000円) (相殺損益: +600円)

現物取引	先物取引
概算金が確定 9,700円 (集荷マージン) 先物10月限の価格 (例: 10,000円) - 300円 (損益: +1,600円)	ヘッジを解消 10,000円 (買いポジションを 転売) (損益: -1,000円) (相殺損益: +600円)

4月1日の契約時点で、販売価格は5月～10月の期間内のいずれかの時点で、(買い手が選んだ)

先物10月限の価格 に、販売マージン 300円 を加えた価格とする取り決めをする

7月10日の時点で買い手が値決めをしてきた。その時点の 先物10月限の価格 に販売マージン 300円 を加えた11,300円が販売価格となる

販売価格が11,300円で固定されたのに対し、集荷価格(概算金/買取)は未確定のまま ⇒ **価格上昇リスクが発生**

と同時に、先物10月限 を買う(買いヘッジをかける)

8月15日になり、概算金は、集荷時点の 先物10月限の価格 から、集荷マージン 300円 を差し引いた価格とする

8月15日に集荷価格が確定し、価格上昇リスクがなくなったので、同日、**買っていた先物売る(ヘッジを解消する)**。

集荷業者は先物市場でヘッジをすることに加え、ベーススを意識した販売価格と概算金の設定を行うことにより、買い手が値決めのタイミングを選ぶ権利を持っていても、価格の変動に関わらず当初予定していた利益「販売マージン-集荷マージン」(300円 - (-300円)) = 600円を確保

先物価格を利用してベーススを意識した価格設定を行うことで、買い手が任意のタイミングで価格を決める場合でも、予期せぬ価格変動に対し保険をかけつつ、当初予定した利益を確保することができる

ヘッジ会計、金融補完（資金調達）としてのコメ先物市場

ヘッジ会計 (会計面から見る先物市場を利用したヘッジ取引のメリット)

先物取引を利用したヘッジ取引

現物取引	先物取引	1000円 値上がり	現物取引	先物取引
仕入 15000円/60kg	売り 15000円/60kg		売上 16000円/60kg (利益:1000円)	買戻し 16000円/60kg (損失:1000円)
		1000円 値下がり	販売 14000円/60kg (損失:1000円)	買戻し 14000円/60kg (利益:1000円)

12月15日 (期末) → 3月31日 (期末) → 4月15日

会計上、商品先物取引を用いたリスクヘッジには繰延ヘッジ会計の適用が可能とされている。
税務上も、現物と先物の損益通算(ネット損益)に対して課税評価される

会計・税務の両面において、価格変動リスクのヘッジ行動を適切に把握して報告できるなど、企業経営における内部統制上のメリットが大きい。

ヘッジ会計例(在庫評価=原価基準の場合)

<期末時>	ヘッジ会計			
	未適用		適用(繰延ヘッジ)	
現物/先物価格	前期	翌期	前期	翌期
15,500円	現物: 評価損益なし 先物: 時価評価(-500円)	現物: 売却益+1,000円 先物: 差損益-500円	現物: 評価損益なし 先物: 評価せず	現物: 売却益+1,000円 先物: 差損益-1,000円
14,500円	現物: 評価損益なし 先物: 時価評価(+500円)	現物: 売却損-1,000円 先物: 差損益+500円	現物: 評価損益なし 先物: 評価せず	現物: 売却損-1,000円 先物: 差損益+1,000円

ヘッジ会計を適用するための要件(例)

- 事前のリスク管理方針の規定
内部統制の整備
- 継続的な有効性の評価
有効性の保持

評価のタイミングによってヘッジしているにも関わらずヘッジ手段(先物)において差損益が発生

ヘッジ会計の適用により、ヘッジ対象(現物)とヘッジ手段(先物)の**損益認識時期のズレを調整**

(出典) 東京穀物商品取引所「商品先物取引の会計処理及びヘッジ会計の適用方法」(H14年10月)、あずさ監査法人ビジネスキーワード「ヘッジ会計」

金融補完(資金調達) コメにおけるABL(動産担保融資)と、先物市場の関係

ABL(動産担保融資)とは・・・借り手の事業活動に着目し、在庫しているコメ等の動産に担保を設定して融資を行う仕組み

コメの動産担保事例

- 北日本銀行・・・宮城県のコメ卸業者に1億円のABLを実行(H19.8)
- 北越銀行・・・新潟県の集荷業者に5千万円のABLを実行(H20.9)

(出典) 各行プレスリリースより

ABLにおける課題点

- 担保となる動産の合理的評価方法の確立
- 融資側における担保動産の処理等

(出典) 農林水産省「ABL(動産・債権担保融資)について」等

コメの先物市場の上場により**在庫価値の適正な評価**
先物市場における担保の処理が可能となる

コメの現物取引への先物市場の利用可能性(まとめ)

コメ取引をめぐる事情	先物市場の利用可能性
<p>1 コメ政策の改革</p> <p>国内のコメ流通の自由化(価格リスク) 需給調整は国・団体主導からメリット措置による生産者の主体的判断へ 戸別所得補償制度の導入(メリット措置)</p>	<p>1 客観的かつタイムリーな価格情報の提供</p> <p>透明かつ公正な先物市場での価格を即時に提供できる。 先物価格を相対契約の基礎価格として利用できる。 在庫の資産評価が可能となり、在庫を融資の際の担保として利用できる。</p> <p>2 播種(収穫)前契約の一層の促進 (計画的・安定的な生産・販売体制の確立)</p> <p>売り手、買い手が播種(収穫)前契約とあわせて先物市場で売り、買いヘッジをかけることによって価格の下げ、上げの両局面の価格リスクを軽減できる。 播種(収穫)前契約の基準価格として先物価格を活用すれば契約をよりシンプルかつ安定したものができる。 播種(収穫)前契約の促進を通じて計画的・安定的な生産・販売体制を確立できる。 播種(収穫)前契約にEFP(現物と先物の交換)を活用することも可能。</p> <p>3 在庫の縮減</p> <p>通常の在庫予定数量の一部を先物市場で買いヘッジをかけておき、現物を調達した時点で買いヘッジを解消又は最終決済日に現物受渡して現物を受けることにより在庫を縮減することができる。 通常の在庫数量の一部を先物市場で売りヘッジをかけておき、現物を販売した時点で売りヘッジを解消又は最終決済日に現物受渡して現物を渡すことにより在庫を縮減することができる。 播種(収穫)前契約の推進を通じて、集出荷段階の在庫数量を縮減することができる。</p>
<p>2 相対取引の拡大とコメ価格形成センターの機能低下</p> <p>売り手、買い手による相対契約が取引の主流へ 播種(収穫)前契約の取組(先渡し契約の一形態) コメ価格形成センターの機能低下 客観的な取引の基礎となる価格情報のニーズ(相対価格の公表は約1ヶ月遅れ)</p>	
<p>3 集出荷段階における在庫リスクの増大</p> <p>量販店等のバーゲニングパワーの増大(価格決定力と在庫圧縮戦略) 生産者、卸業者等の集出荷段階における在庫リスクの増大 在庫増回避のための柔軟な販売戦略</p>	
<p>生産者、集荷業者、卸業者、小売等の関係者に先物市場の利用可能性を丁寧に説明していく必要</p>	

3. コメ先物市場について懸念されること

コメは国境措置や需給調整等が行われており先物取引は難しいのではないですか？
コメ先物市場ができると、これらの自由化が進むのではないですか？

先物市場は、国境措置や需給調整等が行われていても、国内における流通が自由化され、天候・作柄等による価格変動リスクが存在するのであれば機能します。従って、コメも十分に先物市場の成立要件を満たしています。先物市場は、その設立や市場設計など常に国の政策・制度に対して受け身の立場にあり、国の政策や制度の変更を促すことはありません。

- 先物市場は、かつてのコメの食糧制度のように、国によって流通や価格が厳しく統制されている場合は機能しませんが、国内流通が自由化され、天候や作柄等による価格変動リスクがあれば機能します。
 - 国境措置との関係では、例えば、東京穀物商品取引所に上場されている、トウモロコシと小豆には関税割当制度、粗糖には価格調整金制度など国境措置の制度が設けられていますが、価格変動リスクは存在しているので、先物市場が健全に機能しています。一方、外国産小麦のように、国が国家貿易によって一元的に輸入して需要者に売渡すような場合は、価格変動リスクが少ないので、先物市場は機能しません。
 - 需給調整との関係では、先物市場は取引の場であり、需給調整の取り組みには中立です。例えば米国では1996年に農業法が施行されるまでは生産調整が行われていましたが、シカゴ商品取引所をはじめとする先物市場は指標価格を提供し、価格変動リスクのヘッジを行う場として機能していました。また、我が国においても、小豆もかつては生産調整が実施されていましたが、小豆の先物取引は活発に行われていました。
- 需給調整の実施状況は、供給量を制約する価格変動要因の一つとして価格形成に織り込まれていきます。コメは、国境措置や需給調整が行われていますが、国内の流通が自由化されており、価格変動リスクが存在することから、コメ先物市場が機能する要件を十分に満たしているといえます。
- 先物市場は、国の政策や制度に従って制度設計・商品設計が行われるなど常に受け身の立場にあり、一層の自由化など政策の転換を促すようなことはありません。むしろ、産業構造の変化等によって先物市場のニーズが無くなったと判断された場合には、上場を廃止しています。(東穀取における上場廃止の例:馬鈴薯でんぷん、大手亡、生糸)

コメ先物市場ができると全ての生産者が先物市場を通じる販売を可能とすることになるので需給調整の取り組みにネガティブな影響を与えるのではないですか？

先物市場は、コメ価格センターのような「取引の場」であり、需給調整の取り組みには中立です。コメ先物市場は、公正かつ透明な価格情報の発信や、価格変動リスクに対する保険(ヘッジ)、在庫調整等の機能を提供したり、先物市場の活用によって播種(収穫)前契約を一層進めることによって、計画的・安定的な生産販売体制をつくることに貢献できる可能性を持っています。また通常は、先物市場で注文した後に、現物を調達又は販売できた時点で、その注文を差金決済により解消しますので、最終決済日に取引所での現物受渡しによって決済するケースは非常に限られています。なお、現在のコメ政策は、戸別所得補償制度による強力なメリット措置の付与を通じて、生産者が主体的に需給調整に取り組む方向に変わりました。

- 先物市場は「取引の場」であり、生産者の需給調整の取り組みにネガティブな影響を与えるものではありません。このことは、米国において長く需給調整と先物市場が併存していた事実や我が国の小豆の例を見ても明らかです。
- コメ先物市場では、公正かつ透明な取引価格の情報が即時に配信されるだけでなく、将来のコメ価格の値下がり・値上がりによる損失の発生に対して保険(ヘッジ)を掛ける機能や、コメ在庫の縮減・調整機能が提供されます。このようなコメ先物市場の機能を活用することで、在庫の縮減や播種(収穫)前契約の一層の促進による計画的・安定的な生産販売体制の確立に貢献できる可能性があります。
- 先物市場では、「現物受渡しによる決済」と、最初に出した注文と反対の注文を後から出すことで売り買いを相殺して差額で決済をする「差金決済」があります。生産者や集荷流通業者が先物市場を利用する場合は、通常、先物市場で売り注文や買い注文を行った後に、現物取引でコメの販売や手当ての目処がついた時点で最初の注文を解消して売買差額を受け取る「差金決済」で解消します。最初に出した注文を持ち続けて「現物受渡しによる決済」を行うことも可能ですが、先物市場での受渡しには、数量のロットや受渡場所などに様々な制約があるため、小豆の例で見ても、このような決済を行うことができるのは、農協などの集荷業者や問屋に限定されています。
- 現在の戸別所得補償制度の下では、コメの需給調整に参加した生産者だけがコメの所得補償を受けられるメリット措置を提供することで、生産者が主体的に需給調整に取り組むしくみに変わっています。

主食であるコメを、先物市場で取引することが相応しいのですか？

コメは、我が国にとって大事な主食であります。世界の先物取引は280年前に大阪堂島で始まりました。そして戦前までの長い期間、コメの先物市場が開設されてきた歴史があります。昨今のようにコメの生産流通をめぐる環境が変化し、価格変動や在庫等のリスクが高まる中で、先物市場は生産・流通関係者の経営の安定化を進める道具の役割を果たす可能性を秘めています。

他方、戦後、長い期間にわたって先物取引が行われていなかったことから、生産者をはじめ関係者間に戸惑いや、先物市場をどのように活用すればよいかよくわからないといったことがあることは当然と思われま。このような問題を解消していくためにも、まずは期間を区切って試験的な上場を行って、先物市場が生産・流通に悪影響を及ぼさないか、本当にニーズがあるかなどを検証することが必要です。

- コメの上場適格性
 - 生産量、流通量、消費量のいずれもわが国最大の農産物であり、その市場規模は約2兆円と十分な市場規模があります。
 - 生産者、集荷業者、卸業者、外食・加工業者など市場参加者が多様で、単一の取引主体による独占がありません。
 - 価格変動リスクがあり、ヘッジニーズが存在しています。
- 戦前までのコメ先物取引の歴史
 - 江戸時代の1730年に世界最初の組織化された先物市場である堂島米会所が設立されて、コメ先物取引が行われるようになりました。明治以降も、東京米穀商品取引所(東京穀物商品取引所の前身)等で活発にコメ先物取引が行われていましたが、戦時体制への移行に伴い1940年に取引が行われなくなりました。このように、コメ価格が統制されるようになるまでの約200年間にわたって、コメ先物市場は我が国のコメの公正な価格形成と価格リスクのヘッジの場として重要な役割を果たしていました。
- コメ先物市場の必要性
 - 1942年から1995年まで約50年間続いた食糧制度の下では、生産から流通まで国が全てを管理しており、コメ先物市場は必要ありませんでした。食糧制度が廃止されて約15年が経過し、現在では国内の流通は自由化されて、価格変動リスクの高まり、価格形成の機能の低下、コメ流通の停滞と在庫の増大などのコメの事業環境に不透明感が強まっています。
 - 先物市場は、「公正かつ透明な価格指標及びリスクヘッジの場を提供することを通じて、商品の流通における市場メカニズムを貫徹させる重要な産業基盤である(1996年閣議決定)」と位置付けられており、コメ先物市場の創設によって生産者や集荷流通業者の経営安定化が図られることがコメの安定供給につながるものと思われま。
- 試験上場制度
 - 先物取引のニーズがあるか、現物の生産・流通に悪影響を及ぼさないか等を見極めるために期間を限定して試験的に上場を行って検証する制度。この結果、先物取引のニーズがない、あるいは生産・流通に悪い影響がある場合は廃止となる。(試験上場のみで廃止となった例: 東穀取の大豆ミール、野菜指数先物)

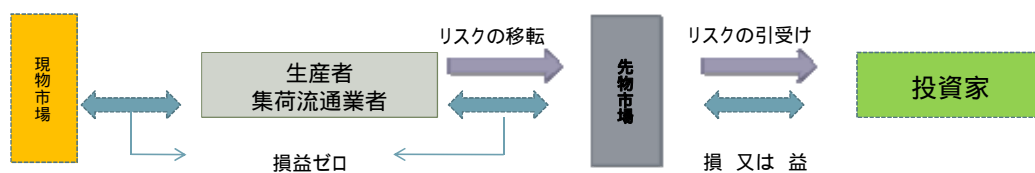
先物市場は投機的な市場ではないのですか？

生産・集荷流通業者だけで先物取引は出来ないのですか？

先物市場には、現物の価格変動リスクをヘッジしたい生産者や集荷流通業者等の実需者と、そうしたリスクをを請け負う見返りとして価格変動から利益を得ようとする投資家があります。

先物市場では、リスクを引き受ける投資家の存在なくしては、実需者もスムーズなリスク移転ができなくなり先物市場の機能を十分に発揮することができません。

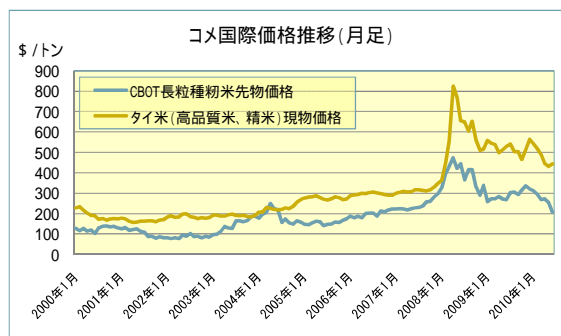
- 農産物先物市場は、もともと生産者や集荷流通業者などの実需者が、農産物価格の値下がり・値上がりリスクを回避するために、将来、収穫物を引き渡す際の価格を事前に販売先との間で決定する「先物取引」から発展してきた市場です。農産物先物取引では、最終的には現物の受渡しによって決済されるので、先物価格は現物価格に連動します。したがって、農産物先物市場で価格形成の中心的な役割を果たすのは、実際に現物を扱っている実需者になります。
- 先物市場の取引参加者は、リスクヘッジを目的として先物市場を利用する実需者とハイリスク・ハイリターン取引から利益を得ることを目的として先物市場を利用する投資家に大別されます。実需者は、現物市場と先物市場の両方を活用して、現物取引のリスクを先物市場で第三者(主に投資家)に移転します。価格が上がっても下がっても現物取引の損益と先物取引の損益が相殺されて「損得なし」にすることで損失を回避します。投資家は、先物市場だけで取引し、実需者が移転を望むリスクを引き受ける見返りとして価格変動から利益を得るといって資産運用目的で取引しています。先物取引は証拠金で取引できるレバレッジ取引であることからハイリスク・ハイリターン取引といわれています。投資家は思惑通りの価格が動けば利益になり、逆に動けば損失になります。
- 先物市場から投資家を排除して限られた実需者だけにしてしまうと、実需者が移転しようとしているリスクをだれも引き受けないことになりスムーズなリスクヘッジが機能しなくなります。また、一般的に実需者は価格下落リスクに対して保険を掛ける「売りヘッジャー」が多いため、先物市場に投資家がいないと、一方的かつ極端に価格が下落したり、取引が全く成立しない状況が生まれやすくなります。投資家は、このようなヘッジャーのアンバランスを埋める動きをしています。



コメ先物市場があると価格が乱高下するのではないですか？

現物価格も先物価格も、同じように、価格は需要と供給によって決まります。むしろ将来の予想価格である先物価格は、急激な需給変動要因が加わった場合でも、その情報を吸収する時間的余裕があるため、価格変動は緩やかになり、先物価格が現物価格の行き過ぎた価格変動を抑える働きをしています。

- 一般的に、生産者や集荷流通業者などの実需者だけで取引が行われる現物市場では、全員が共通の情報に基づいて同じ動きをすることが多いため、時として売り一色・買い一色など取引が一方に偏る傾向があります。また、将来の価格動向に不透明感が強い時には、売り手は将来の価格が今より高くなった場合のリスクを考えてあえて高い売値を提示しようとするし、買い手は将来の価格が今より安くなった場合のリスクを考えあえて安い買値を求めようとします。このような場合、取引が全く成立しないか、成立しても極端な価格形成が行われる可能性があります。
- 先物市場では、実需者の他にも、投資家が膨大かつ多様な情報を基に実需家の移転したいリスクを引き受けると引き換えにリターンを得ようとして取引に参加しています。そのため、投資家は、実需家の多くが売ろうとした場合でも、あえてリスクを取って買い向かったり、逆に実需者の多くが買おうとする場合でも売り向かったりすることで、取引の成立機会を増やし、価格の極端な変動を抑える働きをします。
- 先物市場では取引が毎日連続して行われ、実需家や投資家が持ち込む膨大な情報が瞬時に処理されて、形成された価格は即座に公表されます。先物取引には連続性や即時性があるので、先物価格が一時的に大きく変動することもあります。その分復元力も強く、中長期的には現物価格よりも安定的で、むしろ現物価格の極端な価格変動を抑える働きをします。



コメ先物市場が出来た場合、国内外のファンドなどの過剰な投機資金が市場を混乱させたりすることはないですか？

コメの先物市場が開設された場合は、過剰な投資資金による市場の混乱や価格操作などの不正行為が起らないよう、取引所は「値幅制限」や「建玉制限」、「証拠金引き上げ」を設定して、そのような投機的行為を防止する体制を整備します。また常時「大口建玉報告」、「市場監視システム」などの市場管理・市場監視を行っています。

また、商品先物取引法で市場操作を目的とした行為を禁ずるとともに、緊急時には国が直接取引所に対し「値幅制限」や「証拠金引き上げ」等の取引制限を命じることができます。

- 先物市場を活用した円滑なリスクヘッジのためにはリスクの引き受け手としての投資家の存在は不可欠ですが、膨大な投資資金の市場参加を無制限に認めてしまうと、極端に投資家の比率が高くなり、価格への影響力が強くなりすぎるおそれがあります。
- 先物市場を運営している取引所は、ファンドなどの投資家が資金量に任せた不正な行為を行わないよう、次のような市場管理や市場監視の仕組みを整えて、このような事態を防止しています。
 - 建玉制限：どんなに多額の資金があっても一定量のポジションしか持てない仕組み
 - 証拠金の引き上げ：取引コストを上げることによって取引の抑制を図る仕組み
 - 値幅制限等：極端な価格変動がある場合には取引を一時的に停止して市場の過熱を冷やす仕組み
 - 大口建玉報告、市場監視システム：取引中及び取引後に取引に不正が無いか監視する仕組み
- 緊急時は、国が直接、取引所に対し取引制限を命じることができます。(受託制限、値幅制限、証拠金引き上げ)
- 商品先物取引法では、風説の流布、仮装取引、馴れ合い取引、など市場の混乱を目的とした行為は厳重に禁止されています。また、近年、世界的な規模の資金移動が活発化し、商品市場への流入も増大していることから、国境をまたいだファンド資金等が、価格操作等を行わないよう、外国の規制当局との間で情報交換等を通じた監視体制を整えています。
 - 風説の流布：情報操作による価格操作行為
 - 仮装取引：架空名義の取引など、取引の形式を仮装して自己の目的を達しようとする行為
 - 馴れ合い取引：複数の者が通謀して取引を行い相場を混乱させる行為

コメ先物市場ができると、コメの生産者等が投機的な取引に巻き込まれ、損をするのではないですか？

一般的に、生産者や集荷流通業者などの実需者は、リスクヘッジ目的で先物市場を適正に利用する限り、先物取引での損失はヘッジの裏付けとなっている現物取引の利益が埋めあわせるのでトータルでは「損得なし」となります。商品取引会社による先物取引の勧誘についても、商品先物取引法において不当勧誘規制等が明定され、各社ともにガイドラインに従ってきめの細かい委託者保護の対策を講じていることから、意に反しない取引を強制されるようなことはありません。数次に渡る商品先物取引法の改正によって、商品先物取引に参加する委託者の保護を強化しており、苦情情報件数は大幅に減少しています。また来年1月からは取引の勧誘の要請をしていない顧客に対して取引を勧誘をする行為である「不招請勧誘」が禁止されるなど委託者保護が一層強化されます。

- 先物を利用したヘッジ(保険)取引の損益は、先物取引の損益と現物取引の損益を足したトータルの損益で見する必要があります。基本的に実需者がヘッジ取引を行う限り、先物取引の損益と現物取引の損益が相殺されて「損得なし」となります。(ただし、現物価格と先物価格の連動性にズレが生じた場合にはヘッジをしていても若干の損(あるいは益)が発生する可能性はありますが、その場合でもヘッジをしなかった場合よりも格段に小さい損です。)
- 実需者が先物取引で損をするのは、現物取引に見合う数量以上の先物取引を行った場合です。この場合、現物取引を超過した部分は実質的に先物市場で投機を行っていることになるので、大きな損失が発生してしまう可能性があることに注意が必要です。このような事態が起こらないように、ヘッジ取引を行うための管理体制やヘッジ方針・規則等を整備する必要があります。
- 一連の商品取引所法の改正によって、委託者保護が大幅に強化されています。
適合性の原則:顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適切な勧誘を行わないこと
不当勧誘規制:委託を行わない旨の意思を表示した顧客への勧誘禁止、顧客に迷惑な仕方での勧誘禁止、勧誘に先立ち自己の商号及び先物取引等の勧誘である旨の告知・勧誘を受ける意思の有無を確認しないでの勧誘禁止
説明義務:先物取引の仕組み・リスクを顧客に事前説明することの義務化などを明定しました。

コメ先物市場ができて、コメの現物価格と先物価格が乖離した場合、コメ生産や流通に混乱が生じるのではないですか？

現物市場での価格と先物市場での価格が乖離するといった現象は、ある時期、一時的には生ずる可能性もあるでしょうが、これは必ず収斂します。現在の現物市場の状況を見ると、コメ価格センターの機能低下等により、コメ取引の指標となる価格を求める声が高まっています。コメ先物市場ができることによって、このようなニーズに応え、コメの生産や流通の安定化に貢献することが期待できます。

- 現物価格と先物価格は今の価格が将来の価格かなど違いがありますが、ともに現在のコメの需給実勢が価格の基礎となっており、お互い関連性を持って連動する傾向があります。仮に、双方の価格に需給要因や地域要因に鑑みて説明のつかない乖離が生じるような場合には、割高な方に売りが入り、割安の方に買いが入る「裁定取引」が行われて適正な価格関係に収斂していきます。
- また、先物取引では取引期限を迎えれば最終的に現物受渡しが行われます。この場合、先物市場は実質的に現物市場として機能することからも、現物価格と先物価格の収斂は担保されます。
- コメ先物市場が出来るとコメの現物市場との間で相互にチェック機能が働きます。裁定取引を通じてお互いに極端な値動きを補正しあうことで、双方の市場の効率性や価格形成の透明性が高まります。このことは、生産現場や流通現場にとって混乱をもたらすものではなく、むしろ安定的・計画的な生産販売体制の確立に貢献できる可能性があります。

4. 今後の展望・課題

商品先物取引業界の状況（法改正等の経緯）

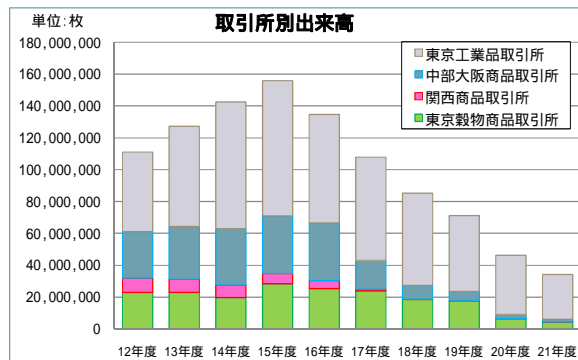
商品取引所法の改正と概要		
主な法改正	委託者保護の強化	取引利便性の向上、その他
平成16年 商品取引所法改正	1. 委託者資産の保全制度拡充 ・直接預託制度 ・委託者保護基金制度 2. 商品取引員の規制強化 ・許可制度を包括許可制度へ変更 ・取引量に伴う純資産基準の導入 ・勧誘規制の強化 （事前説明の義務、 再勧誘の禁止 等）	1. アウトハウス型清算機関の設立 JCCHによる複数取引所の一括決済 2. 株式会社商品取引所の解禁 運営効率化、ファイナンス手段多様化等 3. 当事者の範囲拡大 生産販売等に限定されていた範囲を拡大 4. OTC取引の規制緩和 取引所上場商品のOTCも一部解禁
平成18年 商品取引所法改正	1. 商品取引員の規制強化 ・広告規制強化 ・勧誘に対する規制強化 ・損失補てんの禁止 ・ 適合性原則、説明義務の拡充 ・ロスカットの明確化	
平成21年 商品取引所法改正	1. 「透明な」商品先物市場 ・不正取引類型の拡充 ・報告義務の強化 ・海外当局との連携強化 2. 「 トラブルのない 」商品先物市場 ・国内外、店頭横断的規制体系の整備 ・ 不招請勧誘の禁止 等 ・プロ、アマ別の行為規制	1. 「使いやすい」商品先物市場 ・国内外、店頭横断的規制体系の整備 ・取引所相互乗り入れの解禁 ・商品先物取引仲介業の新設 ・OTC取引の規制緩和 ・農産物もOTC取引の解禁予定

平成21年11月
本取引所
株式会社化

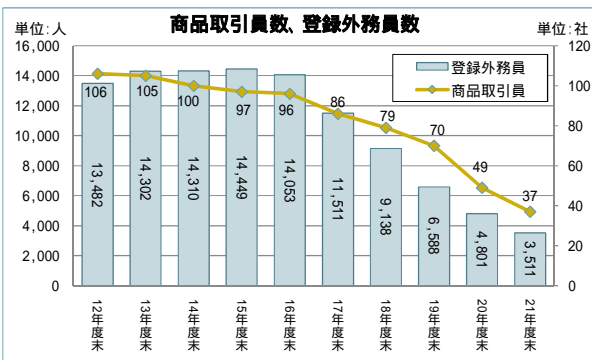
適合性原則
顧客の知識、経験、財産
の状況等に適合した形で
勧誘を行わなければならない

出典：経済産業省「商品取引所法の改正について」、「商品先物取引の委託者の保護に関するガイドライン」、
「商品市場のプロ市場化及び委託者トラブルの解消に向けた取組」

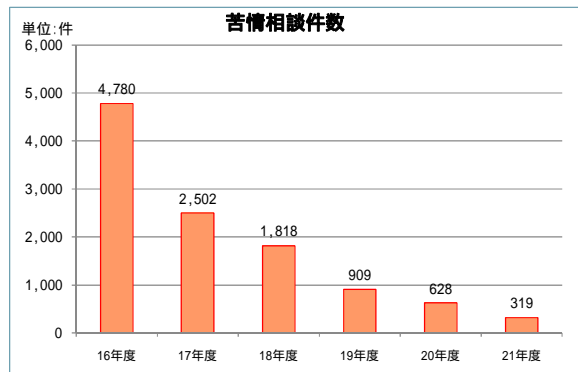
商品先物取引業界の状況（取引規模、トラブル等の推移）



出典：日本商品清算機構（合併前の横浜、福岡、大阪各商品取引所の出来高含む）



出典：日本商品先物振興協会



市場流動性の低下

商品先物取引の出来高は H15年度 約1億5579万枚 と、大幅に減少
H21年度 約 3426万枚

業界の縮小

商品取引員数 H15年度末 97社 H21年度末 37社
登録外務員数 H15年度末 14,449人 H21年度末 3,511人

トラブルは大幅減少

国内商品先物取引に関する苦情相談件数は H16年度 4,780件 から
H21年度 319件 へ 大幅に減少

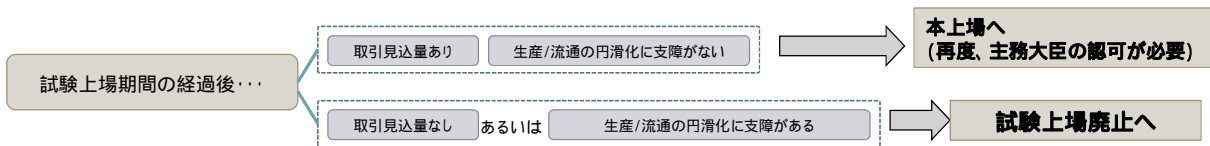
試験上場制度について

試験上場制度の概要

事業者のヘッジニーズのある商品について、本上場の前に試験的に上場する制度

取引のニーズがあるか、生産・流通に悪い影響を及ぼさないか見極める

本上場の前段階のトライアル(試験)的な上場のための制度



東京穀物商品取引所の試験上場の経緯

平成2年12月	商品取引所法改正(試験上場制度導入)	
平成4年4月	とうもろこし 試験上場	(平成6年4月本上場)
平成10年6月	アラビカコーヒー/ロブスタコーヒー 試験上場	(平成12年4月本上場)
平成13年10月	大豆ミール 試験上場	(平成20年9月試験上場廃止)
平成16年12月	野菜指数 試験上場()	(平成19年12月試験上場廃止)

<試験上場認可基準>
 「取引量が見込まれること」
 「その商品の生産及び流通の円滑化に支障がないこと」

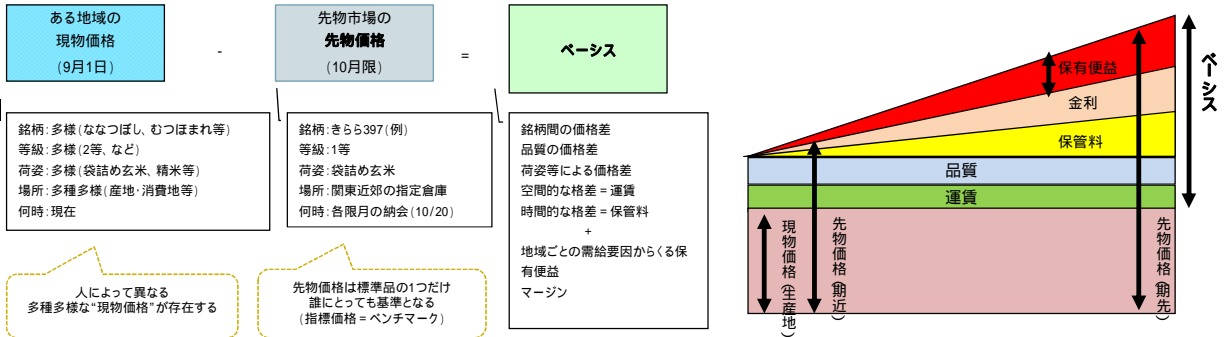
試験期間を通じて、**市場での取引の見込量、生産・流通への影響を見極める**

() 横浜商品取引所にて試験上場 東京穀物商品取引所との合併(平成18年4月)に伴い移管

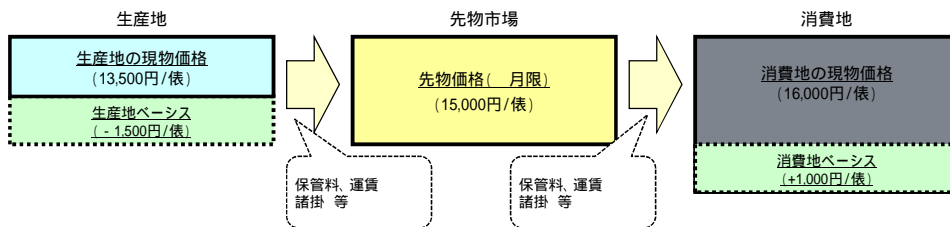
補足 1. アメリカにおける先物市場の利用例

現物価格と先物価格の価格差（ベースス）

事業者が先物市場を利用する際に意識しておくべきもの = “ベースス”



生産地ベースと消費地ベース



現物価格と先物価格の価格差(ベースス)は、プラスの場合、マイナスの場合がある
一般的に、生産地ベースはマイナス (= 生産地の現物価格は先物価格より安い) 生産地から取引所で指定された倉庫まで運賃等が生じるため
一般的に、消費地ベースはプラス (= 消費地の現物価格は先物価格より高い) 取引所の指定した受渡倉庫から消費地までの運賃等が生じるため

ベースス価格と確定価格

穀物取引では、ある地点における現物価格を表現する方法が2通りある。

1. 確定価格 : 現物価格を「15000円/60kg」のように絶対価格で表現する方法
2. ベースス価格 : 「現物価格 = 基準となる先物価格 ± (ベースス)」として先物価格との差額 (±) で表現する方法

現物価格 (確定価格) - 先物価格 = ベースス
現物価格 (確定価格) = 先物価格 + ベースス

「先物価格 (14000円) + ベースス (1000円)」

先物価格 ベースス

現物価格 (確定価格)

「15000円」

例: アメリカにおける籾米現物価格の表現方法: 1cwt = 約45kg

現物確定価格: 10.50ドル/cwt

シカゴ商品取引所 (CBOT) の籾米先物3月限の価格

2005年 12月10日時点: 10.00ドル/cwt

ベースス価格: 0.50ドル/cwt・オーバー(上)・CBOT・籾米先物3月限
(0.50ドル/cwt over CBOT March Rough rice futures)

* 0.50ドル = ベースス分

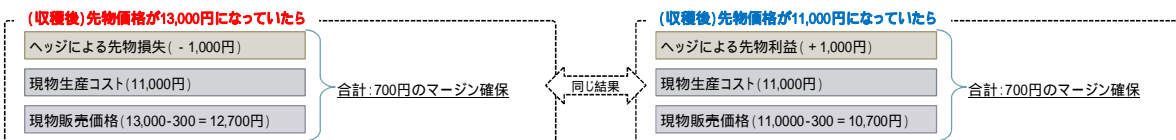
アメリカの生産者の先物市場の利用例

先物市場で直接ヘッジする方法

「収穫前ヘッジ」が基本

収穫前	販売予定時期に最も近い先物価格に、過去のデータから想定する予想ベース(現物価格 - 先物価格)を加えて期待現物価格を算出し、自らの生産コストや現物価格の将来見通しと比較する
ヘッジ	ヘッジが適当であると判断した場合、ヘッジする数量に見合った量を、先物市場で売りポジションを持つ
収穫後	収穫後、収穫物を農協やカントリーエレベーター等の販売先へ売却すると同時に、先物市場の売りポジションを買い戻してヘッジを解消する

(例) 予想ベース -300円 現物生産コスト(11,000円) ヘッジ時の 先物10月限の価格 (=12,000円) 期待現物価格(11,700円)



<ヘッジによって得られる効果>

販売時の現物価格と期待現物価格の差異による現物取引の損益を、先物取引のヘッジの損益で相殺。期待現物価格での売却と同じ効果を得られる先物市場でのヘッジにより、農業生産者は価格リスクを低減させて計画的な経営を行うことが出来る。ヘッジを行っている間に、(不作等で)価格の上昇が明らかになった場合等は、一旦ヘッジを解消したり、ヘッジの量の調整などが、柔軟な対応が可能(実務的には)一度に全量をヘッジせず、価格水準を安定させるために分散して(何回かに分けて、少しずつ)ヘッジすることが多い。

<先物市場では除去できないリスク>

- ベースリスク** ベースは変動しているため、現物取引の損益と先物取引の損益を完全に相殺することができない。ただしベースの変動幅は収穫物の価格の変動幅に比べてはるかに小さい。
- 収量リスク** ヘッジ数量の決定にあたっては過去の収量データを参考にしているが、天候等によって収量は変動するため、収量の下振れを見込んでヘッジする数量は少なめにする必要があり、収量と価格は逆の関係にある(収量の減少が価格上昇を招く)ため、2重のリスクが生じる
- キャッシュフローリスク** 先物取引では証拠金の預託が必要である。売りヘッジの場合、価格が上昇すれば追加の預託が求められる場合があるため、手元に一定の現金を確保しておく必要がある

アメリカの農業生産者は政府による直接固定支払、価格支持融資制度等で収入変動リスクが抑制されており、先物市場で直接ヘッジすることは少なく、アメリカの生産者の先物市場の利用率は全体の約20%であるが、大規模な生産者ほど先物市場を利用する比率は高まっており、約30%(売上高5~25万ドル)、約40%(25万ドル~)となっている。(1996年調査より)

アメリカの生産者の先物市場の利用例

先物市場を間接的に利用する方法(集荷業者が提供する販売契約、先物市場でポジションを持つのは集荷業者)

穀物取引の大部分はカントリーエレベーターへの持ち込み販売による現物取引が中心
*現物取引だけで販売を行っている生産者の割合(USDA調査2005) とうもろこし(78%)、大豆(82%)、小麦(90%)、玉米(60%)
その他の生産者 農協等が提供する「販売プログラム」を利用

「販売プログラム」の種類

季節共販方式(販売価格を農協等に委ねる方式)

- 年間を通じて適正価格で販売する前提に立ち、組合員が農協等に販売を委託する共同計算の契約
- 収穫物を持ち込んだ時点で所有権が移転。見込み価格の80%を前渡金とし、残金は分割して支払われる。仮に価格が大幅に下落して前渡金を下回っても返還請求は無い

生産者値決め方式(農業生産者が自ら、価格決定の時期を選ぶ)

先渡契約	契約時に、確定価格を固定する。価格リスクを排除することが出来るが、契約後に価格が上昇しても値上がり利益を得られない。収穫後の値下がり懸念の場合に使われる。
ベース契約	契約時はベース部分だけを固定する。先物価格の部分は後決め(オープン)にしており、価格の推移を見ながら、好ましいと思ったタイミングで値決め(先物を売る)をして確定価格にする。ベースリスクを排除しつつ、値決めタイミングを選ぶことによって先物価格の上昇メリットを受けられる。反面、価格下落リスクは残る。またベースが固定されるためベースが強含む(ベースが広がる)ときメリットを得ることができない。
ヘッジ・トゥ・アライブ契約	ベース契約とは逆に先物価格部分を契約時に固定し、受渡し時にベースを決定する。先物価格の下落リスクを排除できることに加え、ベースが強含む場合のメリットを得られる。反面、ベースの変動リスクがあることに加え、先物価格の上昇メリットを受けられない。契約時にベースが弱く(ベースが小さく)、先物価格が高い場合に用いられる。
価格後決め契約	契約時には価格を固定せず、受渡し時にフラット価格(先物価格+ベース価格)を決定する方式。価格上昇時にはメリットを受けられるが、下落リスクも残る。契約時に先物価格が安(ベースも弱い場合)に用いられる。
最低価格保証契約	先渡契約に、オプションを組み合わせた契約。先渡契約時にコールオプション(一定の価格で買うことのできる権利)を購入することで、先渡契約の価格とオプションを購入した代金(プレミアム)の差額が最低価格として保証される。先渡契約によって先物価格の下落リスクやベースの変動リスクは排除できることに加え、先物価格の値上がりのメリットも得られるが、オプション購入に費用がかかり、ベースが強含むメリットを失う

	先渡契約	ベース契約	ヘッジ・トゥ・アライブ契約	価格後決め契約	最低価格保証契約
契約時	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	先物OP(XX月限) ベース (下限価格固定) (固定)
価格決定時	(そのまま)	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	先物(XX月限) ベース (固定) (固定)	(そのまま)

農業生産者は複数のプログラムを組み合わせたり、条件に合えば途中で変更することも可能
プログラム提供元の農協等は、生産者が値決めをした時点以降は価格リスクを負うため、「売りヘッジ」を行ってリスクを排除する
農業生産者が先物市場で直接、ヘッジ取引を行うことは少ないが、このようなプログラムを通じて、間接的に先物市場を利用していると考えられる

アメリカの集荷業者、流通・加工業者の先物市場の利用例

アメリカにおける穀物流通

農協等穀物業者

生産者から確定価格で買い集めると、直ちに集荷量に相当する量を、先物市場で売りヘッジ(売り建玉を持つ)する

穀物の価格が、「先物部分」と「ベース部分」に分解された「ベース価格」に変換されることを意味する (確定価格 = 先物価格 + ベース)
以後の流通において、穀物業者は、先物価格とベースを意識した上で取引を行う

農協等が加工業者とベース契約を締結している場合

農協等は収穫時に生産者からトウモロコシを確定価格(\$3.75)で買い取ると同時に先物3月限(\$4.00)で売りヘッジ(売りポジション保有) 生産地ベース(-\$0.25)

農協等は11月に加工業者との間で先物3月限を用いてベース契約を締結し、販売ベース(\$0.30)を決定

加工業者は1月になって先物価格が下落(\$3.80)した時に値決め(先物を買うことを農協等に指示)

・加工業者の購入価格 = 農協等の販売価格 $\$3.80 + \$0.30 = \$4.10$

・農協等の利益(マージン) 現物利益($\$4.10 - \3.75) + 先物利益($\$4.00 - \3.80) = $\$0.55$ = 販売ベース - 生産地ベース = $\$0.30 - (-\$0.25)$

加工業者は1月になって先物価格が上昇(\$4.20)して、これ以上下がらないと判断して値決め(先物を買うことを農協等に指示)

・加工業者の購入価格 = 農協等の販売価格 $\$4.20 + \$0.30 = \$4.50$

・農協等の利益(マージン) 現物利益($\$4.50 - \3.75) + 先物損失($\$4.00 - \4.20) = $\$0.55$ = 販売ベース - 生産地ベース = $\$0.30 - (-\$0.25)$

農協等が加工業者と確定価格で販売契約を締結している場合

農協等は収穫時に生産者からトウモロコシを確定価格(\$3.75)で買い取ると同時に3月限(\$4.00)で売りヘッジ(売りポジション保有) 生産地ベース(-\$0.25)

農協等は1月に加工業者との間で\$4.10で販売する契約を締結 この時の先物価格(\$3.80) 販売ベース(\$0.30) 先物売りポジションを買い戻す

・農協等の利益(マージン) 現物利益($\$4.10 - \3.75) + 先物利益($\$4.00 - \3.80) = $\$0.55$ = 販売ベース - 生産地ベース = $\$0.30 - (-\$0.25)$

農協等は1月に加工業者との間で\$4.50で販売する契約を締結 この時の先物価格(\$4.20) 販売ベース(\$0.30) 先物売りポジションを買い戻す

・農協等の利益(マージン) 現物利益($\$4.50 - \3.75) + 先物損失($\$4.00 - \4.20) = $\$0.55$ = 販売ベース - 生産地ベース = $\$0.30 - (-\$0.25)$

ベース契約により、全ての流通業者が「先物部分」と「ベース部分」に価格を分解し、明かな価格決定ができるようになる

先渡取引とは異なり、価格決定の時期を自由に選択することができる

穀物業者などの中間流通業者にとって、価格変動リスクをヘッジしつつ、一定の利益を確保することができる

補足2.加工用米、新規需要米等について

加工用米、新規需要米等について

コメの制度的枠組み

主食用米 → うるち米
もち米

用途限定米穀 ()
 ・加工用米 → うるち米(酒造用等)
 ・もち米(もち米製品用等)
 ・新規需要米(飼料用、米粉用、エタノール用等)
 ・MA米(用途を限定する旨の条件を付して売り渡しされたもの等)

米穀の出荷販売事業者が遵守すべき事項を定める省令第1条第1項

先物市場への上場適格性

- 商品の流通量 (市場規模)
- 商品の同質性(標準化) (銘柄、規格)
- 価格変動リスクの所在
- リスクマネー供給

加工用米・新規需要米

取組状況 単位:トン	加工用米			新規需要米
	うるち	もち	合計	
H16年産	117,837	4,404	122,241	
H17年産	123,996	4,738	128,734	
H18年産	140,596	7,996	148,592	
H19年産	152,145	10,659	162,804	
H20年産	138,895	10,154	149,048	12,385
H21年産	134,389	6,779	141,168	40,653
H22年産	191,244	23,264	214,508	106,014

取組計画の認定

実需者の購入計画を基に、取組計画の申請、審査
 あらかじめ出荷契約、販売契約の締結が必要
 豊作による契約数量の変動についての対応の記載が必要
 主食用米とは区分した保管・流通が必要

食糧法「米穀の出荷販売事業者が遵守すべき事項を定める省令」

定められた用途以外に使用し、又は使用する目的で**出賃、販売してはならない**
 用途限定米穀を販売するときは、定められた用途に確実に使用すると確認
 できた事業者に対し、**直徴、又は当該事業者を構成員とする団体を通じて
 販売することを義務付け**

加工用米・新規需要米の先物取引の可能性

生産、集荷、販売、実需者に至る流通過程の枠組みが事前に定められている。
 豊作による過剰分の計画外流通も発生しない制度。
 定められた用途に使用すると確認できる事業者へ販売が必要。

(出典) 農水省 加工用米集荷実績数量、平成22年度加工用米の取組計画認定状況、新規需要米の取組計画認定状況
 (注) 加工用米: H16~21年産は集荷実績数量、H22年産は7月31日現在の南九州4県を除く取組計画認定数量
 (注) 新規需要米: 稲発酵飼料用を除く取組認定数量、H22年産は7月31日現在の南九州4県を除く取組計画認定数量

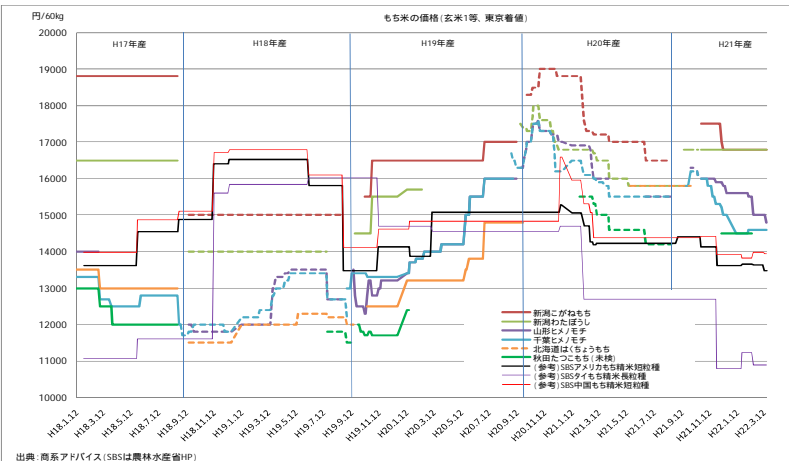
現段階では、流通の自由度、市場規模、標準化の難しさ等により、加工用米・新規需要米の先物取引を行うことは難しい

加工用米、新規需要米等について

主食用もち米

単位:トン	年産				
	H18	H19	H20	H21	
収穫量	272,700	309,700	299,700	292,200	
検査実績 (水稲もち検査規格外)	N/A	177,972 (5,920)	184,770 (9,372)	178,670 (9,650)	
全国出荷団体販売計画量 (集荷実績)	125,000 (116,848)	128,000 (111,513)	128,000 (103,527)	128,000 (N/A)	
もち米輸入量 (会計年度)	MA	30,800	21,400	32,000	0
	SBS	7,165	9,517	12,340	8,548

(出典) 米穀機構 もち米関連データ、最近の「もち米」に関する情勢
 (注) 全国出荷団体の集荷実績は水稲もち・陸稲もちの合計値
 (注) 検査実績は水稲もちの検査実績と陸稲もちの検査実績の合計値
 (注) H21会計年度の輸入量は12月(MA)、1月(SBS)までの数値



主食用もち米の上場可能性については、価格変動以外の市場規模、標準化の可能性等について調査・検討を要する。

補足3 .EFP 制度と播種前契約

EFP制度（先物と現物の交換）とは

EFP制度の定義

EFPとは、先物と現物の交換(Exchange of Futures for Physical)のことで、現物取引の売買契約の売り手と買い手が先物市場で同一価格で売り買いの注文を出し、取引所の承認を得て、先物市場で通常の売買によらず、相対で売買契約を成立させる仕組み。具体的には、「取引の一方の当事者が現物を購入すると同時に先物契約を売り、もう片方の当事者は現物を販売すると同時に先物契約を購入する取引で、この時、先物価格と現物価格、先物契約と現物契約の数量、その他の取引条件は取引所における競争売買で行うのではなく、全て当事者の相対合意によって決定する」取引



- (1) 取引所外で現物取引を行った当事者が
- (2) 取引所における競争売買を行うことなしに、取引所の承認を得て
- (3) 取引所外で行った現物取引と同数量の反対の取引(売り方は買い約定、買い方は売り約定)を先物市場で成立させる

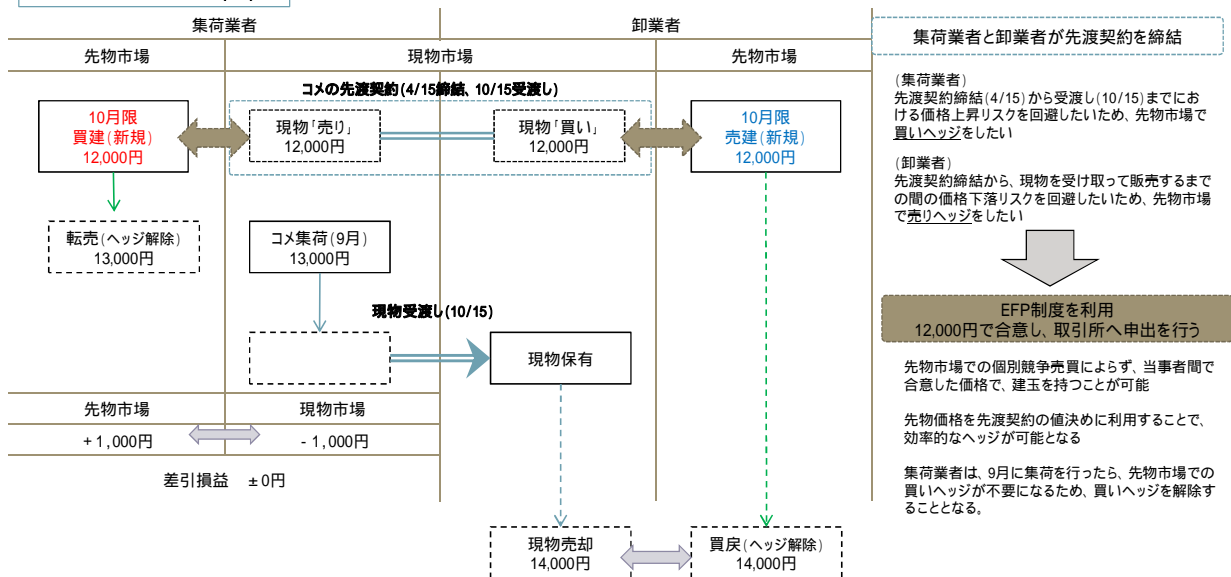
EFP制度のメリット

一般に、EFPは、先物契約の受渡条件を柔軟にし、先物市場と現物市場の関連を密接にするので、播種前(収穫前)契約に応用できると考えられる。そのメリットとしては

- (1) 取引所のできた受渡条件とは異なる独自(当事者の要望に合った)の受渡条件を実現することが出来る。
 受渡場所: 指定受渡場所以外の受渡場所
 受渡方法: 指定受渡上場以外の受渡方法(例:倉荷証券ではなく荷渡指図書)
 受渡商品: 取引所で定めた標準品及び供用品以外の関連商品による受渡しが可能(例:標準品銘柄以外の銘柄)
 受渡期間: 取引所で定めた受渡期間(受渡日)前に受渡可能
- (2) 市場に大きなインパクトを与えることなしに建玉が処分できる。

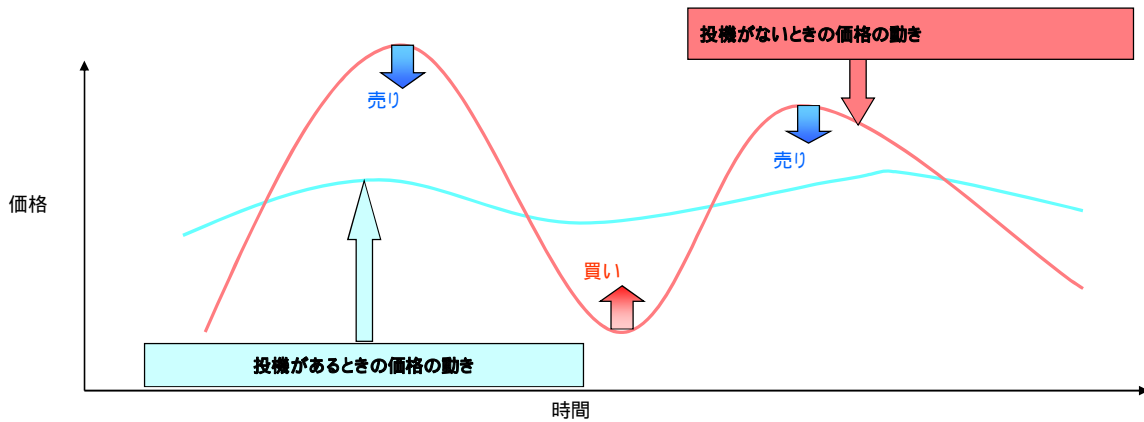
播種前契約とEFP制度

播種前契約とEFP制度(例)



補足4. 先物市場における投資家の役割と現物価格への影響

投機の価格安定化作用



「投機は投機家が利益を得ているかぎり、それは価格変動を安定化している。」経済学者ミルトン・フリードマン

豊作時、投機家は、安い価格で穀物を買う

不作時、投機家は、高い価格で穀物売る

投機家は利益を上げる

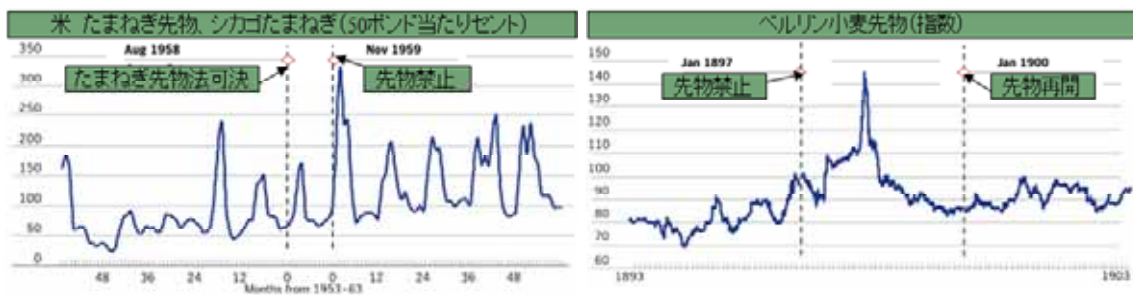
穀物の価格は、豊作時には高くなり、不作時には安くなった

投機の参入がないときと比べ、価格変動はなだらかになる

「投機家なしに先物市場は正常に機能することができない、事業会社は取引の反対ポジションを取ってくれる投機家がいなければヘッジできない、投機家が提供する流動性は取引コストを引き下げる」
CFTC (米国の先物・オプション市場を規制する独立機関) 委員長 Walter Lukken

出所: 東洋経済新報社「入門 先物市場」、JMM

先物が現物価格に与える影響



出所: 2008年7月7日付 ファイナンシャル・タイムズ紙

1958年、米議会はたまねぎに関する先物取引を禁止した。たまねぎ価格の下落は投機のせいだという農家の訴えを聞き入れた。しかし、たまねぎ相場は季節変動が激しい。こうした変動を均す役割を果たしていた先物市場(投機)がなくなったことから、たまねぎ価格は乱高下している。例えば、2006年10月には10.4ドルであったのに、悪天候を受け収穫が減ると2007年4月には55.2ドルまで上昇した。しかし、今度は過剰生産を受け10月には4.2ドルまで急落してしまった。現在は13.3ドルまで値を戻している

2008年7月8日付 WSJ紙の社説「The Onion Ringer」の要約

食糧市場における価格高騰について

(国連食糧農業機関 (FAO)、2010年6月、仮訳)

先物市場はどのように規制されるべきか？

2006年から2008年にかけての急激な食糧価格の高騰は、世界的に食糧危機の恐怖を駆り立てた。商品の需給の実際の変化はさておき、先物市場における価格の上振れは投機によって増幅された可能性がある。しかし、投機的取引の制限や禁止を行うことは、効果よりも害を与えかねない。

値上がり傾向の食糧価格

食糧価格は、2006年から2008年の間、世界的に急激に値上がりした(グラフ1参照、省略)。例えば、トウモロコシ、コメ、小麦の価格はここ30年での最高値をつけた。この危機は、政治的にも経済的にも不安定な状態を作り出し、多くの国での食糧暴動につながった。価格は著しく下落したものの、危機以前と比較して、市場における価格変動が大きくなっている。

高い石油価格、バイオ燃料セクターにおける農作物への強い需要、食糧備蓄の減少や穀物生産の低迷等、そのすべてが価格高騰の原因となった。この現象は、強い経済発展や低金利をもたらした金融緩和政策によりさらに助長された。多くの国で実行された輸出規制政策も、食糧価格の上昇の要因となった。需給の変化に連動するマクロ経済要因は、確かに食糧市場への上昇の圧力を引き起こしたが、それだけでは説明がつかない。それゆえ、先物市場での投機的行動によって、コモディティスーパーサイクルが増幅されたと考えられている。

商品先物取引とは何か？

先物契約には、特定の期間に、ある商品のある量を売る又は買う義務が伴う。先物契約は、商品市場の価格リスクに対しての「ヘッジ」機能を有し、基本的に現物を扱う全てのトレーダーに通常の投資行動の一部として利用されている。

先物契約を締結することにより、実際の市場の推移に関係なく、売り手、買い手共に取引の価格を確実なものとする事ができる。

しかし、先物契約のうち、現物の受渡しで取引を終了するのはわずか2%である。その代わりに、商品先物はたいてい取引最終日が来る前に反対売買で取引が終了する。その結果、先物取引は、商品自体には興味を持たないが、投機利益を得ることに興味をもつ投資家を引きつけることとなる。実際、商品先物のリターンは、株式や債券のリターンと逆相関であるとして、当業者でない投資家の興味をひくようになった。したがって、商品先物はポートフォリオの多様性にとって魅力的な手段となっている。

このプロセスは、投機家が商品の価格に関連するリスクを前提としているので、市場に重要な流動性を与えている。

投機と食糧価格

商品先物への投機は、食糧市場において価格変動(ボラティリティ)を増幅させるのであろうか。経済学者でこれを明確に否定している人は、最終的に市場のファンダメンタルズからくる価格シグナルにトレーダーが単に反応するだけなので、先物市場はむしろ安定させる効果があると主張している。このように、投機は均衡価格の発見過程を加速させることさえする。

しかし、このような理論は、トレンドフォロー型の投資家や市場支配力を有する投資家が存在する場合は成立しない可能性がある。例えば、投資家によっては、基礎的データ（ファンダメンタルズデータ）に基づくものではないかもしれないが、短期的には、商品価格の上昇トレンドによる取引機会に魅力を感じるかもしれない。特に多くの投機家がトレンドに乗った場合（“群集行動”）や、投資家が市場に影響を与えるのに十分なファンドを有していた場合には、これらの投機行動はトレンドを強め、先物価格を均衡価格からさらに押し上げる可能性がある。

商品指数連動型ファンド（インデックスファンド）はこのような強力な投資家の一例である。彼らは、市場のキープレイヤーとなり、農産物先物契約のうちの約 25～35%を保有している。巨額の投資資金に加えて、彼らは長期に亘って先物契約を保有する。このような投資行動は市場ファンダメンタルズの変化にあまり左右されないと指摘されている。

双方の仮説に対する実証的証拠も決定的とは言えない。プラスの影響を主張する研究それぞれに少なくとも一つは反証があるが、実際に、投資は食糧価格高騰の主な原動力でないかもしれないと信じるに足る数多くの理由がある。

その一つに、先物市場を持たない、あるいは先物市場が重要ではない商品（例：鉄鋼、コメ）でも価格のボラティリティが高くなっていることがある。さらに、充分機能している先物市場では、超過需要は十分な供給によって簡単に対当させることが可能であり（すなわち、新しく先物契約を締結することによる）、供給弾力性が低いもしくは固定されている現物資産の価格の振幅に比べて、均衡価格に対する投機の影響は比較的小さく短期的である。

どのような規制があるか？

先物市場での取引は、短期の場合のみ価格のボラティリティを増幅させる可能性があるという有効な分析とデータがある。しかし、長期的な均衡価格は、最終的にはファンダメンタルズの需給作用が現物商品の売買に反映される現物市場で決定される。

先物市場での投機を抑制しようとするのは予期せぬ結果となり得る。先物価格が、市場のファンダメンタルズによって決定された均衡水準（それ自体決定するのが難しい水準）から乖離した場合、先物市場へ介入するような方法は、取引から投機家を離れさせ、その結果、ヘッジ目的で利用する場合の市場の流動性を低下させる可能性がある。したがって、先物市場での突発的な価格上昇に対応するために国際的なファンドを組成するというような提案は最適な解決策ではないかもしれない。さらに、このようなファンドは、効果的に投機に対抗するためには、法外な資金が必要となるだろう。

むしろ、適正に機能している市場では、規制措置は第一に信用を高めることを目的とすべきである。これは、先物取引によって透明性と取得可能な情報量を増やすことで実現できる。さらには、不審な行為（例えば、自己の投機建玉制限以上に投資することを要求するトレーダー）は、アメリカの先物取引の規制当局が既に行っているように、入念に調査すべきである。2009年8月、当局は、トウモロコシ、小麦及び大豆の先物取引を行う2つの会社に対する（投機建玉制限の）適用免除措置を撤回した。

商品先物は食糧市場で不可欠なものとなっており、多くの市場参加者にとって重要な役割を果たしている。市場機能向上のためには、投機取引を禁止するのではなく、規制を適当なものに改善していくべきである。