

コメ先物取引 Q&A



平成23年 11 月
(株) 東京穀物商品取引所

目次

〔先物とは、ヘッジとは〕

ページ

- | | |
|---|---|
| Q1 田植えもしていない播種時期にコメ先物を「売る」というが、何を売っているのか。 | 3 |
| Q2 ヘッジとはどういうことか。 | 4 |
| Q3 先物取引における投資家の役割は何か。当業者だけでリスク管理できないのか。 | 5 |

〔ヘッジの仕組み、方法〕

- | | |
|---|----|
| Q4 茨城県の生産者だが、ヘッジにより販売価格が固定(確定)できるというが、具体的に教えてほしい。また、現物受渡し決済をしたいが、どういう手順になるのか。 | 6 |
| Q5 Q4 のケースで倉庫までの運賃や保管料などはどうなるのか。 | 7 |
| Q6 秋田県であきたこまちを生産しているが、現物受渡し決済により東京で受渡しする場合、値段や運賃等はどうなるのか。 | 8 |
| Q7 現物を取引所で受渡ししない差金決済の場合もちゃんと将来の販売価格を固定できるのか。 | 9 |
| Q8 自分が作付しているコメは標準品にも供用品にも指定されていないが、先物取引を利用できるのか。 | 11 |
| Q9 神奈川の卸売業者だが、先物市場でヘッジしそのまま現物を受けたいが、代金はいついくら支払うのか。また希望した銘柄が手当てできるか。 | 12 |
| Q10 富山の生産者だが、東京の小売業者と収穫前の6月中に11月引渡しの現物取引契約を締結したいが、数量では合意しているものの、自分は将来値上がりすると思っているのに対し、小売業者は将来値下がりすると思っているためなかなか価格の折り合いが付かない。このような時に先物取引を利用することはできないか。 | 13 |

〔証拠金、清算機関〕

- | | |
|--|----|
| Q11 現物受渡し決済の場合も証拠金があるのか。通常の商売では売り手は現物を渡すだけでいいのになぜ証拠金を預けなければならないのか。 | 15 |
| Q12 証拠金は最初に1回預ければいいのか。追加を納めるようなことがあるのか。 | 15 |
| Q13 商品取引会社が破綻した場合、預けた証拠金はどうなるのか？ | 15 |

〔先物取引を始める場合〕

- | | |
|--|----|
| Q14 先物取引を始める場合、取引所の取引参加者にならなければいけないのか。 | 16 |
|--|----|

〔その他〕

- | | |
|--|----|
| Q15 特別栽培米を作付しているが、現物受渡し決済で渡す場合プレミアムは評価されるのか。 | 16 |
| Q16 現物受渡し決済をしたいが、近場に倉庫があるのでそこで受渡しできるのか。 | 16 |
| Q17 先物で売建てし、現物受渡し決済で渡すつもりだ。売れ残るようなことはないのか。 | 16 |
| Q18 収穫量以上にヘッジしたいと思うが、どうか。 | 16 |

Q1 田植えもしていない播種時期にコメ先物を「売る」というが、何を売っているのか。

- 先物取引とは、いわゆる「先売り」、「先買い」の取引です。生産者の場合、今現在、手元にコメがなくても、これから作付け、収穫予定のコメについて事前に価格を決めて販売することが可能です。
- 例えば10月限(10月渡し)のコメ先物を5月1日に売るということは、10月25日に取引所が定めた取引の「標準品」である関東コシヒカリ(栃木県産、茨城県産、千葉県産のコシヒカリ)の受渡しを目的として「先売り」するために、先物市場で「売りポジション(売り建玉)」を5月1日に持つということです。このような場合、生産者は現時点ではまだモノ(現物)はありませんが、秋には収穫され、販売できる状況になることを前提に売り建玉を持ちます。
- 「売り建玉」を持った生産者は、実際に標準品又は供用品の現物を渡すかどうかの判断を10月20日の取引最終日(納会日)までに行います。現物を渡さないと判断した場合は、納会日までに「先売り契約」の売り建玉を買い戻すこと(反対売買)によって、当初の売値と反対売買した買値の差額を金銭にて決済をする必要があります。(反対売買による差金決済)
- 生産者は、取引所が定めた「標準品」や「受渡供用品」を作付けしている場合には、収穫後に、「先売り契約」の内容にしたがって現物受渡しによる決済を行うことができます。
- 「標準品」や「受渡供用品」の銘柄を作付けしていない生産者の場合でも、関東コシヒカリと自分が作付けしている銘柄の価格に連動性がある場合には、現物受渡し決済を行うことができなくても、反対売買による差金決済を用いることによって、価格下落リスクに対して保険を掛けることが可能です。
- このように、播種時期のようにまだコメの収穫がされておらず、現物がない時点においても、先物市場での「先売り」によって、将来の価格変動リスクに対して保険を掛ける(ヘッジ)を行うことができます。

(注)建玉、決済

先物を「買う」又は「売る」と取引契約が成立しますが、実際には金銭と現物の授受が行われていない未決済の状態にあります。売りの状態にあるものを「売り建玉」、買いの状態にあるものを「買い建玉」と言います。

決済を行うためには納会日まで建玉を持って現物を引き渡す(現物受渡し決済)または納会日までに持っている建玉の反対売買(売り建玉であれば買い戻す)を行い、売り値と買い値の差額を清算(差金決済)する必要があります。

Q2 ヘッジとはどういうことか。

- 先物価格と現物価格の間には、以下のような価格関係があるため、現物価格と先物価格は連動する傾向があります。また先物価格は取引最終日(納会日)には現物価格と同じ価格に収斂すると言われています。ヘッジ取引とはこのような先物価格と現物価格の値動きの特徴を利用して、現物取引で発生する損失を先物取引の利益で相殺する行為です。ヘッジ取引はいわば保険の役割を果たすわけです。

「理論先物価格 \equiv 現物価格+保管費用(運賃、倉庫料、金利等) $\pm \alpha$ 」

- ヘッジは保険掛けつなぎとも呼ばれており、現物価格と先物価格が連動するという性質を用いて、「現物の買い」に対して「先物の売り」のように現物ポジションと同量かつ反対の先物ポジションを持つことで、価格が下がっても上がっても現物取引の損益と先物取引の損益のトータルで「損得なし」とすることで損失の発生を防ぐオペレーションのことです。
- ヘッジには、将来の販売価格の下落に備えて事前に販売価格を固定するために先物の売り建玉を持つ「売りヘッジ」と、将来の仕入価格の上昇に備えて事前に仕入価格を固定するために先物の買い建玉を持つ「買いヘッジ」があります。
- 生産者のヘッジは「売りヘッジ」が基本となり、収穫前に価格を固定して収穫後の値下がりリスクを回避する「収穫前ヘッジ」と収穫後に倉庫に保管している収穫物の値下がりリスクを回避する「在庫ヘッジ」がありますが、アメリカ等では「収穫前ヘッジ」が一般的に多く用いられているといわれています。
 - ① 「売りヘッジ」の場合、価格変動により損益は次のような関係になり、互いの損益を相殺し、販売価格を固定できます。
 - ・価格が上昇した場合： 現物取引(利益) 先物取引(損失)
 - ・価格が下落した場合： 現物取引(損失) 先物取引(利益)
 - ② 「買いヘッジ」の場合、売りヘッジとは損益が逆になります。
 - ・価格が上昇した場合： 現物取引(損失) 先物取引(利益)
 - ・価格が下落した場合： 現物取引(利益) 先物取引(損失)
- なお、「売りヘッジ」や「買いヘッジ」の「売り」や「買い」は、先物に対する「売り」や「買い」を意味していることに注意が必要です。

Q3 先物取引における投資家の役割は何か。当業者だけでリスク管理できないのか。

- 農産物は作柄等の生産条件や需要動向等によって価格が変動します。従ってこの価格変動リスクを管理しようとして播種前契約のように何か月先の先渡し契約を買い手と売り手が結ぼうとしても、生産者や流通業者等の当業者だけではなかなか価格面で折り合いがつきません。こうした価格変動を利用して利益を得るチャンスのため安い売り価格や高い買い価格を提示してリスクを引き受けようとするのが投資家です。
- 歴史的にみてもアメリカでは、大穀倉地帯の中西部の生産者や産地商人がシカゴの卸売商人と先渡し契約を締結してリスクを回避しようとしたが、南北戦争によって価格変動が大きくなり当事者だけでは先渡し取引が成立しにくい状況が発生したため、地主、弁護士、医者等が投資目的で取引の相手方になることによって穀物取引が円滑に行われるようになり、先物取引が形成・発展してきました。
- よく先物は全体の出来高に対して実際の受渡し量が極端に少ない、ほとんど投機ではないかということがいわれますが、当業者がヘッジしたい値段で売り買いでき、また反対売買で先物取引を終了しようとしたとき、それが円滑にできるためには、市場で売り買いが活発に行われていて、市場の流動性が高くなければなりません。自分の売り買いで値段が動くのでは安心してヘッジ取引できません。こうした高い市場流動性やリスク資金を供給してくれるのは投資家です。
- また、出来高の中には現物受渡しする前に差金決済により先物取引を終了する当業者の取引もたくさんありますので、受渡し量が少ないからといって一概に当業者の取引が少ないとはいえません。

Q4 茨城県の生産者だが、ヘッジにより販売価格が固定(確定)できるというが、具体的に教えてほしい。また、現物受渡し決済をしたいが、どういう手順になるのか。

- ヘッジにより販売価格を固定するというのは、コメ先物市場で特定の価格で売りの取引が成立したときに、販売価格が固定できたこととなります。ただし、現物受渡しには別途コストが発生することに注意が必要です。
- 先物市場での現物受渡しは、納会日の 5 営業日後に行われます。このとき、買い手から支払われる代金は、売り手の当初の売り価格ではなく納会日の価格(納会値段)になりますが、売り手が売ってから価格が下落していれば先物で利益が出ているので(売り価格 > 納会日の先物価格)、この先物利益と安い納会値段を基準とした受渡値段を合算すれば当初売った時の価格が確保されます。(ただし、引渡倉庫までの運賃、保管料、倉荷証券発券手数料等は売り手の負担となりますので注意が必要です。)
- 逆に納会日の価格が高くなっている場合は買い手から支払われる代金は当初売った時の売り価格より高くなりますが、先物で損が出ているので(売り価格 < 納会日の先物価格)、この先物損失と高い納会値段を基準とした受渡値段を合算すれば当初売った時の価格が確保されます。

【具体的な数字で説明します】

- 茨城県の稲作生産者の鈴木さんは 6 月 6 日に 10 月限の先物価格が 14,500 円になったので生産費を十分償えと考え 2 枚(200 俵相当)のコメ先物を売り建てました。
- 納会日(10 月 20 日)が近づいてきましたが、鈴木さんは売り建てた先物を買戻しせず(差金決済をしないで)、現物を受渡す決済方法(現物受渡し決済)を選択し、10 月 16 日に茨城県産コシヒカリを県内の鹿島市にある指定倉庫に移送して倉荷証券を発券してもらい、受渡日の 10 月 25 日に商品取引会社を経由して、受渡代金と引き換えに倉荷証券を買い手に渡しました。なお、10 月 20 日の先物価格は 13,500 円に下がっていました。
- 鈴木さんの手取りは次のようになります。(倉庫保管料等受渡費用は考慮していません。)

① 先物利益	20 万円: (売値 14,500 円 - 納会値 13,500 円) × 100 俵 × 2 枚 = 20 万円
② 受渡代金	270 万円: 13,500 円 × 100 俵 × 2 枚 = 270 万円
合計	290 万円 (1 俵 14,500 円)

- なお、上のケースで先物価格が逆に 15,500 円に値上がりした場合の手取りは以下のようになります。

① 先物損失	△20 万円: (売値 14,500 円 - 納会値 15,500 円) × 100 俵 × 2 枚 = △20 万円
② 受渡代金	310 万円: 15,500 円 × 100 俵 × 2 枚 = 310 万円
合計	290 万円 (1 俵 14,500 円)

- このようにヘッジを行うことにより価格が上がっても、下がってもヘッジした時点で販売収入を固定することができます。

Q5 Q4 のケースで倉庫までの運賃や保管料などはどうなるのか。

- 鹿島市の倉庫で受渡す場合、渡し方は、①鹿島市の倉庫まで運ぶための運賃、②指定倉庫の入出庫料、③入庫してから受渡しを行うまでの保管料、④倉荷証券の発券手数料に加え、⑤基準の受渡地である東京までの貨物運送運賃を負担する必要があります。(消費税は考慮していません。)

① 鹿島市の倉庫までの運賃	20,000 円(@100 円/俵の場合)
② 入出庫料	26,000 円(13,000 円×2)
③ 保管料	14,000 円(200 俵×35 円/俵×2 期) (*早めの入庫を想定し、2 期分計上)
④ 倉荷証券発券手数料	1,800 円/枚(200 俵単位で 1 枚)
⑤ 貨物運送運賃	52,000 円(200 俵)
合計	113,800 円(569 円/俵)

- 従って、最終の手取りは 278.62 万円(=290 万円-11.38 万円)で、これらの現物受渡しにかかるコストを加味すると 1 俵あたりの価格は 13,931 円になります。

Q6 秋田県であきたこまちを生産しているが、現物受渡し決済により東京で受渡する場合、値段や運賃等はどうなるのか。

- 秋田県産あきたこまちは取引所で定めた「価格調整表」に受渡供用品として掲げられ、価格調整額は当年産米 1 等で△300 円とされています。(注:価格調整表は年 2 回見直されます。)
- 従って、当該秋田県産あきたこまちを用いて現物受渡し決済した場合、Q4 のケースに当てはめれば、納会値段 13,500 円から 300 円差し引かれて 1 俵 13,200 円になりますので、受渡代金は 264 万円(13,200 円×100 俵×2)になり、先物取引で 20 万円の利益がでていますので、合計で 284 万円(1 俵あたり 14,200 円)になります。
- 次に東京の指定倉庫で受渡す場合には、次のように運賃等のコストがおよそ 12 万 18 百円かかります。なお、基準地である東京で受渡す場合は貨物運送運賃はかかりません。(消費税は考慮していません。)

① 東京の指定倉庫までの運賃	80,000 円(1 俵あたり運賃が 400 円の場合)
② 入出庫料	26,000 円(13,000 円×2)
③ 保管料	14,000 円(200 俵×35 円/俵×2 期)
④ 倉荷証券発券手数料	1,800 円/枚
合計	121,800 円(609 円/俵)

- 従って最終の手取りは 271.82 万円(=284 万円－12.18 万円)で、1 俵当たりの価格は 13,591 円になります。

Q7 現物を取引所で受渡ししない差金決済の場合もちゃんと将来の販売価格を固定できるのか。

- Q4 及び Q6 のケースのように、取引所で決められている標準品又は受渡供用品を作付している生産者等は、取引所で売り建玉を持ち、現物受渡し決済を行うことで、将来の販売価格を固定することはできます。ただし、現物受渡しにかかるコストに留意する必要があります。

＜茨城の生産者の例(俵あたり)＞

【現物受渡し決済の場合】

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物－先物 (ベース)
6/6	作付→生育		11月限先物売り	14,500円	
10/20			納会日(取引最終日)	13,500円	
			先物損益	1,000円	
10/25			現物受渡し	13,500円	
			受渡コスト	△569円	
販売価格: 13,931円(13,500円+1,000円+△569円)					

- 上記の方法以外にも、現物価格と先物価格が連動する傾向があるという特徴を利用して、現物受渡し決済を行わなくても、売り建玉を納会日前までに買い戻す差金決済を行うことによって先物取引から離脱して、現物は取引所ではなくいつもの取引先など通常のルートで販売して、先物取引から得られた損益と、実際の現物の販売価格の合計で、当初先物取引で売った価格と近い販売価格を得ることで同様の効果を得ることが可能です。また、現物受渡しにかかるコストも発生しない分、先物市場での現物受渡し決済より有利な価格になることもあります。

【差金決済(10月にかけて値下がり)の場合】(ベース:現物=先物)

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物－先物 (ベース)
6/6	作付→生育		11月限先物売り	14,500円	
10/20	集荷業者にコメ売却	14,000円	11月限先物買い	14,000円	0
			先物損益	500円	
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,500円(14,000円+500円)					

【差金決済(10月にかけて値上がり)の場合】(ベース:現物=先物)

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物－先物 (ベース)
6/6	作付→生育		11月限先物売り	14,500円	
10/20	集荷業者にコメ売却	15,500円	11月限先物買い	15,500円	0
			先物損益	△1,000円	
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,500円(15,500円+△1,000円)					

- リスクもあります。それは、10月20日になって、現物価格と先物価格が完全に一致しないで、現物価格が先物価格より安くなってしまったような場合です。このような場合には、必ずしも当初想定していた販売価格を得られないことがあります。

【差金決済(10月にかけて値下がり)の場合】(ベース:現物<先物)

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物-先物 (ベース)
6/6	作付→生育		11月限先物売り	14,500円	
10/20	集荷業者にコメ売却	13,500円	11月限先物買い	14,000円	△500
			先物損益	500円	
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,000円(13,500円+500円)					

【差金決済(10月にかけて値上がり)の場合】(ベース:現物<先物)

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物-先物 (ベース)
6/6	作付→生育		11月限先物売り	14,500円	
10/20	集荷業者にコメ売却	15,000円	11月限先物買い	15,500円	△500
			先物損益	△1,000円	
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,000円(15,000円+△1,000円)					

- 逆に10月20日になって、現物価格と先物価格が完全に一致しないで、現物価格が先物価格より高くなった場合には、当初想定していた以上の販売価格になることがあります。

【差金決済(10月にかけて値下がり)の場合】(ベース:現物>先物)

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物-先物 (ベース)
6/6	作付→生育		10月限先物売り	14,500円	
10/5	集荷業者にコメ売却	14,500円	10月限先物買い	14,000円	500
			先物損益	500円	
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 15,000円(14,500円+500円)					

【差金決済(10月にかけて値上がり)の場合】(ベース:現物>先物)

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物-先物 (ベース)
6/6	作付→生育		10月限先物売り	14,500円	
10/5	集荷業者にコメ売却	16,000円	10月限先物買い	15,500円	500
			先物損益	△1,000円	
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 15,000円(16,000円+△1,000円)					

Q8 自分が作付しているコメは標準品にも供用品にも指定されていないが、先物取引を利用できるのか。

●生産者が作付しているコメの銘柄が取引所の標準品や受渡供用品の銘柄でない場合であっても、先物価格とその銘柄の現物価格の価格変動に連動性があれば、差金決済を利用することにより現物受渡し決済と同様のヘッジ効果を挙げることができます。ただし、その場合には以下のことに注意してヘッジをする必要があります。

- ① 先物価格は当年産の関東産コシヒカリ1等(東京 23 区の倉庫置き場渡し価格)を基準にしていますので、生産者がそれ以外の産地品種銘柄(例:静岡県産コシヒカリ)を作付している場合には、産地品種銘柄間の価格差、生産地から東京までの運賃等を考慮する必要があります。
- ② これまでの経験や過去の価格データに照らして、販売を予定している月(例:10 月)における東京着の関東産コシヒカリ(例えば茨城県産コシヒカリ)の現物価格と、ヘッジしようとしている産地品種銘柄(例:静岡県産コシヒカリ)の産地(例:静岡)の現物価格の価格差(例:△500 円)を頭に入れておく必要があります。

(注)今後、コメ先物価格データが蓄積されてくれば、コメ先物価格とヘッジしようとしている産地品種銘柄の産地の現物価格の価格差を利用することになりますが、まだ先物価格の蓄積が無いので、便宜的に東京着の関東産コシヒカリの現物価格を用います。

【具体的な数字で説明します。】

●静岡県の稲作農家の斉藤さんは 10 月に収穫予定のコメ 200 俵を販売する予定です。今は 5 月で昨日の新聞では 10 月渡しのコメ先物価格が 1 俵 15,000 円でした。例年、10 月の収穫期には、静岡県産コシヒカリの産地価格は関東産コシヒカリの東京置き場価格よりも 500 円ほど安いことに鑑みて、14,500 円で販売できるのであれば生産コストから考えて採算がとれると考え、斉藤さんはコメ先物を 15,000 円で売り建てしました。(斉藤さんは現物価格－先物価格(ベース)を△500 円と予測しています。)

●10 月になったら心配していたとおり先物価格は下落して 14,000 円になり、静岡県産コシヒカリの産地現物価格は、先物価格比 500 円安の 13,500 円でした。斉藤さんは、先物市場で 10 月渡しの先物を買戻して決済し、コメを集荷業者に 13,500 円で販売しましたが、先物取引で 1,000 円の利益を得ることができたため、先物取引と現物取引の合算で、当初見込んでいた 1 俵あたり 14,500 円の販売価格を確保することができました。

【差金決済(10 月にかけて値下がり)の場合】

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物－先物 (ベース)
6/6	作付→生育	予定価格 (14,500 円)	10 月限先物売り	15,000 円	(△500)
10/5	集荷業者にコメ売却	13,500 円	10 月限先物買い 先物損益	14,000 円 1,000 円	△500
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,500 円(13,500 円+1,000 円)					

- ただし、現物価格と先物価格の価格関係が崩れて価格差(ベース)が拡大したり、縮小したりして変化すると、予定していた販売価格を確保できない場合や、予定していた以上の販売価格を確保することができる場合が生じます。

《例:10月にかけて値下がりの場合》

【ベースが拡大】

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物-先物 (ベース)
6/6	作付→生育	予定価格 (14,500円)	10月限先物売り	15,000円	(△500)
10/5	集荷業者にコメ売却	13,500円	10月限先物買い 先物損益	14,200円 800円	△700
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,300円 (13,500円+800円)					

【ベースが縮小】

日付	現物取引	現物価格	先物取引	先物価格	現物-先物 (ベース)
6/6	作付→生育	予定価格 (14,500円)	10月限先物売り	15,000円	(△500)
10/5	集荷業者にコメ売却	13,500円	10月限先物買い 先物損益	13,800円 1,200円	△300
実質販売価格(現物販売価格+先物損益): 14,700円 (13,500円+1,200円)					

Q9 神奈川の卸売業者だが、先物市場でヘッジしそのまま現物を受けたいが、代金はいついくら支払うのか。また希望した銘柄が手当てできるか。

- 例えば、10月現在、来年2月限の先物価格は1俵13,000円であり、神奈川の卸売業の佐藤さんはこの値段であれば適当と考えて2枚(200俵)買い建てしました。
- 途中、先物価格は値上がりしていきましたが、差金決済をしないで2月限の納会日の先物価格14,000円で現物を受けることにしました。佐藤さんは関東コシヒカリを希望していましたが、抽選で受渡しがあつたのは秋田県産あきたこまちでした。
- あきたこまちは標準品と△300円の価格差があり1俵当たり13,700円(14,000円-300円)を売り方に支払う必要があるため、200俵分274万円を受渡日(納会日5営業日後)の前日まで銀行で振り込み、受渡日に200俵の倉荷証券を受け取りました。
- なお、佐藤さんは先物取引で1俵1,000円(=14,000円-13,000円)、200俵で20万円の利益が出ていますので、差し引き254万円(274万円-20万円)、1俵当たり12,700円の支払いになります。(先物取引の利益は納会日の翌日清算機関から商品先物取引会社を通じて佐藤さんの口座に振り込まれます。)

- また、先物市場では、必ずしも希望した銘柄を手当てできるとは限りません。価格調整表に定められている銘柄であれば受け渡すものを売り手が決めることになっています。ただし、この場合、売り手は価格調整表で定められた価格調整額を支払ったり受け取ったりします。なお、希望外の受渡し品を受けた買い方は①現物市場で転売する、②先物市場の翌限月で売り方として売り渡すことができます。(倉荷証券での受渡しであるので、受けた現物を倉庫から出庫する必要はありませんが、保管料の負担は必要となります。)

Q10 富山の生産者だが、東京の小売業者と収穫前の6月中に11月引渡しの現物取引契約を締結したいが、数量では合意しているものの、自分は将来値上がりと思っているのに対し、小売業者は将来値下がりと思っているためなかなか価格の折り合いが付かない。このような時に先物取引を利用することはできないか。

- コメ先物市場を利用して、生産者と小売業者がコメの価格変動の状況を見ながら、それぞれベストと思うタイミングで値決めをすることができます。このようにすることによって、生産者の「売値」と小売業者の「買値」が異なりながらも、現物取引をスムーズに行うことができます。
- このような取引は以下の手順で行います。
 - ① 生産者と小売業者の間で、現物売買契約を締結して数量は決めますが、価格自体は決定せず、(a)価格決定の際の基礎価格として東穀のコメ先物11月限の価格を用い、(b)基礎価格である東穀の先物価格(11月限)に対して、品質や受渡条件を考慮して「幾ら上」あるいは「幾ら下」というように「基礎差額」だけを決めておきます。
 - ② 生産者は、コメ先物価格の変動状況を見ながら、ベストと思われる価格がついたタイミングでコメ先物市場に売り注文を出し、現物売買契約数量に見合う分のコメ先物の「売り建玉」を持ちます。この結果、生産者の実質的な「売値」は、「コメ先物売り価格+基礎差額」となります。
 - ③ 小売業者も、コメ先物価格の変動状況を見ながら、ベストと思われる価格がついたタイミングでコメ先物市場に買い注文を出し、現物売買契約数量に見合う部分のコメ先物の「買い建玉」を持ちます。この結果、小売業者の実質的な「買値」は、「コメ先物買い価格+基礎差額」になります。
 - ④ なお、上記②の生産者のコメ先物売りのタイミングと③の小売業者のコメ先物買いのタイミングはどちらが先でも構いません。また、現物売買契約数量に見合う分について一括して先物建玉を持ってもいいし、何回かに分割して持って構いません。
 - ⑤ 上記①から④によって、現物売買数量と生産者、小売業者それぞれの売値と買値が決まったので、あとは、生産者と小売業者がそれぞれ利用している商品取引会社を経由して取引所に「EFP取引」の申請を行います。
 - ⑥ 取引所は、EFP取引の申請を受け、生産者の売り建玉と小売業者の買い建玉を、その申請日の終値等を用いた申請値段で相殺します。その結果、生産者も小売業者もコメ先物市場での建玉が無くなり、後は現物売買契約にしたがって、生産者はコメを引渡し、小売業者は代金として「EFP取引の申請値段+基礎差額」を支払います。ただし、生産者の実質的な売値は上記②にあるように「コメ先物売り価格+基礎差額」となり、小売業者の実質的な買値は上記③にあるように「コメ先物買い価格+基礎差額」になります。

【具体的な例で説明します。】

- 6月15日に富山の生産者と東京の小売業者は、11月4日に富山県産コシヒカリ 100 俵を納入する現物取引契約を締結します。この時、参考となるコメ先物価格 11 月限の値段は 14,800 円/俵でしたが、生産者はこの先値上がりすると考えており、小売業者は値下がりすると考えていたため価格の折り合いがつきませんでした。そこで価格は、東穀のコメ先物11月限を基礎価格として生産者と小売業者がそれぞれ11月までに値決めをすることとして、「基礎差額」を品質や配送条件等を考慮して「+400 円」としました。
- 契約直後の6月24日には、豊作見通しからコメ先物11月限の価格が下落し、14,100 円/俵になったので、東京の小売業者はこの値段で先物市場に1枚(取引単位:100 俵)の買い注文を入れ、「買い建玉」を持ちました。
- その後、天候等の影響で一転して不作観測が強まる中で、コメ先物11月限の価格も上昇し、9月4日には 15,500 円/俵になったので、富山の生産者はこの値段で先物市場に1枚(取引単位:100 俵)の売り注文を入れ、「売り建玉」を持ちました。
- この結果、生産者の売値も卸売業者の買値も確定したので、翌日の9月5日に EFP 取引の申請を商品取引会社を経由して取引所に申請し、それぞれの先物買い建玉と売り建玉を相殺します。その際の申請値段としては、9月5日のコメ先物11月限の終値を参考に 15,300 円/俵を用いました。
- 11月4日になり、生産者は小売業者に富山県産コシヒカリを100 俵引渡し、小売業者は、EFP 申請値段(15,300 円)に基礎差額(+400 円)を加えた 15,700 円を代金として支払いました。
(この受渡しには取引所は関与しません)

		11月限先物価格	生産者	小売業者
6月15日	現物売買契約	14,800円		
6月24日		14,100円		11月限買建
9月4日		15,500円	11月限売建	
9月5日	EFP申請	15,300円	相殺	相殺
先物損益			+200円	+1,200円
EFP申請値段			15,300円	15,300円
基礎差額			+400円	+400円
受払代金			15,700円	15,700円
実質販売価格			15,900円	
実質仕入価格				14,500円

- このように、「基礎差額」だけを事前に定めて東穀のコメ先物価格を用いて値決めする方法は、東穀で定めている受渡供用品以外の銘柄や、特別栽培米等についても応用することができます。
- また、現物の受渡しは取引所の場外で行われるため、「受渡場所」、「受渡方法」、「受渡日」などについて売り手と買い手の間で独自に設定することができます。
- ただし、EFP取引による現物取引は相対によるものなので、取引所が提供するクレーム制度の範囲外となります。

Q11 現物受渡し決済の場合も証拠金がいるのか。通常の商売では売り手は現物を渡すだけでいいのになぜ証拠金を預けなければならないのか。

- 先物取引では取引契約の履行(反対売買又は現物の受渡しを行う)を担保するため証拠金を預託することになっています。
- 今の証拠金は1枚(100俵)6万円以上で商品取引会社が設定する額となっています。証拠金額を仮に6万円として、先物価格が15,000円とした場合には、先物1枚(100俵)の総代金(丸代金)150万円に対して約4%になります。
- なお、証拠金の額は価格変動リスクに対応しているため、価格変動が著しい場合は大きくなる場合があります。

(注)証拠金は取引を決済するまで拘束されますが、決済すれば差損益金や委託手数料などを計算した上で、全額引き出せるようになります。

Q12 証拠金は最初に1回預ければいいのか。追加を納めるようなことがあるのか。

- 先物取引では値洗いといって毎日持っているポジション(建玉)の価値をその日の市場価格で時価評価して損益を計算します。売りポジション(売り建玉)を持っている場合、値下がりしていれば含み益(値洗い益)が計上され、値上がりしていれば含み損(値洗い損)が計上されます。
- 値洗い損が発生し、預託している証拠金額から値洗い損を差し引いた額が基本となる証拠金額(例:6万円)を割り込むと、その額を維持するため追加の証拠金を納める必要があります。
- 仮に、追加の証拠金を預託することができないと、そのポジション(建玉)は維持することができなくなります。従って、先物取引を開始する場合は追加の証拠金預託を想定し、余裕をもった資金で取引参加することが重要です。

Q13 商品取引会社が破綻した場合、預けた証拠金はどうなるのか?

- 委託者が商品取引会社に預けた証拠金は、原則、(株)日本商品清算機構(以下、清算機構)に預託されることが義務付けられており、万が一、商品取引会社が破綻した場合でも、委託者はその資産を清算機構に請求して返還を受けることができます。
- また、商品取引会社が清算機構に預けるまでの間、一時的に保管することとなった委託者の証拠金についても、日本商品委託者保護基金(以下、保護基金)への分離預託及び代位弁済契約による保全措置等がとられており、万が一、商品取引会社が破綻した場合でも、委託者はその資産を保護基金に請求して返還を受けることができます。
- 上記の返還額でも不足するような場合、委託者は法令の定めにより1千万円を限度としてその不足分を保護基金に請求することができます。(ペイオフ制度)
- 詳細につきましては、清算機構及び保護基金までお問い合わせください。

Q14 先物取引を始める場合、取引所の取引参加者にならなければいけないのか。

- 東京穀物商品取引所は、株式でいえば東京証券取引所のような立場の組織です。株の売買は証券会社を通じて行いますが、コメの先物についても通常商品先物取引会社に委託して行います。そのため、取引参加者にならなくても取引に参加できます。

(注)商品先物取引会社の一覧表は、本取引所HPの「取引案内」に掲載してあります。

- なお、自ら直接売買する場合は取引所の取引参加者にならなければなりません。その場合、取引資格取得料等費用がかかるほか、取引システム端末の整備が必要です。

Q15 特別栽培米を作付しているが、現物受渡し決済で渡す場合プレミアムは評価されるのか。

- 先物取引で現物受渡し決済をする場合標準品以外のもの(価格調整表に定める受渡供用品)を代替品として受渡しに供することができますが、その場合標準品と受渡供用品との価格差が加減されます。この加減は銘柄、等級、産年等によってプレミアムが付いたり、ディスカウントされますが、特別栽培米といった栽培方法などによる格差は設けていません。
- 栽培方法等が評価され、安定した取引先が確保されているのであれば、特に先物によるヘッジの必要性はないのかもしれませんが。

Q16 現物受渡し決済をしたいが、近場に倉庫があるのでそこで受渡しできるのか。

- 受渡しは取引所が指定した倉庫でなければできません。
- 倉庫の選定にあたっては倉荷証券を発券できるか、定温機能を有しているか、受渡しのニーズがあるか等を勘案して選定しています。具体的な案件があれば取引所にご相談ください。

Q17 先物で売建てし、現物受渡し決済をするつもりだ。売れ残ることはないのか。

- 先物市場において現物受渡しを行うつもりで売り注文を出して取引が成立したならば、必ず買い手があります。売れ残ることはありません。

Q18 収穫量以上にヘッジしたいと思うが、どうか。

- ヘッジはあくまでも現物に見合う数量の先物を売買するものです。必ずしも収穫量の全量をヘッジする必要はありませんが、収穫量を超える先物の売買は投機になります。
- また、現物を売買した場合、先物を持っていればやはり投機になりますので、現物の売買と同時に先物のヘッジも外して下さい。(売りポジションでしたら買い戻して下さい。)

《このQ&Aにおける注意点》

- 保管料、入出庫料、指定倉庫までの運賃及び倉荷証券発行手数料等の料金は全て概算です。詳細については倉庫会社、運送会社等にご確認ください。
- 商品先物取引会社ごとに定めた委託に係る手数料及び消費税等が、別途必要となります。