

産業インフラの役割

価格変動リスクから会社を守る

商品先物取引は一般的にハイリスク・ハイリターンで投機性が高い金融商品ととらえられています。それは一面では真実で、その特徴ゆえに投資効率が優れているとの評価も成り立つのですが、そればかりではありません。使い方次第ではリスクを低く抑えて収益の確率を高めることができますし、取引と同時に利益を確定させることすら可能なのです。

しかしそうした資産運用機能とは別に、商品先物取引には社会的に重要な存在意義があります。原材料や製品価格の高騰・下落で企業は常に経営リスクにさらされていますが、そうした価格変動に伴う経営リスクの回避機能を提供することで、商品先物取引は産業界に貢献しているのです。

企業の利益を確保

昨年の夏、原油価格の高騰を受けてガソリンは1ℓ＝200円近くにまで跳ね上がりました。ドライバーが1円でも安いガソリンスタンド（GS）を探して長蛇の列を作ったニュース映像は記憶に新しいところです。

原油価格の高騰に頭を痛めたのはガソリンを仕入れて販売するGSも同じで

※価格、損益は1キロリットル当たり。A社への入金は＋、出金は－で表す。

10月		
(現物契約) A社はB社に灯油100ℓの売却契約を締結 売却価格は4万円、納期は12月		
(先物取引) A社は12月限を3万6000円で購入、4000円の利益を見込んだ		
12月		
4万2000円に値上がりした	現物価格 (先物当限価格)	3万3000円に値下がりした
+4万円 (販売額) -4万2000円 (仕入値) =-2000円 (損失)	現物取引	+4万円 (販売額) -3万3000円 (仕入値) =+7000円 (利益)
-3万6000円 (購入額) +4万2000円 (売却額) =+6000円 (利益)	先物取引	-3万6000円 (購入額) +3万3000円 (売却額) =-3000円 (損失)
結論：どちらの場合も当初見込み通り4000円の利益を確保		

す。仕入れ価格が高くなってもライバル店との関係上、安直な値上げはできません。燃料に重油を使い、原油由来の素材を加工して製品を作る化学工場も同じです。すでに得意先と数カ月先までの売買契約を結んでいれば燃料代の上昇分を販売価格に転嫁するわけにはいきません。

仮に石油製品の中間流通業者A社が10月に、灯油100ℓをB社に12月に売却する契約を結んだとしましょう。売却価格は現時点のスポット価格（現物市場の実勢価格）に収益と仕入れの値上がりリスクを加味し、1ℓ＝4万円としました。

在庫を持ちたくないA社は売却用の灯油を12月に仕入れる予定ですが、もし

その時点で灯油価格が売却価格設定時に見積もったリスク分以上に値上がってしまっていたら損が生じます。そこで10月時点で1ℓ＝3万6000円の灯油先物12月限を買うことにしました。

この取引が成立した瞬間にA社は売却契約価格4万円と先物価格3万6000円の差額である4000円（100ℓ当たり40万円）の利益を確定したことになるのです。

現物の「保険」で貢献

12月になって灯油価格が4万2000円に値上がりしていたらどうなるでしょうか。現物のスポット価格と先物の当限価格は連動します。A社は現物を4万2000

新・商品先物入門

⑧

日本商品先物振興協会

小島 栄一

円で仕入れて4万円で売却するのですから1ℓ当たり2000円（同20万円）の損を被ります。しかし先物取引では4万2000円と3万6000円の差額である6000円（同60万円）の利益が得られるので、取引全体では40万円の収益が上げられるのです。

では灯油価格が3万3000円に値下がりしていたらどうでしょうか。まず現物の売買では4万円と3万3000円の差で7000円（同70万円）の利益が生まれます。しかし先物取引は3000円（同30万円）の損失ですから、やはり取引全体では40万円の収益です。

よくある誤解ですが、この場合に先物取引単体でもうかった、あるいは損をしたという議論に意味はありません。現物取引と先物取引をトータルで考え、見込み通りの収益が確保できた事実が重要です。この操作は「ヘッジ取引」といい、先物取引は「保険」の機能を果たしたことになります。