

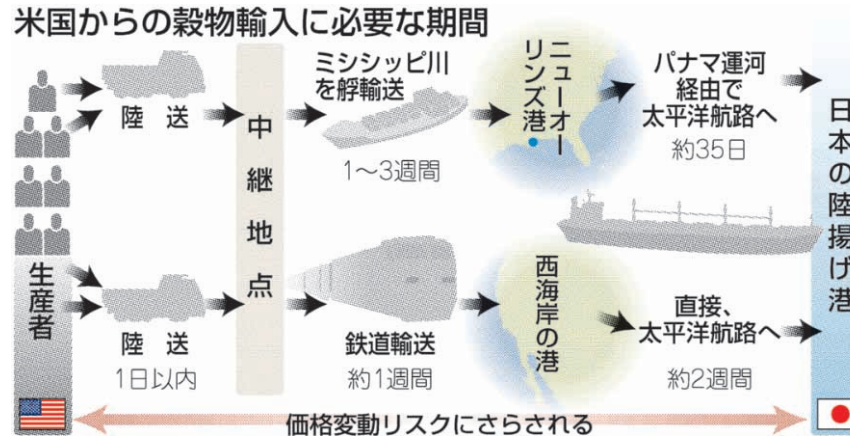
## 買いヘッジと売りヘッジ

# 輸入の時間差リスクを軽減

今年に入って穀物価格の上昇傾向が続いています。最も近い将来に受け渡しが行われるトウモロコシ先物2009年7月限の今年の最安値は1月の1ト当たり約1万6000円。その後は3月から4月にかけて2万円前後で推移していたものの、5月初旬に2万2000円を突破すると月末には2万3000円近辺まで上昇しました。一般大豆先物09年6月限の今年の安値は3月初旬の約3万3000円ですが、その後は騰勢を強め、5月末には4万7300円へと急伸しています。

背景には需給の逼迫懸念があります。トウモロコシに関しては米国穀倉地帯の天候不順と作付けの遅れが鮮明で、米農務省は5月24日に18州の作付進展率の平均値を82%（前年86%、5年平均93%）と発表。とりわけ作付面積の大きなイリノイ州、インディアナ州についてはそれぞれ62%、55%と厳しい数値をはじき出しています。

大豆は南米の減産が影響しています。米国の今年の生産は前年比で若干増加するとみられるものの、南米の減産を補うにはほど遠く、このため米農務省は今年度の米国の在庫率を4.3%と予測しているのです。在庫率4%台という低さ



は過去40年間でも3回しかないほどの厳しい数値です。

### 7割もの下げを経験

しかし最近の価格上昇も、より長期のスパンで見るとそれほど高い水準ではありません。昨年6月にはトウモロコシが5万円を、大豆は8万円を超えていたからです。半年間で最大7割ほどの暴落を経験し、いまは4~5割の水準まで復帰したところなのです。この間、穀物の生産や物流、加工などに従事している事業者は、価格の急騰落に伴う大きな経営リスクを抱えていました。

典型的な例が穀物の輸入商社です。

米国で買いつけた穀物は、中西部の生産地からミシシッピ川を解で下り、ニューオーリンズ港で積み出されたのちにパナマ運河を経由するか、鉄道で西海岸に運ばれて、太平洋を渡って日本に到着します。前者は1カ月半から2カ月弱、後者でも3週間程度の日数を要します。

日本に到着するまでの間に相場が下がってしまう可能性は、昨年を引くまでもなく十分あります。このため輸入商社は穀物相場下落リスクを回避するために、生産者との売買契約を結ぶと同時に先物売るのです。これが「売りヘッジ」と呼ばれる操作です。

同様の操作は、商品を仕入れたもの

## 新・商品先物入門

⑨

日本商品先物振興協会

小島 栄一

のすぐに販売先が決まらなかったり、なんらかの事情で契約がキャンセルになって在庫を持たざるを得なくなったりする場合にも有効です。

### 長期契約に有効

逆に商品の値上がりリスクを回避するためには先物の「買いヘッジ」が有効です。例えば自治体などの官公庁にありがちな、納入までの期間が長期にわたる契約で効果を発揮します。落札はしたいが納入期日になって仕入れ値が上がってしまう、あるいは契約価格との比較で十分に有利な「いま」の価格で仕入れて在庫にしたいが保管料がかさんでしまうといった場面では、先物を買えば問題を解決できるのです。ただしリスクを回避したい商品が必ずしも先物市場に上場されているとは限りません。そうした場合は上場商品の中から値動きが似た商品を選びヘッジを仕掛けます。「クロスヘッジ」と呼ばれる手法です。