

# 海外では先物市場を こう利用[穀物]

## CBOTが需給調整

ユニパックグレイン社長 茅野信行

シカゴ商品取引所 (CBOT) の先物市場では小麦、トウモロコシ、大豆、大豆油、大豆ミールなどが取引されています。シカゴ商品市場の先物価格は世界の穀物取引の指標になり、日々の価格変化を通じて穀物の需要と供給を均衡させる役割を果たしています。生産者は先物価格をみて穀物売る日や量を決めています。彼らはまた、この価格を参考にして作付面積を増やしたり、減らしたりもしています。

先物市場は、集荷業者には現物価格の下落に対する損失を埋め合わせるヘッジの手段を提供しています。さらに、重要な市場参加者であり、先物取引に高い流動性を与えている投資家には、投資利益を獲得する機会を与えています。先物市場がどのように利用されているか、具体例を挙げて説明しましょう。

## 先物価格が売買の基準

まず、アメリカの農家です。農家はカントリーエレベーター (生産地集荷倉庫) が毎日提示する買入れ価格をみて、高い値段で穀物売ろうとします。エレベーターの提示する買入れ価格はシカゴの先物価格が基本になっています。エレベーターは何か所もあり、しかも、お互いに競争しています。そこで、農家は数カ所のエレベーターの提示する値段を比べ、その日一番高い値段を出しているエ

レベーターに穀物を売りに行きます。

農家は年末から春先にかけて、先物価格に注目し、自分の畑から上がる収入が大きくなるように、穀物の作付面積の組み合わせを考えます。農家が収入の少ない穀物の作付面積を減らすと、秋になって生産が減り、その結果、在庫が減少します。これと反対に、農家が収入の多い穀物の作付けを増やすと、秋になって供給が増え、やがて供給が需要を上回るようになります。そうすると価格が下がります。このように、先物価格の変動をみて農家が作付面積を増減させると、需要と供給の関係が調整されます。

## 現物買うと売りヘッジ

カントリーエレベーター (大手穀物商社も同じことです) は農家から毎日、穀物を買っています。エレベーターは相場を張りません。エレベーターは農家から買入れた穀物に対してシカゴ市場で先物売り、穀物の値下がりには備えて保険をかけます (穀物の値下がりに対して保険をかけることをヘッジといいます)。エレベーターは農家に提示した値段で毎日、穀物を買入れると同時に、シカゴ市場で先物売って、値下がりに対する保険をかけていきます。

カントリーエレベーターが農家と遺伝子非操作コーンを契約栽培するときもシカゴ市場

を使います。エレベーターは栽培契約を結んだ農家が5月初めにコーンの種子をまくと、その瞬間に10月に収穫されるコーンの現物を買ったこととなります。現物コーンを買ったのだから、すぐにヘッジをかけなければなりません。そこでエレベーターはシカゴ市場で先物を売ります。これで現物コーンはヘッジされます。このように、日本の消費者が遺伝子非操作コーンを種まきするずっと前からそれを合理的な値段で買うことができるのは、シカゴ市場で先物が取引されて、ヘッジができるおかげです。

## ヘッジファンドも参入

このほかに、先物市場の価格変動を利用して利益を上げようとする投資家があります。その代表がヘッジファンドです。彼らは将来の相場の値上がり、値下がりを見込みます。相場が上がると思えば先物を買ひ、下がると思えば先物を売って、相場で賭けをします。ヘッジファンドなどの投資家が大量の売買を繰

り返すと、先物市場の流動性が高まります。流動性が高くなると先物の売買がしやすくなります。つまり、いつでも売りたいときに売り、買いたいときに買うことができます。

参考のため、1つ例を挙げましょう。ファンド筋は1月11日に米国農務省が発表する最終生産高の報告を前に、コーンの買い持ちを膨らませていました。その理由は①反収が引き下げられ②生産が減る③しかし需要予想は据え置かれる④この結果在庫率が減る——要するに、値上がりするだろうと読んでいました。

ところが、ファンド筋の読みと反対に、反収は思ったほど下がらず、生産高も大して減りませんでした。そのうえ、需要予測が引き下げられ、在庫率が増えたのです。これをみたファンド筋は落胆し、失望売りを出してきました。彼らは農務省の発表後3日間で持高を4万3,000枚も減らしたのです。1月9日と16日の買い持高の変化を見るとそれがよく分かります。

米国トウモロコシ需給見通し

単位：百万石

年月日	総取組高	大口トレーダー		
		非商業ベース		買い持高
		買い	売り	
00/12/12	409,551	87,679	45,081	42,598
00/12/19	408,982	97,745	32,685	65,060
00/12/26	409,088	100,389	31,429	68,960
01/01/02	441,230	124,806	30,284	94,522
01/01/09	439,236	122,751	26,692	96,059
01/01/16	447,139	94,976	35,507	59,469
01/01/23	457,048	86,209	44,887	41,322

	2000-2001年度		1999-2000年度	
	1月11日	12月12日	1月11日	12月12日
期初在庫	1,718	1,715	1,787	1,787
生産	9,968	10,054	9,431	9,437
輸入	10	10	15	15
供給合計	11,696	11,779	11,232	11,239
飼料用	5,775	5,850	5,664	5,673
食品・種・工業用	1,965	1,975	1,913	1,913
国内消費計	7,740	7,825	7,578	7,587
輸出	2,150	2,200	1,937	1,937
需要合計	9,890	10,025	9,515	9,524
期末在庫	1,806	1,754	1,718	1,715
農家平均価格 (セント)	165-205	165-205	182	182
在庫/消費率 (%)	18.3	17.5	18.1	18.0

資料：米国農務省