

海外では先物市場を こう利用

[粗糖]ヘッジより値決めに使う

マーケットエコノミスト 皆川弘之

価格決定に利用

世界の自由市場における粗糖取引はすべてNY粗糖先物市場をベースに行われています。従って、この市場の最大の任務は粗糖の取引価格決定の場を提供することです。一般的に先物市場は相場のリスクを回避するためのヘッジの手段として利用されるといわれますが、現在は「価格決定の手段」として利用される比重が最も高くなっています。

売り方、買い方が 随時、売買

これを具体例で説明しましょう。例えば、日本のA社が海外トレーダーから7月積みで1万トンの粗糖を買い付ける場合は価格以外の諸条件を取り決めますが、価格は次の方法で決定します。買い方は契約日からNY7月限が納会するまでに随時、7月限を200枚(1枚50トンで1万トン)に達するまで買います。同様に売り方は7月限を200枚に達するまで売ります。この結果、買い方の加重平均が買い値の基準価格になり、売り方の加重平均が売り値の基準価格になります。

この場合、買い値と売り値は当然異なりますが、通常、買い方の買い値がインボイス(送り状) 価格になります。買い値と売り値の差

は先物の買い建玉と売り建玉の決済を通して清算されます。例えば、買い建玉の平均が9.20セントで売り建玉の平均が9.10セントの場合には、現物の売り方は買い方の平均価格9.20セントで請求します。しかし、売り方の平均売り値は9.10セントですから0.10セント高く請求したことになります。

一見、売り方有利に見えますが、納会時に買い値9.20セントと売り値9.10セントの差0.10セントが損になり、これを売り方が負担する仕組みなので、損得はありません。

このように、先物市場は現物契約の値決め的手段として利用されます。これをプライシングといいます。プライシングには売りのプライシングと買いのプライシングがあります。このプライシングに基づく買い建玉と売り建玉は当該先物が納会するまで両建玉として残ります。しかし、この両建玉は納会日に相殺されます。この場合、日本ではそれぞれ手仕舞う(=買ったものを売り、売ったものを買い戻す)ので手数料がかかりますが、米国市場では手数料はかかりません。

途中の手仕舞いも可能

プライシングを目的とする先物の建玉であっても当該先物が納会するまでは他の建玉と同様に取引扱われるので途中で方針を変更し

て一旦手仕舞うこともできます。例えば、買い値より相場が上昇したので手仕舞って利益を出し、後日、買い直す。あるいは買い値より下がったので一旦手仕舞い売りをして損を出し、後日、さらに安値で買い直すなどの手法があります。

従って、NY粗糖先物市場は世界の現物取引の大部分の価格決定の場になっています。市場参加者は、当業者が主体ですが商品ファンドなどのラージスペキュレーターも参入しています。ファンドは買いからも売りからも入りますが、相場はファンドのショート（売り残）が3万枚に近づくとボトムをつけて上昇に転じ、ロング（買い残）が3万枚に近づくと高値をつけて反落する傾向が強いようです。全建玉の中でファンドの建玉が占める割合を推定することは困難ですが、5月15日の全建玉約13万枚に対し、ファンドのネットロ

ングが約2万5,000枚だったので19%に相当します。ファンドの建玉は複数のファンドを一括したネットですので総計では30%程度と推定されます。

求められる オプションの増加

また、NY粗糖市場のオプションの出来高は先物の出来高の27~28%を占めていますが、東京市場は本年1—3月の期間は5%に達していません。米国市場では、先物とオプションが車の両輪となって発展しており、昨年の世界の先物取引所出来高1位のEUREX（ユーレックスフランクフルト）のオプション出来高は全出来高の約30%です。国内先物市場が飛躍するには、オプション市場の強化が不可欠です。

