商品先物
あ・ら・
かると

産業界利用への道

市場経済研究所
主幹　岡本匡房

冷凍エビ先物、こう利用せよ

6月17日、関西商品取引所に冷凍エビが上場（＝先物取引を行うこと）されました。ご祝儀もあずかって、出来高はまずまずのスタートでしたが、今後、当業者（＝冷凍エビの生産、流通に携わっている企業）がどの程度利用するかは未知数です。冷凍エビは世界で初の先物取引だけに、その成否は今後の日本の先物取引にも大きく影響します。では、冷凍エビ先物をどう利用したらよいのでしょうか。その手法を探ってみましょう。

10年越しの上場

冷凍エビの上場には長い道筋がありました。1990年代、当時の東京穀物商品取引所の森整治理事長が取り組み、一時は上場寸前までいきましたが、結局、当業者の反対などで、挫折。商品先物業界には苦い経験となりました。それが、今回、上場されることになったのは、96年の商品取引所法の大改正で「試験上場制度」ができ、上場が前より容易になったこともありますが、この間、アルミニウム、コーヒー、大豆ミール、石油製品、原油など多くの商品が上場され、商品取引所での取引にアレルギーが減ってきたことも一因といえるでしょう。いわば、10年越しの上場といえます。

とはいえ、試験上場制度によって上場されたとしても、これで当業者がどれだけ利用するかははっきりしません。というのも、ガソリン・灯油といった石油製品のように流通業者や一部元売りが利用している商品もありますが、まだ、当業者がほとんど利用していない商品もあるからです。

価格の変動を回避

冷凍エビは年間輸入高が3,000億円以上。日本人のエビ好きもあり、長年、輸入水産物のトップの座を占めてきました。しかも、冷凍エビは日本の業者が東南アジアから開発輸入している商品で、日本の業者が深くかかわっています。価格の上下は輸入計画を立てにくくしているばかりでなく、手持ちの在庫も価格変動の波にさらされ、リスクを多くはらんでいます。それだけに、冷凍エビは先物取引を利用した場合、流通業者には大きなメリットがあります。

例えば、冷凍エビが消費者の食卓に並ぶまで、生産者―一次問屋―二次問屋―中小スーパーというルートと生産者―輸入商社（水産会社）―中央卸売市場の大卸―中央卸売市場の仲卸―消費者といったルートをたどります。また、冷凍食品メーカーは輸入商社から直接仕入れるケースが多いようです。ここで、最も大きな影響を受けるのが流通業者、中でも輸入商社です。

もし、産地から買い付けて日本に持ってくる間に価格が上がればよいのですが、下がった場合には大きなロスが出ます。長期契約を

結んでいるユーザーならばともかく、中央卸売市場では先取り（＝セリ前に売却する手段）もありますが、原則としてはセリによって価格が決まります。そこで、価格がどうなるかは全く分かりません。

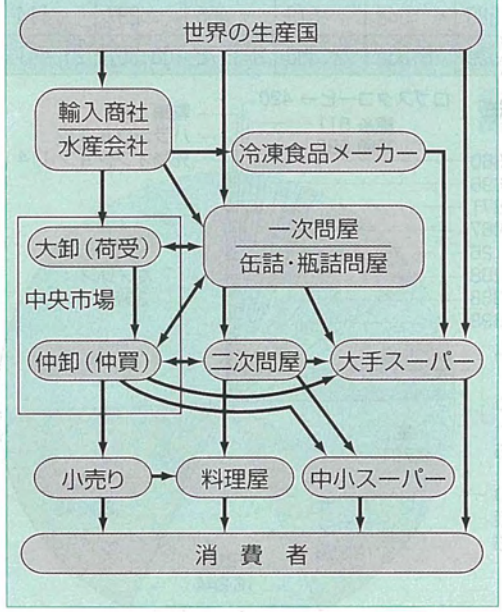
在庫の損を回避

もし、先物取引があり、そこで売っておけば、買い付けから売却までの期間で現物が値下がりしても、先物取引の価格が同じように下がりますので、それによって現物の値下がりは相殺され、値下がり損は回避できることになります。また、在庫販売している業者はその在庫分だけ売っておけば、在庫分の価格が下がったとしても、同じように現物では損をしても、先物取引で利益が出て、在庫の評価損は回避できます。

もちろん、先物取引の価格が上がれば、そこでは損が出ます。だが、現物価格が同じように上がりますので、そちらで利益が出て、先物価格の値下がりによる損は相殺されます。つまり、先物取引で売っておけば、冷凍エビの価格が上がろうと、下がろうと仕入れ価格や在庫品の価格はフィックス（固定化）され、その面での損も得も出ないわけです。

冷凍エビの流通図

（三菱総合研究所「冷凍エビ上場に関する調査報告書」）



ブラックタイガーが指標

実は先物取引では取引される冷凍エビの種類が決まっています。今回上場されるのは「ブラックタイガー」といって、全冷凍エビの約3分の1を占めているエビで、そのうち、取引の標準になっているのがインド産でほかにベトナム産が供用品（＝受け渡しできる品）となっています。

そこで、「ブラックタイガー以外の冷凍エビはリスクヘッジ（保険つなぎ）できないのではないか」と考える向きもいるかもしれませんが、心配はいりません。通常、冷凍エビは同じような価格の動きをすることが多いからです。もし、ブラックタイガーが上がれば、他の冷凍エビも上がり、ブラックタイガーが下がれば、他の冷凍エビも下がります。このため、ブラックタイガー以外の冷凍エビを取り扱っている業者も先物取引に参加できることになります。

実は、このような仕組みは先物取引ではごく一般的に行われています。そこで、どの商品でも最も生産量、流通量が多い商品を標準品にし、その次に流通量の多い商品を供用品にすれば、価格はその標準品と同じように動くことが多いので、たいていの商品では、冷凍エビと同じように先物取引ができるのです。

自分の業界で取り扱っている商品が上場できるか、ちょっと考えてみるのも面白いかもしれません。