

特集1 ケーススタディー

商品先物取引を企業経営にこう利用せよ

「リスクヘッジ」

価格の変動を固定

編集部

商品先物取引で最もよく利用されているのがリスクヘッジ（保険つなぎ）でしょう。これは「将来の価格を固定化する」という方法によって、価格変動リスクを回避しようというものです。

日本着までをヘッジ

例えばゴム。東南アジアで1,000トンのRSS 3号というゴムシートを1キログラム1ドル（=120円）で買い付け、2カ月後に日本に着くとします。もし、この間、価格が下がったら損を出します。そこで、2カ月先のゴムを先物取引で1キログラム120円で1,000トン売っておくのです。

もし、日本に着いた時に価格が110円に下がっていれば、1キログラム当たり10円、1,000トンでは1,000万円の損になります。しかし、先物価格も同じように120円から110円に下がってれば、ここで1キログラム10円、1,000トンでは1,000万円の利益が出て、損は相殺されます。もちろん、先物取引は売買費用がかかりますが、これはごくわずかなものです。

先物取引は最終決済日（=これを納会といいます）には買ったものは決済しますが、この時は先物価格と現物価格は理論的には同じ価格になります。というのも、先物取引は売ったものは買い戻し、買ったものは売って、

その間の価格の変動によって生じた損得だけを決済する「差金決済」が中心ですが、売ったものを渡し、買ったものを受け取る「現物授受」という方法もあるからです。

もし、納会日に先物価格が現物より高ければ、売ったほうは渡そうとしますが、買ったほうは引き取りたくないで先物市場で売りを出し、結果として先物価格は下がります。逆に安ければ、売ったほうは渡したくないので買いを入れるので先物価格が上がります。つまり、最後には先物価格と現物価格は同じになります。

このように、現物の値下がり損は先物取引の利益で相殺できることになるのです。価格が上がってれば先物取引では逆に損が出ますが、現物では利益が出て損は相殺されます。つまり、価格が上がっても下がっても損は出ないという寸法です。

日本ではゴムを大量に輸入するメーカーや流通業者などが、この時間差によるリスク回避のため、東京工業品取引所ゴム市場や大阪商品取引所ゴム市場を利用しています。

売り時までヘッジ

米国で、カンントリーエレベーター（=集荷業者）は農家から穀物を購入すると同時にCBOT（シカゴ商品取引所）に先物で売りを出し、買った穀物が売れた時に、CBOTで売

ったものを買戻します。これによって、買った穀物が安く売れても先物価格の値下がりによる利益で相殺できるわけです。日本でも小豆などの国内産農産物の価格変動リスクを回避するため、生産者や流通業者が国内の商品先物市場（東京穀物商品取引所農産物市場など）を利用することにより、この手法を使っています。

鉱山開発にも利用

銅、金などでよく使われている方法に、鉱山を開発する場合、先物取引を利用するという手があります。

例えば1年後、鉱山が開鉱、金を産出するとします。その時、金の価格が大きく下がっていたら損が出ます。そこで、もし現時点で1年先の価格が採算に乗っているのなら、先物を売るので。1年たって鉱山が動きだした時に金価格が下がっていても、先物価格も同じように下がっているため損は出ません。

もちろん、価格が上がっていれば、先物で損は出ますが、現物で利益が出て相殺できます。しかも、値上がりしても利益を出す方法もあります。それはオプションを買っておくのです。オプションとは「将来売買できる権利を売買する」というものです。

例えば、1,000円のが1,200円になって

も1,050円で買えるといったような契約です。そのためにプレミアム（オプション料＝購入代金）を払います。もし価格が上がらなければ、買う権利を放棄すれば、損はプレミアムだけで済みます。そこで「損失限定、利益無限大の取引」といえます。

実際、金鉱山会社は「先物取引の売り」とオプションの買い」を組み合わせ、価格が下がった時は先物取引で利益を出す一方、オプションによる買う権利は放棄して利益を出し、価格が上がった場合は先物取引の売りによる損は現物の値上がりで相殺し、オプションの買いによる利益は確保するという方法をとっているところが数多くあります。設備投資が長期間にわたり、その先の価格の見通しがはっきりしない時には極めて有効な方法といえるでしょう。

このように商品先物取引はリスクヘッジによく使われますが、基本はあくまで「価格の固定化」です。それがいまでは株式先物、為替先物など金融商品でも多用されるようになりました。欧米では「経営にとっては先物取引をすることがスペキュレート（投機）ではなく、先物取引でヘッジをしないことがスペキュレートである」という概念が常識化しつつあり、次第に日本でも受け入れられ始めています。

先物取引



オプション取引

