

特集2 動きだしたオプション取引

穀物オプションをこう利用しよう

東京穀物商品取引所オプション部 中山忠士

長いオプションの歴史

オプションの歴史は古く、古代ギリシャ時代にさかのぼるとの説もあります。近世では、17世紀のオランダでチューリップ投機が盛んとなって、現在のオプションと同じような取引が行われました。

現在のオプション取引の地歩は1973年創立のシカゴ・ボード・オプション取引所(CBOE)が挙げられると思います。ここでは株の実物オプションが上場されました。

それと同時期にフィッシャー・ブラックとマイロン・ショールズの両氏がオプションプレミアム価格決定モデルを簡明な形で発表したことがオプション発展のきっかけとなりました。

一方、日本では、84年に店頭オプション(通貨)が開始され、89年6月には大阪証券取引所で日経225オプションが上場され、翌90年5月には東京証券取引所で国債先物オプションが上場されました。

初の商品先物オプション

東京穀物商品取引所(東穀取)では、商品先物オプション取引を91年6月に「米国産大豆先物オプション取引」として、日本で最初にスタートしました。その後、東穀取では世界のトウモロコシ需給の変化に伴う価格変動の増大に対して、国内飼料メーカーなどのヘッジニーズの高まりから、トウモロコシ先物取引の出来高、取組高が急増しました。それに伴い、トウモロコシ先物取引そのものの価格変動リスクも高まりました。そこで、オプション取引の導入によってそれを回避しようとトウモロコシのオプション取引も始まりま

した。オプション取引があれば「先物取引とオプション取引の組み合わせ」や、「オプションとオプションの組み合わせ」などの戦略をとることによって、ヘッジ(保険つなぎ)することも可能になるためです。「トウモロコシ先物オプション取引」が始まったのは97年9

「トウモロコシのオプション取引」

取引単位	トウモロコシ先物契約1枚
限月	6限月(12カ月以内の奇数月)
呼値	1,000キログラム
呼値の単位	5円
値幅制限	標準価格が20,000円以上 500円 10,000円以上20,000円未満 400円 10,000円未満 300円
取引最終日	トウモロコシ先物取引の当該限月納会月の前々月の最終営業日
権利行使価格の刻み幅	500円
建玉制限	なし
権利行使の期間	取引開始日から取引最終日の午後4時まで(アメリカンスタイル)

月のことです。

農産物生産者の利用法

米国では農産物生産農家は農業法により96年までは、プットオプションを買うためのプレミアム代金を補助され、その政策によってリスク管理をしてきました。ただ、その後は農業政策が見直され、農家は新型の作物保険により最低の粗収入が保証される方式となりました。といっても、オプション取引をやめたわけではなく、価格リスクに対しては、自己責任で先物取引及びオプション取引でリスク管理と利益増大を図っています。以下、その一部をご紹介します。

米国アイオワ州の農家Aさんは、トウモロコシを80エーカー（約32.3ヘクタール）耕作しており、10月の収穫時には、1万ブッシェル（エーカー当たり125ブッシェル）の収穫を見込んでいます。コスト計算の結果、ブッシェル当たり2ドル80セントで売却できれば利益になるのですが、今年は、豊作が予想され、価格が下がる恐れがあるため、シカゴ商品取引所のプットオプションを購入して、ヘッジを行うこととしました。そこで考えた末、権利行使価格2ドル80セントのプットオプションを2単位（1単位は5,000ブッシェル）800ドルで購入しました。

その後、収穫期には予想どおり豊作となり、現物価格が2ドル20セントに下落してしまいました。しかし、Aさんは、2ドル20セントで売却しなければならない現物を、購入したオプションを権利行使して、2ドル80セントで売却することができました。この結果、損害はオプションの購入代金の800ドルのみに抑えることができました。

近年欧米では株主代表訴訟が頻繁に起こさ

れています。市況原材料及び商品在庫期間中の相場変動リスクに備えて、適正なプットオプションの買いか、先物で売りヘッジするのは、購買・在庫管理担当者の忠実義務です。そうでなければ、「義務違反で株主利益の侵害として訴訟に負ける」可能性もあります。

経営者の利用法

経営の中にはこのようなさまざまなリスク要因があり、そのリスクをどう管理するかが課題になっています。オプションの利用もその1つの方法といえます。事実、オプション先進国米国の先物取引に占めるオプションの出来高も極めて高い比率になっています（表参照）。

グローバル化した社会にあってどんな行為にもリスクが付いて回ります。近年、リスク管理のツールが充実してきたというか、発達してきたことで、これを利用する手段が多様化してきました。オプション取引を大いに活用していただきたいと思います。

先物に対するオプション出来高比率

商品名(取引所名)	2002年	2003年
コーヒー (NYBOT)	37.5%	40.7%
冷凍オレンジJ (NYBOT)	29.4%	28.6%
大豆 (CBOT)	29.7%	27.7%
小麦 (CBOT)	25.6%	25.8%
トウモロコシ (CBOT)	30.0%	23.7%
ココア (NYBOT)	34.4%	23.6%
砂糖No.11 (NYBOT)	22.7%	22.8%
生牛 (CME)	12.5%	15.1%
大豆油 (CBOT)	9.6%	8.9%
大豆かす (CBOT)	5.8%	6.5%
コーヒー (LIFFE)	7.4%	6.2%
屠畜豚 (CME)	8.1%	5.9%
粗糖 (TGE)	2.7%	1.6%
大豆 (TGE)	2.1%	1.1%
トウモロコシ (TGE)	0.2%	0.2%

米国先物協会調べ