

コメ先物市場試験事業の提案(要旨)

～ 先物市場の利用可能性と影響の検証 ～

**平成22年12月
東京穀物商品取引所
関西商品取引所**

コメ当業者の皆様の経営安定の道具として、コメ先物市場**試験事業**を提案します

試験事業の3つの特徴

- 1 2年間の期間限定の事業です。
- 2 先物市場がコメ当業者の皆様の経営に役立つか、生産・流通に影響等があるかを検証するための事業です。
- 3 検証の結果、何か問題があれば本上場を取り止めます。

先物市場の5つのメリット

- 1 透明かつ公正な価格情報をタイムリーに提供できます。
- 2 作況等による価格変動のリスクの保険手段を提供できます。
- 3 先物市場の保険や現物受渡し機能を活用すれば、在庫を縮減できます。
- 4 先物価格や保険機能を活用すれば、播種(収穫)前契約を進め易くなり、計画的安定的な生産・販売体制を確立できます。
- 5 先物市場で将来の価格が決まれば、在庫価値の評価が可能となり、在庫を担保とした資金調達が可能となります。

先物市場への3つの不安

- 1 投機によって価格が乱高下するのではないかと心配
- 2 需給調整の取組に影響を与えるのではないかと心配
- 3 コメのように価格が低下傾向にある商品は先物取引に向かないのではないかと心配

こうした先物市場のメリットや不安を検証するために、2年間限定の**試験事業**を提案します。

1 コメ先物市場試験事業の提案について

コメをめぐる情勢の変化

- ① 国内のコメ流通の自由化・多様化(価格変動リスク)
- ② 集荷段階での在庫リスクの増大
- ③ 相対取引の拡大とコメ価格センターの機能低下
- ④ セーフティーネットとしての戸別所得補償の導入
- ⑤ 播種(収穫)前契約の取組

先物市場の利用可能性

- ① 客観的かつタイムリーな価格情報の提供
- ② 生産者・卸売業者等の価格変動リスクの保険
- ③ 在庫の縮減・調整
- ④ 播種(収穫)前契約の促進による計画的安定的な生産販売体制の確立
- ⑤ コメ在庫を担保とした資金調達

生産者の先物市場に対する不安

- ① 先物市場ができると投機によって価格が乱高下するのではないか。
- ② 需給調整の取組に悪影響を与えるのではないか。

期間限定の試験事業の提案(2年間)

- 試験上場制度を活用し、透明かつ公正な価格情報の提供、価格変動リスクの保険、在庫縮減等の先物市場の利用可能性、生産・流通への影響等を検証するための試験事業(2年間)を実施



試験事業の結果の検証

- 検証委員会(取引所)〈仮称〉の設置
(メンバー:生産者、流通業者等代表、学識経験者等)
 - ① 透明かつ公正な価格情報の提供、事業者のリスクヘッジ等の機能が発揮されているか。
 - ② コメの生産・流通に悪影響を与えていないか。
 - ③ 委託者保護が適切に確保されているか。

Yes

No

本上場へ

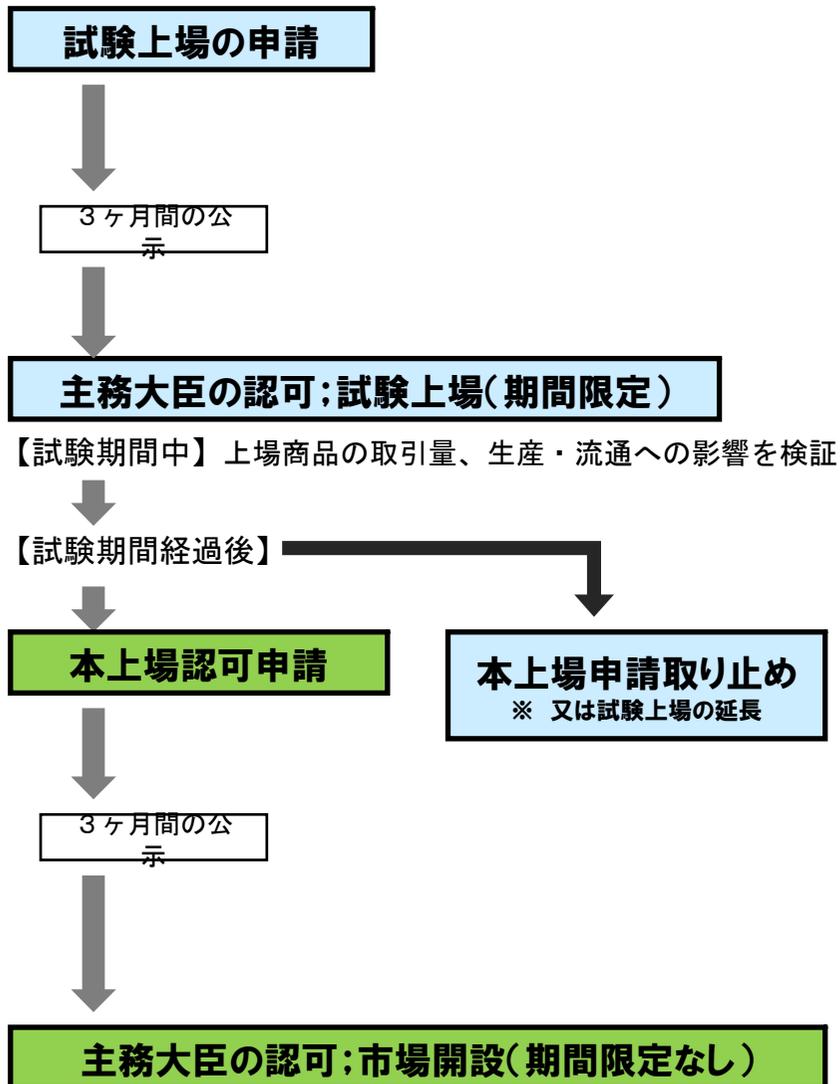
(再度大臣の認可が必要)

本上場の取り止め

2. 試験上場制度とは、期間限定で試験的な上場を行ってその結果を検証するための制度です

- 試験上場制度は、本上場の前に、主務大臣の認可を受けて、一定の期間を区切って試験的な上場を行い、対象商品の取引
量や生産・流通への影響等を検証する制度です。
- 試験期間後に本上場する場合には、改めて主務大臣の認可が必要です。

○ 試験上場と本上場の流れ



○ 試験上場と本上場の違い

	試験上場認可	本上場認可
認可要件	<ul style="list-style-type: none"> ○ 取引予定者が20人以上で、その過半数が当業者であること。 ○ 以下に該当しないこと。 <ul style="list-style-type: none"> ・十分な取引量が見込まれないこと。 ・対象商品の生産及び流通に著しい支障を及ぼすおそれがあること。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 取引予定者が20人以上で、その過半数が当業者であること。 ○ 十分な取引量が見込まれること。 ○ 対象商品の生産及び流通を円滑にするために必要かつ適当であること。 等
市場開設期間	<ul style="list-style-type: none"> ・期間限定 ・本上場の場合改めて認可が必要 	期間限定なし

○ これまでの試験上場農水産物

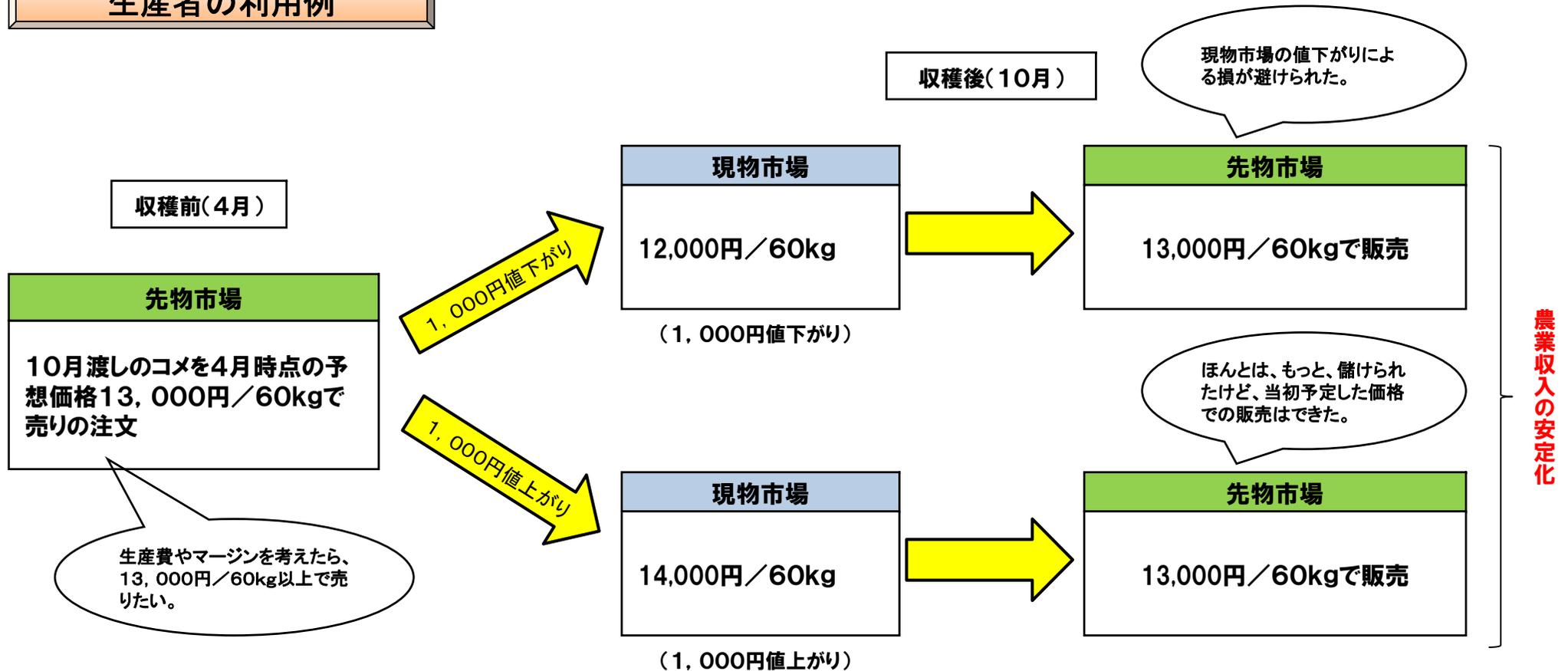
上場年月	上場商品	上場取引所
平成 4年 5月	とうもろこし	東京穀物商品取引所
平成 4年 5月	とうもろこし	福岡商品取引所(関西へ移管)
平成10年 6月	アラビカコーヒー、ロブスタコーヒー	東京穀物商品取引所
平成10年 8月	国際穀物等指数	関西商品取引所
平成11年11月	鶏卵	中部大阪商品取引所
平成11年11月	ブロイラー ※	福岡商品取引所(関西へ移管)
平成13年 5月	食用ばれいしょ ※	横浜商品取引所
平成13年 8月	コーヒー指数	関西商品取引所
平成13年10月	大豆ミール ※	東京穀物商品取引所
平成14年 6月	冷凍えび	関西商品取引所
平成14年 7月	大豆ミール ※	関西商品取引所、福岡商品取引所
平成16年12月	野菜指数 ※	横浜商品取引所(東穀へ移管)

注: ※印は本上場申請をせずに取り止めとなった商品。

3. 先物取引の活用方法(その1) ~ 作柄等による価格変動のリスクを回避できます ~

- 商品先物取引は、例えば1ヶ月先から、1年先の価格を事前に決めておく取引です。農産物の価格は、天候等による作柄の出来・不出来、需要の季節性など様々な要因で変動します。
- 先物市場は、作柄等による価格変動リスクに対する保険の役割を果たします。将来、現物価格が値下がり又は値上がりしても、先に決めた値段で売れるので価格変動リスクを回避することができます。

生産者の利用例



4. 先物取引の活用方法(その2) ~ 現物受渡しの機能活用で在庫縮減が可能となります~

- 先物市場には、「現金決済」のほかに、「現物受渡し」という取引所を通じて商品の現物を受けることによって決済する方法があります。この現物受渡しの機能を活用することによって在庫を縮減することができます。
- 例えば、卸売業者は、収穫時期に新米を仕入れ、年間を通じて在庫を管理しながら小売業者に販売していますが、需要期における在庫の一部を先物市場で買いの注文を出しておいて、需要期になって産地から現物が手に入れば現金決済で注文を解消するか、又は取引所を通じて現物を受け取ることができます。これによって、これまで必要であった在庫の一部を減らすことができます。しかも、在庫縮減とあわせて価格変動リスクの保険をかけることにもなります。

卸売業者の利用例

〔全量を在庫で保有する場合〕

在庫

実際の販売までに生ずるリスク等

- 実際の販売までの価格変動リスク
- 保管に係るコスト負担
- 保管時の品質劣化、毀損等のリスク
- 在庫の売れ残りのリスク
- 現物購入に係る資金調達の負担

大きい

〔一部を先物市場で買い建て
(将来買う注文)する場合〕

在庫

+

先物市場で買い建て

小さい

先物市場の活用により在庫縮減、在庫リスクを軽減

5. 先物取引の活用方法(その3) ～ 播種(収穫)前契約をより進めやすくなります ～

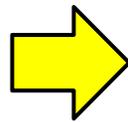
- 先物取引の特徴は、将来の予想価格を事前に決めて取引を行うことです。
- このため、先物市場をうまく活用すれば、播種(収穫)前契約を一層進めることができます。
- ① 播種(収穫)前契約では基準価格をどう決めるかが大変ですが、正に将来の予想価格である先物価格を使うことができます。
- ② 売り手・買い手が先物市場に保険(ヘッジ)をかけておけば、作況によって価格が変動してもその損益を相殺し、価格変動のリスクを回避できます。
- ③ 通常では、契約数量に作況指数に連動したアローワンス(調整部分)の設定が必要ですが、取引所の現物受渡し機能を活用すれば、万一不作になっても契約数量を確保できます。

○ 播種(収穫)前契約の先物市場の活用例

農協と卸売業者(小売業者)が播種(収穫)前に契約

【現在】

- ① **基準価格**
 - ・今は将来の収穫時の指標価格がないので基準価格をどう決めるかが最大の問題
 - ・仮に売り手と買い手が基準価格を決めても作況により値下がり又は値上がりしたら困ってしまう。
- ② **契約数量**
 - ・今は作況指数に連動したアローワンス(調整部分)を設定して、契約数量を調整している。
 - ・しかし、買い手は作況がよければ契約数量が増えた上に価格が下がり(在庫リスク)、作況が悪ければ契約数量が減った上に価格が上がるリスクを抱えてしまう。



【先物市場を活用すればこうなります】

- ① **基準価格**
 - ・播種前の4月に収穫時の10月受取りの先物価格(例えば13,000円/60kg)を基準価格に使うことができます。
 - ・契約と同時に売り手と買い手が先物市場に10月受渡しの価格(13,000円/60kg)で買い、売りの保険をかけておけば、仮に10月になって現物価格が下がっても、上がっても損益を相殺できます。
- ② **契約数量**
 - ・買い手が先物市場に買いの保険をかけておけば、万一不作になった場合でも先物市場で現物を調達し、契約数量を確保できます。
 - 作況が悪い場合 → 買い手は取引所で現物を受け取って契約数量を確保できます。
 - 作況が良い場合 → アローワンス(調整部分)による契約数量の増加がないので、買い手は在庫リスクを抱えなくて済みます。

播種前契約での先物市場活用例

4月(播種前)

播種前契約の締結

- 1 農協と卸売業者が播種前契約を結びます。
 基準価格：10月受取りの先物価格13,000円/60kg
 契約数量：1000俵(60t)
- 2 同時に農協、卸売業者が先物市場に保険をかけておきます。
 農協：買いの保険(13,000円/60kg, 1,000俵) ← 農家からの買入価格変動のリスクに対応
 卸売業者：売りの保険(13,000円/60kg, 1,000俵) ← 小売等への販売価格変動のリスクに対応

10月(収穫期)

豊作で12,000/60kg(▲1,000円)に値下がり

不作で14,000/60kg(+1,000円)に値上がり

農協

- 1 現物取引：契約どおり現物を販売し13,000千円の収入
(仕入価格が下がり+1,000千円の収益)
- 2 先物取引：現金決済で▲1,000千円の損失
(先物市場で13,000円/60kgの買いの権利を決済時点の先物価格12,000円/60kgで売買)

損益相殺

農協

- 1 現物取引：契約どおり現物を販売し13,000千円の収入
(仕入価格が上がり▲1,000千円の収益)
- 2 先物取引：現金決済で+1,000千円の収益
(先物市場で13,000円/60kgの買いの権利を決済時点の先物価格14,000円/60kgで売買)

損益相殺

卸売業者

- 1 現物取引：契約どおり13,000千円の支出で現物調達
(販売価格が下がり▲1,000千円の損失)
- 2 先物取引：現金決済で+1,000千円の収益
(先物市場で13,000円/60kgの売りの権利を決済時点の先物価格12,000円/60kgで売買)

損益相殺

卸売業者

- 1 現物取引：契約どおり13,000千円の支出で現物調達
(販売価格が下がり+1,000千円の収益)
- 2 先物取引：現金決済で▲1,000千円の損失
(先物市場で13,000円/60kgの売りの権利を決済時点の先物価格14,000円/60kgで売買)

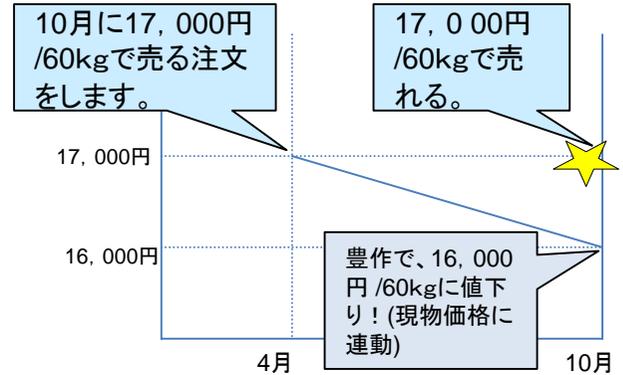
損益相殺

生産現場での先物市場活用例(水稲単作30haの場合)

【生産・販売状況】

1. 収量: 150千kg (2,500俵)
(Aコシ60%, Bコシ40%生産)
 2. 販路: ①直接販売(Aコシ) 17千円/60kg・1,500俵
②系統販売(Bコシ) 15千円/60kg・1,000俵
(価格は昨年度)
 3. 生産費: 42,900千円 (143千円/10a)
 4. その他: 戸別所得補償 4,500千円 (15千円/10a)
- (注) 収量、生産費は21年産農水統計より算出。

収穫期における価格下落に備え、収穫前に直販用Aコシについて、先物市場で17,000円の「売り」注文をしておく。



10月の収穫期になり、豊作で価格が対前年比▲1,000円/60kgの値下がり

【先物市場を利用しない場合】

1. 収入 42,500千円
 - ①作物収入 (16,000円×1,500俵+14,000円×1,000俵)=38,000千円
 - ②戸別所得補償収入 4,500千円
2. 生産費 42,900千円
3. 農業所得 ▲400千円 (1-2)

【先物市場を活用した場合】

1. 収入 44,000千円
 - ①作物収入 (17,000円×1,500俵+14,000円×1,000俵)=39,500千円
 - ②戸別所得補償収入 4,500千円
2. 生産費 42,900千円
3. 農業所得 1,100千円 (1-2)

先物市場の活用により、価格下落に伴う収入減1,500千円を回避

6. 先物市場に対する3つの不安

① 先物市場ができると、投機によって価格が乱高下するのではないかと心配です。

- 価格は、その商品の需給や輸送等の流通事情などの基礎的条件(ファンダメンタル)によって決まり、これは現物市場も先物市場も同じです。先物価格と現物価格は連動しますので、先物価格が現物価格より乱高下することはありません。
- むしろ、先物価格は将来の予想価格であるため、突発的な相場変動要因が発生しても、それを吸収する時間的な余裕があるので、価格変動は現物価格より緩やかになるといわれています。
- 先物市場には現物を扱う事業者とともに、一般の投資家が参加しています。プロの事業者が将来の価格を予想して先物市場で保険(リスクヘッジ)をかけようとしても、そのリスクを引き受ける一般投資家がいなければ取引が成立しません。
- しかし、もし大量の資金をもつ機関投資家が特定の商品市場に資金を投入し相場を動かすようなことになれば、市場の公正性が保たれません。このため、国と取引所は常時市場の動きを監視し、機関投資家が資金力にまかせて相場に影響を与えることができないような措置を講じています。

【通常時】

- ① 国及び取引所による市場監視
大口取引の報告(取引所→国)
- ② 取引所による値幅制限(ストップ安、ストップ高)、建玉制限(参加者1人当たりの注文量の制限)の設定

【緊急時】

- ③ 国が取引所に対し、値幅制限、証拠金引き上げ、受託制限を命令

② 先物市場ができると需給調整の取組に影響を与えるのではないかと心配です。

- 先物市場は卸売市場やシカゴの穀物取引所と同じように、誰でも参加でき、中立・公正なルールに従って運営される市場ですので、全ての市場参加者に中立です。
- 先物価格と現物価格は連動するので、先物市場ができたからといって価格が乱高下することはありませんし、投機的な行為に対しては国や取引所による防止措置が講じられています。
- 取引所は、現物を受け渡すことによって決済する機能をもっています。これは、事業者の皆さんが安心して先物市場に保険(ヘッジ)をかける上で不可欠な機能です。この機能を活用して先物市場に売りの保険(ヘッジ)をかけておけば、需給調整の取組に参加しなくてもよいのではないかと思う人がいるかもしれませんが、しかし、先物価格は現物価格に連動し、どちらも同じように需給によって決まります。先物市場はコメ関係者だけでなく、一般投資家など多様な人が参加しており、価格は市場の様々なシグナルに敏感に反応します。先物価格は実状を映し出す「鏡」のようなものですので、需給調整の取組が十分でなければ下がってしまいます。
- むしろ、先物市場は将来の予想価格を決めているので、生産者が先物価格を参考にして生産・販売計画を立てたり、播種(収穫)前契約を一層進めることができれば、先物市場の活用によって計画的・安定的な生産・販売体制の構築を進めることができ、ひいては需給の安定にも資することができます。

③ コメのように価格が低下傾向にある商品は先物市場での取引には向かないのではないですか。

- 先物市場で取引されている商品には、大豆、とうもろこし、小豆などの農産物から、金、白金、ゴム、石油などの工業品まで様々なものがありますが、価格が趨勢的に低下又は上昇しているかにかかわらず、何らかの要因で価格や需給の変動があればどのような商品でも取引の対象になります。
- 価格や需給の変動の要因は、天候、作柄、夏冬などの需要の季節性、輸入品における為替や運賃の変動、輸出規制、輸出国における政情不安などの様々な要因があり、多様な市場参加者がこれらの要因をいろいろ考えながら、参加することによって、価格が形成されます。農産物は、工業品に比べてまさに天候、作柄等によって需給と価格が変動するので、先物市場での取引にあった商品といえます。

(参考1) コメ研究会の開催状況

1 検討経過

○ (株)東京穀物商品取引所

	開催期日	議題
第1回	7月9日	・これまでの経過 ・コメを巡る情勢
第2回	9月6日	・コメを巡る情勢
第3回	10月20日	・コメ先物市場の利用可能性
第4回	11月12日	・コメ先物市場の懸念と対応
第5回	12月10日	・報告書取りまとめ(試験事業の提案)

○ 関西商品取引所

	開催期日	議題
第1回	10月18日	・これまでの経過 ・コメを巡る情勢
第2回	11月29日	・コメ先物市場の役割と懸念への対応
第3回	12月14日	・報告書取りまとめ(試験事業の提案)

2 研究会メンバー

○ 東穀コメ研究会委員

(座長) 茅野 信行(國學院大學経済学部教授)
岡地 和道(岡地株式会社代表取締役社長)
木之下 悟(全国主食集荷協同組合連合会常務理事)
木村 良(全国米穀販売事業共済組合理事長)
高木 賢(弁護士)
藤岡 茂憲((有)藤岡農産代表取締役)
村田 泰夫(元朝日新聞編集委員)
矢坂 雅充(東京大学大学院経済学研究科准教授)

○ 関西取コメ研究会委員

(座長) 宮本 又郎(関西学院大学大学院教授)
山浦 潔久(全国米穀販売事業共済協同組合専務理事)
島 実蔵(経済評論家)
岡地 修一(岡地株式会社取締役)
黒田 昇(伊丹産業株式会社取締役米穀部部長)
三宅 輝彦(株式会社大阪第一食糧取締役)
角石 善英(オリオン交易株式会社顧問)
藪本 浩(株式会社アルフィックス代表取締役社長)

(参考2) 商品先物取引とは、将来の予想価格を事前に決めておく取引です

- 商品先物取引は、ある商品について、将来の予想価格を事前に決めておく取引です。
- 例えば、収穫前は、収穫時にいくらで売れるか心配になりますが、先物市場では、事前に収穫時の予想価格を決めて取引を行うので、先物価格を経営判断の材料にしたり、あらかじめ販売量と売上げを把握できるようになります。
- 先物市場では、現物の受渡しを伴わない「現金決済」と取引最終日での「現物受渡し」の2つの決済方法があります。

○ 商品先物取引の仕組み

