

## 新商品先物市場のしくみ



### 前号のおさらい

前回、商品先物市場の社会的機能(機能)のひとつに「価格変動リスクのヘッジ機能」があることを紹介しました。企業は、リスクヘッジを行うことによって、本来の業務に専念できる環境を作り出し、経営を安定させる効果を期待することができます。また、経営上負担しているリスクのコストを認識できるようになります。さらに、従来対応できなかった顧客ニーズに応えられるようになる可能性もあるため、新たなビジネス展開も期待できるかもしれません。

しかし、ヘッジ取引を行って商品価格の変動リスクを回避しても懸念されるリスクがあります。たとえば、石油元売り大手の新日本石油は、原油の価格変動リスクをヘッジするための取引を行いました。これによりヘッジ取引の目的は達成されたにもかかわらず、2006年11月、国税局より、この取引が原油価格の変動による損失を減少させるために有効ではないと判断され、法人税その他も含め125億円とも試算される追徴税の更正通知を受けました。これは、ヘッジ会計(後述)の事後要件が満たされていないことが背景にあるようです。

ヘッジ取引を行う際には、以下の事項について注意する必要があります。

### ヘッジしても残るリスク

#### 流動性リスク(市場流動性)

市場に大量の注文を出す、自らのその注文により価格が不利な方向に変動してしまうことがあります。その結果、想定通りのヘッジ取引が行えなくなることもあり得ます。

#### ファンディングリスク

ヘッジとして商品先物市場を利用する場合であっても、取引を行う際は、委託者証拠金という担保金が必要となります。相場状況により委託者証拠金額が変更されたり、相場変動により含み損が発生したりした結果、取引を継続するためには追加資金を入金しなければならないこともある、ということを考慮しておく必要があります。これら不足額の資金繰りが上手くいかない場合、ヘッジ取引が機能しなくなるおそれがあります。これをファンディングリスクといいます。

#### ベーススリスク

前回説明したように、ヘッジ取引は、ヘッジ対象となる現物価格とヘッジ手段である先物市場の価格が、最終的には同じ値段に収れんすることが前提です。ところが実際には、双方の価格が一致しないこともあり得ます。そのような場合、現物取引と先物取引の損益は完全には相殺されません。これをベーススリスクといいます。

なお、ベーススリスクは、ヘッジしたい商品が先物市場に上場されておらず、同じような値動きをする他の上場商品でヘッジを行うこと等によっても生じます

## ローリング・ヘッジによるリスク

ヘッジしたい期間が長期にわたる場合、その必要とされる期間に該当する限月(注 1)が先物市場に設定されていないことがあります。このような場合には、時間の経過とともに期近(=決済期限が近い限月)となったポジションを反対売買して決済し、同時に、期先(=決済期限が遠い限月)にこれまでと同様のポジションを新たに建てます。つまり、ポジションを期近から期先へ移し替えるのです。このようにヘッジ期間を延長させることを「ローリング・ヘッジ」といいます。

ローリング・ヘッジを行う際、乗り換えの売買に係る手数料と、限月間の価格差により発生するコストを考慮する必要があります。価格が、期近から期先になるに連れ高くなる状態の時、買いヘッジのポジションを期近から期先に乗り換える際は、売買の差額がコストとなります。一方、売りヘッジのポジションを乗り換える場合には利益となります。逆に、期近から期先になるに連れ安くなる状態の時は、買いヘッジのポジションを乗り換えれば差額が利益となる一方、売りヘッジのポジションを乗り換えればコストとなります。

注 1: 決済期限の属する月。先物市場では、限月ごとに値決めが行われる

## ヘッジ会計

ヘッジを行う際は、「ヘッジ会計」も忘れてはなりません。

仮に、ヘッジ取引により現物取引と先物取引の損益を相殺でき、価格変動リスクを回避できたとします。しかし、会計上、ヘッジ取引として認められなかった場合、現物取引の損益と先物取引の損益は別々のものとなります。結果、ヘッジ取引が機能しなくなります。また、ヘッジ取引の途中で決算を迎えた場合には、利益に対して課税されることになり、税金分がマイナスとなってしまいます。先物取引における評価益を当期の利益とはせず、来期の利益として繰り延べるためには会計上の手続きが必要です。それがヘッジ会計です。

ヘッジ会計が適用されるためには、ヘッジ取引を開始する前並びにヘッジ取引開始以降の双方において、満たしておかなければならない要件があります。ヘッジについて詳しくは、日本 FP 協会認定継続教育(通信研修)テキスト「新・商品先物市場の仕組み～資産運用からリスクヘッジ機能まで～(後編)」<https://ssl.nichizei.com/nbs/modules/fp/index.php/keizoku.html> をご参照ください。

## 著者プロフィール

### 三次 理加 氏

CFP(R)認定者。95年カネツ商事入社、08年9月に退職。

ラジオ NIKKEI 第1「ファイナンシャル BOX」、BS ジャパン「マーケットウィナーズ」に出演するほか、『証券新報』にコラム連載中。06年4月から09年3月まで3年間、「夕刊フジ」にコラムを連載。著書に『ネットで簡単！リカがやさしく教える商品先物 超入門』(柏書房)、『入門 商品投資のすゝめ』(同盟出版サービス)がある。

今後のメルマガをより良い物とするために下記のページより皆様のお声をお聞かせ下さい。

<http://www.nichizei.com/fp-enquete.html>

### メルマガ執筆者募集のお知らせ

税理士FP 実務研究会事務局では、FP 実務に関する様々なテーマでメルマガの執筆をしていただける方を募集中です。分野・テーマ等は自由です。最近の相談事例や得意分野など、ぜひ寄稿ください。執筆を希望される方は、税理士FP 実務研究会事務局【(株)日税ビジネスサービス 総合企画部】までご連絡ください。TEL 03-3340-4488