

【金】 FOMCで下げ一服も、リスクオン環境で下落不安を維持

<FOMCで下げ一服>

COMEX金先物相場は、1オンス=1,238.30ドルまで急落した後、1,250ドル台まで切り返す展開になった。リスクオンの投資環境を背景に急落地合を維持し、一時は7月20日以来の安値を更新している。ただ、12月12～13日の米連邦公開市場委員会（FOMC）後は予想されていた程にはタカ派ではないとの評価からショートカバー（買い戻し）や押し目買いが膨らみ、リバウンドしている。

<FOMCでは政策正常化の流れを再確認>

FOMCでは0.25%の追加利下げを決定し、テーパリングも従来の計画通りに進める方針が再確認された。これで今年の利上げ回数は3回になると同時に、資産売却金額も毎月100億ドルのペースで進んでおり、年明け後は200億ドルまでペースアップすることになる。また、当局者の想定している利上げ回数は2018年も3回となっており、9月時点の見通しが踏襲されている。米金融政策の正常化プロセスが着実に進展しており、その流れは18年にも持ち越されることになる。ただ、マーケットでは良好な実体経済環境を背景に、想定される利上げ回数が引き上げられるとの見方もあったことで、今FOMCについては「予想されていた程にタカ派ではない」との評価が優勢になり、米金利低下・ドル安の反応が優勢になった。これが金相場に対して下げ一服感をもたらしている。もっとも、今回の政策決定や見通しの内容は引き続きドル高、米金利上昇の方向性を支持しており、持高調整の動きが一服すれば、金相場は改めて下押しされる可能性が高い。あくまでも、

行き過ぎたタカ派見通しが修正されるのみであり、米金融政策の正常化プロセスに修正を迫るような内容にはなっていない。

<税制改革法案はいよいよ成立へ>

一方、米議会では税制改革を巡る協議が続いているが、12月15日に法人税を現行の35%から21%まで引き下げることが最終決定された。早ければ19日に下院、20日に上院で採決を行い、22日の議会閉会までにトランプ大統領が法案に署名する見通しになっている。これはリスクマーケットに対して強力な追い風になるものであり、改めて株高、ドル高、米金利上昇が促されれば、昨年末にみられた金相場の急落地合が再現される可能性が高まる。

<リスクオン加速なら更に下げる>

米政治に関しては、債務上限引き上げ問題、ロシア疑惑などのリスクオフ化を促す可能性がある材料を残しているが、米国株は連日の過去最高値更新になっており、この投資環境が維持され、更には税制改革の進展で加速すれば、安全資産としての金市場に積極的に投資する必要性は見当たらないことになる。米商品先物取引委員会（CFTC）の建玉報告（12月12日時点）では、大口投機筋が2週連続で買いポジションの削減、売りポジションの拡大を進めたことが報告されており、従来の買いポジションの整理のみならず、新規売りが今年二回目の盛り上がりを見せていることが確認できる。1,250ドルの節目割れから年末に向けて1,200ドルの節目割れを打診する展開になろう。

COMEX金先物 中心限月継足



東京金先物 先限継足



【白金】 ランド高に要注意も、リスクオン化で金相場に連れ安か

<下値切り下げ後にリバウンド>

NYMEX白金先物相場は、1オンス=872.40ドルまで急落した後、890ドル水準まで切り返す展開になった。金相場が約4ヵ月ぶりの安値を更新する中、白金相場は昨年2月以来の安値を更新した。ただ、12月12~13日の米連邦公開市場委員会 (FOMC) 後はドル高、米金利上昇圧力が一服したことで、リバウンド局面を迎えている。非鉄金属相場の戻り歩調、南アフリカ通貨ランドの急伸も、白金相場の下げにブレーキを掛けた。

<FOMC後のリバウンドは一時的か>

金と白金との相関係数は10営業日で+0.87、20営業日で+0.96であり、引き続き高レベルの相関関係が維持されている。FOMCでは、今年3回目の利上げが決定されると同時に、来年も3回の利上げが想定されていることが明らかにされた。しかし、マーケットでは利上げ回数の引き上げを想定していた向きも少なくなっただけに、「予想されていた程にはタカ派ではない」との評価が、白金相場のリバウンドを促している。ただ、米金融政策の軸足が正常化の方向にあることに変化はなく、米金融政策要因で白金相場が改めて押し上げられる必要性は乏しい。低インフレの脅威が一段と本格化することで、利上げサイクルの休止を迫られるような事態にならない限り、ドル買い・貴金属売りの流れは維持されよう。

<シバニェがロンミン買収へ>

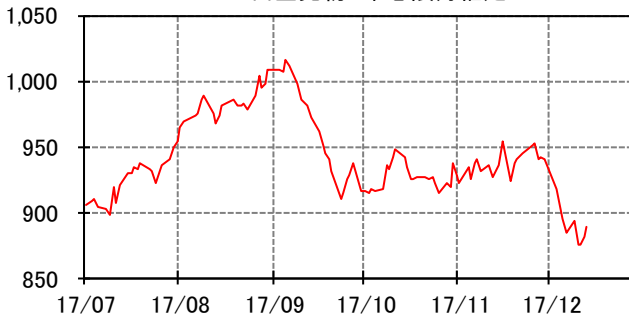
一方、南アフリカの白金鉱山業界では、シバニェ・スティルウォーターがロンミンの買収を発表した。白金

相場の低迷でロンミンの経営環境が悪化する中、白金鉱山事業の拡大を狙うシバニェがロンミンを取り込むことになる。白金相場が鉱山事業経営の持続性を疑問視させるレベルまで進んでいることは、安値限界ラインを下回り始めていることを意味する。また、シバニェが大規模な人員削減を通告しており、仮に労使トラブルが発生すると、不測の供給障害が白金相場を押し上げるシナリオもある。ただその一方で、シバニェによる生産コスト削減が進めば生産環境は安定化することになり、白金相場に対しては逆にネガティブな影響が生じる可能性もある。マーケットは現時点では相場への影響を把握できずに目立った反応を示していないが、基本的には安定供給を促す動きであり、相場下押し材料と評価している。スト発生のリスクが高まっていることだけ、注意すれば十分だろう。

<週明け直後のランド高リスクには要注意>

南アフリカでは与党アフリカ民族会議 (ANC) の党大会が16日に開催され、17日にも新たな党首が公表される予定になっている。ここで選出された人物が2019年以降の大統領に就任する可能性が高いが、改革に前向きでマーケットの評価が高いラマポーザ副大統領の優勢が報じられている。週明け直後は南アフリカの政治リスク後退の評価から「ランド相場高→ドル建て白金相場高」の流れが進む可能性には注意が必要である。ただ、基調は引き続き金相場と連動する可能性が高く、税制改革の議論進展で株高、ドル高、米金利上昇が促されるのであれば、金相場の軟化と歩調を合わせる形で850ドルの節目割れが打診されよう。

NYMEX白金先物 中心限月継足



東京白金先物 先限継足



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。
Copyright © Marketedge Co., Ltd.

【原油】 シェール増産加速の脅威で、調整売りを警戒

<高値ボックス相場で方向性を欠く>

NYMEX原油先物相場は、1バレル=50ドル台後半で揉み合う展開になった。北海油田のパイプライン操業停止が下値をサポートする一方、シェールオイル増産の脅威が上値を圧迫し、明確な方向性を打ち出せていない。強気派と弱気派の双方が決定打を欠いており、ポジション調整中心の展開になっている。

<北海油田の混乱続くも>

北海油田ではForitesのパイプラインが操業を停止し、同パイプラインを運営するイネオス社は不可抗力状況を発動した。復旧までは数週間の時間が掛かる可能性も指摘されており、短期供給不安が原油相場を下支えしている。ただ、軽質油に関しては西アフリカなどの代替供給が可能との見方も強く、本格的にリスクプレミアムを加算していくような動きは鈍い。ブレント原油相場もパイプラインの操業停止が伝わった直後に年初来高値を更新したが、その後は上げ一服となっている。目先は一定の下値サポート要因として機能する見通しだが、相場を押し上げるようなエネルギーまでは想定する必要が乏しい。

<IEAは18年上期の供給超過見通しを示す>

国際エネルギー機関 (IEA) は12月14日に発表した最新の月報において、2018年上期の供給過剰見通しを示した。石油輸出国機構 (OPEC) やロシアなどが協議減産の9ヵ月延長で合意したことが高い評価を下すも、シェールオイル産業の活動が活発化する中、短期需給が緩むリスクを警告している。原油相場の値崩れを望

まないシェールオイル業者は、大規模な増産までは行わないとの楽観的な見通しも示されているが、早ければ12月上旬にも米産油量に増産プレッシャーが強まる可能性を指摘している。

<シェールオイル増産加速への警戒感>

こうしたIEAの指摘通りに、実際の米産油量の増加傾向が強くなっていることが、原油相場の上値を圧迫している。米エネルギー情報局 (EIA) によると、12月8日時点の米産油量は日量978.0万バレルとなり、前週から7.3万バレルの急増となり、前年同期を98.4万バレル上回っている。15日に発表された米石油リグ稼働数は前週比4基減の747基と6週間ぶりに減少に転じているが、トレンドは既に増加に転じている可能性が高く、マーケットのシェールオイル増産加速に対する警戒感を払拭するには至っていない。

<下振れリスクへの警戒を維持>

国際原油需給のリバランスは進んでいるが、現時点での見通しからはシェールオイルの増産加速を促す程の余裕はない。中東などで大規模な供給障害が発生しない限りは、現行価格水準は高値限界と評価している。60ドル台を回復するような動きが見られると、年明け後の急落リスクが著しく高まることになる。本格的な値崩れまでは想定していないが、年末に向けてのファンダのポジション調整なども重なれば、50ドル台前半程度まで下落する可能性がある。高値ボックスから下振れリスクを警戒すべき局面と評価している。

NYMEX原油先物 中心限月継足



東京原油先物 先限継足



【石油製品】 海外原油連動で軟調か

＜円安に注意も下振れリスク大きい＞

東京ガソリン先物相場は、1k1=5万9,000円台を回復した後、5万8,000円台前半まで軟化する展開になった。海外原油相場が高値ボックス化する中、円安連動で11月9日以来の高値を更新した。しかし、円安圧力が一服すると急反落し、結果的には前週の値位置を若干下回る価格水準での取引になっている。海外原油相場のボックス化で円主導の展開になっているが、引き続き下振れリスクを警戒したい。改めて円安圧力が強まり易い環境だが、シェールオイル増産の脅威で海外原油相場は上げ一服感が強く、目先は調整売り優勢の地合が予測される。大きな値崩れまでは想定していないが、最近のサポートラインとなっている5万7,000円台を割り込む方向性でみておきたい。なお、石油連盟発表の週末在庫(12月3~9日)は前週比1.8%増の170万0,240k1、推定出荷量は同3.8%減の94万8,853k1。

＜寒波続くも、海外安なら一段安に＞

東京灯油先物相場は、1k1=5万8,000円台を回復した後、5万6,000円台中盤まで軟化する展開になった。円安主導で瞬間的に値位置を切り上げたが、円安一服後は調整売りが広がり、前週の値位置を若干下回っている。目先は海外原油相場の軟調地合と円安の綱引き状態を想定しているが、海外原油相場が高値ボックスから調整局面入りすれば、5万5,000円の節目打診の方向性になろう。原油調達コストの値下りを背景とした、戻り売り優勢の地合を想定している。なお、石油連盟発表の週末在庫は前週比4.8%減の243万1,515k1、推定出荷量は同21.1%増の52万2,283k1。



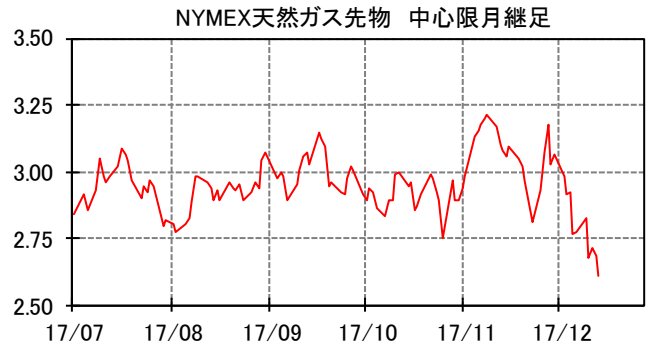
【天然ガス】 値ごろ感あるが、気温次第

＜需要環境の改善なく、上値重い展開＞

天然ガス先物相場は、1mmBtu=2.6ドル台前半まで下落する展開になった。引き続き寒波が例年よりも緩んでいる一方で、良好な生産環境が報告される中、上値の重い展開が続いている。需要期に入っているが、今季は例年と比較して気温が高めに推移しており、在庫削減ペースが抑制されるとの見方が、上値を圧迫している。

＜在庫は減少するも、ペースが鈍いとの懸念＞

米エネルギー情報局(EIA)発表の全米天然ガス在庫(12月8日時点)は、前週比690億立方フィート減の3兆6,260億立方フィートとなった。季節トレンドに沿った形で減少しており、前年同期比5.3%減、5年平均比0.7%減と、在庫水準も抑制されている。ただ、今年は平年よりも気温が高めに推移しており、12月中旬から下旬にかけてもこうした状況に変化は生じないと予想されている。決して暖房用エネルギーが不要になるような暖冬ではないが、例年と比べて需要に上向きの圧力が働きづらく、想定されていた程に在庫が減少しない可能性が高い。加えて、原油価格上昇の影響もあってシェールガスの生産活動も活発化する中、供給に対しては上振れ圧力が強くなっている。2ドル台前半を試すような必要性は見いだせず、値ごろ感もある価格ゾーンに突入している。ただ、3ドル台確立を打診するには寒波が必要不可欠な地合であり、買い対応を基本にするものの、当面は自立反発の範囲内の上昇圧力に留まる可能性が高い。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。
Copyright © Marketedge Co., Ltd.

【ゴム】 中国素材市況高が続けば堅調も、地合は不安定

<じり高の展開に>

東京天然ゴム先物相場は、1kg=200円台中盤をコアに揉み合う展開になった。上海ゴム相場が底固く推移する中、東京ゴム相場も総じてじり高の展開になった。ただ、為替が円高方向に振れたこともあり、大きな値動きには発展しなかった。12月13日には生産国会合の予定が伝わっていたが、特に情報が入っていない。新規手掛かりに乏しく、東京ゴム相場は極度の薄商いの中でのポジション調整に終始した。

<生産国会合の予定があったが、情報交錯>

タイ、インドネシア、マレーシアの3カ国は11月29日に輸出規制で合意し、12月13日にも具体的な数量や期間などを決める会合を開催すると報じられていた。しかし、実際には何ら情報が伝わっておらず、会合そのものが開催されなかった可能性が高い。時事通信社によると、クリサダ農業・協同組合は12日の記者会見において、国内ゴム市場で120億パーツで20万トンを買付けの方針を示し、19日の閣議で正式決定し、月末にも開催される生産国会合で報告する考えを示した。タイの農業当局からも、国際ゴム三か国評議会

(ITRC) からも何らプレスリリースなどが出ておらず、現在の議論の状況は良く分からない状態に陥っているが、同報道の通りであれば、年内のいずれかの時点で生産国会合が開催されることになる。ただ、具体的な日程などは何も伝わっておらず、マーケットの関心は高まっていない。実際に輸出規制の話が具体化すれば、一定のサポート要因になると考えている。昨年経験からも9月高値234.70円水準を打診する程度のエネル

ギーは想定しておきたい。ただ、ここ最近の相場展開からは、無風でイベントを消化する可能性も考えられる極めて中途半端な環境になっている。

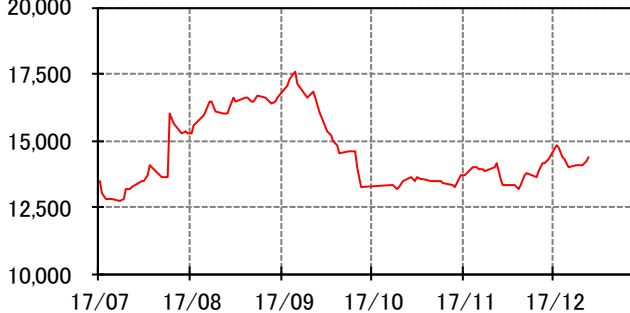
<中国指標も材料視されず>

一方、12月14日に発表された中国の11月鉱工業生産も注目されたが、前年比6.1%増と前月の6.2%増から減速するも、市場予測とは一致する結果になった。このため、マーケットも特段の反応を示すことはなかった。これで年内の中国関連の主要イベントは一巡し、年末に向けては思惑中心の相場展開に移行することになる。足元ではロンドン非鉄金属や中国素材市況全体がリバウンド傾向にあり、この流れの中で上海ゴム相場にも上振れ圧力が強くなっていることが、東京ゴム相場もサポートしている。ただ、何ら新たな材料がない中で、中国の資源需要環境に関しては強気と弱気評価が短い期間で入れ替わる展開が続いており、短期トレンドは上向きながらも、突然に地合が悪化するリスクも否定できない不安定な相場環境が続くことになる。

<買い対応が基本も、決定打は欠いている>

東京ゴム相場は完全な売買見送り状態にあり、決め手に乏しい。生産国会合が開催された場合に、その反応が注目される程度である。現在の中国素材市況の戻り歩調、円安リスクの高い相場環境からは200円の節目をサポートラインとした上昇地合をメインシナリオにするが、明確な相場テーマは設定できていないだけに、買い下がりなどでリスクを拡大する必要性は乏しい。売買見送りが選択肢になる。

上海ゴム先物 中心限月継足



東京ゴム先物 先限継足



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保障するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。
Copyright © Marketedge Co., Ltd.

【トウモロコシ】 持高調整が一巡し、下値不安が拡大する

< じり安の展開に >

CBOTトウモロコシ先物相場は、1Bu=350セントの節目を挟んでやや上値の重い展開になった。12月12日には米農務省 (USDA) 需給報告が発表されたが、相場に対する影響は限定された。引き続き潤沢な供給環境に対する警戒感が上値を圧迫するも、改めて本格的に売り込むような動きは鈍く、決定打を欠いている。350セントの節目が支持線として機能せず、一代安値更新の流れは維持されているが、明確なトレンドを打ち出すまでの勢いはなかった。

< USDAは米国産在庫見通しを引き下げ >

USDA12月需給報告であるが、2017/18年度の米国産期末在庫見通しは前月の24.87億Bu (在庫率は17.2%) から24.37億Bu (同16.8%) まで下方修正された。供給項目の修正はなく、エタノール需要見通しが前月の54.75億Buから55.25億Buまで0.50億Bu上方修正されたことを反映したものである。USDAからは、ソルガムがエタノール生産よりも輸出に多く回されたことで、その分だけ米国産トウモロコシにエタノール生産用の需要が集中したとの報告が行われている。ただ、16/17年度の期末在庫22.95億Bu (同15.7%) との比較では誤差の範囲内であり、米国内需給の緩和評価に修正を迫るには至らなかった。

< 世界期末在庫見通しは引き上げ >

一方、世界の期末在庫見通しは前月の2億0,386万トンから2億0,408万トンまで上方修正されている。旧穀からの繰り越し在庫が引き上げられたことに加えて、中

国の生産高見通しも2億1,500万トンから2億1,589万トンまで上方修正されている。世界期末在庫に関しては16/17年度の2億2,734万トンは下回った状態が維持されているが、在庫余剰感が一段と強くなっていることが素直に嫌気されている。豊作環境に関しては既に周知されているが、依然としてネガティブ材料出尽くしに伴うポスト・ハーベスト・ラリー的な動きはみられない。寧ろ、現在の在庫率見通しからは350セント水準の値位置には割高感もあり、過剰供給プレッシャーを背景とした戻り売り優勢の地合が続く見通し。

< 投機売りの持ち高調整は一巡か >

米商品先物取引委員会 (CFTC) によると、12月12日時点で大口投機筋の売りポジションは前週比1万8,429枚増の47万6,695枚となっている。過去3週連続で売りポジションの削減が進んでいたが、4週間ぶりに売りポジションの拡大が報告されている。特に押し目買いを入れるような動きも見られず、マネーフローはトウモロコシ相場に対してネガティブである。売りポジションの整理が進んだだけに、新規売りが拡大する余地は十分にある。このまま350セントの節目を完全に下抜き、320セント水準までコアレンジを切り下げる方向性でみておきたい。

< 2018年の面積予想は下方修正 >

なお、インフォマ・エコノミクスは2018年度の米作付面積見通しについて、従来の9,141.5万エーカーから8,967.5万エーカーまで下方修正した。作付け採算が大豆優位に傾いたことを反映している。

CBOTトウモロコシ先物 中心限月継足



東京トウモロコシ先物 先限継足



【大豆】 アルゼンチンの天候不順回避なら900セント台前半へ

＜アルゼンチンの天候改善が進む＞

CBOT大豆先物相場は、1Bu=960セント台まで急落する展開になった。11月末から12月初めにかけてはアルゼンチンの天候不順が警戒され、一時1,000セントの大台を回復していた。しかし、その後はアルゼンチンの気象環境改善と連動して調整売りが膨らみ、急落地合を形成している。12月12日には米農務省 (USDA) 需給報告が発表されたが、大豆需給の緩和見通しが再確認されたこともネガティブ材料視されている。

＜気象予報通りなら乾燥懸念は後退＞

11月下旬のアルゼンチンでは週間降水量が0～1mmの地域が大部分を占め、土壌水分不足が強く警戒された。ラニーニャ現象の影響でホット・アンド・ドライ (高温乾燥) 傾向が強まる中、大豆生産が下振れすることで、大豆ミール輸出が落ち込むとの懸念が、大豆ミール主導で大豆相場も押し上げていた。しかし、ここ最近では週に50mmを超える降水量が観測される地域も増えており、乾燥懸念は急速に後退している。最高気温は30度台後半を推移しており、土壌水分不足も完全に解消している訳ではない。ただ、目先は散発的な降雨が続くと予想されており、このまま土壌水分環境の改善傾向が続くのであれば、他穀物相場と同様に戻り売り優勢の展開が続く。あくまでも天候次第のため、アルゼンチンで再び乾燥懸念が強まるようであれば地合が急変する可能性もあるが、現在の気象予報を前提とする限りは、下振れリスクを警戒したい。大豆需給そのものにタイト感は乏しく、南米産の天候リスクが限定されるのであれば、900セント台後半から

1,000セント水準の値位置に対しては割高感が強い。

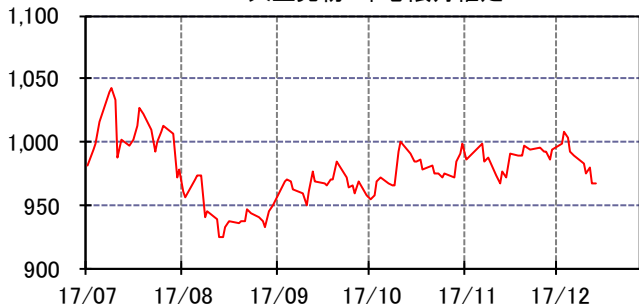
＜米国の在庫見通しは引き上げ＞

USDA12月需給報告であるが、2017/18年度の米国産期末在庫見通しは前月の4.25億Bu (在庫率は9.8%) から4.45億Bu (同10.3%) まで上方修正された。輸出需要見通しが前月の22.50億Buから22.25億Buまで0.25億Buまで下方修正されたことを反映したものである。前年度の3.01億Bu (同7.1%) と比較すれば、いずれにしても需給緩和状態に変化はないが、大豆需給の観点からは売り安心感の強い数値になっている。

＜世界の在庫見通しも引き上げ＞

また、世界の期末在庫見通しも前月の9,790万トンから9,832万トンまで上方修正されている。南米産の生産高見通しの下方修正もなく、前年度の9,662万トンとの比較でも潤沢な在庫が確保できる見通しになっている。大豆需給環境からは、大豆相場が大きく上昇する必要性は乏しい。USDAの農場平均価格見通しは前月の845～1,015セントから860～1,000セントまでレンジが縮小しているが、このまま南米産の天候リスクを蒸し返す動きが見られないのであれば、950セント割れから最大で900セント近辺まで値下がりする可能性もある。トウモロコシや小麦相場との比較では、これまで高値水準を維持していた反動もあって、値下り余地は大きい。大口投機筋は12月12日時点で依然として5万5,245枚の売り越し状態にある。買い玉整理と新規売り双方を更に進める余地が残された相場であることに注意したい。

CBOT大豆先物 中心限月継足



東京一般大豆先物 先限継足



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保障するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。
Copyright © Marketedge Co., Ltd.

【小麦】 需給緩和で戻りは売り場

<一代安値の更新続く>

CBOT小麦先物相場は、1Bu=410セント台を中心に上値の重い展開になった。引き続き潤沢な供給量が警戒される中、一代安値を更新する展開になっている。12月12日に発表された米農務省 (USDA) 需給報告において、米国産の期末在庫見通しが引き上げられたこともネガティブ。ただ、短期的な売られ過ぎ感からショートカバー (買い戻し) を進める動きも強く、大きな値崩れは回避されている。

<弱気の需給と売られ過ぎ感のバランス>

USDAは2017/18年度の米国産期末在庫見通しを前月の9.35億Bu (在庫率は43.8%) から9.60億Bu (同45.5%) まで引き上げた。また、世界の在庫見通しも2億6,753万トンから2億6,842万トンまで上方修正されている。サプライズとなるような大規模な修正は行われていないが、米国内外の需給緩和と評価に変化はみられず、売り安心感が強い状態が維持されている。今報告では南半球の生産高見通しを引き下げようような動きが見られない一方、カナダの生産高見通しが2,700万トンから3,000万トンまで大幅に引き上げられている。このまま南米やオーストラリアなどで大きな天候不順が発生しないのであれば、需給緩和と評価が相場を押し下げる展開が続き易い。400セントの節目が打診される。ただ、大口投機筋のネットショートは12月12日時点で9万9,863枚 (前週比2万5,792枚増) に達しており、売られ過ぎ感の強さは否めない。持ち高調整主導のリバウンドリスクに対しては、引き続き高いレベルの警戒感が求められよう。

CBOT小麦先物 中心限月継足



【綿花】 供給不安で一段高に

<戻り高値の更新続く>

ICE綿花先物相場は、1ポンド=70セント台中盤まで更に上値を切り上げる展開になった。米農務省 (USDA) が米国産の生産高見通しを引き上げたことで売られる場面もみられたが、押し目での物色意欲は強く、改めて上値を切り上げている。75セントの節目も特に抵抗線として機能せず、6月上旬以来の高値圏に到達している。

<USDA報告後に売られるも、在庫見通しは引き下げ>

USDA需給報告では、米国産の生産高見通しが前月の2,138万バールから2,420万バールまで引き上げられた。急ピッチな上昇で過熱感が強くなっていたこともあり、同統計を手掛かりに利食い売りが先行した。ただ、輸出が前月の1,450万バールから1,480万バールまで引き上げられるなど需要環境は良好であり、期末在庫見通しは610万バールから580万バールまで引き下げられている。前年度の275万バールとの比較では潤沢な在庫評価になるが、海外からの引き合いが増えているとの観測が追認されたことはポジティブと言えよう。実際に世界の期末在庫見通しは前月の9,088万バールから8,800万バールまで一気に3.2%下方修正されている。インド、パキスタンなど南アジアの生産評価が著しく悪化しており、米国産に代替需要が発生するとの見方が綿花相場を支援することになる。投機色が強い割高な価格水準と評価しているが、世界的な生産トラブルの影響を織り込む動きが一巡するまでは、上振れリスクを残すことになる。

ICE綿花先物 中心限月継足



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保障するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。
Copyright © Marketedge Co., Ltd.

【砂糖】 過剰供給の再評価が続く

<リアル安で続落>

ICE砂糖先物相場は、1ポンド=13セント台中盤まで続落する展開になった。ブラジル通貨リアル相場の軟化が続く中、じり安の展開になっている。11月はサトウキビ消費がエタノールにシフトするとの観測から強含みの展開になっていたが、ここにきて国際需給の緩和見通しが再評価されていることもネガティブ材料視されている。チャート環境の悪化も嫌気されており、下げ止まるには至っていない。

<マクロ需給緩和の再評価>

原油相場が高止まりする中、サトウキビがエタノール製造に振り向けられ易い環境に変化はない。ただ、それを考慮に入れても砂糖需給の緩和状態は維持されるとの評価に修正を迫られていることが、砂糖相場の上値を急速に圧迫している。特段の新規材料はないが、マーケットのテーマが転換しており、投機マネーの流れが再び弱気に傾いている。国際砂糖機関 (ISO) は2017/18年度の世界需給が500万トンの供給過剰になると予想しているが、多少生産が下振れしても、需給緩和状態に変化はないとの冷静な評価が優勢になっている。更に、ブラジル議会では年金改革法案の審議が難航しており、リアル相場が大きく下押しされている。足元ではリアル安にブレーキが掛かる兆候も見られるが、米税制改革の進展で改めてドル高が進行すると、「リアル安・ドル高→ドル建て砂糖相場」の流れが更に加速する可能性もある。砂糖需給の緩和状態が再評価される地合が続くか、リアル安が継続するかの二点がポイントになる。

【コーヒー】 下げ一服も、先高観乏しい

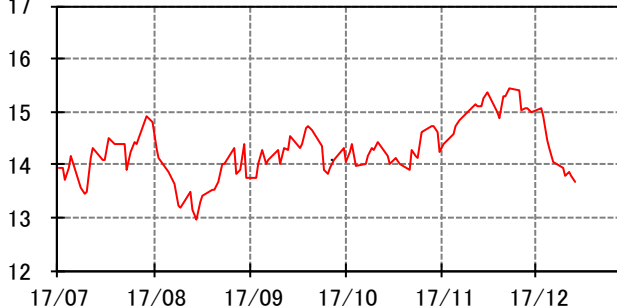
<7営業日続落、3営業日反発>

ICEコーヒー先物相場は、1ポンド=118.30セントまで急落した後、120セント台まで切り返す展開になった。12月入りしてから突然にブラジルの生産環境に対して楽観的な見方が広がる中、7営業日続落となった。しかし、その後は短期的な下げ過ぎ感から3営業日連続で反発し、前週比では小幅安に留まった。Liffeコーヒー相場もこうした値動きに連動し、1トン=1,600ドル台後半まで値下がりした後、1,700ドル台前半まで切り返す展開になっている。

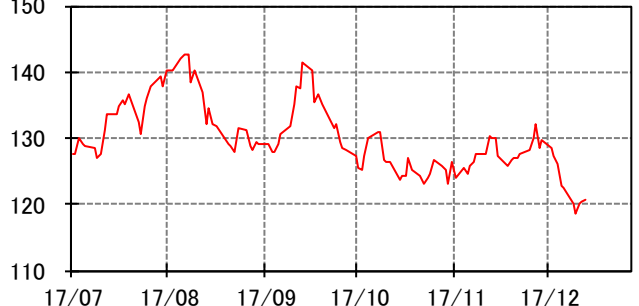
<マクロな需給緩和を再評価>

11月時点ではブラジルの生産環境に対して厳し目の評価が目立ったが、12月入りしてからは逆に楽観的な評価に傾いている。表作に当たることを再評価する動きもみられる。コーヒーネットワークは、2018/19年度の世界コーヒー需給について370万袋の供給過剰になるとの見通しを示している。ブラジル、コロンビア、ベトナムなどの生産が安定していることが報告されている。また、ラボバンクも410万袋の供給過剰見通しを示している。こうしたマクロな需給緩和見通しが再評価されている以上、コーヒー相場の上昇余地は限定されることになる。一方で、120セント水準では農家の在庫売却の動きが鈍り易く、下げ過ぎとの評価が下値をサポートし始めている。来年の開花状況を見極めたいとのムードもあり、上値が重いものの安値抵抗が下値をサポートし始めている。内部要因の視点でも、投機売りが著しく膨張しており、これ以上売り込むのは難しい状況になっている。

ICE砂糖先物 中心限月継足



ICEコーヒー先物 先限継足



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。
Copyright © Marketedge Co., Ltd.

注意事項

本レポートは、マーケットエッジ株式会社（以下、弊社）が、投資判断の参考となる情報提供を目的に作成したものです。金融商品売買の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行って下さい。

本レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における弊社の判断であり、全部または一部が予告なしに変更されることがあります。

本レポートを使用することに生ずるいかなる種類の損失についても、弊社は責任を負いません。

本レポートの著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報に関して、弊社の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。

発行会社

- 【会社名】 マーケットエッジ株式会社 (Marketedge Co., Ltd.)
 【所在地】 〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町1-18-1 (古川ビル4F)
 【URL】 <http://www.marketedge.co.jp/>
 【電話】 TEL : 03-6661-9498 【E-mail】 info@marketedge.co.jp

【執筆者プロフィール】

マーケットエッジ株式会社 代表取締役 小菅 努 (こすげ・つとむ)
 1976年千葉県生まれ。筑波大学卒。商品先物取引会社の営業本部を経て、同時テロ事件直後のニューヨーク事務所にてコモディティ・金融市場の分析を学ぶ。帰国後は調査部門責任者を経て、2016年にマーケットエッジ株式会社代表に就任。商品アナリスト・東京商品取引所認定（貴金属、石油、ゴム、農産物）。

E-mail: kosuge@marketedge.co.jp

Twitter @kosuge_tsutomu