

【金】ドル高継続も株価次第の展開、瞬間的な上昇リスク残る

<1,200ドル台での値固め進む>

COMEX金先物相場は、1オンス=1,200~1,250ドルのレンジで底固い展開に。不安定な株価動向が続く中、リスク回避姿勢を強めた投資家の退避ニーズの受け皿として、投資人気を集めている。特に金上場投資信託(ETF)市場に対する資金流入傾向が目立つ。為替がドル高方向に振れていることが上昇余地を限定するも、1,200ドル台での値固めが進んでいる。

<株価との逆相関関係が続く>

引き続き株価との逆相関関係で規定されている相場であり、株式市場が落ち着きを取り戻すことが可能かが焦点になる。2月26~27日開催された20カ国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議では、中国が財政、金融政策の活用、構造改革の推進などを発表しており、これが3月上旬の株価沈静化を促すことができれば、金相場の上昇余地は限定されることになる。株安の支援がなければ、素直にドル高傾向が改めて金相場の上値を圧迫する可能性が高く、1,200ドル割れから一気に1,150ドル割れを試すシナリオも想定しておく必要がある。ただ、不安定な原油相場環境が続く中、このまま株安傾向が持続すると、1,250~1,300ドル水準までコアレンジ切り上げを試す可能性も否定できない。そして現状では、なお株安局面が継続する可能性を想定せざるを得ず、引き続き瞬間的な上昇リスクに備えるべきだろう。少なくとも、「株安→金ETF買い」の動きに歯止めが掛かるまでは、突発的な上昇圧力が発生するリスクに対して高いレベルの警戒感が要求される。

<ドル高継続で通貨としての買いは一服>

一方、為替市場ではドルの反発傾向が維持されている。イギリスの欧州連合(EU)離脱問題でユーロが売られている影響も強いが、それ以上に年初からの急激な米金利低下・ドル安がオーバーシュートと評価されている影響が大きいと考えている。3月15~16日の次回米連邦公開市場委員会(FOMC)で追加利上げが行われる可能性は低いと見られており、金融市場環境が落ち着きを取り戻せば、米経済は追加利上げが正当化されるだけの底固さがあると評価している。実際に、リッチモンド連銀やカンザスシティ連銀、クリーブランド連銀総裁らは追加利上げに理解を示しており、中期スパンでは改めて利上げサイクルを織り込む動きが米金利上昇・ドル高を促し、ドル建て金相場の上値を圧迫する可能性が高いとみている。短期トレンドは強気に傾いているが、ダウトレンドそのものがピークアウトしたと判断すべきではないだろう。

<株価沈静化までは上振れリスク>

年初からの金融市場の混乱は2ヶ月を経過しており、段階的に落ち着きを取り戻す可能性が高いとみているが、現段階ではまだ「株安→金相場上昇」の流れが優勢になっている。金利低下・ドル高の流れに歯止めが掛かる中、次は株安の流にも修正を迫ることができるか否かが、金相場の短期トレンドを決定付けることになる。中長期スパンでは売り場との評価だが、短期スパンではなお上振れリスクを想定したい。金ETF残高の増加傾向にいつ歯止めが掛かるかが、金相場の短期トレンド転換を判断する際の重要な指標になるだろう。

COMEX金先物 中心限月継足



東京金先物 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.

【白金】 金相場次第で一段高も、過熱感が強い高値圏

<950ドル水準での攻防に>

NYMEX白金先物相場は、1オンス=900ドル台前半でやや上値の重い展開に。白金需給に関する新規材料が乏しい中、引き続き金相場との連動性が重視されている。両市場の相関係数はトレンドがほぼ一定していることを示しており、株安を起点とした金相場の堅調地合が、白金相場もサポートしている。ただ、950ドルの節目に抵抗もみられ、大きな値動きには発展していない。

<金相場との連動性を重視する>

基本的な相場環境は、金相場と共通している。株式市場の不安定化が金市場に対する退避ニーズを高める状況が続いている間は、金相場同様に白金相場にも上振れリスクが残されることになる。本来であれば株式相場の軟化は白金相場に対してネガティブであり、実際に1月は金相場の上昇に逆行安となる場面もみられた。ただ、2月入りしてからは金相場との連動性が最重要視されている以上、「株安→金相場上昇」の流れに歯止めが掛かるか、金相場との連動性そのものを断ち切らない限り、白金相場は瞬間的な上昇リスクを残すことになる。その意味では、金相場同様に2月26~27日の20カ国・地域 (G20) 財務相・中央銀行総裁会議を受けて、3月初めの投資家マインドに大きな変化をもたらされるか否かが、短期トレンドを決定付ける可能性が高い。なお瞬間的な上昇リスクが払拭できない。

<金・白金スプレッドは過去最大に>

もっとも、金相場と比較した際には、白金相場の上値が目立つ状況に変化はない。金・白金価格のスプレッ

ドは1月末時点の1オンス=242.10ドルに対して、2月下旬には300ドル水準まで拡大している。これは、貴金属先物取引が開始されてから最大のスプレッド幅であり、白金価格の対金価格でのディスカウント幅は、歴史に残る高水準に達している。ただ、こうした「金>白金」のパワーバランスを是正するには、リスク投資環境の地合改善が必要不可欠である。

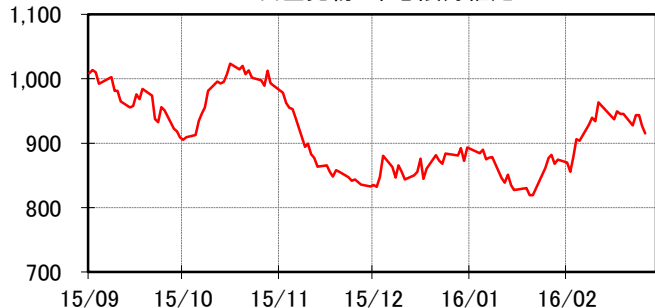
<ランド、銅相場は材料視されず>

為替市場では対ユーロでドル高傾向が維持されているが、南アフリカ通貨ランドは強弱まちまちの状況にあり、決め手を欠いている。非鉄金属相場も、中国の政策対応期待に下値を支えられており、株安・ドル高環境にもかかわらず大きな値崩れは回避されている。こうした金相場以外の指標が大きな動きを見せていないことも、金相場と白金相場が連動性を強めている一因と言えよう。

<過熱感が強い高値ながらも、金相場次第>

白金鉱山会社の7~12月期決算は総じて厳しい内容になっているが、これを受けて生産調整を進めるような動きは鈍く、特に需給見通しに修正を迫るような動きは確認できない。上場投資信託 (ETF) 市場でも、金とは違い白金は断続的に投資残高を削減している。このために地合が強いとは言い難く、金相場との比較では戻り売り妙味があると考えている。ただ、短期では本格的なダウントrend形成の条件が整っているとは言い難い。ピーク圏とはみているが、本格的な下げは金相場のピークアウトが確認された後になる。

NYMEX白金先物 中心限月継足



東京白金先物 先限継足



【原油】 政策調整の動きは鈍く、下値不安を維持

<押し目買いと戻り売りが交錯>

NYMEX原油先物相場は、1バレル＝30ドル前半を中心
に揉み合う展開に。産油国主導の生産調整に対する期
待感が剥落する中、上値が重い状況に変化はみられな
い。ただ、短期的な下げ過ぎ感から30ドル割れに対す
る警戒感も強く、明確な方向性を打ち出すには至って
いない。

<イランとイラクは増産拒否>

サウジアラビア、ロシア、カタール、ベネズエラの4
カ国が1月の水準で産油量を凍結することで合意し、
UAEやリビアなどがこうした動きに同調する構えを見
せている。しかし、石油輸出国機構（OPEC）内で積極
的な増産政策を展開しているイランとイラクの協力が
得られないことが明らかにされる中、政策調整によっ
て原油安是正を進めることは困難との見方が優勢に
なっている。マーケットの一部では、産油量凍結を第
一段階として、その先には協調減産が実現するとの見
方もあった。実際にOPECのバドリ事務局長などは、増
産凍結は「最初の一步」として、追加の政策対応に含
みを持たせていた。しかし、イランとイラクはともに
5カ年計画で大規模な増産を目指していることを明ら
かにし、特にイランは増産凍結について「話にならな
い」と明確に協力を拒んでいる。イランやイラクとし
ては、経済制裁や戦争によって不自然な減産を強いら
れているとの不満があるが、こうした特殊事情に耳を
傾ける産油国は乏しく、政策調整の動きと距離を保つ
方針を鮮明にしている。

<サウジは減産対応を否定>

加えて、サウジアラビアも増産凍結の動きが広がりを見
せることに期待を寄せる一方、減産対応については
明確に拒否するスタンスを示している。ヌアイミ石油
鉱物資源相は、仮に減産を合意しても実行される可能
性は低いとして、協調減産が効果を有するの強い疑
問を示している。これは、OPECやロシアといった伝統
的産油国の政策対応は、一部で産油量凍結の動きを促
すだけであり、大きな需給リバランス効果は想定でき
ないことを意味する。米国のシェールオイルにも未だ
に明確な減産圧力が確認できない中、改めて原油安を
進めることで、過剰供給を是正する必要性が高いと考
えている。足元では30ドル割れに強い抵抗もみられる
が、このまま政策調整の動きが限定されるのであれば、
改めて値下がり対応を迫られよう。30ドル、25ドルと
段階的に値位置を切り下げる展開を想定している。

<IEAは、需給リバランス開始を17年と予測>

石油関連会社の収益悪化が目立つ中、ロイヤル・ダッ
チ・シェルが北米の非在来型エネルギー部門を本社統
括に移管するなど、事業再編の動きが活発化している。
金融機関の債務環境に対する影響も懸念される中、原
油市場ではこれ以上の値下り対応なくとも、需給均
衡化は達成可能といった見方も浮上し始めている。こ
うした状況が一定の下値サポート要因になっていると
考えているが、改めて値上りすれば需給リバランスが
先送りされる状況に変化はなく、引き続き戻り売り優
勢の地合を想定しておきたい。

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】原油のトレンド待ち続く

<海外原油の動向待ち>

東京ガソリン先物相場は、1kl=3万5,000~4万円のレンジで揉み合う展開に。海外原油相場が明確な方向性を打ち出せない中、ガソリン相場も決め手を欠いている。石油連盟発表の週末在庫(2月14~20日)は、前週比+6.4%の176万8,964キロリットルとなった。推定出荷量が-10.4%の86万8,508キロリットルと大きく落ち込む中、在庫の取り崩しが促されている。目先は原油調達コスト環境次第の展開が続くことになるが、主要産油国の政策調整期待が後退する中、原油相場同様に戻り売り優勢の展開を想定している。下げ過ぎ感も根強いが、過剰供給解消の目途が立たない状況が続く中、下値不安の払拭は時期尚早だろう。再び海外原油が1バレル=30ドルの節目割れを打診すれば、ガソリン相場も3万5,000円割れが打診されよう。

<寒波の影響は一巡も、海外原油次第>

東京灯油先物相場は、1kl=3万~3万5,000円のレンジで揉み合う展開に。原油調達コスト環境に目立った変化がみられない中、ポジション調整中心の展開に。石油連盟発表の週末在庫は前週比-1.8%の150万9,321キロリットル、推定出荷量は-9.6%の56万4,450キロリットル。寒波は継続しているものの、2月末でシーズンオフが近づく中、出荷は低調。需要期中の需給逼迫リスクはほぼ解消されており、引き続き原油調達コスト環境と連動した値動きが想定される。産油国の大規模な生産調整といった動きがみられないのであれば、引き続き3万円の節目を意識した上値の重い展開が想定される。

東京ガソリン/灯油先物 先限継足



【天然ガス】気温上昇で売り継続

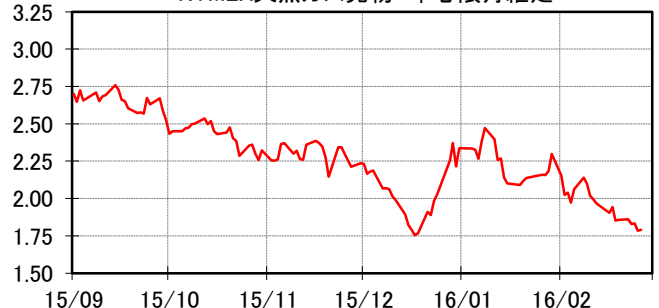
<2ドル割れ後も下げ続く>

天然ガス先物相場は、1mmBtu=1.7ドル台まで軟化する展開に。米国内在庫の取り崩しは続くも、総じて安定した気象環境を背景に戻り売り優勢の展開が続いている。2ドルの節目を完全に下抜いているが、その後も目立ったリバウンドなく、昨年12月に付けた安値1.684ドルを意識した展開になっている。

<在庫増加が続くも、過剰供給を意識>

米エネルギー情報局(EIA)発表の全米天然ガス在庫(2月19日時点)は、前週比-1,170億立方フィートの2兆5,840億立方フィート。寒波一巡で需要水準は着実に切り下がっているが、なお在庫減少傾向にブレーキを掛けるには至っていない。ただ、既に2月も終わりを迎える中、大規模な寒波に見舞われるリスクは一段と低下する一方、在庫は前年同期比+31.2%、5年平均比+28.7%と十分な水準を確保している。このため、多少の需要拡大圧力にも十分に対応できる環境にあるが、目先は特に厳しい寒波などは想定されておらず、このまま下値追いの相場展開が維持されよう。まだ在庫取り崩し傾向にブレーキを掛けるのは時期尚早だが、不需求期のスタートに過剰とも言える在庫を抱える中、戻り売り優勢の展開が続く見通し。2月入りしてから投機筋の売り残高が急増しているために自立反発的な動きに対しては注意が必要だが、直近安値割れから更に1.5ドルの節目を意識した相場展開を想定している。

NYMEX天然ガス先物 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.

【ゴム】 手掛かり難で外部環境主導の展開も、下値不安は維持

＜狭いレンジでの揉み合い相場に＞

東京天然ゴム先物相場は、1kg=150円台中盤を中心に揉み合う展開になっている。原油、株、円相場といった外部環境が明確な方向性を打ち出せない中、天然ゴム相場も方向性を欠いている。天然ゴム需給に関して特段の新規材料が見当たらない中、マーケットでは他資産価格の動向に相場変動の手掛かりを求める向きが多い。ただ、原油や株価も明確な方向性を打ち出せない中、天然ゴム相場も方向性を欠いている。出来高はやや回復しているものの、決め手難の相場環境が続いている。

＜3月から協調減産がスタートするはずだが＞

3月からは、タイ、インドネシア、マレーシアの3カ国が供給削減策を開始する中、天然ゴム相場の地合に変化がみられるかが焦点になる。直ちに供給環境に大きな変化が生じるとは考えられないが、3カ国が6ヶ月間で61万5,000トンの生産調整を着実に履行する意思を示せば、天然ゴム相場に対しては一定のサポート要因になる可能性がある。現実問題としては、インドネシアやマレーシアが生産調整の合意を着実に履行する可能性は低いと見られるが、生産国サイドの動きが活発化すれば、少なくとも心理的なサポート効果は得られよう。

＜タイは農産物政策の転換を模索＞

一方、タイ政府はコメの生産調整を促す方針を固めた。国内でコメ消費の拡大を促すも、それだけでは需給緩和とコメ価格の値下りに歯止めを掛けるのが難しいと判断される中、生産調整を政策的に推し進めることに

なる。今後は天然ゴムやサトウキビなどの他農産物でも同様の施策を検討していることが明らかにされているだけに、タイの天然ゴム政策には十分な注意が必要。もっとも、現実問題として強制的に天然ゴム生産の削減を促すのが難しいことは、過去数年の経験で確認済である。現段階では、潜在的な減産リスクとの評価で十分だろう。

＜ウインタリングは特に話題にならず＞

タイでは早魃傾向も報告されているが、こうした気象環境のリスクプレミアムを相場に織り込むような動きは限定されている。ウインタリング（落葉期）の時期を迎えているが、季節要因も特に話題になっていない。引き続き潤沢な在庫が確保された状態にある中、需給逼迫懸念は盛り上がりを見せている。上海期貨交易所の認証在庫も、今年に入ってから一貫して増加しており、前年同期の16万4,711トンを大きく上回る27万5,897トンに達している。上海ゴムに関しては、3月5日に開幕する全国人民代表大会（全人代）で地合が大きく変わる可能性もあるが、一時的な戻り圧力の有無との視点で十分だろう。

＜150円割れを意識＞

手掛かり難から他マーケットの動向に一喜一憂する展開が続くも、天然ゴムの需給見通しに改善がみられる訳ではない。このまま中国政府の大規模な政策対応などで投資環境の地合が一気に強気に傾くようなことがなければ、引き続き150円の節目割れから一段安を打診する方向でみている。

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】 16/17年度にも需給緩和持ち越しで、売り安心感

<上値重くじり安の展開に>

CBOTトウモロコシ先物相場は、1Bu=360セント水準で上値の多い展開に。米国内外の需要は底固く推移しているが、南米産の供給懸念が後退する中、改めて需給緩和圧力が警戒されている。2月25~26日に開催されたアウトロック・フォーラム（展望会議）で、需給緩和状態が2016/17年度にも持ち越される見通しが示されたこともネガティブ。

<展望会議は面積増加見通しを報告>

アウトロック・フォーラムでは、16/17年度の米国産トウモロコシの期末在庫見通しは19.77億Bu（在庫率は14.4%）とされ、15/16年度の18.37億Bu（同13.6%）から更に在庫積み増しが進むとの見方が示された。作付け採算の優位性から、作付面積は15/16年度の8,800万エーカーから9,000万エーカーまで拡大する見通しであり、ほぼ一人勝ちの状況になっていることが、増産を促す見通し。生産高見通しは15/16年度の153.82億Buに対して157.02億Buとなっている。総需要は15/16年度の135.45億Buから137.25億Buまで拡大する見通しだが、トレンドイールドが実現することを前提にすれば、十分に需要拡大圧力に対応できる能力を有しているとの見通しになる。農場平均価格見通しも15/16年度の360セントに対して345セントと、4.2%の下落が想定されている。大きな値崩れまでは想定されていないが、14年後半から300セント台定着が打診されているにも関わらず、なお在庫水準を押し下げるような生産調整圧力は想定されていない。

<需給緩和は16/17年度に持ち越しか>

あくまでも現段階での理論上の見通しであり、今後の作付け環境などによっては需給見通しが大きな修正を迫られる可能性もある。ただ、3月末の作付意向面積発表まではこの数値を基礎に16/17年度需給見通しを構築することになり、新穀主導の反発リスクを想定する必要性は乏しい。350セント水準では農家が在庫売却を渋る傾向が強く、現行価格からの大きな下落余地までは想定していない。ただ、それ以上に反発リスクは限定される中、戻り局面があれば売り込むスタンスを維持したい。

<南米の供給環境も良好>

一方、南米ではアルゼンチンで降雨が続いたことで洪水被害を懸念する声も高まっていたが、2月末にかけては気象環境が安定化し、リスクプレミアムを加算する必要性は薄れている。ブラジルも特に目立った天候障害などは報告されておらず、このまま順調に収穫シーズンを消化できれば、ハーベスト・プレッシャーがトウモロコシ相場の上値を圧迫しよう。アグロコンサルタントは、ブラジルのイールド環境が予想以上に良好として、同国の生産高見通しを1月の2,790万トンから2,850万トンまで上方修正している。南米産の収穫・出荷環境に大きなトラブルが発生しないことを前提にすれば、株高・原油安・ドル安などで反発した局面を売り込んでいきたい。350セントを大きく割り込むと自立反発狙いの買いも妙味が浮上してくるが、短期スパンでは下値切り下げリスクの方を想定しておきたい。

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】 16/17年度の生産調整進まず、過剰在庫は持ち越しへ

<ボックス内で上値の重い展開に>

CBOT大豆先物相場は、1Bu=860セント水準で上値の重い展開に。南米産のハーベスト・プレッシャーが強く警戒されていることに加えて、2016/17年度の作付面積減少期待も後退する中、上値の重い展開を強いられている。原油相場は下げ一服となっているが、国際金融市場がなお不安定な状況にあることもあり、850～900セントのボックス下限を打診する展開になっている。

<展望会議では面積減少が予測されるも>

2月25～26日には米農務省（USDA）のアウトルック・フォーラム（展望会議）が開催されたが、16/17年度の米国産大豆の期末在庫見通しは4.40億Bu（在庫率は11.4%）とされ、15/16年度の4.50億Bu（同12.1%）からは若干の減少見通しが示された。作付面積が15/16年度の8,270万エーカーから8,250万エーカーまで減少することで、生産量が39.30億Buから38.10億Buまで減少することが、主に供給サイドから期末在庫の積み増しを促すとの見通しである。ただ、マーケットでは作付け採算環境から大豆面積は前年度比で100万エーカーを超える減少になると予想していた向きが多かっただけに、今回のアウトルック・フォーラムで示された面積減少見通しは、「予想されていた程に落ち込まなかった」として、逆にネガティブと評価されている。価格低下で穀物生産環境は厳しさを増しており、主要穀物の作付面積は2年連続の減少が見込まれているが、現段階でのUSDAの見通しは市場コンセンサスと比較して楽観的なものになっている。

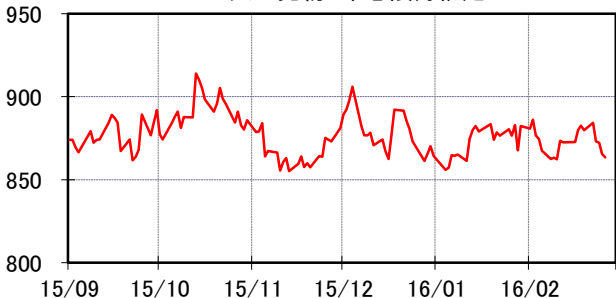
<過剰在庫は持ち越される見通し>

総需要は15/16年度の37.01億Buから38.50億Buまで拡大する見通しであり、14/15年度の38.62億Buには届かないものの、一定の改善が見込まれている。ただ、期初在庫が15/16年度の1.90億Buから4.50億Buまで急激に拡大する中、生産量が多少落ち込んでも需要拡大には対応できる状況にあり、15/16年度の過剰在庫環境は16/17年度にも持ち越されるとの見通しになっている。一応は在庫の取り崩しが見込まれているが、基本的には横ばい状態であり、USDAの農場平均価格見通しも15/16年度の880セントに対して850セントと抑制されている。3月末の作付け意向面積までに、他穀物との比価バランスが大きく歪むようなことがなければ、このまま需給緩和状態は新穀にまで持ち越される可能性が高い。

<南米の供給不安も高まらず>

ブラジルでは降雨で収穫作業の遅れを懸念する声も聞かれるが、大きな混乱状況には発展せず。アグロコンサルタントは、ブラジルの生産高見通しを1月の9,920万トンから1億0,160万トンまで引き上げている。引き続きハーベスト・プレッシャーに対して高いレベルの警戒感が求められ、戻り売り優勢の地合が維持されよう。850セントの節目は半年にわたって維持されているためにチャート環境からのサポートに注意が必要だが、850～900セントのボックスブレイクがあるとなれば下向きとの見方に変化はない。戻り売り対応を基本的に、下値切り下げを打診したい。

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.

【小麦】 需給、通貨の双方が売り支持

<安値更新が続き、450セント割れを打診>

CBOT小麦先物相場は、1Bu=450セント水準まで値下りする展開に。国際需給の緩和見通しが根強いことに加えて、ドル高・ユーロ安で米国産の輸出競争力低下も警戒される中、年初来安値が更新されている。2月25～26日に米農務省 (USDA) が開催したアウトルック・フォーラム (展望会議) で2016/17年度に需給緩和状態が持ち越されるとの見通しが示されたこともネガティブ。

<ドル高・ユーロ安の衝撃>

展望会議では、16/17年度の米期末在庫見通しが9.89億Bu (在庫率は47.3%) とされ、15/16年度の9.66億Bu (同49.3%) を上回るとの見通しが示されている。総需要が19.58億Buから20.93億Buまで拡大することで在庫率は引き下げられるが、農場平均価格見通しも15/16年度の500セントから420セントまで切り下がっている。これから春小麦の生産が本格化するが、作付け面積が5,460万エーカーから5,100万エーカーまで減少することを前提にしても、需給ひっ迫感が浮上するような状況にはない。加えて、イギリスの欧州連合 (EU) 離脱問題などからドル高・ユーロ安が進行する中、米国産小麦は欧州産小麦に対して価格面で極めて不利な状況に追い込まれている。450セントの節目到達で目標達成感からショートカバー (買い戻し) が膨らむリスクも警戒されるが、戻り売り基調そのものが否定されることはないだろう。450セント攻略には日柄が要求され易いが、400～450セントまでのコアレンジ切り下げを想定したい。

CBOT小麦先物 中心限月継足



【コメ】 現物主導で調整売りが優勢も

<1万1,000円台で調整売りが先行>

関東産コメ先物相場は、1俵 (60kg) = 1万1,000円台中盤でやや調整売り優勢の展開に。コメの需給見通しに特段の大きな変化はみられないが、末端の小売店で販売価格引き下げの動きなどが報告される中、調整売りが上値を圧迫している。ただ、1万1,500円の節目割れを試すような動きまではみられなかった。

<相対価格低下が示す末端販売の低迷>

1月の相対価格は全国平均で前月の1万2,350円から1万2,179円まで下落している。政府の飼料米への転作推進を受けて業務用のコメ需給は引き締まっているが、家庭向けの販売が振る逢わない中で、一部小売店が販売価格の引き下げに踏み切っている模様だ。このため、定期市場でも急ピッチな上昇を修正する動きがみられ、2月4日の1万1,930円をピークに調整局面入りしている。ただ、1月の主食用米の需給動向指数が現状判断で前月比+1の56ポイント、見通し判断で+1の55ポイントとなっているように、需給面では値下り余地が乏しい状況に変化はみられない。末端販売の不調で上昇リスクは後退せざるを得ないが、1万1,000円割れを試すような展開に発展するリスクは限定されよう。2月4日には2月の需給動向調査が発表されるが、そこでもこれまでの需給・価格見通しに大きな修正が行われる可能性は低い。1万1,500円水準を下値目途に押し目買いを検討したい。急伸リスクは従来よりも更に低下しているが、1万2,000円を上抜く程度の余力は残されている可能性が高い。

大阪 関東産コメ先物 先限継足



【砂糖】 マクロ環境の悪化が上値圧迫

【コーヒー】 手掛かり乏しく見送り

＜安値是正の動き強まる＞

ICE砂糖先物相場は、1ポンド=14セント水準まで急反発する展開に。年初からは国際金融市場の不安定化を背景に、調整売りが先行する展開になった。砂糖の国際需給に大きな変化が生じた訳ではないが、投資家がリスク回避傾向を強める中、砂糖市場でも昨年9月以降に拡大していた含み益を確定する動きが優勢になった。ただ、去年の急伸相場が開始される前の値位置に近づく中、改めてタイトな需給見通しを織り込む動きが強まり、2月19日の12.61セントをボトムに、約1ヶ月ぶりの高値圏まで切り返している。

＜ISOレポートで需給逼迫に注目集まる＞

国際砂糖機関（ISO）は、2015/16年度の国際砂糖需給が502万トンの供給不足になるとの見方を示した。昨年11月時点の350万トンから供給不足幅を引き上げている。特にサプライズ感のある数値ではないが、これを手掛かりに安値是正の動きが活発化している。なお、外部環境主導の調整リスクには注意が必要だが、改めて国際需給のひっ迫環境・見通しにマーケットの関心が集まる中、安値是正の動きが優勢になり易い。またブラジルでは降雨の影響で砂糖生産鈍化の動きが報告されていることもポジティブ。4月から始まるサトウキビの収穫作業に遅れが生じるとの懸念もある。まずは、昨年10月以降の高値圏である14～16セント水準までの水準切り上げが打診されよう。15セントの節目をブレイクできれば、18セント水準まで上昇余地が拡大する見通し。

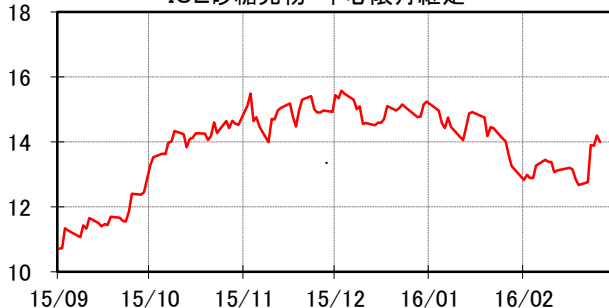
＜膠着気味の展開＞

ICEコーヒー先物相場は、1ポンド=115～120セントのレンジで上値の重い展開に。特に目新しい材料が見当たらず、膠着気味の取引が続いている。中国の旧正月明け後のロブスタコーヒーの値下り傾向がやや目立つも、アラビカコーヒーは膠着気味の値動きが続いている。

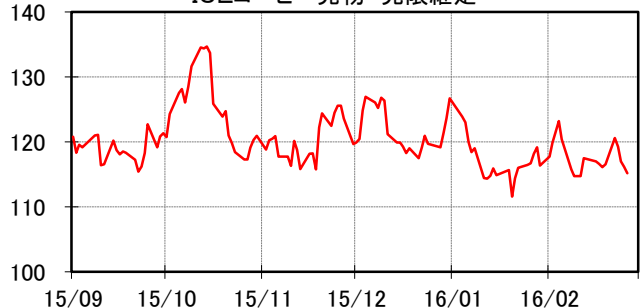
＜ロブスタの値下りが上値を圧迫するも＞

ロブスタコーヒーに関しては調整売り優勢になっているが、アラビカコーヒーに関しては手掛かりの乏しさが目立つ。ブラジルで降雨が観測されていることは、ここ数年続いていた早魃リスクが後退しているという意味でネガティブだが、既にブラジル産の生産高については強気の見通しが織り込まれていることもあり、改めて売り込むような動きは限定されている。東南アジアでは早魃傾向も報告されているが、ロブスタコーヒーさえも反転に失敗して逆に値下りする中、天候プレミアムを相場に加算する必要性はなお乏しい。一方、ブラジルでは、政府が歳入不足をカバーするために2月25日に備蓄在庫約18万8,000袋を入札にかけたが、これを手掛かりに売り込むような動きもみられなかった。2016年度はブラジルが豊作環境を実現すれば在庫積み増しが促される可能性が高く、こうした見通しが相場の上値を圧迫している。ただ、これから年中盤にかけての気象環境によってブラジル産の生産高見通しは一変する可能性も低くなく、このまま膠着気味のレンジ相場が続く可能性が高い。急騰、急落局面での逆張り対応を検討する程度のスタンスで十分だろう。

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。東京商品取引所認定・上級知識修得者（貴金属、石油、ゴム、農産物）。

E-mail: kosuge@marketedge.co.jp

Twitter @kosuge_tsutomu