

成田博之「需給動向と相関が語る世界」更新日：5月24日



SEAHAWK PTE LTD 最高経営責任者。ノースカロライナ大学卒業。シンガポールでの銀行で約10年間、金融商品のディーリングをした後、2006年までオーストラリアで自己資本を運用するプライベート・トレーダーとして活躍。帰国後、FX業者でディーリングやコンサルティング業務に従事。現在、運用の傍ら投資関連の企画やルール開発を行っている。アドバイザー兼トレーダー仲間として、ラリー・ウィリアムズやジョー・ディナポリ、ラルフ・ピンズから絶大な信頼を得ている。

【用語集】

■COT レポート

COT レポートとは、アメリカの政府機関である CFTC（商品先物取引委員会）が毎週金曜日に公表するもので、そこには、毎火曜日におけるトレーダー種別毎の先物各銘柄ポジション状況などが書かれています。COT レポート自体は CFTC のサイトから無料でダウンロード可能です；

<http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm>

■COT レポートインデックス

COT レポートのトレーダー種別毎のポジションをある一定期間の推移を指数化して、0 から100%で表示しています。通常、過去6ヶ月間のポジションを指数化しています。

■取組高

取組高とは、反対売買されずに残っている売買契約の数量のことで、未決済残高または建玉残とも言います。

■シーズナル

シーズナル（シーズナルパターン、シーズナルトレンド）とは、季節性周期のアノマリーです。

■バリュエーションモデル

バリュエーションモデルとは、ラリー・ウィリアムズ氏によって開発されたインディケーターの一つで、国債、金利市場と比較したインディケーターです。割高か割安になっているか示します。

■今週のピックアップ銘柄：シカゴ大豆類

大豆の国際的な指標価格は、アメリカのシカゴマーカンタイル取引所(CME)グループに属するシカゴ商品取引所(CBOT)で形成されています。CBOTの大豆先物の限月構成は、1月限、3月限、5月限、7月限、8月限、9月限、11月限となっており、その年に獲れたものは11月限に取引が行われます(新穀限月)。CBOT大豆先物価格自体は他の農産物先物市場と同じく、需給要因、天候要因、テクニカル要因などの影響を受けて変動します。

農産物価格は、「需給に始まり需給に終わる」といわれるように、需給バランスが穀物価格の基調に影響を与えます。そのため、COTレポートのなかでも実需筋のコマーシャルズのヘッジオペレーションは決して無視できません。コマーシャルズは先物市場で利益を追求するのではなく、価格変動のヘッジをするために先物市場を利用しています。

大豆の需要は、人口増加、新興国等の畜産需要及び大豆油需要拡大などの要因により増加基調にあり、供給は堅調な需要増加に牽引されて、生産地・生産面積の拡大や遺伝子組換え品種の導入による収穫量の増加もあって増産基調となっています。農産物先物トレーダーは米国農務省が発表する【WASDE:世界農業需給予測】(<https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/>)のレポートに最も注目していると言っても過言ではないでしょう。

米国は世界最大の大豆生産国・輸出国であり、その動向は大豆の国際需給と国際大豆価格に大きな影響を与えますが、大豆価格は、需要主導の「需給相場」と供給主導の「天候相場」によって変動します。

一般的には、豊作による需給緩和と在庫増は売りを誘って値下がりに、不作による需給逼迫と在庫減は先高期待から買いを誘って値上がりにつながります。

「天候相場」に関しては次回のレポートで詳しく説明したいと思います。

SAXOは、毎週、CTFCが公表するCOTレポートのデータを表にまとめて公開しています。表1の赤枠で囲っているのは大豆先物(Soybeans)、大豆ミール先物(Soybean Meal)、そして、大豆油先物(Soybean Oil)のCOTレポートデータです。多くは、大豆先物価格だけに目を向けていますが、グローバルマクロのヘッジファンドは大豆の3種類すべての動向を注意深く分析して運用しています。最近、市場の話題を独占している感のある原油相場ですが、これまでのデータ分析から、シカゴ大豆油先物市場がNY原油先物(WTI)を約6ヶ月、先行しています。原油価格の予測に大豆油先物は欠かせません。それだけではなく、アメリカについて第二位の大豆生産国のブラジルの通貨、ブラジルレアルは大豆価格の影響を強く受けています。ブラジルレアル円のキャリートレード戦略は一般投資家にも浸透していますが、大豆価格にも目を向けるべきでしょう。

15-May-18	Long	Change	Short	Change	Net	Change	Change Pct	1 yr high	1 yr low	Relative to 1 yr max	3-year average	Long / short ratio	RSI 14	1st - 2nd month
WTI Crude (CME)	417,321	-21,255	32,038	4,070	385,283	-25,325	-6%	496,111	133,606	78%	243,000	13.0	68.5	-0.1%
Brent Crude (ICE)	614,877	3,500	66,322	24,393	548,555	-20,893	-4%	632,454	200,204	87%	360,000	9.3	70.3	0.0%
Gas Oil (ICE)	218,205	-285	3,069	-1,002	215,136	717	0%	215,136	4,890	100%	66,000	71.1	65.2	0.4%
RBOB Gasoline	130,323	8,680	6,023	-2,049	124,300	10,729	9%	124,300	-20,873	100%	34,000	21.6	73.0	0.2%
NY Harbor ULSD	103,307	5,971	17,075	-2,904	86,232	8,875	11%	97,977	-32,302	88%	11,000	6.1	70.5	0.2%
NatGas (4 contr.)	360,041	14,659	157,830	-50,700	202,212	65,359	48%	439,580	46,382	46%	33,000	2.3	55.3	-1.3%
Gold	107,133	-10,870	75,806	10,424	31,327	-21,294	-40%	264,934	27,100	12%	123,000	1.4	33.9	-0.4%
Silver	49,473	1,734	65,525	-1,620	-16,052	3,354	-17%	75,147	-39,604	-41%	37,000	0.8	49.2	-0.4%
Platinum	21,673	-1,329	35,492	1,096	-13,819	-2,425	21%	32,201	-13,819	-100%	12,000	0.6	43.0	-0.5%
Palladium	10,414	924	1,670	367	8,744	557	7%	27,471	7,405	-100%	14,000	6.2	53.0	0.3%
HG Copper	78,313	1,942	53,180	-2,041	25,133	3,983	19%	125,376	3,724	20%	30,000	1.5	51.8	-0.7%
Soybeans	145,868	-6,298	37,807	12,683	108,061	-18,981	-15%	208,200	-118,683	52%	47,000	3.9	49.6	-0.3%
Soybean Meal	124,779	-7,362	3,247	1,491	121,532	-8,853	-7%	133,549	-54,430	91%	23,000	38.4	45.4	0.1%
Soybean Oil	71,415	3,371	126,857	-9,136	-55,442	12,507	-18%	100,435	-73,540	-75%	33,000	0.6	57.0	-0.3%
Corn	338,307	-5,048	146,635	15,172	191,672	-20,220	-10%	233,063	-230,556	82%	-47,000	2.3	57.7	-2.1%
Wheat (CBOT)	98,109	-3,359	103,631	6,489	-5,522	-9,848	-228%	44,685	-157,652	-4%	-77,000	0.9	55.0	-3.3%
Wheat (KCBT)	64,943	-5,289	20,753	-849	44,190	-4,440	-9%	73,111	-34,422	60%	-1,000	3.1	53.3	-3.6%
Sugar	144,894	1,841	287,150	-2,561	-142,256	4,402	-3%	12,808	-164,201	-87%	51,000	0.5	60.5	-2.4%
Cocoa	99,628	-1,181	39,105	-4,475	60,523	3,294	6%	60,523	-52,334	100%	10,000	2.5	42.8	-1.3%
Coffee	35,560	-831	85,623	8,507	-50,063	-9,338	23%	285	-70,711	-71%	-9,000	0.4	53.5	-1.9%
Cotton	98,228	-6,552	8,968	2,053	89,260	-8,605	-9%	108,778	17,363	82%	56,000	11.0	67.8	3.5%
Live Cattle	77,408	-3,263	68,317	2,750	9,091	-6,013	-40%	132,551	9,091	-100%	61,000	1.1	46.8	4.1%
Feeder Cattle	7,534	-35	11,269	1,037	-3,735	-1,072	40%	18,384	-3,949	-95%	6,000	0.7	41.0	-4.9%
Lean Hogs	46,854	-1,255	54,712	-16	-7,858	-1,239	19%	84,189	-7,858	-100%	41,000	0.9	63.6	-3.9%
Total					1,956,504	-44,769	-2%							

Source: CFTC, ICE, Bloomberg and Saxo Bank

表 1 引用 : SAXO

天候だけではなく、季節周期や変動にも大きな影響を受けるシカゴ大豆先物市場です。図 2 はシカゴ大豆先物の取組高と実需筋のコマーシャルズの動向です。コマーシャルズが価格ヘッジのために、シカゴ大豆先物を売りヘッジしているとき、取組高は上昇していました。未決済玉が大きく積み上がったのですが、これは大口投資家のファンド筋による買い玉の増加です。図 2 の(1)と(2)の共通は大豆価格が上昇した後に下落している点です。今後の相場を占う上でコマーシャルズの動きが大事になってきます。実需筋のコマーシャルズは売りヘッジをしているため、現在、取引されている先物価格は需給面から高く十分な利益が確保できていることとなります。

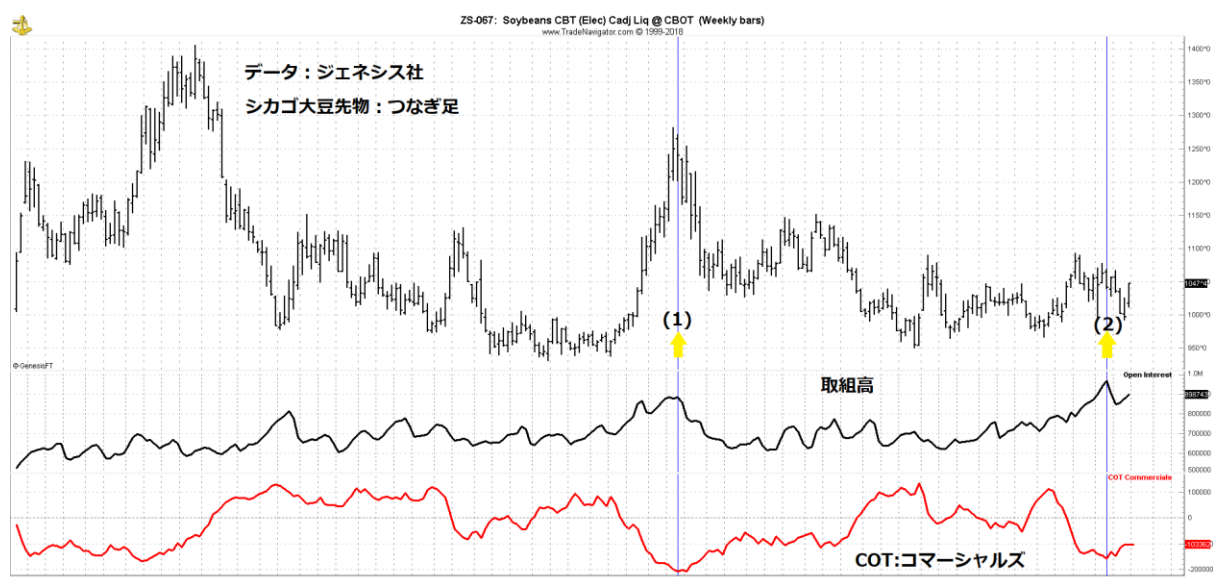


図 2 データ : ジェネシス社 シカゴ大豆先物価格、取組高、COT : コマーシャルズ

もちろん、世界各地の天候の急変などにより需要が急騰することもあるでしょう。しかし、コマーシャルズが売りヘッジをしている中では価格の上昇は見込めません。そのため、一旦、相場が下げ始めると予想より大きく下落します。

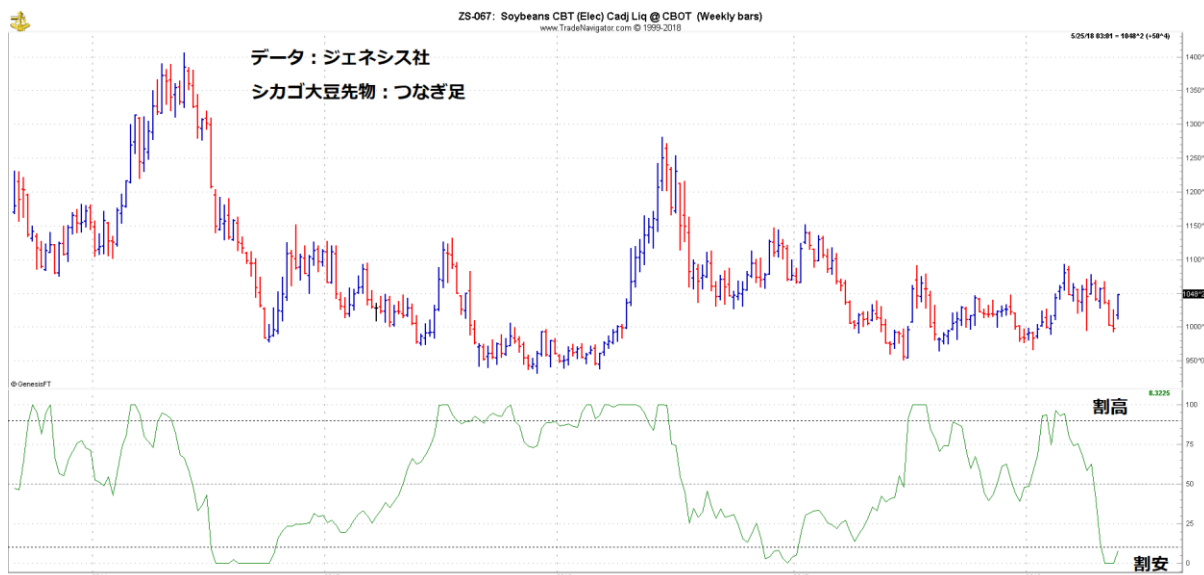


図3 データ：ジェネシス社 シカゴ大豆先物価格、バリュエーションモデル

大豆先物価格の予測に欠かせないのは米ドルインデックスとの比較です。図3は大豆価格とドルインデックスを比較しています。この二週間は、大豆価格は割安になっています。そのため、今週に入って大豆先物価格が大きく反発しています。

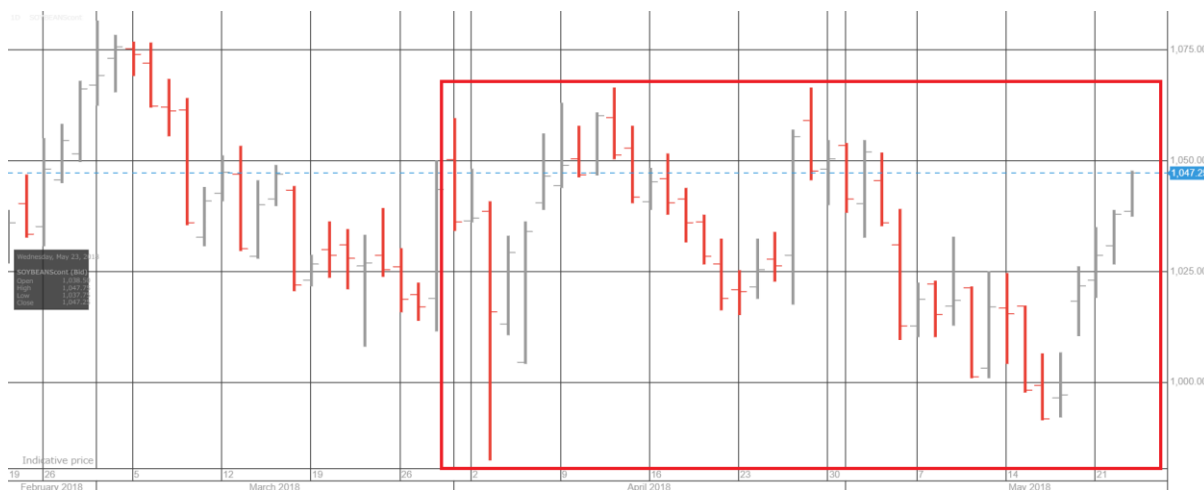


図4 データ：SaxoTraderGO シカゴ大豆 CFD

ここしばらく、横ばい状態が続いている大豆市場ですが、図4のチャートを見る限り、ボックスの上限に近づいてきています。短期インディケーターが買われ過ぎになった時点で空売りして、売られ過ぎになったところで買う短期戦略が有効のようです。

【本レポートについてのご注意】

- 本レポートは、投資判断の参考となるべき情報提供のみを目的としたものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートは、作成時点において執筆者およびサクソバンク証券（以下「当社」といいます。）が信頼できると判断した情報やデータ等に基づいて作成されていますが、執筆者および当社はその正確性、完全性等を保証するものではありません。また、本レポートに記載の情報は作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。
- 本レポート内で示される意見は執筆者によるものであり、当社の考えを反映するものではありません。また、これらはいくまでも参考として申し述べたものであり、推奨を意味せず、また、いずれの記述も将来の傾向、数値、投資成果等を示唆もしくは保証するものではありません。
- お取引は、取引説明書および約款をよくお読みいただき、それらの内容をご理解のうえ、ご自身の判断と責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者および当社は責任を負いません。
- 本レポートの全部か一部かを問わず、無断での転用、複製、再配信、ウェブサイトへの投稿や掲載等を行うことはできません。