



週間展望

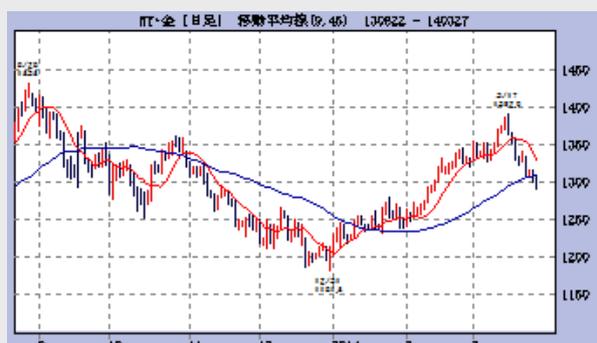
2014年3月31日の週

You can imagine the forecast of next week's futures market in only 5 minutes.

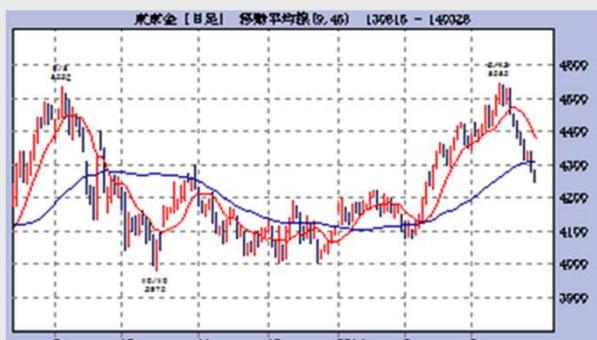
Precious Metals

発行日 2014年3月28日 (金)

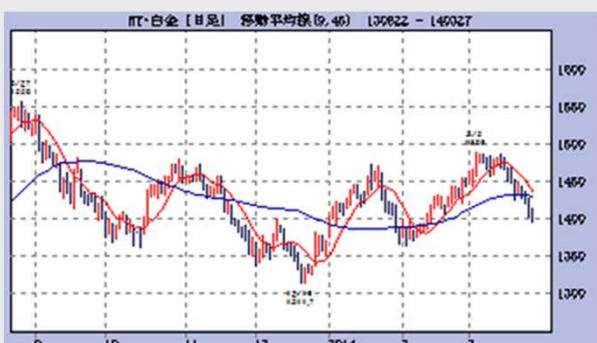
NY金チャート



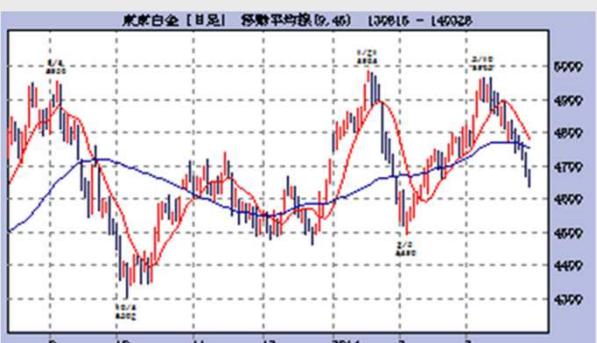
東京金チャート



NY白金チャート



東京白金チャート

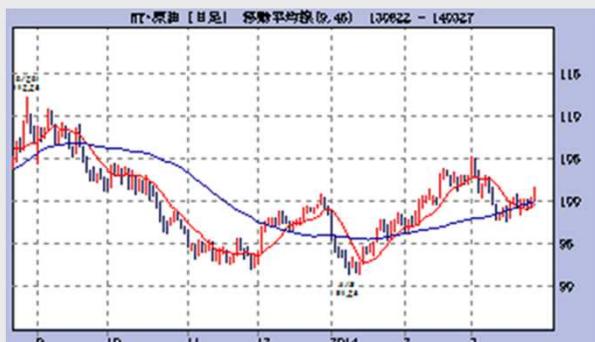


【金】今年の経済注目点は、いつ中国発の金融不安が生じるかであるが、今のところ平静を保っている。今週月曜日、中国江蘇省の江蘇射陽農村商業銀行の支店で取り付け騒ぎが発生し、数百人が預金引き出しを争う事態になったとロイターが報じている。同地域の小規模な協同組合が経営破たんしたことで連鎖的な銀行破たんへの危機感が強まったことが背景にあるようだ。中国では1月末に起きた理財商品の事実上のデフォルトに端を発して、2月には社債でもデフォルトが発生。李首相が「デフォルトは不可避」と発言するなど、国民の間に金融不安が徐々に広がっている。もっとも同省で経営破たんした協同組合は小規模で銀行規制の届かない組織である。無謀な融資で貸し倒れが続出し、経営者らは逃亡して突然の閉鎖となったため、預金者は損失を被ったようである。同銀行も同様に不良債権急増で経営破たん寸前に追い込まれているというわきが広がって、今週初の取り付け騒ぎとなった。火曜日には複数の支店にまで預金者が殺到し、水曜日まで騒動が続いたようだ。同行の預金量は120億元（約2000億円）と小さい規模であり、地域性の強い一過性の金融事故に留まる可能性もあるが、信用不安は徐々に全土に広がることも考えられる。中国鉄鋼協会のXinchuang氏は「過剰供給体制の問題は一般に想像されているよりも深刻だ」と述べており、鉄鋼、アルミ、セメント、石炭、太陽光、造船などの産業で70%以上が「事態は深刻」と国務院調査に回答している。住宅価格が下落を始め、銅価格や鉄鉱石価格も下落しており、そうした資材による担保価値も下がっている。借金経済が破綻する瞬間は徐々に近づいているといえよう。金は買いである。予想レンジ NY金1300ドル~1400ドル 東京金 4200円~4500円

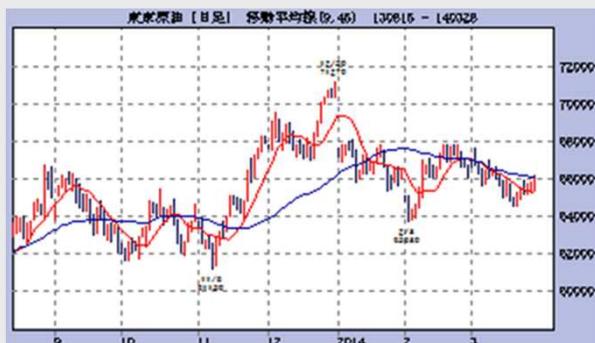
【プラチナ】プラチナ価格が急落している。これは金価格に連動した動きと思われ、買いの手仕舞い売りと空売りによるものと思われる。こうした需給の実態を反映しない市場の動きは長い目では調整されるものと思っている。空売りは買い戻さねばならず、資金面で価格を下げたとしても一時的でしかない。どうしてもプラチナが必要な人や需要の方が供給を上回っているという実態を熟知している商社等は、安くならば買いを増やすものと思っている。いくら安くても現物が不足すれば、少なくとも現物価格が高騰してバックワーション（当限高の先物安）になる。そうならばいずれ先物価格にも影響がでてきて、こうしたタイトな需給に売り向かうことがいかに危険なことであるか思い知らされるであろう。プラチナは買うしかないと思っている。さて、南アの鉱山AngloAmerican Platinum、Impala Platinum、Lonmin Platinumの3社のホームページにはmPlatinum Wage Negotiations2014という青い欄がある。そこをクリックするとSouth Africa Chamber of Minesが作成しているホームページがあり、そこではFinancial Impact of Strikeというカウンターが一秒ごとに回っている。左が'Employees' Earnings Lost'で右側が'Companies' Revenues Lost'である。日本時間3月28日午後5時40分時点で労働者の損失は46億ランド（約442億円）、会社側の損失は105億ランド（1009億円）を超えている。報道では、労働者の子供たちは学校に行くことができなくなっており、Lonmin社では休暇を奨励するようになって長期戦の構えである。1月20日からすでに67日を経過し、一日当たり300kgの生産が途絶えているので、20トンの減産となっている。南アの昨年の生産量は128トン、Northam Platinum等中小鉱山が10トン強の生産なので、3社の生産量は105トン前後。つまり、月産9トン程度であり、20トンといえば、2.2ヶ月分の生産量に相当する。どのような鉱山会社でも3ヶ月以上の在庫を抱えていない。余程生産が余っている時期なら別であるが、プラチナの需給は過去2年供給不足であったので、余分な在庫があるわけがない。ということはもうそろそろフォースマジュールで供給できないという報道が出る頃である。そうならばいくらか先物価格でも下けているわけにはいかないであろう。プラチナは下がったら買いである。予想レンジ NYプラチナ1400ドル~1500ドル 東京プラチナ4600円~5000円

Oil

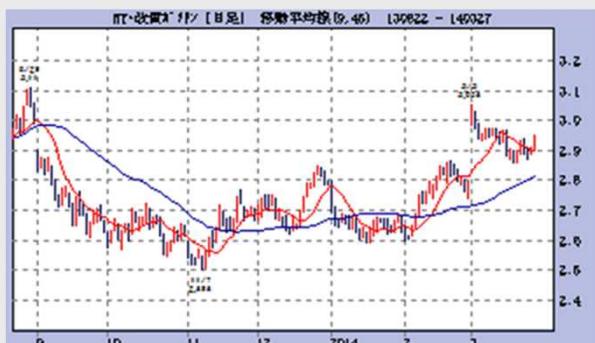
NY原油チャート



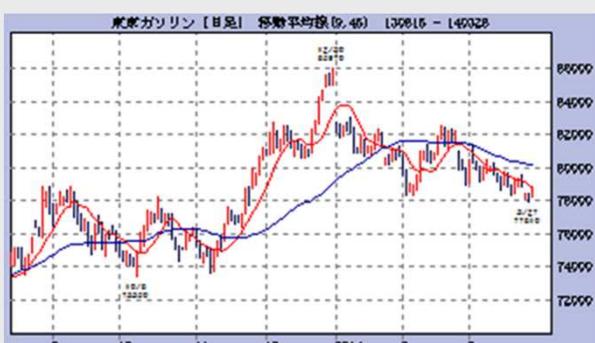
東京原油チャート



NYガソリンチャート



東京ガソリンチャート

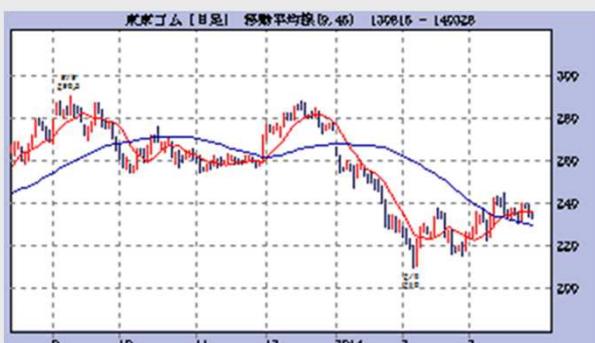


【原油】ウクライナ問題が原油価格のどのように響くかが今後注目される。米国や欧州が行う経済制裁でロシアの原油や天然ガスの輸入禁止が行われるかどうかである。EUはロシアにエネルギーの約3割を依存しており、これを他からの代替ソースに切り替えることは難しいと思われる。天然ガスは、アルジェリア、リビア等が考えられるが供給余力に限度がある。したがって米国がイランに対して行ったような原油の輸入あるいは代金支払いに関する制限を設けるかどうか原油価格の波乱要因となる。今のところその可能性は低いが、オバマ大統領のロシアに対する経済制裁が弱いとの野党からの批判をかわせるかどうかカギとなる。ウクライナ問題は当初は、それほど緊迫した事態ではなかった。少なくともオバマ大統領やメルケル首相がブーチン大統領と何度も電話会議を行っていた頃は、おそらくクリミアの併合は認めるが、ウクライナに侵攻はしないという妥協案が提示されていたものと推測される。しかし、クリミア併合に対する意外に大きな反響に、欧米諸国も強気な姿勢を採らざるを得なくなっているというのが真相であると思う。そうした政治的駆け引きはしばしばより大きな対立を産む。今はその瀬戸際にあると認識している。原油の需給はこれまで通り供給過剰であり、米国の原油在庫はメキシコ湾岸に送致されたにもかかわらず、再びクッシングに大量にたまった。それだけ生産が好調であると思われる。ロシアの問題が大きくならなければ90ドル台で推移すると思われるが、ロシアとの対立が深まれば110ドルになるだろう。予想レンジ NY原油95ドル～110ドル

【ガソリン】3月21日までの週の米国の石油製品出荷量は、石油製品は日量▲52万バレル減であったが、ガソリンは+49万バレル増となった。留油は▲68万バレル減である。過去5年比ではいずれも下回っており、それぞれ▲5.4%、▲0.2%、▲10.1%である。米国のガソリンから見られる価格への影響は少なく、もっぱら原油価格の動向次第であろう。日本の石油連盟発表の週末在庫（3月16日から22日）は前週比▲8.9%減の175万3322キロリットル。推定出荷量は+16.3%増の112万4575キロリットルであるが、消費税上げ前の駆け込み需要も入っている。日本のガソリン価格も原油価格の動きに左右されると思われる。予想レンジ NYガソリン2.8ドル～3.0ドル 東京ガソリン75000円～85000円

Rubber

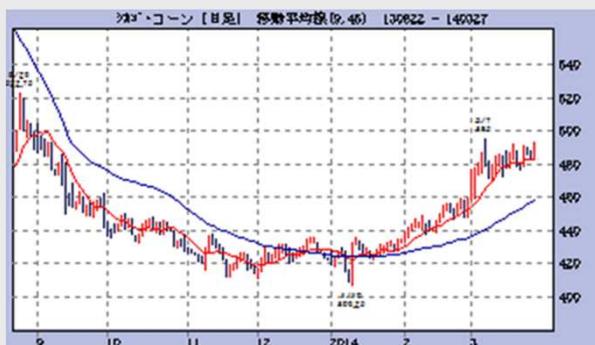
東京天然ゴムチャート



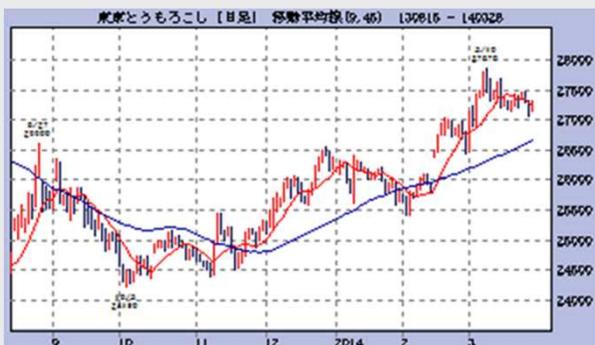
【天然ゴム】東京ゴム価格は12月16日の287.9円から2月6日の210円まで77.9円▲27%下落した後、220円～240円の間で動いている。このところタイの生産地ではウィンタリングで日量30トン前後の少ない集荷量となっている。それが価格を下支えしているが、上海や日本の在庫は以前高い水準に留まっており、少し減少傾向もあるが、まだ過剰在庫感はぬぐえない。上海期貨交易所の認証在庫は、2月7日の20万7658トンピークに3月28日時点では18万1134トンと前週より▲7810トン減少している。中国では理財商品の問題で経済がいつ大幅に減速してもおかしくなく、通常在庫もすぐに過剰在庫になる可能性があるため、ゴム価格は上昇しにくい環境にある。予想レンジ 東京ゴム価格220円～240円

Grain

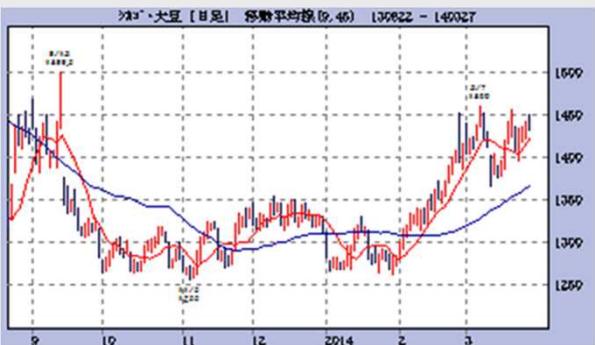
シカゴコーンチャート



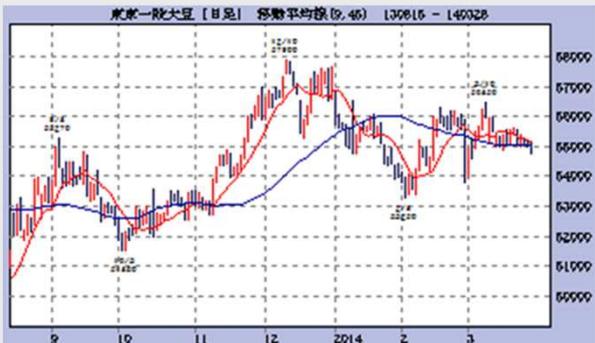
東京コーンチャート



シカゴ大豆チャート



東京一般大豆チャート



【トウモロコシ】トウモロコシ価格を予測するには三つの観点がある。一つは、毎年春になると、夏場の天候に何かがあるのではないと思って穀物を買う人が多いという点である。2000年～2013年の3月20日を100とした3月末の指数は、シカゴ大豆の場合は108.6、シカゴトウモロコシの場合は101.2であった。トウモロコシの平均価格は71営業日のうち100を下回ったのは9営業日のみであった。つまり大豆は6月にかけ平均8%上昇し、トウモロコシは1.2%上昇だが、下落はほとんどなかったということである。

二つ目のポイントは、来週月曜日の3月31日に米国農務省から公表される作付意向面積がどうなるかであるが、インフォマエコノミクス社によれば、大豆の作付面積は+8%増、トウモロコシは▲2%減になるという。これは種子を購入する12月から2月の間の大豆÷トウモロコシの比価が2000年～2013年の平均は2.4倍であるのに対し、今年は3.05倍と大豆価格が割高だったためである。来週の意向面積がトウモロコシが▲2%減より更に多ければ上昇し、少なければ下落するだろう。三つ目のポイントは、需給である。3月のUSDAの需給報告によれば、トウモロコシの期末在庫率は10.9%であり、大豆は4.4%であった。その意味では大豆の方が需給はタイトであるが、輸出状況を見ると3月20日までの米国産トウモロコシの輸出成約残高は、2年前の1.9倍、前年の4.4倍と非常に好調である。トウモロコシ価格はまだ4ドル台であり、割安感があるため、今後価格が上がる可能性が高い。予想レンジ シカゴトウモロコシ価格 490セント～500セント 東京トウモロコシ価格27000円～29000円

【大豆】大豆は作付面積が増加すると思われる意味では弱含みである。4.4%という非常に少ない期末在庫予想で非常にタイトであると思われるが、それはすでに価格にある程度織り込み済みであろう。1月に12ドル台だったものが14ドル50セント近くまで上昇しているのは、タイトなところにきて輸出が好調だったためだと思われる。しかし大豆の輸出成約残高は9月をピークに減少しており、この傾向は例年と同じではあるが、3月20日の残高は、前年比の1.4倍、2年前と比べると約1割減となっている。米国産大豆輸出の3分の2を占める中国が、大豆油を作り過ぎており、また豚肉価格が下落して飼料需要も頭打ちとなりそうで、今後大口のキャンセルが出る可能性がある。大豆価格は4.4%という非常に少ない在庫量ではあるものの、作付面積の増加や、輸出のキャンセルが控えており、すでに高い水準まで値上がっているため、それほど大きな上値は無く、むしろ下落気味だと言えるだろう。予想レンジ シカゴ大豆価格 1400セント～1450セント。東京一般大豆価格54000円～56000円

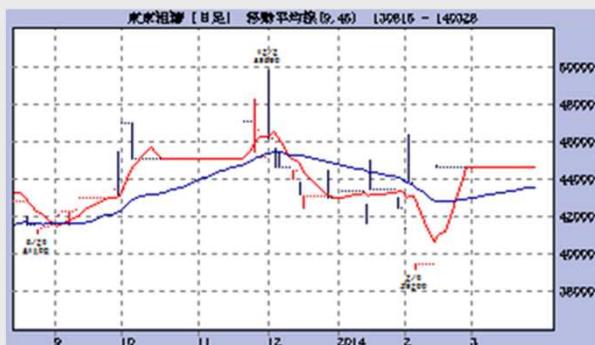
Sugar

NY砂糖チャート



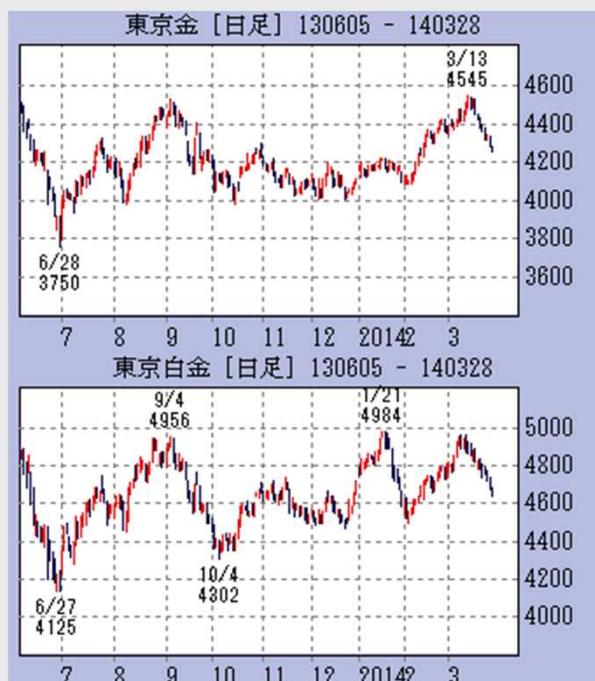
【砂糖】NY砂糖価格は、3月6日の18.47セントから急落して24日16.67セントとなったが、その後4営業日反発して17.87セントになっている。その主な要因は、ファンドのポジション整理の買戻しと、南米沖の太平洋で、エルニーニョ現象が発達、南米が大雨に見舞われるとの懸念が浮上したことによる。FOリヒトは2014/15年度のブラジル中部の砂糖生産高を3110万トンと前年度の3430万トンから▲220万トン減算見通しを公表した。ブラジル製糖協会UNICAは作付け面積の拡大でイールド低半分が相殺される可能性を指摘しているが、FOリヒトは100万～200万トン程度の供給過剰に留まり13/14年度の360万トンの供給過剰に比べれば半減するという。

東京粗糖チャート



【砂糖】 予想レンジ NY砂糖17セント～18セント

Sidebar



2013年1月～14年3月28日までの東京金と東京白金価格は0.75の高い相関係数で正の相関をしている。

本来プラチナはプラチナの需給に合わせて価格が動くはずであるが、2013年からの東京プラチナ価格は東京金価格と似た動きとなっている。

掲載される情報は株式会社コモディティー インテリジェンス（以下「COMMi」という）が信頼できると判断した情報源をもとにCOMMiが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、COMMiは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。

本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はCOMMiに帰属し、事前にCOMMiへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

COMMiが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本資料に掲載される株式、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

本資料は、投資された資金がその価値を維持または増大を補償するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの障害が発生した場合でも、COMMiは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。

COMMiおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

COMMODITY
INTELLIGENCE

株式会社コモディティー インテリジェンス

〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町1丁目11-3-310

会社電話： 03-3667-6130 会社ファックス 03-3667-3692

メールアドレス： kondo@commi.cc

発行元：