

インフォーマのイールド予想が示唆する世界

9月10日に米農務省（USDA）から最新の需給報告が発表されるのを控え、各種予想機関から事前予測値の発表が相次いでいる。トウモロコシに関しては、イールドの下方修正見通しがメインシナリオであり、8月報告の165.0Bu/エーカーからどの程度の下修正があるのかが焦点になる。

8月需給報告後に発表された主要予測値は、162.3Bu～164.8Buとなっている。取引員系（FCストーン、アレンデル）の調査とともに162Bu台までの大幅な引き下げを予測する一方、穀物調査会社系（プロ・ファーマー、インフォーマ）は164Bu台と下方修正は小幅に留まっており、現段階では明確な市場コンセンサスが形成されていない。

ただ、USDA作況報告では7月以降の作柄悪化の動きは限定されており、少なくとも9月報告でサプライズとなる程の下方修正が行われる可能性は低いだろう。既に収穫されたコーンベル南部では、イールドが期待されていた水準に届かないとの報告も増えているが、主要生産地での収穫はこれからであり、現段階でイールド見通しを大幅に下方修正する必要は低い。164Bu台を下回る可能性は排除できないが、5～7月報告の163.5Buを大きく下回るような数値も想定しづらい。今回は、小幅下方修正に留まるとみている。

こうした中、9月3日にインフォーマ・エコノミクスが発表したイールド・生産高見通しが注目を集めている。同社は、9月報告ではイールドが164.8Bu、生産高が133億4,900万Buと予測しており、8月報告からの修正幅は極めて限定されている。しかし、最終的なイールドは158.5Bu、生産高は130億0,000万Buまで落ち込むとしており、仮に生産環境がここまで悪化していると、需給見通しも根本から再構築を迫られることになる。

8月報告から需要項目の修正がないと仮定すると、生産高が8月報告の133億6,500万Buから130億0,000万Buまで下方修正されると、8月報告からは期末在庫が3億6,500万Bu下方修正されることになる。これは在庫率が8月報告の9.7%から7.0%まで低下することを意味する。

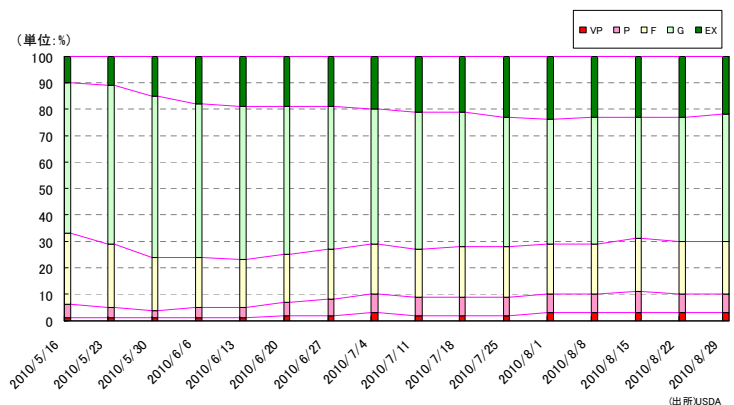
<米国産トウモロコシのイールド・生産高予想>

予測発表日	発表機関	イールド	生産高
2010/8/12	USDA(8月)	165.0	13,365
2010/8/20	プロ・ファーマー	164.1	13,290
2010/9/2	FCストーン	162.9	13,195
2010/9/3	インフォーマ・エコノミクス(9月報告)	164.8	13,349
2010/9/3	インフォーマ・エコノミクス(最終)	158.5	13,000
2010/9/3	アレンデル	162.3	13,147

(単位)イールド: Bu/エーカー、生産高: 100万Bu。

各社のイールド見通しには、ばらつきはあるものの、いずれもUSDA8月報告からの下方修正を予測している。8月中旬にクロップツアーを行ったプロ・ファーマーの厳しいイールド見通しが発表されて以降、リスクプレミアムの上乗せが続く。

<米国産トウモロコシのイールド・生産高予想>



「良 (good)」以上の比率は低下傾向も、7月以降は大きな変動はみられない。マーケットはイールド低下観測が広がるも、作況報告は特に目立った悪化を示していない。

インフォーマのイールド予想が示唆する世界

ここで、過去の9月報告で示された在庫率と当該年度の9～10月期のCBOTトウモロコシ相場の高値を散布図にしたのが右図である。

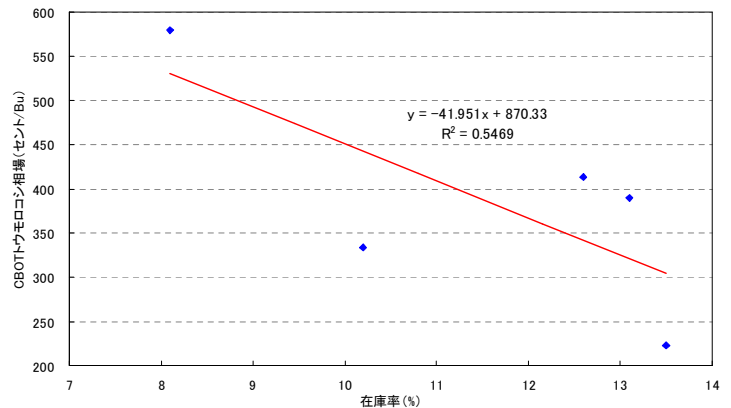
R^2 が0.55と必ずしも高くないことで評価が難しいものの、仮に在庫率が7.0%まで下方修正されると、理論値としては577セントが9～10月期高値となり、足元の400セント台中盤は割安との評価も可能になる。

この近似線を前提に各社の生産高見通しを前提とした理論値も計算すると、プロ・ファーマー484セント、FCストーン514セント、インフォーマ・エコノミクス(9月見通し)468セント、アレンデール531セントが9～10月期の高値目処になる。

実際には、価格上昇傾向が強まれば需要減退傾向が強まることで、仮にインフォーマの最終予測を前提にしても500セント台後半といった価格水準が実現する可能性は低いと考えている。特に、現物相場が足元の400セントから450セント水準まで引き上げられれば、飼料需要などのレーショニングが開始される可能性が高いだろう。

ただ、イールドの大幅引き下げを確実視するムードが形成される中、USDAがどこまでこうした見方を需給報告に織り込むのが注目される。イールドが164Bu台までの微調整に留まれば調整売りが膨らむ可能性が高い一方、インフォーマ社の最終報告に近い数値が示されると、パニック的な買いが膨らむ可能性も想定せざるを得ない。最終イールドの予測が難しい情勢になる中、思惑先行型の相場展開となり易くなっている。

＜米国産トウモロコシ在庫率と価格の関係＞



2005/06年度～2009/10年度のデータ。「9月需給報告の在庫率」と、「当該年の9～10月期高値」の散布図。在庫率と価格水準との近似線は緩やかな右肩下がりに。ただ、明確な逆相関関係までは確認できず。「在庫率低下で価格が上がり易い」という極めて常識的なこと以上を読み取るのは難しい。

注意事項

※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。※本レポートは、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。※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、筆者及び弊社は責任を負いません。※弊社の都合で、本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。

※商品先物取引は証拠金取引であり、相場の変動によって利益も損失も生ずる恐れのある取引です。取引本証拠金の額に比べて何十倍もの金額の取引を行うため、その利益や損失も預託している取引証拠金の額に比べると高いものとなることがあります。※商品先物取引は委託に際して取引証拠金等の預託が必要になります。最初に預託する取引本証拠金の額は商品によって異なりますが、最高額は、最低取引単位（1枚）当り最高165,000円です。但し、実際の取引金額は取引本証拠金の額の14倍から29倍という著しく大きな額になります。また取引証拠金等は、その後の相場の変動によって追加の預託が必要になることがありますので注意が必要です。但しその額は、商品や相場の変動によって異なり、一様ではありません。※商品先物取引の委託には委託手数料がかかります。その額は商品によって異なりますが、最高額は、最低取引単位（1枚）当り11,130円です。※弊社の企業情報につきましては、弊社の本・支店及び日本商品先物取引協会の本・支部・ホームページで閲覧できます。※本取引についてのご相談窓口 大起産業（株）取引相談室[名古屋市]：0120-706030、日本商品先物取引協会相談センター [東京都]：03-3664-6243

【注】証拠金、手数料等の額は2010年1月12日現在のデータです。

当レポートについてのお問い合わせ先

【会社名】 大起産業株式会社 (Daiki Sangyo Co., Ltd.)
 【所在地】 〒460-0003 愛知県名古屋市中区錦2-2-13 (名古屋センタービル2階)
 【URL】 <http://www.daikiweb.co.jp>
 【電話】 TEL:052-201-6311 (代表) FAX:052-220-1593

【執筆担当】

大起産業株式会社 調査研究室 エキスパートスタッフ
 小菅 努 (こすげ・つとむ)
 E-Mail: kosuge_tsutomu@hotmail.com
 Blog: <http://ameblo.jp/kosuge-tsutomu>
 Twitter: http://twitter.com/kosuge_tsutomu

【個人のお客様・投資家の皆様へ】

当レポートに関するお問い合わせは、全てE-Mail (kosuge_tsutomu@hotmail.com) にて承っております。電話によるお問い合わせは、ご遠慮下さいますようお願い申し上げます。

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。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。