

大豆イールド環境から読み解く理論価格

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。大豆に関しては、8月報告からの大規模修正を見込む動きは鈍く、トウモロコシとは対照的な値動きになっている。

トウモロコシ市場では、ここに来て7月以降の乾燥によるイールド低下リスクを織り込む動きが活発化している。ただ、大豆市場ではもともと高イールドを想定する向きが少なかったことで、改めて天候リスクを織り込む必要性が限定されている模様だ。

アイオワ州などでは急性枯死症（SDS）の発生も報告されているが、8月中旬にプロ・ファーマーが実施したクロープツアーの結果などに関しては、逆に良好との指摘も多く聞かれるなど、マーケットはUSDAのイールド見通しに対する信頼性を喪失していない。トウモロコシに関しては、USDA報告からの大幅な引き下げを予測しているインフォーマ・エコノミクスも、大豆に関しては8月報告から僅か0.1Buながら上方修正を予測していることを確認しておきたい。プロ・ファーマー、FCストーン、インフォーマ・エコノミクス、アレンデールの生産高見通しを単純平均すると34億2,400万Buであり、USDA8月報告からは900万Buの下方修正に留まる。

需要環境の修正を前提にしなければ、これによって予測される在庫率は10.8%となる（8月報告は11.1%）。過去5年の在庫率と、当該年の9～10月期高値から理論値を計算すると、在庫率10.8%で想定される今年9～10月の高値目処は851セントに留まる。

これは現行の1,000～1,050セントのボックスを大きく下回る水準であり、少なくとも大豆需給から現行価格を正当化することは難しい。トウモロコシや小麦相場の高騰で価格水準が切り上がっているが、需給逼迫リスクの浮上しているトウモロコシと、需給緩和圧力が強い大豆とでは、相場環境が大きく異なっていることが再確認できる。

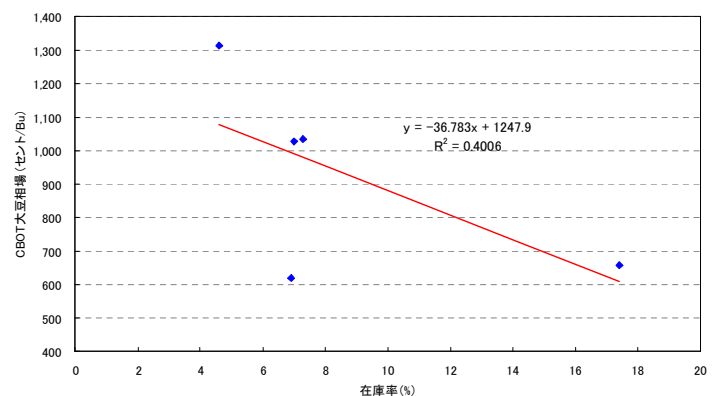
＜米国産大豆のイールド・生産高予想＞

予測発表日	発表機関	イールド	生産高
2010/8/12	USDA(8月)	44.0	3,433
2010/8/20	プロ・ファーマー	44.9	3,500
2010/9/2	FCストーン	43.5	3,390
2010/9/3	インフォーマ・エコノミクス	44.1	3,437
2010/9/3	アレンデール	43.2	3,370

(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大きな違いはない。前年度の44.0Buを挟んでまちまちとなっており、8月報告から修正を行う必要性は限定されている。

＜米国産大豆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右肩下がりに。

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。