



毎週月曜日発行
(第1~4月曜日・第5週目休刊)

発行所
トーキョー・トレーダーズ・タイムズ

ホームページ
<http://commodinews.net>
メールアドレス
info@commodinews.net

玄人に言わせても、とんでもない相場である。上げ下げの動きがきつく、また、どの銘柄も、トレンドが見極めにくい状況であるためだ。石油と金にかわって、ここにきて大きくブレている商品が大豆とトウモロコシ、そして小豆である。日本では上昇していない商品でも、小麦やココア、綿花なども、記録的な大幅振動になっており、いよいよ国際商品の値動きは荒っぽくなってきた。基本的に、どの銘柄も上げ相場であり、強気で対処すればよいのだが、問題は、その買いを入れるタイミングである。「やや。上がってきたな」と思い、一呼吸して買い建てしてからでは遅いのである。あっという間に、相場は修正安となり、その買い玉が高値でつかまってしまいかねないのである。しかも、上げ幅が大きい分だけ、下げ幅も大きく、買いでつかまってしまった日には、「これでは、本格的な下げ相場ではないか」と思ってしまうほどの下げ幅となってしまう。このようなところが極めて難しい相場つきなのだ。プロですら、頭を抱えている。

今週のラインナップ

今週のいち押し商品

...小豆... [テクニカル分析]

商品ファンダメンタルズ&トピックス

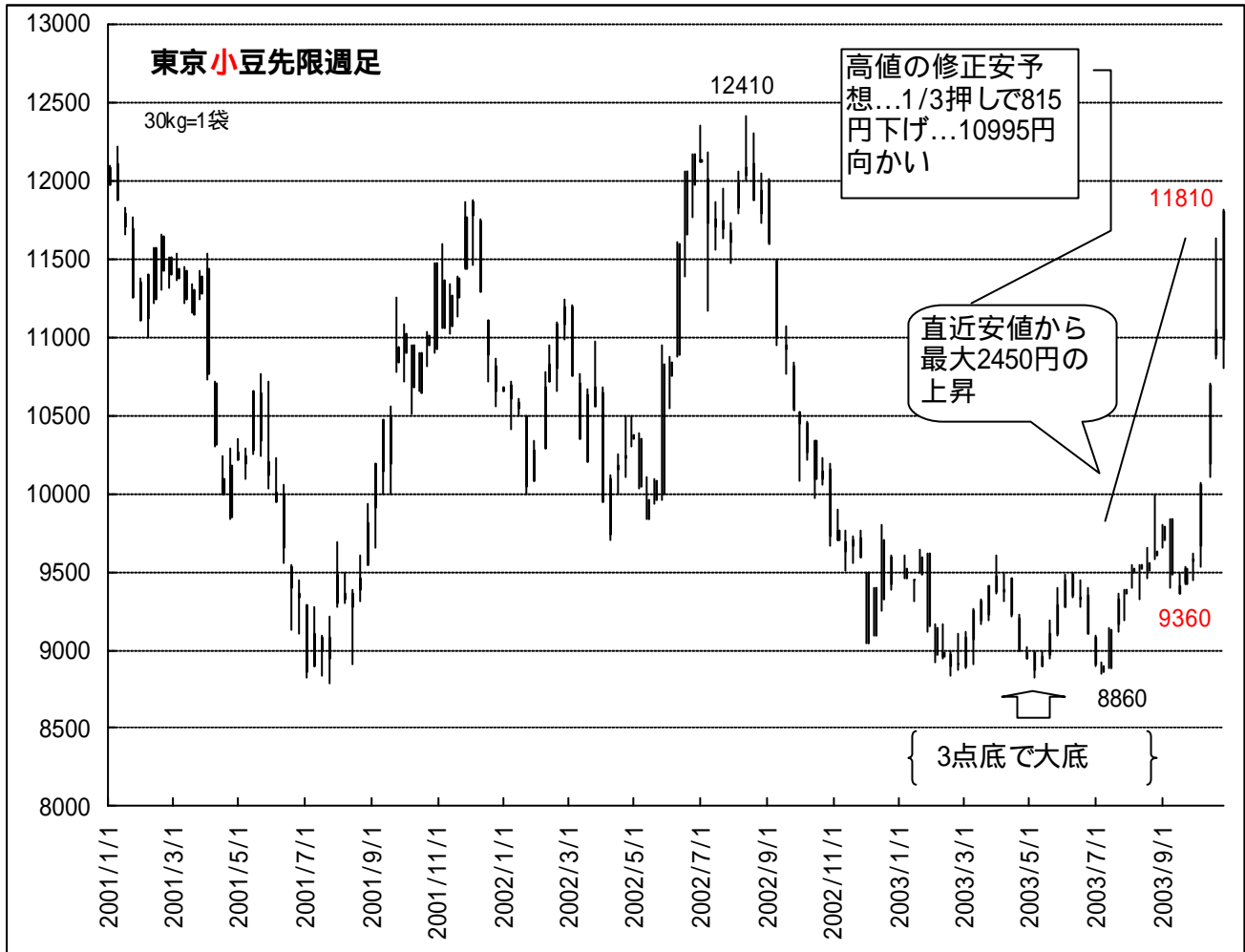
...ガソリン... [価格比分析]

商品見通し

...ガソリン、灯油、原油、金、大豆、トウモロコシ、ゴム



今週のいち押し商品



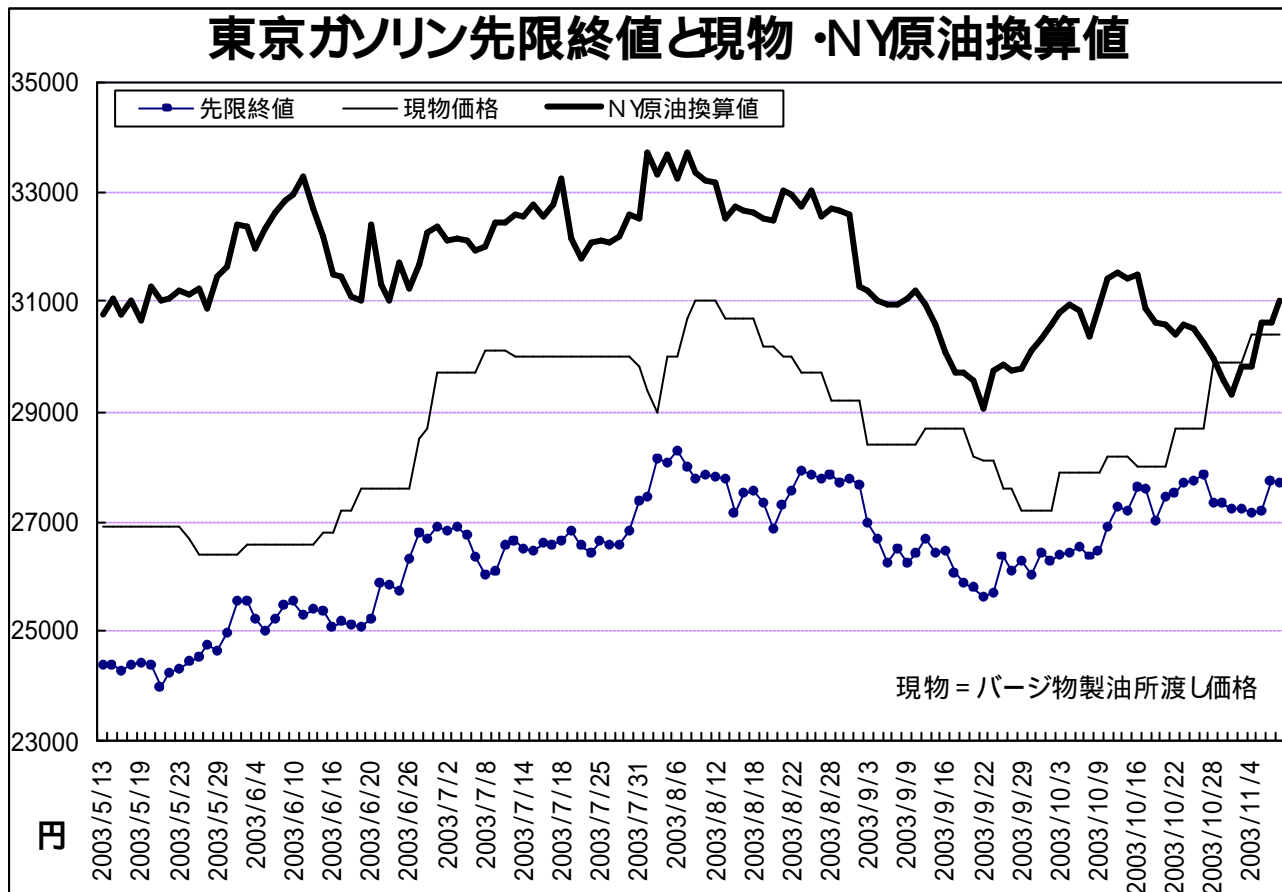
東京小豆...高値から 1/3 押しを予想

東京小豆は、予想外の連騰で、当限は史上最高値圏まで上昇を強めてきた。中国がなかなか輸出せず、日本では輸入枠を残しているにもかかわらず、輸入ができない状況が続いているためだ。中国国内では、穀物に対する需要の増大から、国内の大豆価格が高騰、またコーンの価格も急速に上がっている。こうした中、小豆に対する需要が旺盛であることから、小豆の国内価格も高騰している上、輸出用にまわせる小豆が出てこないという実情がある。しかも日本向けオファーは 900～950 ドルの水準。昨年 の 2 倍の値段である。しかしそろそろ輸出が開始されておかしくない時期である上、相場の上げ過ぎ感もあって、これ以上の高値向かいの可能性は薄い。高値からの修正安を予想する。当面は 1/3 押しを見込む。



今週のファンダメンタルズ

東京ガソリン先限終値と現物・NY原油換算値



ガソリン...現物価格から大幅上昇の傾向

東京ガソリンの相場が、現在、適正なところにあるのかどうかを判断するための一つのツールとして、NY原油と現物の価格とを見比べながら、そのサヤ開きを見るという方法がある。上のグラフが、まさにそのグラフとなるのだが、ここにきて上昇が顕著であるのが現物（バージ渡しの業転価格）である。NY期近の円建て換算値を上抜き、ついに3万円の大台に乗せてきた。この動きに同調して、東京ガソリンの期近も堅調に推移、同じく、3万円近くまで上げてきている。この結果、ガソリンの先限価格が一連の動きに連動して上昇するというパターンであり、なお先高感が強い。



今週の主要商品情報

石油製品

東京ガソリンの週末にかけての商いは、商社勢が目立った手を振らなかったことから控えめであったが、不足している新日本石油で根岸製油所のトラブルに続き、同社水島製油所で今度はリフォーマーのボイラーユニット（接触改質装置）でトラブルがあった為、京浜の海上スポットが一層逼迫するとの見方が広がり、売り物には慎重な見方が広がった。

JOF（ジャパン・オイル・フォワード）では、オファーは丸紅エナジー中心であるが、これらは先週コストがあった時点で丸紅が成約した輸入物と思われる。丸紅の成約はMR（クリーンタンカー）で1杯分程度で余り多くはないようであるが、定期でヘッジ売りをしていたことから定期価格が抑えられていたため輸入と価格が合わなくなり、足元は他商社が輸入オペレーションが全く出来ない状況となった。なお、JOFの成約はおおむね西日本中心。その他フローティングベースで新日本石油がガソリン2000KL、軽油1000KL、LSA重油1500KLを買い付け。更にガソリン2000KL、軽油1000KL、LSA重油1500KL。LSA重油以外が宇部での成約となっており買い手は出光興産。価格は全てRIM+300と前週のRIM+500円といったところからはやや軟化している。

海上スポット市況は10月の急騰に続き強張った状態が続いているが、8万4000/8万4500円（税引3万0200/3万0700円）で高値を維持している。安値に耐性がついたためか、今月半ばまで多くのリファイナリーが定修入りしているためか、相場は下を向こうとしない。先物市場でも思惑する売り方中堅商社などは、8万2000円（税引2万8200円）まで海上スポットが下落するのを見込んで売り仕掛けているが、関係者はそうした水準は現実的ではないという。ただ、系列価格とスポットの差が余りないことから、スポットで買うメリットはないとする向きもある。

東京灯油市場では、期近での三井物産、そして後続限月での丸紅あたりの輸入見合いのショート・ヘッジが先行したことにより、この動きが相場の上値を抑えている。需要期入りした北海道では冷え込み降雪が見込まれる状況も、京浜では来週、再来週あたりから暖かくなるとの予報から弱気が先行した。しかし、こうした思惑の一方、前述のガソリン市況で触れているとおり、現物が不足している新日本石油で根岸製油所のトラブルに続き、同社水島製油所で今度はリフォーマーのボイラーユニットでトラブルがあったことが明らかとなったことが強材料視された。

この材料から、西日本の海上スポットが一層タイトな方向にある。京浜もこれに左右されるとの見方から売り物には慎重な見方が広がった。また、この日の丸紅の売りは先週コストがあった時点で丸紅が成約した輸入物と思われる。丸紅の成約はMR（クリーンタンカー）で1杯分程度で余り多くはないようであるが、JOFではガソリン、軽油では引き合いも、灯油では買い手が現れなかったことではめ込み

先に困っての TOCOM ショートとみられる。ただ、こうした定期でのヘッジ売りに相場が圧迫されたことから、輸入と価格が合わなくなり、足元は他商社が輸入オペレーションが全く出来ない状況となった。引き続き、期近はまだ一段高が見込まれる。ただし、これは押し上げの買い物などではなく、最終的にボトルネックの問題によるものである。シーズンインしてくれば、現在のバジタイトに一層拍車がかかり荷が動かなくなる可能性が極めて高い。そうした折、わざわざ先物での受け渡しのために船腹をさく余力があるとはとても思えない。最終的に荷が動きだしたとき、期近は吹き上がると思われる。それでなくとも高値を維持したい向きは多いものと見られる。

京浜の海上スポット価格（11月渡し）は3万0300/3万0800円で高値を維持している。中京や阪神からは1000円/KLのプレミアムを買っており、京浜のタイト感はそれなりに反映されている。東京灯油12月限（12月渡し）はこれと歩調をあわせており、タンクチャージ分のプレミアムも積みきれてない。バジ渡しである東京灯油期近を積極的に売っていく向きは投機筋以外に考えられない。現時点での市場観測では売り端見通しというよりも渡せる向きを探すのに苦慮する状況であると伝えられている。

なお、今週、石油連盟から公表された石油週報によれば、10/26-11/1における灯油の元売り・商社在庫は531万3746KLと、前週510万5135KLから増加した。

原油

発表分のAPI在庫統計は、原油が137.5万減、中間留分が22万増（ただし暖房油は117.7万減）ガソリンが181万減（うちRFGが113.2万減）DOE在庫統計では、原油が10万増、中間留分が130万減（うち暖房油が140万減）ガソリンが250万減（うちRFGが200万減）だった。

ここ数日の注目はVLCC（大型タンカー）の海上運賃急騰である。この日もふくめて6連騰を演じており、10月の低迷から脱するどころか9月高値もオーバーしてきた。既に今年2-3月の原油急騰当時のレベルまで急騰してきており、本邦勢などでも第3四半期、第4四半期の船腹が余るという見通しとは全く逆の展開となった。これは中東からアジア向けの傭船が増加したためであるが、関係者によれば、中国の買い付けによるものだという。なお、ダーティタンカー急騰の一方で、製品である白油輸送用のクリーンタンカーは低迷を続けている。この起爆剤となったものもそうであるが、中国勢の動きが注目される。

この中国の動きであるが、西アフリカ産ブレントリンクの軽質原油、中東原油の輸入が活発化していることは注目される。ロンドンに彼らが置いた中国支局からのIPE北海ブレント買いという手があるものの、アジア時間のドバイ・ペーパー市場でもユニペック、チャイナオイルがアクティブであり、そのロットも大きいため、重要な要素となっている。中国の1-9月の石油製品輸入は2162万トン。しかし、2003年度の輸入割当は国営・非国営合計で2530万トン。うち、2000万トンは重油であり、既にその割当の大部分を消化してしまっている。この為、電力向け需要は重油から石炭にシフトしている部分も大きくなっている。なお、中国の石油在庫は正式には20日分ランニング在庫しかない。OECDは80-90日分を求めている。

なお中国石油化工集团公司（シノペック）は7日、国内需要の好調を背景に、12月のガソリン輸出カーゴを1-2カーゴに削減する方針を示した。11月には、2-3カーゴのガソリンが輸出される予定。

同社の 12 月のガソリン輸出業務は、シノペック傘下の鎮海煉油化工が行う見通しである。中国では現在、早いペースの経済成長、原油密輸の減少、独立系製油業者による原油処理量の低下などから、ガソリンが供給不足になっている。

一方、週末の中東産原油の価格は、小幅続伸する動きである。原油先物価格が、やや回復を示したことや、12 月積みの中東産原油の供給が少ないことが支持要因。12 月物原油の供給は細っており、今週取引予定の 12 月物サワー原油のカーゴは、極めて少なくなっている。中心的なバイヤーとなっている日本や韓国は、12 月物の引合いを終了しており、ガルフ産油諸国の 1 月のターム契約の両国向けの数量が決まるまでは、早急に 1 月物カーゴに触手をのばすような状況ではない。12 月物オマーン原油の未販売のカーゴは、同国の公式販売価格より、バレル当た利 5~7 セントのプレミアムとなっている。これは、前週の 30 セントのプレミアムに比べると急落している。

追加ニュース

出光興産の天坊昭彦社長は 6 日の記者会見で、今年 9 月の北海道製油所（苫小牧市）のタンク火災の損害額が修繕費だけで約 100 億円に上る見通しを明らかにした。天坊社長はまた、消防当局の許可を得た上で、同製油所の中で油漏れや損傷がない安全なタンクの陸上への出荷や海上からの入荷機能を再開したい考えを示した。

約 100 億円は火災で損傷した 5 4 基の修繕費の実額で、保険でカバーされる分や、地元企業などへの損害賠償額は入っていない。このほか、事故による費用増として、他社から割高な石油製品を調達したため、10 月の 1 カ月間だけで約 20 億円かかったとしている。

金

NY 期近はここにきて 380 ドルにて収斂する動きとなっており、目立った動きが見られなくなっている。逆に、ここでエネルギーを蓄積する時期を迎えてきているともいえ、ある意味では、嵐の前に静けさにあるとも見て取れる。

商品全体の流れとしては、依然として全体が、底上げのトレンドであり、そして循環買いが入れ替わり立ち代りで行われていることからすると、まだまだ、金や原油などにも高値のチャンスが必ずあると見ることができる。実際、金などの主要銘柄の上昇に一服が入った後においても、今度は、銅やニッケル、亜鉛などの非鉄地金が高くなったり、また天候要因も絡んで、大豆やコーンが大きく上昇する動きを見せるなど、ファンドの循環買いが継続されているものと見られる。

金に関しては、短期的な上昇トレンドの第 2 ラウンドに入ってくるものと見られ、次は、心理的な節目である 400 ドルではなく、96 年レベルの 420 ドル前後まで上げる動きになるものと見られる。

ただ需給構造において金が他の一次産品市況と違っているのは、決定的な材料としての中国要因が絡んでいない点だ。他の一次産品・産業素材の銘柄が、中国の旺盛な需要によってファンダメンタルズがタイトとなり、上昇しているのに対し、中国の金解禁の動きが鈍いため、これが金の急速な需要の増加を呼ぶことができない情勢となっている。中国では、ようやく昨年上海で金取引所が出来、2002/10/30 から金の取引を開始しているが、その後は、個人の金買いの完全自由化が少しずつ進んでいるとはいえ、まだ完全に解禁されていないこと、更に、人民元の自由化などの足枷もあって、規制された中での取引

内にとどまっている。

NY 金市場の大口ファンドの建て玉推移

	大口買い	大口売り	差し引き
2003/9/2	146230	-23383	122847
2003/9/9	151530	-36438	115092
2003/9/16	144818	-39002	105816
2003/9/23	146587	-38919	107668
2003/9/30	136571	-41383	95188
2003/10/7	110811	-30046	80765
2003/10/14	108615	-31723	76892
2003/10/21	115942	-34078	81864
2003/10/28	126193	-35580	90613
2003/11/4	119702	-35092	84610

大豆

シカゴは、発表された週間輸出成約高 185 万トン は史上最高である。このうち中国の買い付けが 150 万トンとなり、ほとんど全ての内容となった。これで中国よりの成約量は 590 万トンと昨年同時期の約 2.7 倍となった。レーショニングが未だ確認されていない点は今後の相場の下落幅を限定的とさせるものと見られる。農務省発表前の各社予想についても 10 月の発表内容から大きく違った内容のものも見られないことから、需給バランスが今回の発表で急激に改善されるという期待も持てないという事になる。

シカゴ大豆は、低在庫のうえ、多くのクラッシャーが操業を停止しており、製品から逼迫感が強い。USDA 発表前とあってポジション整理優先も大勢には変化なく調整安一巡待ち。週明けが良い買い場となるか。一方、大豆ミールも大豆安につれて制限安を伴う下落となったが、逼迫感が強くここから下は余り売りたいくない。国内搾油最大手である日清オイリオは 11 月には大豆油値上げを実施、玉切れの可能性さえあるという。大豆ミール在庫は 8 万トンと月間使用量の 1/3 程度の在庫で回している状況にある。前年でも 7 万トンという時期があったが、輸入ミールが大きく減少している現状は非常に厳しい。既にオファーは消えてしまっている。こうした状況では印度産も思うように購入できる保証はない。同社の上半期の決算は、摂津製油の不動産売却益 25 億で赤字を埋めて最終的に 3 億の黒字となる予定のようである。つまり、実質は 22 億の赤字ということになる。高い菜種油価格と大豆油価格が 115 円/kg と並んできたが、ここから 1-3 月にかけて逆転する可能性が高い。大口需要家向けのバルクものは値上げが楽だが、末端家庭用などで値上げできず、赤字の大きな要因となっている。

中国産地の製油用大豆価格は小幅下落。黒龍江省ハルビン地区では 2850～2880 元と前日比 10～20 元安、同チチハル地区では 2900 元と同 20～50 元安。吉林地区では 2820～2850 元と同 40～50 元安。また、産地、消費地問わず、大豆油、大豆粕とも軟化している。大豆ミール価格（置き場価格）は山東省の 2810 元/トン（邦貨換算 37 円/kg）、広東省の 3030 元/トン（邦貨換算 40 円/kg）と、それでも日

本国内の 36-37 円/kg 並みの相場。一方、大豆油は山東省の 6800 元/トン (邦貨換算 90 円/kg)、広東省の 7000 元/トン (邦貨換算 93 円/kg) と日本国内 105 円/kg と比べても遜色ないほどに値上がりしている。中国と日本の所得格差は 1/5 であることを考えれば相当な高騰である。

追加ニュース

米国の研究機関、インターナショナル・サービス・フォー・ザ・アキュイジション・オブ・アグリバイオテック・アプリケーションズは、2003 年の世界の遺伝子組み換えのトウモロコシ、大豆、綿花、菜種の作付けの伸び率が前年とほぼ同水準の 12%になる、との見通しを示した。同氏は、米農務省 (USDA) が 2002/03 年度の国内の遺伝子組み換え作物の作付けが約 10%増加したことをすでに報告している、とした上で、その他 15 カ国でも遺伝子組み換え作物の作付けが同程度増加しているとみている、とした。

トウモロコシ

来週の需給報告の供給面に対する各社の事前予想の内容からすると、大方が 10 月時点よりも弱気な数字である。これを受けてシカゴの上値が重くなっているのは、衆目の一致するところではある。輸出成約高の数字は USDA の年間予想を上回るペースで輸出成約が進捗していることを表していることもあつし、中国の動向がはっきりとしない中で、今回の需給報告が市場に大きく弱気なインパクトを与え得るという気はあまりしない。多くのトレーダーが需給報告を前に手仕舞い姿勢で臨んでいるという話からも、既に米国内の供給面における弱材料は十分織り込まれていると見るのが妥当。

なお、前夜のシカゴでも韓国が米国産を買い付けたことがサポートと解釈されたが、現在の輸出市場では中国の動向が注目されている。依然として行政側は輸出可能を強調するが、超古古米のようなものまでふくめた在庫を、その年度消費するものとして皮算用するのは危険であろう。

11/6 現在の中国広東省広州市のコーン価格は 1350 元 (163.1 ドル/トン)、福州市では 1380 元 (166.73 ドル/トン) となっている。広州の 10 月末時点での高値は 1430 元 (172.77 ドル/トン) であった。この下落について国内在庫が放出された可能性を指摘する向きもある。ただ、成都市では逆に 11 月に入るとともに高騰ははじめている。一方、産地相場では長春市が 1040 元 (125.65 ドル/トン)、大連港が 1180 元 (142.56 ドル/トン) であるから、産地と消費地でかなりのギャップが発生している。

現在、中国では中原三省 (山東省・河南省・陝西省) での新穀買い付けがピーク期に入ってきているが、東北地方の新穀買い付けはまだ狭いエリアで展開するだけとなっている。現在、東北地方の大部分の食糧部門は新穀コーンの買い付け準備作業を行っている。しかし、保護価格がまだ確定していないため、買い付けは活発化していない。前年同時期から新穀コーンの加工工程の一部が免除となっているため、それによって生産コストが下がっていることもあって、スターチ製造企業などは加工仕向けにすでに早めに市場で買い付けははじめている。高度加工企業の大成グループなども最近新穀を買い付け始めたようだが、今年の天気の要素が影響し新穀は収穫が通年比で遅れているため消費地価格は高い。

ゴム

週末のゴムは続落した。今週明けの 4 日の続騰後、5 日に急反落してから、3 日続落となって取引を

続落している原因は、シンガポールやタイ現物オファー、インドネシア産現物オファーなどの下落に加えて、上海ゴム先物の 600 元を越える大幅安を眺めて軟調な展開となっていることなど。

この日夕刻の産地相場は、RSS3 現物が 0.80 バーツ、STR20 が 0.20 バーツ下落した。特に RSS3 現物はこの 3 営業日で 2.5 バーツの大幅下落となった。また上海ゴム先物では、取引所在庫が 14 万トン近くに増加していることが嫌気されており、この日 600 元（8 円程度）の大下げとなった。

東京ゴムにおける丸紅による期近買いに対する市場参加者の敬意は上海ゴム先物の強さあってのものである。これまで、上海の大幅上ザヤを見て、これに対し、割安な日本市場に対してロングのポジションを取り、そして割高な上海に対し、ショートポジション取りをしている。定期買いは、このアービトラージが目的であり、一部で、安く引った定期からの還流玉を、上海で現渡しするなど、現物においても同じようなオペレーションであり、商社という立場から、ペーパーと現物とで、ダブルで利益を追うという方法を継続させている。従って、定期に対する丸紅買いという情報は、あまり強材料視とないほうがよい。むしろ、単なるヘッジ玉として受け止め、提灯をつけるような思惑は避けたほうがよいだろう。

なお産地タイの原料相場は続落。前日の段階で中央市場平均で 50.73 バーツ/kg、US S（未燻煙）も 50.50 バーツ/kg、カップランプが 50 バーツ/kg と安く、一旦はピークしてしまったように思える。先般、タイ農業部の副部長が「天然ゴム価格の値上がりは市場メカニズムに従ったものであり問題はないとする一方、天然ゴム価格が 30 バーツ/kg（75 セント）～60 バーツ/kg（1.5 ドル）が妥当」としたことも弱気。

日本ゴム輸入協会まとめによる 10 月 31 日現在の生ゴム在庫は前旬比 1626 トン減少の 1 万 8033 トン。入庫が 2335 トンに対し、出庫は 3961 トンだった。在庫は、前旬に 1 万 9659 トンまで膨れ、2 万トンに接近していたが、3 旬ぶりに減少に転じた。

11/7 の上海ゴム相場

橡?	0311	14715	14300	14300	13830	13860	13920	-855	-795	846	16092	-80
	0401	15090	14750	14750	14180	14180	14310	-910	-780	3162	21542	-1032
	0403	15490	15150	15340	14560	14570	14795	-920	-695	19674	32054	-916
	0404	15725	15405	15500	14780	14790	14975	-935	-750	16282	17808	-1026
	0405	16030	15430	15580	15065	15070	15255	-960	-775	191920	48708	-10882
	0406	15850	15320	15320	14895	14895	15050	-955	-800	50524	17556	-5740
	0407	15760	15350	15350	14810	14810	14905	-950	-855	4196	2616	-1154
	0408	15650	15290	15290	14710	14710	14785	-940	-865	1134	1088	-576
	0409	15620	15000	15500	14680	14680	14760	-940	-860	450	800	-2
	0410	15470	15300	15340	15005	15005	15055	-465	-415	162	262	2
小?										288350	158526	-21406