

## よそうかい.com ウィークリー アウトルック

by Eiki Matsumoto

今後一週間の価格見通し

銘柄	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
原油 5月限	80.00	78.00 ~ 84.00	74.00 ~ 86.00	83.00 ~ 84.00	85.00 ~ 95.00
金 4月限	1,104.3	1,070.0 ~ 1,130.0	1,040.0 ~ 1,150.0	1,120.0 ~ 1,130.0	1,020.0 ~ 1,150.0
小麦 7月限	478	460 ~ 500	440 ~ 520	465 ~ 460	450 ~ 400
コーン 5月限	356-1/4	340 ~ 375	320 ~ 390	345 ~ 340	330 ~ 320
大豆 5月限	952	920 ~ 980	890 ~ 1000	930 ~ 920	900 ~ 850
砂糖 5月限	16.93	15.50 ~ 19.00	14.50 ~ 21.00	18.50 ~ 19.00	21.00 ~ 23.00
コーヒー 5月限	135.80	132.00 ~ 142.00	128.00 ~ 150.00	140.00 ~ 142.00	150.00 ~ 180.00

価格目標: 強気 弱気 中立/レンジ

アウトルック・サマリー

- 原油: 80ドルの節目をしっかりと維持できれば、84-85ドルまで値を伸ばす
- 金: 短期的にはユーロに連れ高となるも、中長期的には上値重い
- 小麦: ドル高が売りを後押しすれば、450セントまで一気に値を下げる
- コーン: 作付意向で強気サプライズでない限り、3ドル前半まで下げ幅広げる
- 大豆: 作付期の天候次第ながら、中長期的に9ドルを大きく割り込む
- 砂糖: 売りの流れが止まれば、20セント台前半まで一気に値を戻す
- コーヒー: 実需の買いに投機的な動きが乗れば、150セントまで値を戻す

**\*\* 4月2日(金) はグッドフライデー、米株式、商品市場は休場です \*\***

プロフィール - 松本英毅

よそうかい・グローバル・インベスターズ・インク代表。ニューヨークを拠点に活動し、実際のトレードに役立つ情報提供を身上とする。金融から商品市場まで幅広い知識を有しており、一つの銘柄に捉われることなく総合的な判断を下すことができるのが強み。中でも、1 バレル=10 ドル時代から追い続けてきた原油市場については造詣が深い。トレード経験を活かした切り口の鋭い分析に定評がある。

## NYMEX 原油 5月限



	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
原油 5月限	80.00	78.00 ~ 84.00	74.00 ~ 86.00	83.00 ~ 84.00	85.00 ~ 95.00

先週の原油は前週末のインド利上げの余波を受けてアジア株の下落と共に売りが大きく先行して始まったものの、NY株の上昇と共に力強く値を回復。翌23日には一時82ドル台まで値を伸ばした。しかし24日にはドル高の進行や原油在庫の大幅積み増しを嫌気した売りに押される展開。25日には再び買いが集まったもののやはりドル高が重石となり流れを変えるには至らず。週末には朝方発表された米10-12月期GDPが予想外の大幅下方修正となったのを嫌気、一時80ドルの節目を割り込むまでに下げ幅を拡大した。

## アウトルック (3/29-4/1)

目先は80ドル前半を中心に底堅い相場展開を予想する。先週末のGDPは確かに売りの大きな手掛りとなったが、3ヶ月前のデータにいつまでも引きずられることはないだろう。足元の経済指標は景気が着実に回復していることを示しており、石油需要の増加期待が引き続き大きな支えになると思われる。IMFを巻き込む形でギリシャの支援策がまとまったことで、短期的にユーロが買い戻される格好となれば、投機的な買いも入りやすくなるだろう。週明けの立ち会いで80ドルの節目をしっかりと維持することが出来れば、84-85ドルあたりまでは値を伸ばすのではないだろうか。

需給面では、製油所稼働率や石油製品在庫の増減など、足元の需要を反映したデータに注目したい。原油在庫は依然として大幅な積み増しが続いており、相場の大きな重石になると思われるが、一方では稼働率の上昇や製品在庫の取り崩しなど、需要の増加を反映した動きも多く見られるようになってきている。目先需要がしっかりと回復してくるならば、製油所稼働率も80%後半あたりまで上昇、石油製品の減少量が原油の増加を上回るようになり、米国内の在庫も全体として取り崩しに転じるようになるはず。その頃には、市場の需給に対する見方も大きく変化しているようになるはずだ。また市場ではOPECがこの先増産に踏み切るとの見方も出始めているが、彼らがそういった決定を下すのは需要がしっかりと回復している証拠でもあり、弱気材料と捉える必要はない。FRBの早期利上げ観測やそれに伴うドル高の進行を嫌気した売りを上手くこなしながら、値を切り上げていくことが出来れば、夏前にも90ドルを試す展開が予想される。

## COMEX 金 4月限



データ: Futuresource COMEX 金4月限 日足 - 10日、20日移動平均

	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
金 4月限	1104.3	1,070.0 ~ 1,130.0	1,040.0 ~ 1,150.0	1,120.0 ~ 1,130.0	1,020.0 ~ 1,150.0

先週の金は週初から前週末の流れを継いだ投機的な売りが先行、あっさり1,100ドルの節目を割り込んだ。翌23日にはテクニカルな買い戻しに支えられたものの、24日にはポルトガルの格付け引き下げを受けたドル高の進行や長期金利の上昇が嫌気され売り一色の展開、1,090ドルを割り込むまで一気に下げ幅を拡大した。週後半は安値から値を回復、現物絡みの買いが下支えとなったほか、週末にはギリシャの支援策がまとまりユーロが反発したことが好感され、1,100ドル台を回復して週の取引を終了した。

**アウトルック (3/29-4/1)**

目先は1,100ドルを中心としたレンジ内での上下が続く事になりそうだ。先週にIMFを巻き込む形でギリシャに対する支援策がまとまったことは、短期的にユーロの買い戻しを誘うことになり、金にとっても強気材料と受け取ることが出来る。1,120ドルあたりまでの上昇は、いつ見られても不思議ではないだろう。

ただ、ギリシャ支援はあくまでも一時しのぎの策でしかない。融資によって4月以降に控える国債の償還は何とかこなすことが出来ても、同国の財政不安が解消されたわけでは決していない。ポルトガルなどのいわゆるPIIGS諸国を含めた欧州圏の不安を完全に払拭するには、やはりIMFが金融政策などに対しても関与するような形での抜本的な再建を行うしかないと考えているが、危機がすぐそこに迫っているわけではない状況では、そこまで踏み込んだ合意が出来るとは思えない。いずれ別の角度から市場の不安が高まり、改めてユーロ安が進行する可能性が高い。金相場に対しても、引き続き大きな重石となるのではないかと。

更には、米長期金利の上昇も気になるところだ。先週に行われた国債入札はどれも低調な結果におわり、それを嫌気して長期金利が再び上昇傾向を強めている。この先強気の経済指標が続けばFRBの早期利上げ観測と共に、金利上昇傾向が強まる可能性は十分に高い。金利上昇はドル高につながるだけでなく、金利を生まない資産である金への投資意欲も殺してしまう恐れがある。こうした傾向が続く限り本格的な上昇基調が生まれることはなく、今の価格水準で上値の重い状態が続く事になるだろう。

## CBOT 小麦 7月限



データ: Futuresource CBOT 小麦7月限 日足 - 10日、20日移動平均

	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
小麦 7月限	478	460 ~ 500	440 ~ 520	465 ~ 460	450 ~ 400

先週の小麦は週初こそテクニカルな買いが先行する場面も見られたものの、その後は売り一色の相場展開となった。特に新たな材料が出た訳ではなかったが、23日にはドル高の進行を嫌気し直近の安値を一気に下抜け、24日には売られ過ぎ感もあってやや下げ渋ったものの、25日にはドル高が改めて進行したのを嫌気、480セントを割り込むまで一気に下げ幅を拡大した。週末にかけては売りの勢いは衰えず、最後まで上値の重いまま週の取引を終了した。

### アウトルック (3/29-4/1)

目先は引き続き弱気の相場展開を予想する。相場は売られ過ぎ感が相当に高まっており、31日のUSDA作付推定や四半期在庫の発表を前にポジション整理の買い戻しが集まる可能性はあるが、流れを強気に変えるまでの動きは見られないだろう。恐らくは5ドルの節目回復を試すことなく息切れとなり、その後は再び直近の安値更新を試す展開となりそうだ。ドル高の進行など他市場の動きも売りを後押しする様な格好となれば、450セントあたりまで一気に下げ幅を広げることも考えられる。

相場は世界、米国内共に記録的な水準まで積み上がった在庫や、米産の輸出不振といった弱気のファンダメンタルズが改めて売り材料となっているほか、先週に直近の安値をあっさり割り込んだことで、テクニカルな売り圧力も相当に強まっている。月末の作付推定では冬小麦の作付が前年比で10%近く減少すると見られているが、そうした強気材料も織り込んだ上で下落基調を強めているのだから始末に悪い。同時に発表される四半期在庫で、10億ブッシェルを超える記録的な期末在庫の積み増しが新たに確認されるような数字が出れば、更に売り圧力が強まる可能性もある。今後の天候次第では供給不安が高まる可能性もないとは言えないが、それ以外には短期的に買いを誘うような材料が見当たらないのが実際のところだ。天候面に特に大きな問題もないままに軟調な展開が続くなら、そのうち収穫期を前にした売りが台頭、相場下落に歯止めが掛からなくなることも考えられる。最終的には、4ドル割れを試すような下落も視野に入れておいた方が良いのかもしれない。

## CBOT コーン 5月限



データ: Futuresource CBOT コーン5月限 日足 - 10日、20日移動平均

	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
コーン 5月限	356-1/4	340 ~ 375	320 ~ 390	345 ~ 340	330 ~ 320

先週のコーンは週初から軟調に推移、特に大きな売り材料が出た訳ではなかったが、ファンドを中心に投機的な売りが先行。23日には需給の弱さが改めて材料視される格好となり、一気に直近の安値を試すまで一気に値を崩した。24日には安値から一旦買い戻されたものの、25日にはドル高の急速な進行を嫌し売りが加速、直近の安値を大幅に割り込み350セント台半ばまで値下げ幅を拡大。週末にはポジション整理の買いが集まったものの、反発は極めて限定的なものにとどまった。

### アウトルック (3/29-4/1)

目先は引き続き弱気の相場展開を予想する。先週後半に直近の安値を簡単に割り込んだことで、相場は需給面のみならずテクニカルな面でもかなり弱気に傾いてきた。月末の作付意向調査の発表を前にポジション整理の買い戻しが集まる可能性は残るものの、前年を上回る作付が予想されている状況であり大きな動きは期待出来ない。同時に発表される四半期在庫を含め、よほどの強気サプライズが出てこない限り、このまま下落基調が強まることになるだろう。ドル高の進行など、他市場の動きも後押しする様な格好になれば、3ドル台前半まで下げ幅を広げることも十分に考えられる。

中西部では積雪が遅くまで残ったことから土壌水分過多による作付作業の遅れを懸念する声もあったが、ここへ来て平年以上の気温が続くとの予報が出ていることを受けて懸念もかなり後退している。いずれにせよ、昨年に悪天候によってあれだけ作付が遅れたにもかかわらず、結局は記録を更新するイールドを実現したことを考えれば、中長期的には必要以上に心配する必要はないだろう。遺伝子組み換えによる高イールド品種の実力は我々の想像を遙かに超えるものであり、作付の増加はそのまま過去最高を更新する大豊作につながる可能性が高い。夏場の受粉期によほどの高温乾燥気候にでもならない限り、今後も弱気の生産見通しが相場の重石となり続けるだろう。需要面でよほど強気の見通しが出てくれば話は別だが、中長期的には3ドルの節目を大きく割り込む展開になると予想する。

## CBOT 大豆 5月限



データ: Futuresource CBOT 大豆5月限 日足 - 10日、20日移動平均

	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
大豆 5月限	952	920 ~ 980	890 ~ 1000	930 ~ 920	900 ~ 850

先週の大豆は週初から買いが先行、ドル安の進行などを好感し約一ヶ月ぶりの高値まで値を伸ばした。翌23日も需要の強さなどを手掛りにしっかりと推移したものの、24日にはドル高の進行を嫌気した売りが台頭。25日には弱気の輸出成約も後押しする格好となり、950セントを大きく割り込む水準まで一気に下げ幅を拡大した。週末にはファンドを中心にポジション整理の買い戻しが入ったが、950セントの節目を回復するのが精一杯だった。

### アウトルック (3/29-4/1)

目先は弱気の相場展開を予想する。月末のUSDA作付意向調査や四半期在庫の発表を前にテクニカルな買いが集まる可能性は残るが、南米の供給増と中国向けを中心とした米国の輸出伸び悩みを背景とした弱気のファンダメンタルズを根本的に変えてしまうようなサプライズが飛び出す可能性は極めて低い。発表後は改めて需給の弱さが注目を集めるようになり、直近の安値を試す展開となるだろう。中長期的には作付期の天候に関して強気の予想でも出てこない限り、9ドルの節目を大きく割り込むと予想する。

月末のUSDAレポートでは在庫に関しては足元の需要の強さを受けてある程度強気のサプライズが出るかもしれないが、次年度の作付は過去最高を更新するとの見方が大勢を占めており、かなり弱気の内容となりそうだ。遺伝子組み換えなど農業技術の品歩による高イールド種の普及によって、イールドは年々上昇しており、過去最高の作付はそのまま過去最高の生産を意味するようになってきている。また、南米ではアルゼンチンで多雨による収穫の影響が懸念されているものの、基本的に生育は極めて良好、目先ブラジル、アルゼンチン共に生産見通しが更に引き上げられる可能性が高い。先週の輸出成約は仕向先不明で多くのキャンセルが出たことで予想以下の低調な数字に終わったが、今後も中国などの消費国が米産の成約をキャンセルし、安価な南米産に調達先を切り替える可能性は非常に高いと考えておくべきだろう。相場は相変わらず投機的な売り買いに振り回されてはいるが、目先こうした圧倒的な需給の弱さを前にした売り圧力に押し切られることになるだろう。状況次第では、8ドル前半あたりまでの値下がりも十分に考えられる。

## ICE-US 粗糖 5月限



データ: Futuresource ICE-US 粗糖5月限 日足 - 10日、20日移動平均

	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
砂糖 5月限	16.93	15.50 ~ 19.00	14.50 ~ 21.00	18.50 ~ 19.00	21.00 ~ 23.00

先週の砂糖は週初から大きく売りが先行。特に大きな理由もないままこれまでの流れを継いだ投機的な売りが加速。翌23日には売り一色の展開となり、17セントを割り込むまで一気に下げ幅を拡大した。24日には反動から大きく買い戻されたものの、18セントの節目を回復するには至らず。週後半は再び投機的な売りが加速、26日には再び16セント台半ばまで下げ幅を拡大したものの、引け間にまとまった買いが入り17セントを回復して週の取引を終了した。

アウトルック (3/29-4/1)

目先は投機的な売り買いに振り回される不安定な相場展開が続くと予想されるが、足元の需給は依然として逼迫しており、売りの勢いはそう長く続かないと考える。一時的には15セント台まで下げ幅を広げても何ら不思議ではない状況だが、その水準では実需筋の買い意欲も強まるはずだ。一旦売りの流れが止まったなら、20セント台前半あたりまでは一気に値を戻す力は持っているのではないかと。

インドの生産見通しが当初ほど落ち込まないとの見方が出てきたほか、ブラジルの次年度の生産が前年比で10%以上増加すると見通しが出るなど、目先の需給見通しが以前ほど強気一色でないことは明らかだろう。しかし世界市場が2年連続で大幅な供給不足に陥っているのは紛れもない事実で、足元の需給逼迫や在庫の取り崩しを受け、実需筋がこの先もある程度まとまった量を買付けする必要に迫られていることも間違いない。現時点では彼らも更なる値下がり期待して、あるいは市場があまりにも混乱状態にあるために積極的な買付けを控えているようだが、いずれは必要分を手当てするために買付けを再開せざるを得ないだろう。今の値動きを見る限りでは、投機的な売りの勢いを止めるのは不可能のように思えるが、こうしたものは、なくなる時は意外なほどにあっさりとしているものだ。一旦相場が下げ止まったとの見方が広がれば、今度は価格が安いうちに少しでも買っておこうとする動きが強まり一気に値を回復することになるだろう。そのタイミングを言い当てるのは至難の業だが、その後にかんりの急反発が見られるのは容易に予想出来る。そうした流れに乗り遅れないためには、今のうちからリスクを取ってロングを仕込んでおくしかない。

## ICE-US アラビカコーヒー5月限



データ: Futuresource ICE-US コーヒー5月限 日足 - 10日、20日移動平均

	3月26日 終値	予想レンジ・コア	予想レンジ・ワイド	短期価格目標	中長期価格目標
コーヒー 5月限	135.80	132.00 ~ 142.00	128.00 ~ 150.00	140.00 ~ 142.00	150.00 ~ 180.00

先週のコーヒーは週初から買いが先行、ドル安の進行を好感し投機的な動きを中心にしっかりと推移した。翌 23 日にはまとまった買いが入り 134 セント台まで上げ幅を拡大。24 日にはドル高の進行を嫌気した売りに押され伸び悩んだものの、25 日には投機的な買いが改めて加速 137 セントまで値を伸ばした。週末には一時 1 月 27 日以来の高値を更新、138 セントに迫る水準まで買い進まれたものの、その後はポジション整理の売りに押され 136 セントを割り込むまで値を下げて週の取引を終了した。

アウトルック (3/29-4/1)

目先は引き続き強気の展開を予想する。相場は依然として投機的な売り買いに左右されており、ドルの動き次第では大きく売りに押される場面も見られるだろう。しかし足元の需給逼迫を受けた焙煎業者などの実需筋の買い意欲は強く、押し目ではしっかりとした下支えとなるはずだ。今後も不安定な上下を繰り返しながらも着実に下値を切り上げていくことになるだろうが、何かをきっかけに投機的な買いがこうした流れに乗ってくるのなら、150 セントあたりまではいつ値を伸ばしても不思議ではないだろう。

今年度はブラジルやコロンビア、ベトナムなどの主要生産国が軒並み減産となった一方、消費は新興国を中心に堅調にのびており、世界市場は 900 万袋近い供給不足に陥ると見られている。今後も消費国、生産国共に在庫が取り崩される可能性は高く、実需筋は在庫不足を解消するため今後もかなりの量を買付け必要に迫られている。今のところは生産サイクルの表作に当たるブラジルの新年度の生産が大幅に増加するとの見方が需給逼迫感を和らげているが、夏以降に実際に供給が出回るまで供給不足の状態が解消される訳ではない。また、今後の天候次第では見通しが大幅に下方修正される恐れも残っている。既に昨年末にかけての大雨でクワップに被害が出ているとの見方もあるし、生産コストの上昇で肥料や農薬が十分に散布されていないことから、乾燥や気温低下などの天候の変化に対する耐性が落ちているとの指摘も多い。新年度に関して何らかの供給不安が生じれば、足元の需給逼迫が改めて買い材料視されることも十分に考えられる。状況次第では 180 セントあたりまでは一気に値を伸ばすのではないかと。