
ホントは内緒！の投資戦略

— *Don't miss the opportunity to invest in this market.* —

2007年 1月 24日 (水)

19:30 ~ 21:00

株式会社フィスコ コモディティ
アナリスト 津賀田 真紀子

2007年の主役はトウモロコシ

トウモロコシ

- ・ エタノール需要の急拡大
- ・ 今春の予想作付面積は過去最高だが、生産はようやく需要を満たす程度
- ・ これ以上 米国在庫の取り崩しは不可能
- ・ 大豆とトウモロコシの比価は1.77まで低下（1月22日現在）

アラビカコーヒー

- ・ 2007-08年度は裏年（減産）の年に当たる
- ・ 開花期の天候不良のダメージが例年以上
- ・ 世界の在庫は歴史的低水準まで減少
- ・ 新興諸国のコーヒー需要が急拡大

大豆

2007-08年の予想作付面積は
10年ぶりの水準にまで減少

トウモロコシの魅力

2006年後半は穀物商品が未曾有の値動きを見せた。

2006年6月22日に私はトウモロコシが押し目のチャンスだというレポートを出した。

この翌日に東京トウモロコシ7月限を始値で拾っていれば18,080円で買えた。

2007年1月24日の7月限の前場終値は27,620円である。

当時の東京トウモロコシの証拠金は1枚6万円(現在75,000円)、倍率は100倍なので、6万円の投資がわずか7ヶ月で95万4,000円、つまり約16倍になったことになる。

穀物は1年草であるため、作付面積や生育期の天候によって生産量が予め予測することが出来る。また、米国農務省から発表される需給報告書をジャスト・オン・タイムで正しく分析できさえすれば、かなりの確率で勝率を上げることが出来るのが最大の魅力である。

米国トウモロコシの需給推移

単位：100万Bu

	期初在庫	生産高	輸入	供給合計	飼料	種・食品等	エタノール	国内需要	輸出	需要合計	期末在庫	在庫率
86-87	4,040	8,250	2	12,291	4,715	1,191	290	5,906	1,504	7,410	4,882	65.88
87-88	4,882	7,131	3	12,016	4,812	1,229	279	6,041	1,716	7,757	4,259	54.91
88-89	4,259	4,929	3	9,191	3,987	1,245	287	5,232	2,028	7,260	1,930	26.58
89-90	1,930	7,535	2	9,458	4,455	1,290	321	5,745	2,369	8,133	1,345	16.54
90-91	1,345	7,934	3	9,282	4,669	1,367	349	6,036	1,725	7,761	1,521	19.60
91-92	1,521	7,474	20	9,016	4,900	1,445	398	6,345	1,590	7,935	1,100	13.86
92-93	1,100	9,482	7	10,589	5,301	1,511	426	6,813	1,663	8,476	2,113	24.93
93-94	2,113	6,336	21	8,470	4,704	1,588	458	6,292	1,328	7,620	850	11.15
94-95	850	10,103	10	10,962	5,534	1,693	533	7,227	2,177	9,405	1,558	16.57
95-96	1,558	7,374	16	8,948	4,711	1,583	396	6,294	2,228	8,522	426	5.00
96-97	426	9,233	13	9,672	5,302	1,692	429	6,994	1,795	8,789	883	10.05
97-98	883	9,207	9	10,099	5,482	1,805	481	7,287	1,504	8,791	1,308	14.88
98-99	1,308	9,759	19	11,085	5,471	1,846	526	7,318	1,981	9,298	1,787	19.22
99-00	1,787	9,431	15	11,232	5,665	1,913	566	7,578	1,937	9,515	1,718	18.06
00-01	1,718	9,915	7	11,639	5,842	1,957	628	7,799	1,941	9,740	1,899	19.50
01-02	1,899	9,507	10	11,416	5,868	2,046	714	7,915	1,905	9,820	1,596	16.25
02-03	1,596	8,967	14	10,578	5,558	2,340	996	7,898	1,592	9,491	1,087	11.45
03-04	1,087	10,089	14	11,190	5,798	2,537	1,168	8,335	1,897	10,232	958	9.36
04-05	958	11,807	10	12,775	6,162	2,686	1,323	8,848	1,814	10,662	2,114	19.83
05-06	2,114	11,114	11	13,237	6,141	2,981	1,603	9,122	2,147	11,270	1,967	17.45
06-07	1,971	10,535	10	12,512	5,975	3,540	2,150	9,510	2,250	11,760	752	6.39

資料：米国農務省(2007年1月12日発表)

米国トウモロコシの作付面積推移

コーン	意向面積(A)	作付面積(B)	前年比	(B)-(A)	収穫面積	収穫率	単収	生産高
	100万acr	100万acr	%	100万acr	100万acr	%	Bu/acr	100万Bu
86-87	78.10	76.60	-8.15	-1.50	68.90	89.95	119.74	8,250
87-88	67.60	66.20	-13.58	-1.40	59.50	89.88	119.85	7,131
88-89	66.90	67.70	2.27	0.80	58.30	86.12	84.55	4,929
89-90	72.30	72.20	6.65	-0.10	64.70	89.61	116.41	7,532
90-91	74.80	74.10	2.63	-0.70	67.00	90.42	118.42	7,934
91-92	76.10	76.00	2.56	-0.10	68.80	90.53	108.63	7,474
92-93	79.00	79.30	4.34	0.30	72.20	91.05	131.33	9,482
93-94	76.50	73.30	-7.57	-3.20	63.00	85.95	100.57	6,336
94-95	78.60	79.20	8.05	0.60	72.90	92.05	138.59	10,103
95-96	75.30	71.20	-10.10	-4.10	64.70	90.87	113.97	7,374
96-97	79.90	79.60	11.80	-0.30	73.10	91.83	126.31	9,233
97-98	81.40	79.50	-0.13	-1.90	73.70	92.70	124.93	9,207
98-99	80.80	80.20	0.88	-0.60	72.60	90.52	134.42	9,759
99-00	78.20	77.40	-3.49	-0.80	70.50	91.09	133.77	9,431
00-01	77.80	79.60	2.84	1.80	72.40	90.95	136.95	9,915
01-02	76.70	75.80	-4.77	-0.90	68.80	90.77	138.18	9,507
02-03	79.00	79.10	4.35	0.10	69.30	87.61	129.99	9,008
03-04	78.74	78.70	-0.51	-0.04	71.10	90.34	142.25	10,114
04-05	79.00	80.96	2.87	1.96	73.36	90.61	142.11	10,425
05-06	81.41	81.75	0.98	0.34	75.12	91.89	147.92	11,112
06-07	78.01	78.30	-4.22	0.29	70.60	90.17	149.10	10,535

2007年 米国トウモロコシの需給予想 ①

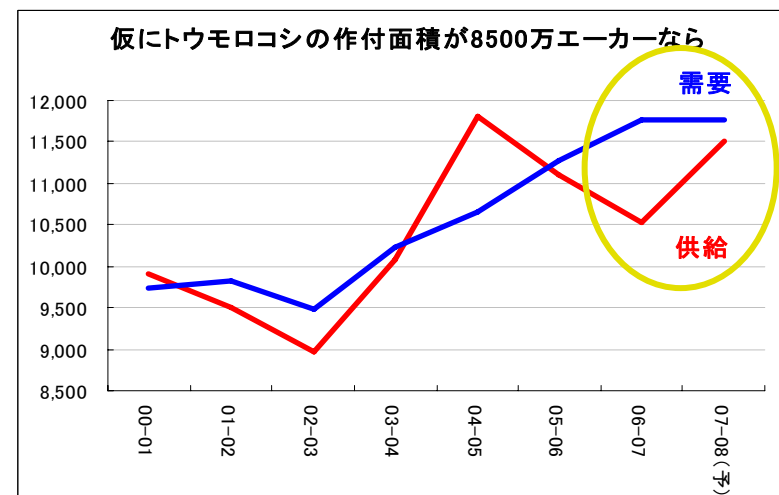
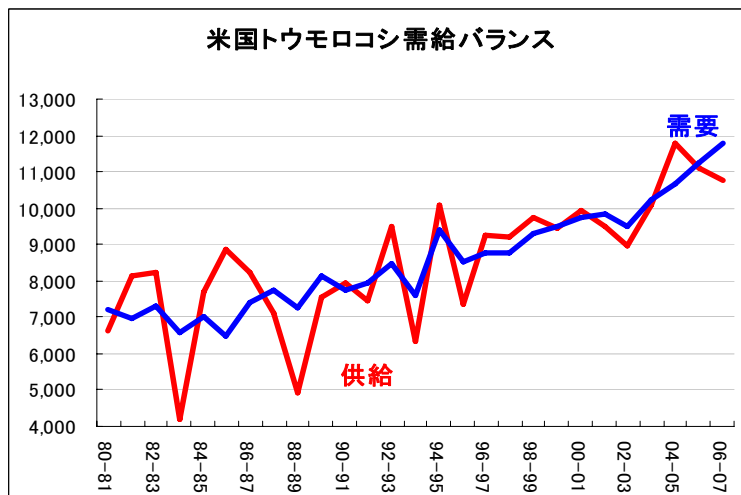
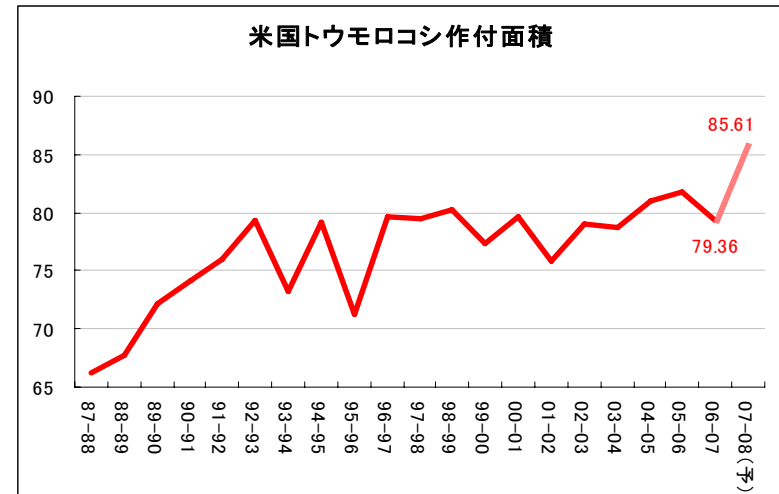
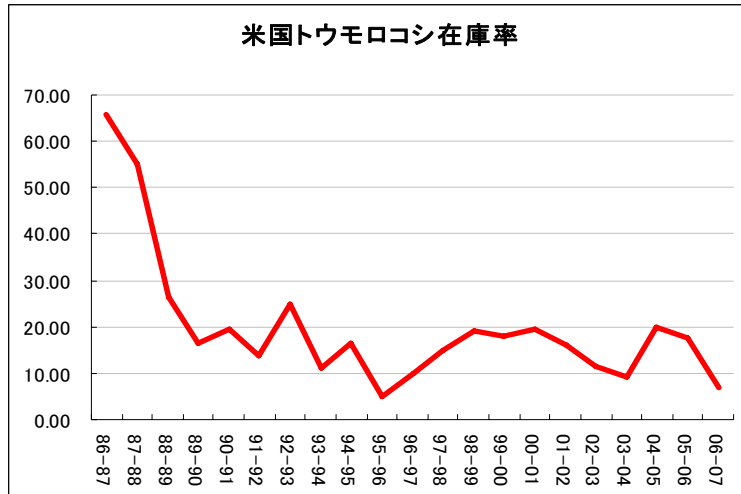
2007-08年度の予想作付面積

1月19日に米国調査会社のインフォーマ・エコノミクスが発表した
予想面積は 8,561万2,000エーカー（過去最高の高水準）



仮に単収（1エーカー当たりの収穫量）を2006-07年度と同じ149.1Bu、
収穫率を90.17%と計算した場合、予想される生産量は
115億1,000万Buと 過去最高となる。しかし、それでも2006-07年度の
需要量（117億6,000万Bu）には満たない。

2007年 米国トウモロコシの需給予想 ②



作付面積が前年度比±10%超だった場合 6月30日以降の値動き



2007-08年度の作付面積は、前年度比+9.34%と予想されている。

小麦の収穫期以降、連れ安になる可能性

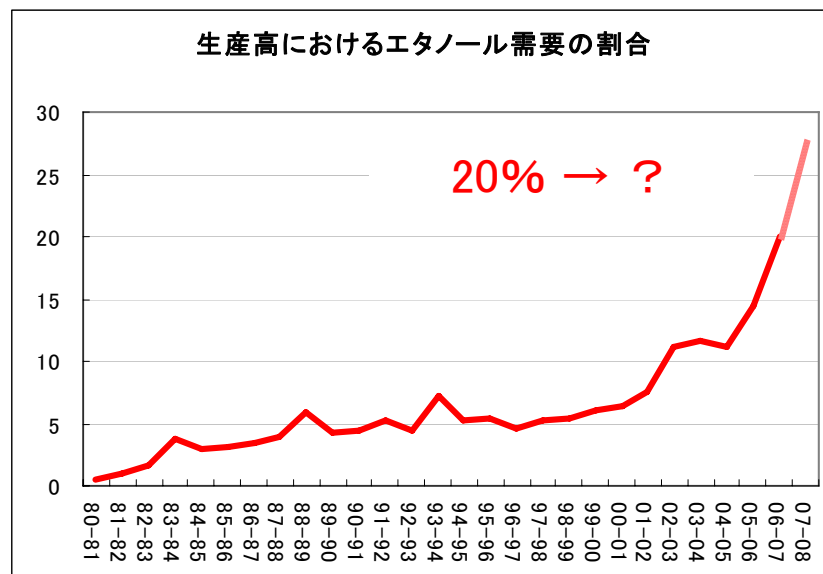


エタノールの需要は今後どうなるか？

米国農務省のコリンズ主任エコノミストは10日、2007年に収穫される米トウモロコシのうち、エタノール生産に使われる分は前年から10億ブッシェル以上増加するとの見通しを示している。つまり、2007年は **31億5,000万Bu** を超えるとの見方になる。

米国で2005年に成立した「エネルギー政策法」で2012年までに利用を義務づけている再生可能燃料の使用量は年間75億ガロン(284億リットル = 米国内で販売されるガソリンの約5%がエタノールに置き換わる)。

エタノールを1ガロン生産するために必要なトウモロコシは0.35ブッシェル。つまり、年間26億2,500万Bu必要。



資料：米国農務省(2007年1月12日発表)

エルニーニョの影響は？

太平洋中部から東部の赤道地帯で海面水温が平年より高くなり、この状態が半年から1年半ぐらい続く減少をエルニーニョと呼ぶ。一方、同地域の海水温が平年より低くなる減少を「ラニーニャ」と呼ぶ。

1914～2001年の88年間のうち、エルニーニョの年が22回、ラニーニャの年が15回あった。

	エルニーニョの年(22回)の単収			ラニーニャの年(15回)の単収		
	良	平年並み	不良	良	平年並み	不良
アイオワ	7	12	3	1	8	6
イリノイ	7	14	1	3	7	5
インディアナ	9	11	2	3	9	3
ミズーリ	10	9	3	6	2	7
オハイオ	5	15	2	1	9	5
5州平均	35%	55%	10%	19%	47%	35%

資料：社団法人東京穀物市況調査会

エルニーニョが発生した場合、東南アジアやオーストラリア、中米では少雨傾向となるが、米国コーンベルトではほとんど影響がない。

旱魃に関しては、エルニーニョよりもラニーニャに注意すべき。

米国大豆の作付面積推移

大豆	意向面積(A)	作付面積(B)	前年比	(B)-(A)	収穫面積	収穫率	単収	生産高
	100万acr	100万acr	%	100万acr	100万acr	%	Bu/acr	100万Bu
86-87	62.00	60.41	-4.34	-1.59	58.31	96.52	33.32	1,943
87-88	56.90	58.18	-3.69	1.28	57.17	98.26	33.85	1,935
88-89	58.00	58.84	1.13	0.84	57.37	97.50	27.00	1,549
89-90	61.70	60.82	3.37	-0.88	59.54	97.90	32.31	1,924
90-91	59.40	57.80	-4.97	-1.60	56.51	97.77	34.08	1,926
91-92	57.10	59.06	2.18	1.96	57.95	98.12	34.29	1,987
92-93	57.40	59.33	0.46	1.93	58.20	98.10	37.59	2,188
93-94	59.30	60.14	1.37	0.84	57.35	95.36	32.62	1,871
94-95	61.10	61.94	2.99	0.84	61.13	98.69	41.17	2,517
95-96	61.50	62.58	1.03	1.08	61.62	98.47	35.33	2,177
96-97	62.50	64.32	2.78	1.82	63.41	98.59	37.57	2,382
97-98	68.80	70.60	9.76	1.80	69.60	98.58	38.64	2,689
98-99	72.00	72.40	2.55	0.40	70.80	97.79	38.71	2,741
99-00	73.10	73.70	1.80	0.60	72.40	98.24	36.66	2,654
00-01	74.90	74.30	0.81	-0.60	72.40	97.44	38.09	2,758
01-02	76.60	74.10	-0.27	-2.50	73.00	98.52	39.60	2,891
02-03	72.90	73.90	-0.27	1.00	72.40	97.97	37.97	2,749
03-04	73.40	73.40	-0.68	0.00	72.30	98.50	33.44	2,418
04-05	75.41	74.80	1.91	-0.61	73.65	98.46	40.26	2,965
05-06	73.91	72.14	-3.56	-1.77	71.45	99.04	43.19	3,086
06-07	76.89	75.50	4.66	-1.39	74.60	98.81	42.70	3,188

米国大豆の需給推移

単位：100万Bu

	期初在庫	生産高	供給合計	圧砕	輸出	種子・飼料他	需要合計	期末在庫	在庫率
86-87	536	1,943	2,479	1,179	757	107	2,043	436	21.34
87-88	436	1,935	2,374	1,174	802	96	2,072	302	14.58
88-89	302	1,549	1,855	1,058	527	88	1,673	182	10.88
89-90	182	1,924	2,109	1,146	623	101	1,870	239	12.78
90-91	239	1,926	2,167	1,187	557	94	1,838	329	17.90
91-92	329	1,987	2,319	1,254	684	103	2,041	278	13.62
92-93	278	2,188	2,468	1,279	770	127	2,176	292	13.42
93-94	292	1,871	2,170	1,272	589	100	1,961	209	10.66
94-95	209	2,517	2,731	1,405	838	153	2,396	335	13.98
95-96	335	2,177	2,516	1,370	851	112	2,333	183	7.84
96-97	183	2,382	2,573	1,436	882	123	2,441	132	5.41
97-98	132	2,689	2,826	1,597	873	156	2,626	200	7.62
98-99	200	2,741	2,944	1,590	805	201	2,596	348	13.41
99-00	348	2,654	3,006	1,578	973	164	2,751	290	10.68
00-01	290	2,758	3,052	1,640	996	169	2,805	248	8.84
01-02	248	2,891	3,141	1,700	1,064	169	2,933	208	7.09
02-03	208	2,756	2,969	1,615	1,045	130	2,791	178	6.39
03-04	178	2,454	2,638	1,530	885	111	2,525	112	4.44
04-05	112	3,124	3,242	1,696	1,103	186	2,985	256	8.58
05-06	256	3,063	3,322	1,739	947	188	2,873	449	15.62
06-07	449	3,188	3,642	1,780	1,120	166	3,066	575	18.75

資料：米国農務省(2007年1月12日発表)

2007年 米国大豆の需給予想 ①

2007-08年度の予想作付面積

1月19日に米国調査会社のインフォーマ・エコノミクスが発表した
予想面積は 7,087万8,000エーカー（10年ぶりの低水準）

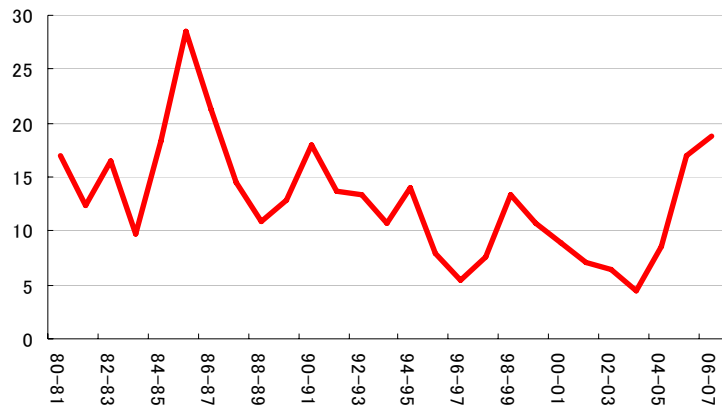


仮に単収（1エーカー当たりの収穫量）を2006-07年度と同じ42.7Bu、
収穫率を98.8%と計算した場合、予想される生産量は29億9,000万Buと
前年度から約2億Buの減産となる。

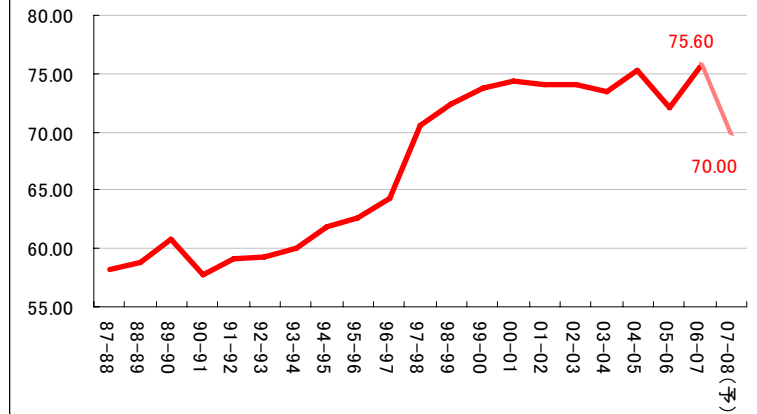
需要も同程度減少しなければ、在庫減少は必至となる。

2007年 米国大豆の需給予想 ②

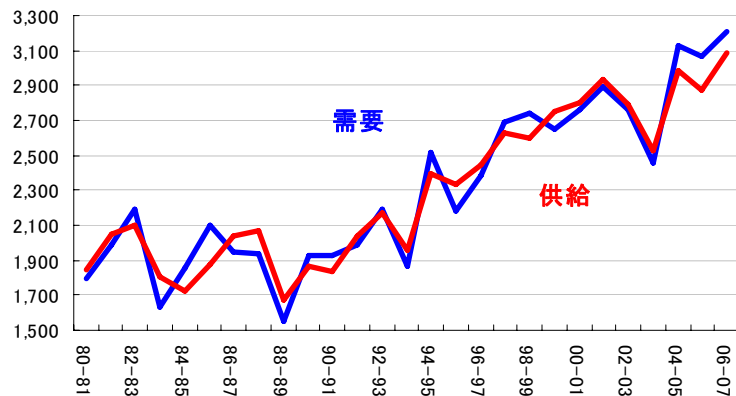
米国大豆期末在庫率 (%)



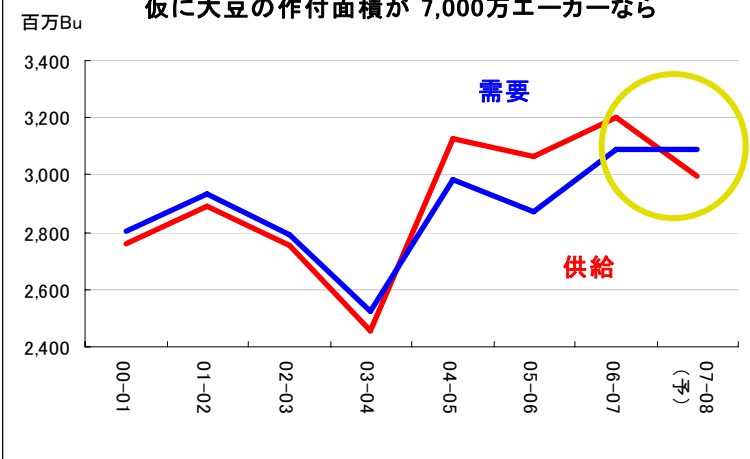
米国大豆の作付面積推移



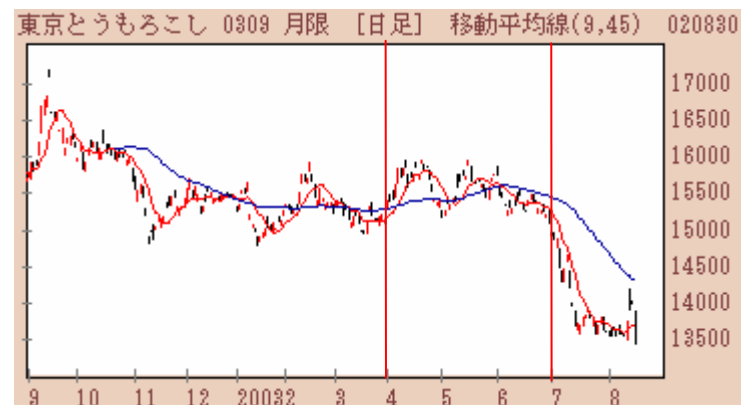
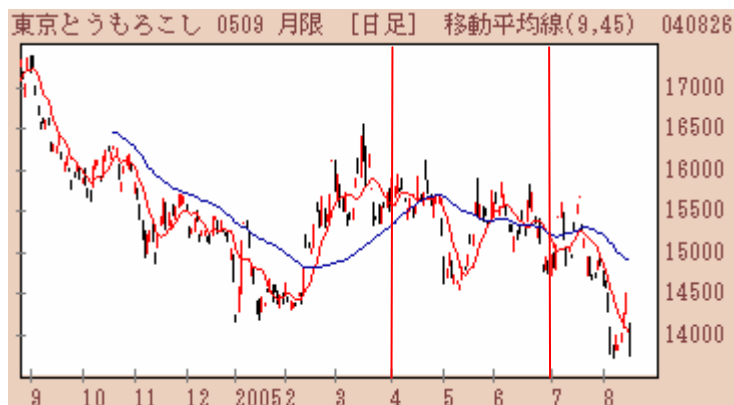
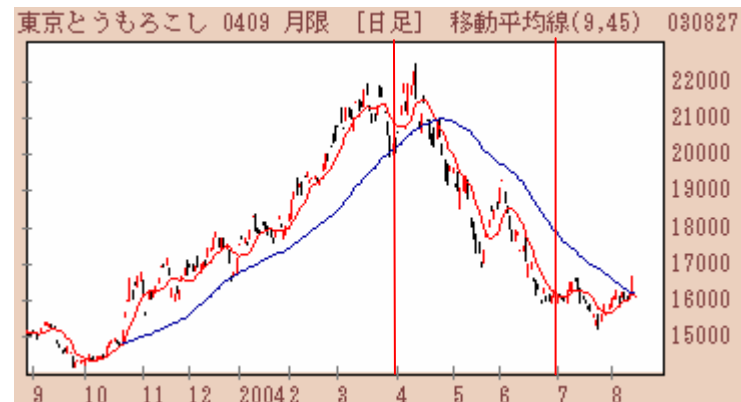
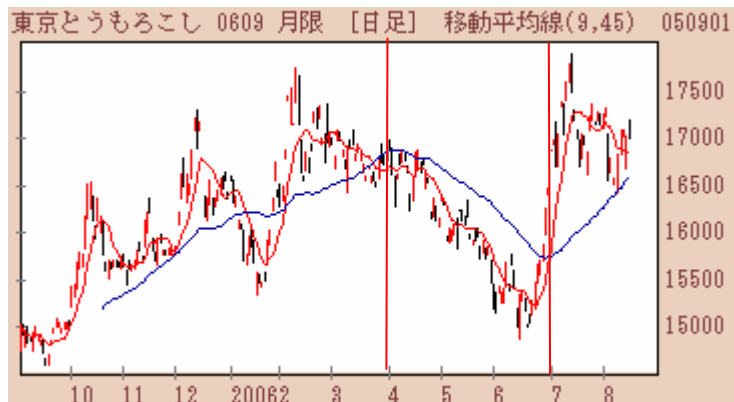
米国大豆の需給推移



仮に大豆の作付面積が 7,000万エーカーなら



狙うべき売買タイミング ①



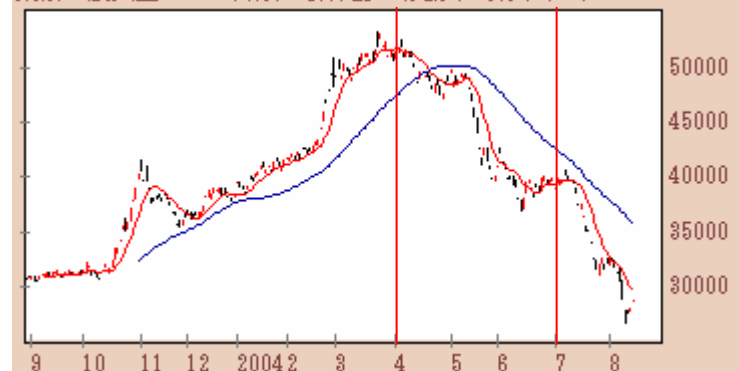
3月31日 作付意向面積発表、6月30日 作付面積発表

狙うべき売買タイミング ②

東京一般大豆 0608 月限 [日足] 移動平均線(9,45) 050825 - 0



東京一般大豆 0408 月限 [日足] 移動平均線(9,45) 030827 - 0



東京一般大豆 0508 月限 [日足] 移動平均線(9,45) 040819 - 0



東京一般大豆 0308 月限 [日足] 移動平均線(9,45) 020910 - 0



3月31日 作付意向面積発表、6月30日 作付面積発表

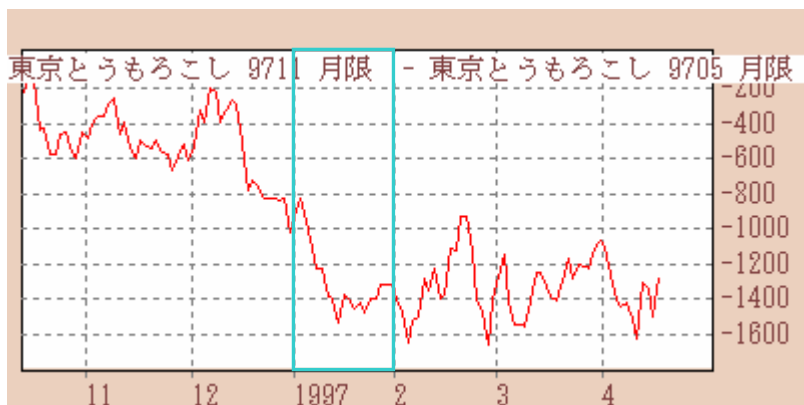
東京トウモロコシ 11月限買い&5月限売り①



東京トウモロコシ 11月限買い&5月限売り ②



東京トウモロコシ 11月限買い&5月限売り ③



東京トウモロコシ 11月限買い&5月限売り ④



過去14年間にこの傾向が
ハズレたのは1997年のみ。

11月限買いー5月限売りは
12月末～2月の1週目に注文を入れ、
4月上旬に仕切る。

新興諸国による嗜好品需要の高まり

ブラジルのコーヒー消費量は 米国に次いで世界第2位

世界第2位のコーヒー消費国であるブラジルの消費拡大は顕著で、1976-77年度が750万袋、1996-97年度が1,100万袋、2006-07年度が1,660万袋と20年で倍増している。特に1990年代に入ってから消費拡大が顕著。これは、人口増加もさることながら、経済成長が大きく影響している。

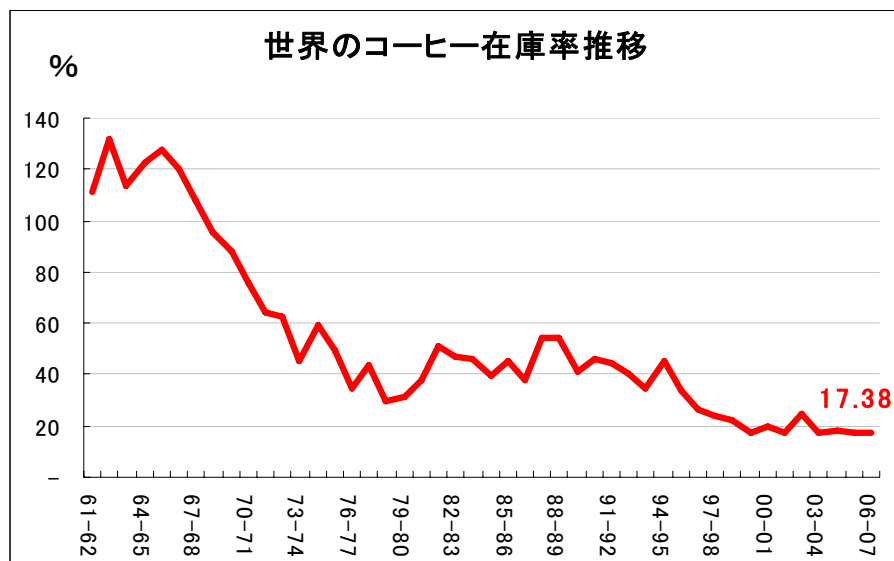
スターバックスコーヒーはBRICs諸国への出店ペースを加速

2006年10月25日付外電で、米国大手コーヒーショップのスターバックスが中国での合弁相手の経営権を取得、世界有数の高成長市場である中国での事業拡大を拡大するとの報が伝えられた。スターバックスはすでに中国で200店舗以上（本土では19都市、190店舗）を展開しているが、同社は全世界の店舗数の最終目標を2004年に設定した3万店を昨年10月、約3割増の4万店に引き上げた。

世界のコーヒー在庫

国際コーヒー機関のレポートによると、コーヒー生産国における10月初めの在庫は1,889万袋と歴史的な低水準にあるという。前年比で31.0%の減少、過去5年平均との比較では46.8%のダウン。

その一方、世界のコーヒー需要は前年度の1億1,600万袋から1億1,800万~1億2,000万袋に増加する、との見方を示している。



資料：米国農務省(2006年6月9日発表)

ブラジルのアラビカコーヒー需給推移

単位：100万Bu

	期初在庫	アラビカ	ロブスタ	生産合計	供給合計	輸出	自国消費	需要合計	期末在庫
88-89	19,602	21,300	3,700	25,000	44,602	16,739	8,000	24,739	44,602
89-90	19,863	22,500	3,500	26,000	45,863	18,330	8,000	26,330	45,863
90-91	19,533	26,500	4,500	31,000	50,533	18,840	9,000	27,840	50,533
91-92	22,693	24,000	4,500	28,500	51,193	21,871	9,000	30,871	51,193
92-93	20,322	19,200	4,800	24,000	44,322	15,896	8,500	24,396	44,322
93-94	19,926	24,000	4,500	28,500	48,426	18,422	9,400	27,822	48,426
94-95	20,604	24,500	3,500	28,000	48,604	16,878	9,700	26,578	48,604
95-96	22,026	14,000	2,800	16,800	38,830	12,330	10,500	22,830	38,830
96-97	16,000	22,700	5,300	28,000	44,013	18,850	11,000	29,850	44,013
97-98	14,128	19,200	4,300	23,500	37,628	14,850	11,500	26,350	37,628
98-99	11,278	30,600	5,000	35,600	46,878	22,908	12,500	35,408	46,878
99-00	11,470	25,800	5,000	30,800	42,270	20,164	12,800	32,964	42,270
00-01	9,306	26,600	7,500	34,100	43,406	19,676	13,100	32,776	43,406
01-02	10,630	24,400	10,700	35,100	45,730	24,795	13,700	38,495	45,730
02-03	7,235	41,600	12,000	53,600	60,835	29,396	13,500	42,896	60,835
03-04	17,939	23,600	9,600	33,200	51,139	24,920	14,400	39,320	51,139
04-05	11,819	34,300	9,300	43,600	55,419	27,920	15,500	43,420	55,419
05-06	11,999	26,000	10,100	36,100	48,099	24,050	16,000	40,050	48,099
06-07	8,049	34,000	10,800	44,800	52,849	27,750	16,600	44,350	52,849

資料：米国農務省(2006年6月9日発表)

ブラジルは世界の生産の3割を占める一大供給国であるため、ブラジルが減産となれば世界のコーヒー需給は一気に逼迫することになる。

2007年 ブラジルコーヒーの生産状況

11月14日にブラジルサンパウロ大学の応用経済先進研究センターの報告によると、**良好に開花したコーヒーの木は半数程度**という。既に多くの地域で開花期が終了しており、今後新たに開花する可能性は低い。また、政府系農業調査機関エンブラパも今回の低調な開花状況を受け、2007-08年度の減産規模は当初予想より大きくなるとの見方を示している。

2006-07年度の好調な生産がコーヒーの木を疲弊させており、大方の予想によると、南部のミナスジェライス州の生産量は2006-07年度の1800万袋を50%前後下回るものと見られている。

なお、1月16日、ICO(国際コーヒー委員会)はブラジル全体の2007-08年度の生産量を **前年度の4,250万袋から3,110万~3,230万袋に減少**する、との予測を発表している。

アラビカ種の裏年の平均減少率は35%

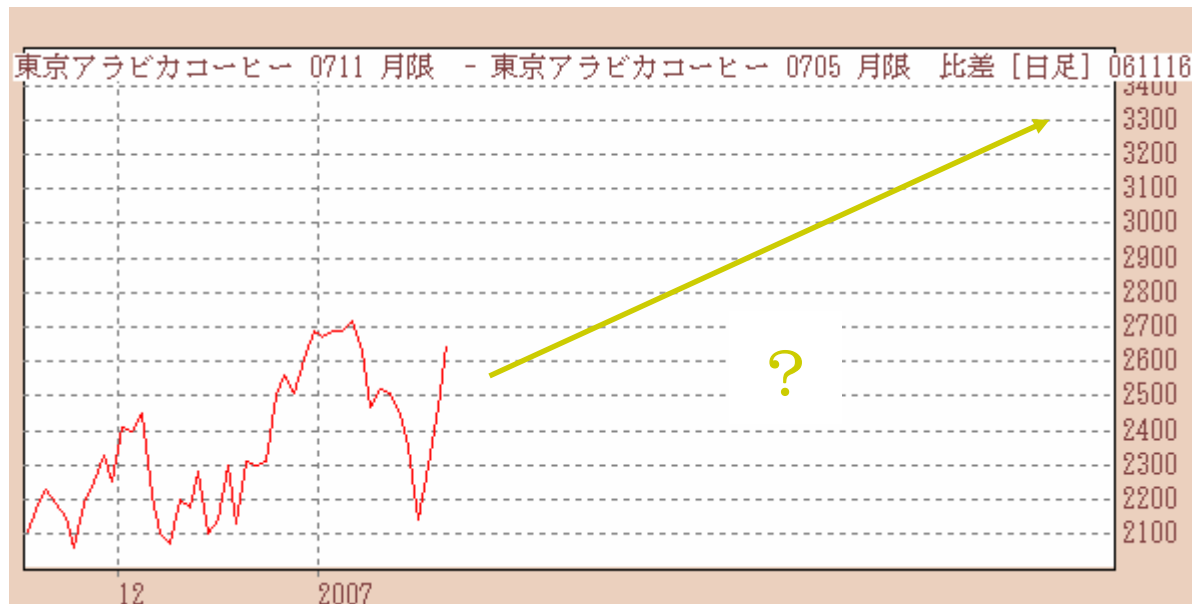
東京アラビカ 11月限買い&5月限売り ①



東京アラビカ 11月限買い & 5月限売り ②



東京アラビカ 11月限買い&5月限売り ③



東京アラビカ上場以来、8年間でこの傾向がハズレたのは2001年のみ。

11月限買いー5月限売りは12月上旬～1月下旬に注文を入れ、
4月上旬に仕切る。8年間の平均損益は +119,312円。

制作：フィスコ コモディティ

- ◆ 本社 : 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-28 九段ファーストプレイス
- ◆ TEL : 03-5212-8761
- ◆ E-mail : advisor-comm@fisco.co.jp
- ◆ URL : <http://fisco-com.jp/index.html>

フィスコ コモディティでは、世界の最新ニュース、
海外市場を全方位からウォッチした**注目銘柄レポート**を
投資家の皆さまに週5回お届けしています。

- 今投資すべき注目銘柄の動き。
- ファンダメンタル分析による相場予想。
- ヘッジ・ファンドの最新の動向。
- テクニカル分析による相場検証と見通し。
- その他商品先物市場に影響を及ぼす政治経済情勢など。

詳しくは **クラブフィスコ** へ！ <http://fisco.jp/report/future.html>

