

## ICE-US 砂糖(Sugar11) 3月限

サマリー

10月19日終値:	10.21 セント/ポンド		
今後二週間の予想レンジ:	9.80-10.50	価格目標-短期:	10.40-10.50
サプライズがあった場合:	9.50-10.80	価格目標-中長期:	11.00-11.50

アウトルック: 中長期的には引き続き堅調な相場展開を予想するが、目先は生産者からの売りに注意が必要。直近の高値近辺で伸び悩むようだと一旦10セントを割り込む可能性も。

マーケット・レビュー(10/8-10/19)

10月8日の週は週初からいきなり直近の安値を大きく割り込んだものの、その後商社の買いにファンダが追随する格好で大きく反発するなど値動きの荒い展開となった。値上がり局面では生産者の売り意欲も強く、週後半は9.90台で伸び悩み。特に大きな材料がなかった上、12日がブラジルの休日だったこともあり動意は薄めだった。翌15日の週は原油や金が大幅高となったことを好感し一気に10セント台まで上昇。9月に付けた高値を試す水準では再び生産者の売りに押されたが、エタノール需要の伸びへの期待などから買い意欲も強く、最後まで10セントの大台を維持したまま週の取引を終了した。

### ロシアの粗糖輸入関税がようやく承認

ロシア政府は17日、粗糖輸入の季節関税設定案が承認されたと発表した。関税は4段階に分けており、ニューヨークでの月間平均価格が1トン99.21ドル(1ポンド4.50セント)以下となったら1トン270ドル、99.22-182.98ドル(4.50-8.30セント)の場合は同250ドル。また182.99-198.42ドル(8.30-9.00セント)の場合には235ドル、198.43ドル(9.00セント)以上で220ドルにするという。現行の税率は1トン140ドル、新税率は07年12月から08年5月までの期間に適用される。

ようやくという感じで承認された税制だが、発表当日の市場の反応は意外な程に見られなかった。案が出た当初は増前の実施前に駆け込み需要が出てくるとの期待から買われる場面も見られたが、承認までに相当な時間が掛かったことで、ほとんどは相場に織り込まれたということだろうか。また、海上輸送費が急騰しており、増税決定を受けて輸入ペースを上げようとしても、運賃の関係から買い付けの契約がまとまらないことも十分に考えられる。輸入関税引き上げは、本質的には輸入ペースを鈍らせるもので、中長期的には弱気材料であることにも注目が集まったのだろう。引き上げ期間が終了する来年5月未以降の受渡しとなる08年7月限に発表後やや買いが集まったのも、なんととも皮肉なところだ。

### エタノール需要に押されブラジルの砂糖生産は伸び悩み

米農務省(USDA)はブラジルの米大使館所属職員によるレポート(USDA アタシェ)で、ブラジルの2007/08年度砂糖きび生産が4億7,600万トンになると見通しを示した。当初の予測より200万トン引き下げとなったが、前年比では11%増との見方だ。収穫は順調に進んでおり、12月末には圧搾完了を見込んでいるという。平均イールドは1ヘクタール73.6トンで、前年度の72.1トンからやや上昇した。

07/08年度の砂糖生産は粗糖ベースで前年比2%増の3,210万トンとの見通し。当初の予想より2%下方修正となったという。エタノール生産予測は16%増の207億5,000万リットルとし、国内需要の拡大により砂糖を上回るペースで増加する。フレックス車の販売が好調なことやガソリンと比べた価格面の有利さから国内のエタノール需要が前年を2割強上回り、172億5,000万リットルになると見込んでいる。

砂糖輸出は価格下落とエタノール需要増加を背景に前年割れの見方に転じた。従来予測から120万トン引き下げて2,060万トンに改定、前年度の2,085万トンを下回る。エタノール輸出は300億リットルで据え置き、前年比較では8億4,500万リットルの減少となる。米国の生産増や対ドルでのレアル上昇がブラジル産の需要後退に起因していると解説する。

ブラジルでは国内エタノール需要の伸びに伴って砂糖生産の伸びが鈍っており、今回のレポートもそれを改めて確認する格好となった。来年度にも砂糖生産量でインドに抜かれ世界第二位に転落する可能性があると思われるが、こうした傾向は今後も続くのだろう。

ブラジルは何十年も前からエタノール燃料の導入に取り組んでおり、ここに来てその盛夏が一気に花開いたという感じだ。他の砂糖きび生産国もブラジルに追随しようとする動きが見られるが、エタノール生産自体にも多くのエネルギーを使うことや、エタノール混合燃料で走る自動車の普及にも大きく依存しており、一朝一夕に出来るものでもない。こうした問題を乗り越え世界的にエタノール生産需要が伸びてくるとなれば、砂糖需給は一気に引き締まることになるのだが、そうなるまでにはまだ相当な時間が掛かりそうだ。

### アウトルック(10/22-11/2)

目先は引き続き堅調な相場展開を予想するが、チャート上で鍵となる節目まで上昇してきたこともあり、短期的な価格調整には注意が必要となりそうだ。ここまでの上昇局面でも生産者がかなり積極的に売りを仕掛けてきており、相場の重石となっている。砂糖相場はかなり割安な水準にあり、ファンドマネージャーなどの目にはかなり魅力的に映ると思うのだが、原油や金などといった他の商品相場のような一直線な上昇にならないのはこのあたりに原因があるのだろう。直近(9月末)の高値であり10.31を週明け早々に上抜けて行くような展開にならなければ、一旦9.90あたりまで値を戻すことも十分に考えられる。

もっとも、生産者も値下がり局面ではオプション市場でプットを大量に売っているという話もあり、彼らが弱気一辺倒になっているわけでもないようだ。相場の下値が堅いことを前提に、今の価格でとりあえずヘッジ分は手当てして、更にプットのプレミアム分を儲けようという魂胆だろう。特に10セントプットの取組高は他のストライクプライスに比べ突出しており、オプションの納会日が近づくにつれ不自然な動きが出てくることも考えられるので注意が必要だ。

中長期的には原油をはじめとした商品市場全体の上昇やドル安を支えに堅調な展開が続くだろう。原油に今年1月のような急落局面が見られない限り、10セント台を大きな支持線に年末にかけ11セントを試す展開を予想する。ただ、世界市場は依然として大幅な供給過剰にあることに変わりはない。特にインドの供給には注意が必要で、今後市場に大量に出てくるようになれば現物市場を大きく押し下げる可能性がある。インド国内には過剰な在庫を溜め込んでおく貯蔵施設の容量が限界になっており、近い将来価格を引き下げても在庫をさばこうとする動きが出てきても何ら不思議ではないからだ。