

成田博之「需給動向と相関が語る世界」更新日：6月7日



SEAHAWK PTE LTD 最高経営責任者。ノースカロライナ大学卒業。シンガポールでの銀行で約10年間、金融商品のディーリングをした後、2006年までオーストラリアで自己資本を運用するプライベート・トレーダーとして活躍。帰国後、FX業者でディーリングやコンサルティング業務に従事。現在、運用の傍ら投資関連の企画やルール開発を行っている。アドバイザー兼トレーダー仲間として、ラリー・ウィリアムズやジョー・ディナポリ、ラルフ・ビンズから絶大な信頼を得ている。

【用語集】

■COT レポート

COT レポートとは、アメリカの政府機関である CFTC（商品先物取引委員会）が毎週金曜日に公表するもので、そこには、毎火曜日におけるトレーダー種別毎の先物各銘柄ポジション状況などが書かれています。COT レポート自体は CFTC のサイトから無料でダウンロード可能です；

<http://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm>

■COT レポートインデックス

COT レポートのトレーダー種別毎のポジションをある一定期間の推移を指数化して、0 から100%で表示しています。通常、過去6ヶ月間のポジションを指数化しています。

■取組高

取組高とは、反対売買されずに残っている売買契約の数量のことで、未決済残高または建玉残とも言います。

■シーズナル

シーズナル（シーズナルパターン、シーズナルトレンド）とは、季節性周期のアノマリーです。

■バリュエーションモデル

バリュエーションモデルとは、ラリー・ウィリアムズ氏によって開発されたインディケーターの一つで、国債、金利市場と比較したインディケーターです。割高か割安になっているか示します。

■今週のピックアップ銘柄：NY 原油先物（WTI）

ベネズエラ国営石油会社が不可抗力条項を発動して一部の原油輸出を停止することを検討していると報道されました。本来、NY 原油価格を押し上げる報道にもかかわらず、WTI 価格は反発していません。ここで注目すべきは5月29日時点のCOTレポートです。

29-May-18	Long	Change	Short	Change	Net	Change	Change Pct	1 yr high	1 yr low	Relative to 1 yr max	3-year average	Long / short ratio	RSI 14	1st - 2nd month
WTI Crude (CME)	374,904	-42,041	50,669	11,244	324,235	-53,285	-14%	496,111	133,606	65%	244,000	7.4	37.8	0.0%
Brent Crude (ICE)	536,253	-46,272	84,257	3,366	451,996	-49,638	-10%	632,454	200,204	71%	364,000	6.4	52.1	0.7%
Gas Oil (ICE)	212,433	-4,556	1,585	-100	210,848	-4,456	-2%	215,304	4,890	98%	68,000	134.0	49.7	0.3%
RBOB Gasoline	126,597	-10,074	8,225	3,619	118,372	-13,693	-10%	132,065	-20,873	90%	35,000	15.4	49.5	1.0%
NY Harbor ULSD	103,255	-2,687	16,846	-2,632	86,409	-55	0%	97,977	-32,302	88%	12,000	6.1	49.2	0.9%
NatGas (4 contr.)	375,219	-5,997	133,202	-585	242,017	-5,412	-2%	377,915	46,382	64%	34,000	2.8	66.4	-0.4%
Gold	113,702	19,175	52,467	-14,533	61,235	33,708	122%	264,934	27,100	23%	123,000	2.2	43.0	-0.5%
Silver	59,913	3,474	59,049	2,178	864	1,296	-300%	75,147	-39,604	1%	36,000	1.0	47.2	-0.5%
Platinum	20,746	2,318	39,083	462	-18,337	1,856	-9%	32,201	-20,193	-91%	12,000	0.5	46.4	-0.6%
Palladium	9,841	-688	1,633	-82	8,208	-606	-7%	27,471	7,405	30%	14,000	6.0	56.9	0.4%
HG Copper	80,642	-3,079	50,730	1,257	29,912	-4,336	-13%	125,376	3,724	24%	30,000	1.6	51.4	-0.6%
Soybeans	137,525	5,553	30,427	-3,317	107,098	8,870	9%	208,200	-118,683	51%	50,000	4.5	47.9	-0.5%
Soybean Meal	118,154	-938	5,366	1,570	112,788	-2,508	-2%	133,549	-54,430	84%	24,000	22.0	42.9	-0.3%
Soybean Oil	67,839	-973	116,814	753	-48,975	-1,726	4%	100,435	-73,540	-67%	32,000	0.6	49.4	-0.4%
Corn	354,067	637	151,640	-1,820	202,427	2,457	1%	233,063	-230,556	87%	-43,000	2.3	43.2	-2.3%
Wheat (CBOT)	108,100	11,283	92,782	-5,720	15,318	17,003	-100%	44,685	-157,652	34%	-76,000	1.2	55.6	-3.3%
Wheat (KCBT)	68,490	3,388	14,628	-4,151	53,862	7,539	16%	73,111	-34,422	74%	0	4.7	53.9	-3.4%
Sugar	158,635	3,390	227,705	-39,663	-69,070	43,053	-38%	12,808	-164,201	-42%	51,000	0.7	62.8	-2.3%
Cocoa	87,690	-4,747	29,383	-3,329	58,307	-1,418	-2%	60,523	-52,334	96%	10,000	3.0	35.1	-1.9%
Coffee	36,542	-1,282	81,657	-2,341	-45,115	1,059	-2%	285	-70,711	-64%	-9,000	0.4	59.6	-1.8%
Cotton	98,249	41	10,280	3,563	87,969	-3,522	-4%	108,778	17,363	81%	57,000	9.6	72.7	-0.1%
Live Cattle	80,340	1,792	66,403	-1,328	13,937	3,120	29%	132,551	9,091	11%	60,000	1.2	48.1	1.2%
Feeder Cattle	8,408	682	11,265	-967	-2,857	1,649	-37%	18,384	-4,506	-63%	5,000	0.7	65.5	-0.2%
Lean Hogs	47,360	-541	56,653	-1,301	-9,293	760	-8%	84,189	-10,053	-92%	40,000	0.8	67.4	-1.5%
Total					1,992,155	-18,285	-1%							

Source: CFTC, ICE, Bloomberg and Saxo Bank

表1 引用：SAXO

大口投資家のファンド筋は5月29日の時点で、WTIと北海ブレントのロングポジションを解消し始めていました。表1の赤枠で囲っているWTIとBrentのNetは依然、ロングになっています。5月22日にピークをつけて、約10%近くの調整となっています。5月29日のWTI先物価格は67から66ドルでしたが、この価格帯でも大量のロングポジションが市場に残っています。そのため、ベネズエラ国営石油会社の報道が流れてもマーケットは反応していないようです。一方で、米国がサウジアラビアなど一部の石油輸出国機構（OPEC）加盟国に増産を要請したとする報道も流れてきました。しかし、値を崩すことなく、現在、WTI先物価格は64ドルから65ドルで取引されています。（図1参照）これ以上、大きく下げる気配も感じません。原油先物市場は徐々に方向感を失いかけているようです。



図1 データ：SaxoTraderGO 6月7日時点のWTICFD

今後の WTI 先物の動向を予測する際、重要になってくるのは実需筋のコマーシャルズです。大口投資家のファンド筋とは対比的にこれまでの売りヘッジ玉を大量に保有しています、では、どの価格帯で解消するのか考えてみたいと思います。

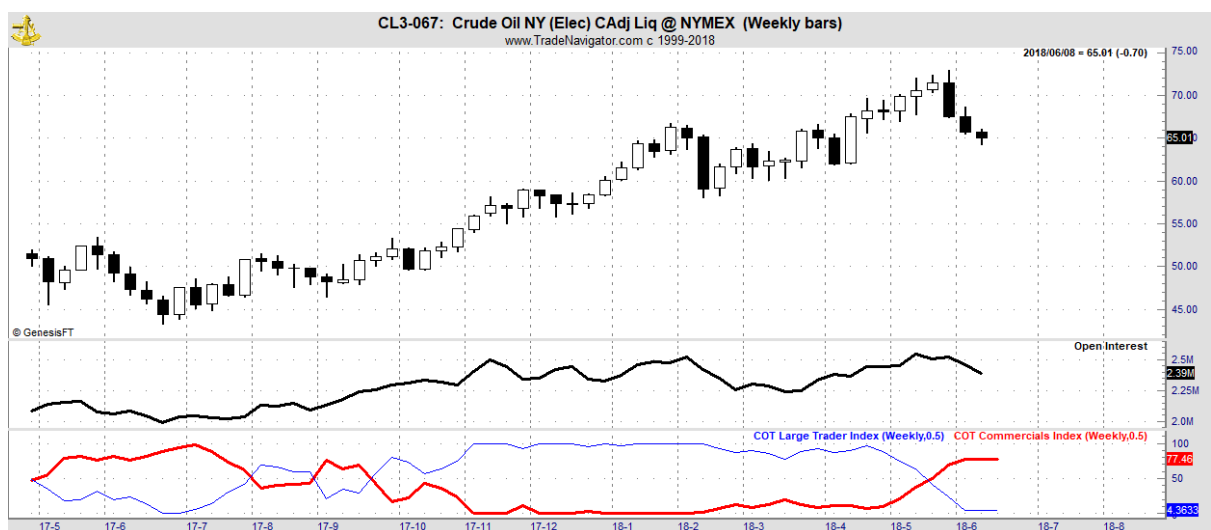


図2 データ：ジェネシス社 NY 原油先物、取組高、COT インデックス

取組高(Open Interest)が上昇に転じたのは 2018 年 3 月後半で、そのときの WTI 価格は 60 ドル前後でした。コマーシャルズの COT インデックスが上昇に転じたのは 2018 年 5 月からです。そのとき、WTI 先物価格は 68 ドルでした。60 ドルから 68 ドルの中心値にあたる 64 ドルがコマーシャルズにとってショートポジションを解消するため、積極的に買い戻す価格になるでしょう。図2の NY 原油先物のチャートから、2018 年 2 月から 4 月にかけて、60 ドルから 65 ドルの間で多くの取引が行われていました。これらの状況から判断して、64 ドルを割って大きく値を崩すことはないでしょう。

64 ドルを下回って、短期的に売られ過ぎになっているところで WTICFD をロングすることになるでしょう。しかし、これはあくまで短期トレードであり、68 ドル近辺で利確するのが賢明です。

米朝首脳会談をはじめ、来週、多くのイベントが予定されています。OPEC 会合は 6 月 22 日に予定されています。これらのイベントが終わる 6 月最終週まで原油市場に大きな動きはないでしょう。

【本レポートについてのご注意】

■本レポートは、投資判断の参考となるべき情報提供のみを目的としたものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。

■本レポートは、作成時点において執筆者およびサクソバンク証券（以下「当社」といいます。）が信頼できると判断した情報やデータ等に基づいて作成されていますが、執筆者および当社はその正確性、完全性等を保証するものではありません。また、本レポートに記載の情報は作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。

■本レポート内で示される意見は執筆者によるものであり、当社の考えを反映するものではありません。また、これらはあくまでも参考として申し述べたものであり、推奨を意味せず、また、いずれの記述も将来の傾向、数値、投資成果等を示唆もしくは保証するものではありません。

■お取引は、取引説明書および約款をよくお読みいただき、それらの内容をご理解のうえ、ご自身の判断と責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者および当社は責任を負いません。

■本レポートの全部か一部かを問わず、無断での転用、複製、再配信、ウェブサイトへの投稿や掲載等を行うことはできません。