

農産物価格とマクロ経済的背景

CMEグループ シニア・エコノミスト
Erik Norland

2021年9月

本稿は投資に関する助言をするものではなく、
またそれを意図したものでもありません

ここに表された見解は
筆者個人のものであり、
必ずしもCMEグループ、
またはその系列会社
の見解を表すものでは
ありません

例は全て、状況を仮定
的に解釈したものであ
り、あくまで説明を目
的として使用されてい
ます

本レポートおよびその
内容を、投資の助言
または実際に市場で
経験した結果として受
け取らないようにして
ください

免責事項

世界の前進を支援する：CMEグループは、シカゴ・マーカンタイル取引所（「CME」）、シカゴ商品取引所（「CBOT」）、ニューヨーク・マーカンタイル取引所（「NYMEX」）、および商品先物取引所（「COMEX」）の4つの公認取引市場（DCM）によって構成されます。CMEの清算部門は、CMEグループのDCMのデリバティブ清算機関（「DCO」）です。

本資料/プレゼンテーションでは、CMEが世界中で提供する商品やサービスの概要と一般的な情報を提供しています。一部の商品やサービスは、日本のお客様向けに提供されていない、または日本のお客様向けに変更/調整されている場合があります。本資料/プレゼンテーションは、日本のお客様に対し、CMEの特定の商品の取引やサービスの利用を勧誘することを目的とするものではありません。

上場デリバティブや店頭取引（OTC）デリバティブは、あらゆる投資家に適しているわけではなく、損失リスクを伴います。上場デリバティブやOTCデリバティブはレバレッジ取引であり、取引価額と比較してわずかな割合の資金で取引ができることから、建玉のために当初預託された金銭の額以上の損失を被る可能性があります。本内容は、（適用される法令に定義される）証券の目論見書又は公募を構成するものではなく、特定の投資又はサービスの購入、売却又は保持を推奨するものではありません。

本書の内容は、CMEグループがあくまで一般目的のために作成したものであり、助言の提供を意図したもので、助言として解釈されるべきものでもありません。CMEグループは、本内容に記載の情報について公表日現在における正確性を確保すべく最善を尽くしていますが、いかなる誤謬又は脱漏についても責任を負わず、また情報の更新を行わないものとします。さらに、本内容中の事例や情報はすべて、説明のためにのみ使用されたものであり、投資の助言又は実際の市場における経験の結果と考えるべきではありません。過去のパフォーマンスやその実績を示す情報は、将来のパフォーマンスを示唆するものではないため、かかる情報に依拠しないでください。本書における規則・要綱等に関するすべての記述は、CME、CBOT、NYMEXおよびCOMEXの公式規則集に準拠するものであり、それらの規則が優先されます。取引要綱に関する事項を含め、いずれの場合も現行規則を参照するようにしてください。CMEグループは、本ウェブサイトに含まれる資料・情報の使用または配布が、適用される法令に違反する法域・国において、当該資料・情報が適切に使用でき、許容されることを表明するものではありません。

オーストラリアでは、シカゴ・マーカンタイル取引所（ARBN 103 432 391）、シカゴ商品取引所（ARBN 110 594 459）、ニューヨーク・マーカンタイル取引所（ARBN 113 929 436）、および商品先物取引所（ARBN 622 016 193）はそれぞれ、オーストラリアにて登録された外国企業であり、オーストラリアの市場ライセンスを保持しています。

香港では、CMEグループは香港証券先物委員会（「SFC」）の認可を受け、証券先物条例（「SFO」）第3部に従って、GLOBEXとCME Clearingシステムを通じて、自動取引サービス（「ATS」）を香港の投資家に提供しています。

日本では、CMEは、日本の金融商品取引法に基づく外国清算機関（FCO）ライセンスを持っています。

シンガポールでは、CME、CBOT、NYMEXおよびCOMEXが公認市場運営者として規制されており、CMEは証券先物法（第289章）（「SFA」）の下で公認クリアリングハウスとして規制されています。前述の場合を除き、CMEグループの事業体のいずれも、SFAに基づく規制された活動の実施、またはシンガポールのFinancial Advisers Act（第110章）に基づく財務アドバイザーサービスの提供を許可されていません。

免責事項

CMEグループ会社のいずれも、インド、韓国、マレーシア、ニュージーランド、中華人民共和国、フィリピン、台湾、タイ、ベトナムなど一部の管轄区域で、CMEグループの事業運営が認可されていない管轄区域、またはかかる配布が現地の法規制の違反になる場所ではいかなる種類の金融サービスを提供するための登録や免許を取得しておらず、また提供していないことを表明します。

香港では、本書は証券先物条例で定義されたプロ投資家のみ配布されることを意図しています。本書の内容は香港の規制当局の審査を受けていません。本書に掲載された情報については、十分にご注意ください。本書の内容について何かしら疑問に思うことがあれば、独立した専門家から助言を得てください。CMEは香港の証券先物条例に基づく先物取引業・助言業の認可を受けていません。

日本では、本書は、日本の商品先物取引法(改正された1950年法律第239号)および関連する規則に定義された、特定の適格な洗練された投資家へのみ適宜配布されます。それ以外は、本書に含まれる情報は、日本の誰にも向けられていません。

韓国では、本書は、「プロ投資家」からの要請、または認可を受けた投資ブローカーを通じての要請に応じて、(金融投資サービスおよび資本市場法第9条5項並びに関連規則に定義される)「プロ投資家」のみへの配布を目的としています。

シンガポールでは、本書およびその内容は、シンガポールの規制当局によって審査または承認されていません。本書の情報は、CMEグループがあくまで一般目的のために作成したものであり、助言の提供を意図したものでも、助言として解釈されるべきものでもありません。目的、財務状況、ニーズを考慮に入れていないため、本書に記載されている情報に基づいて行動する、または情報に依拠する前に、適切な専門家の助言を得る必要があります。本書の情報は、先物、オプション契約、またはその他の金融商品やサービスを売買する申し出、招待、または勧誘と見なされるべきではありません。本書にいかなる誤謬または脱漏があったとしても、CME Groupは一切の責任を負わないものとします。さらに、本書に記載されている例は、いずれも仮定的状況に基づくもので、あくまで説明上の目的で使用しており、投資アドバイスや実際の市場取引の結果を表すものではありません。本書は、先物契約の取引のための資本市場サービスライセンスを保有している人、またはそのような要件を免除されている人へのみシンガポールで配布するためのものです。

これらの管轄区域では、本書は規制当局による審査も承認も受けておらず、ユーザーの責任でアクセスしてください。前述の管轄区域で行われるいかなる取引も、該当する投資家が単独でリスクを負うため、必ずかかる管轄区域において適用される現地の法令を遵守して行ってください。

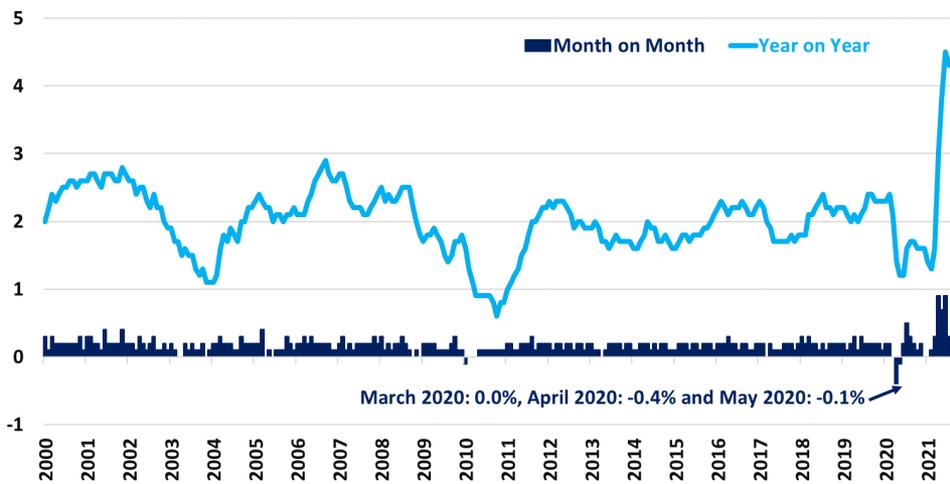
CME Group、地球儀ロゴ、CME、Globex、E-Mini、CME Direct、CME DataMine、Chicago Mercantile Exchangeは、シカゴ・マーカンタイル取引所の商標です。CBOTおよびChicago Board of Tradeはシカゴ商品取引所の商標です。NYMEXおよびClearPortはニューヨーク・マーカンタイル取引所の商標です。COMEXは商品先物取引所の商標です。

Copyright © 2021 CME Group Inc. All rights reserved.

郵送先住所: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606

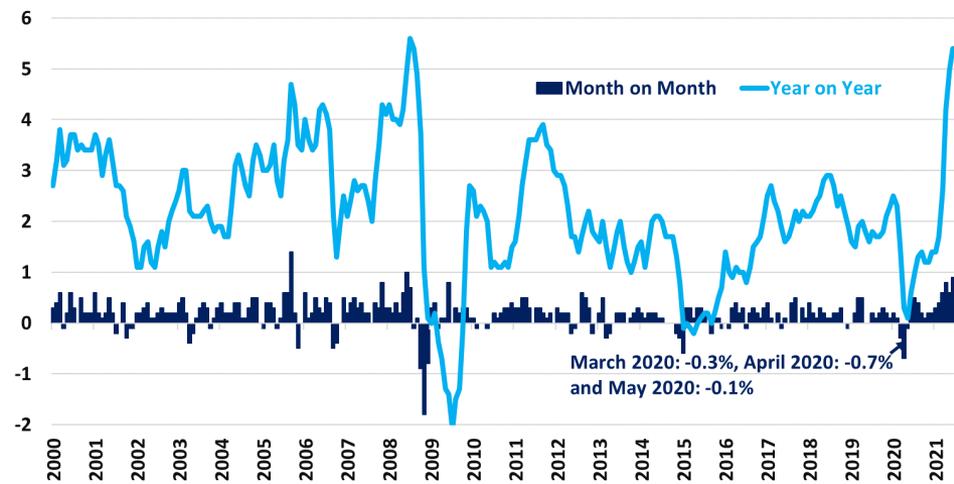
米国のインフレ率は急上昇しているが、インフレは米国固有の現象か

U.S. CPI Ex-Food and Energy: Month on Month and Year on Year



Source: Bloomberg Professional (CPUPXCHG and CPIXYOY)

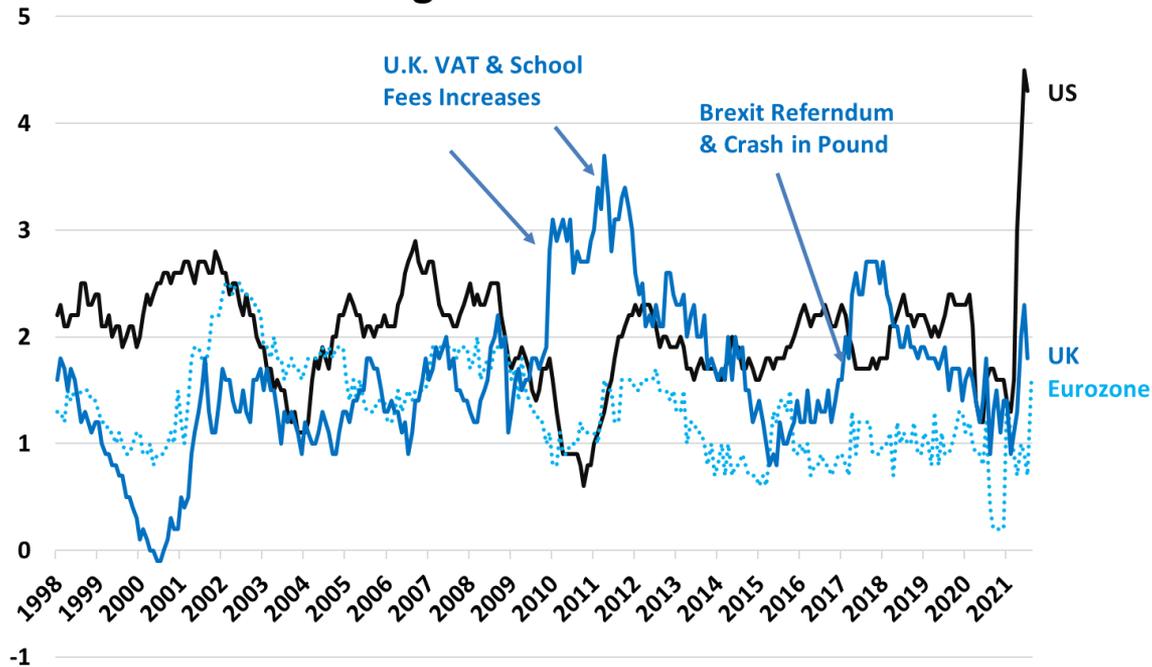
Headline U.S. CPI: Month on Month and Year on Year



Source: Bloomberg Professional (CPI CHNG and CPI YOY)

インフレ率は米国以外ではあまり上昇していない

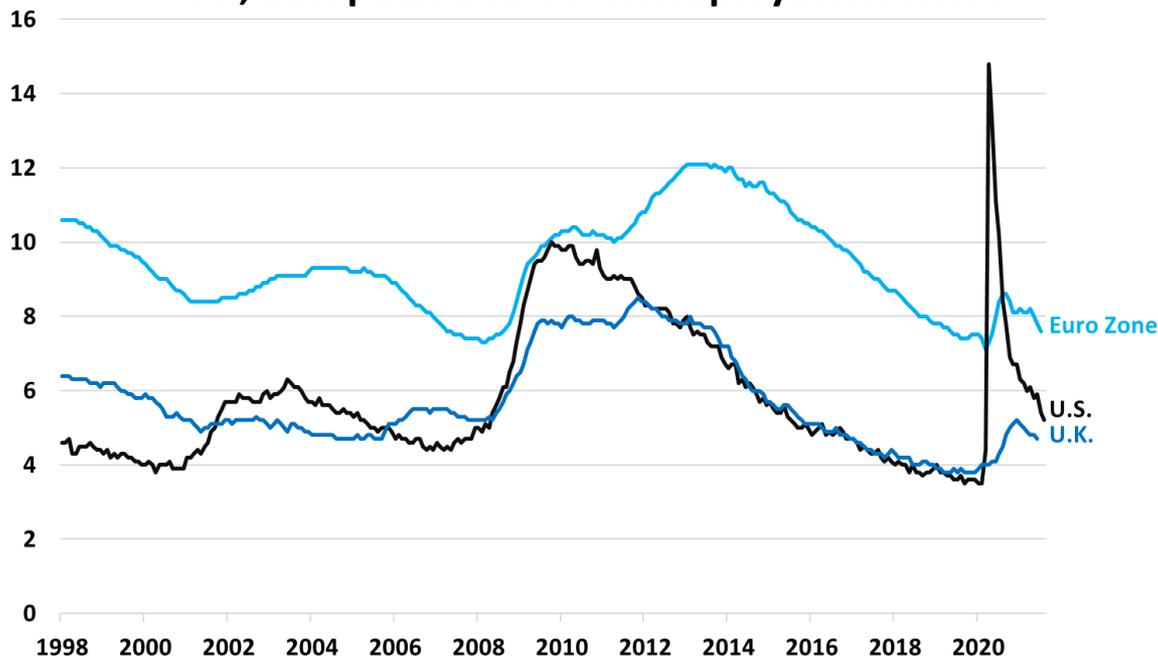
YoY Change in Core Consumer Prices



Source: Bloomberg Professional (CPI XYOY, [UKHCA9IQ](#) and [CPEXEMUY](#))

欧州と米国では、新型コロナのマクロ経済への影響の対処は大きく異なる

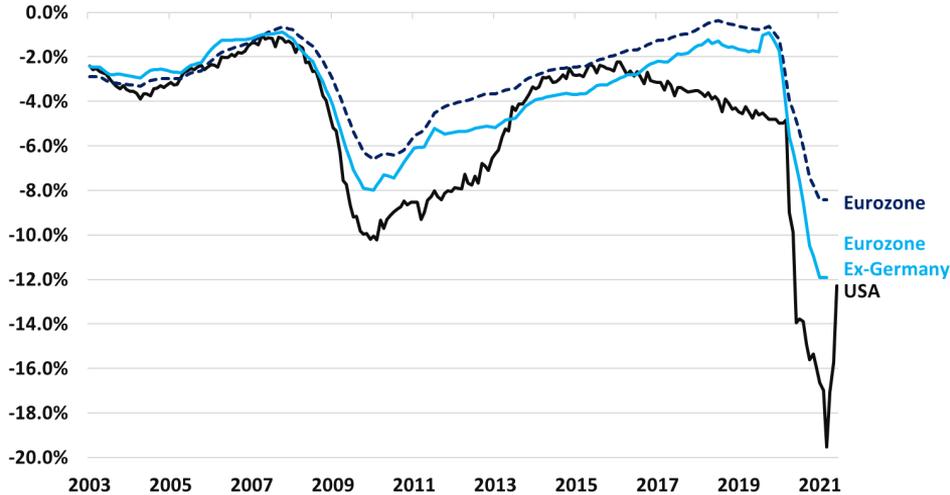
UK, European and US Unemployment Rates



Source: Bloomberg Professional (USURTOT, UKUEILO and UMRTEMU)

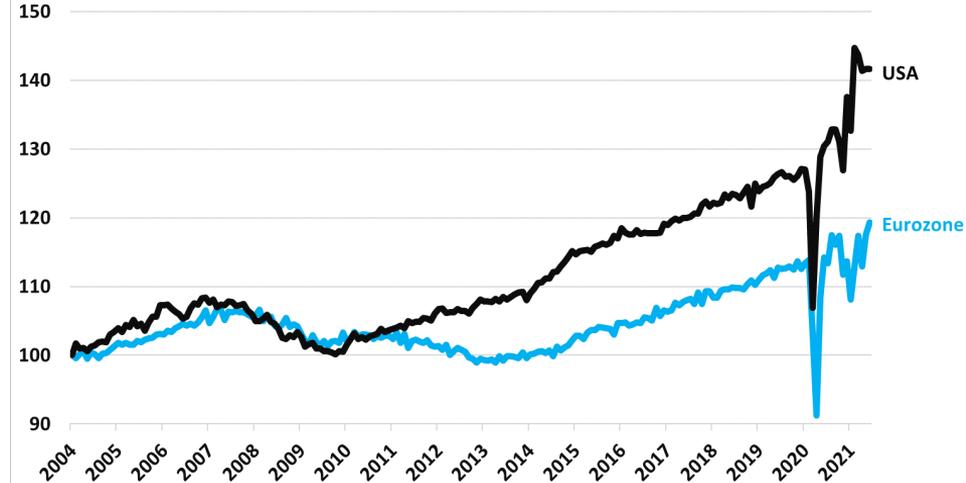
米国の景気刺激策は過剰か

Budget Deficits as a % of GDP



Source: Bloomberg Professional (EHBUEU, EHBDE, EUGDPE, ECOXEAS, FDDSSD, GDP CUR\$), CME Group Economic Research Calculations

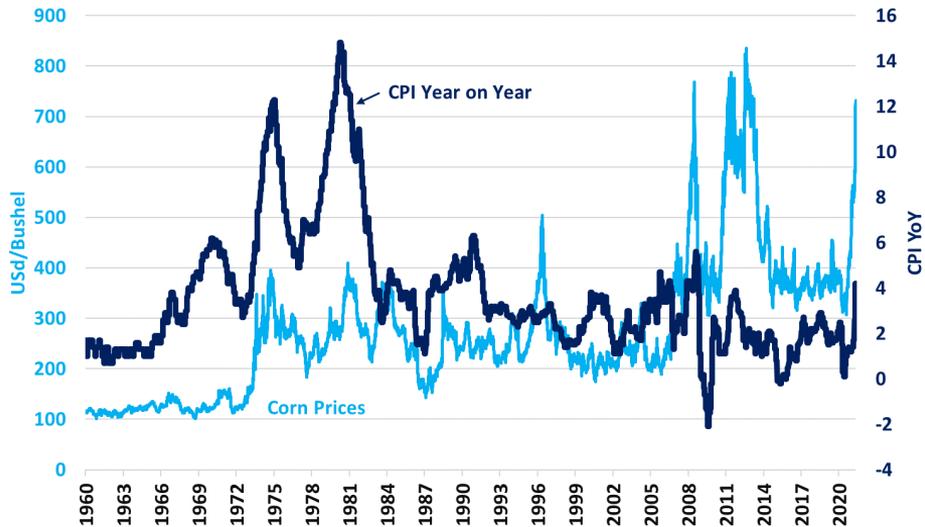
U.S. Inflation Adjusted Retail Sales ex-Autos and Gas versus Eurozone Retail Sales by Volume



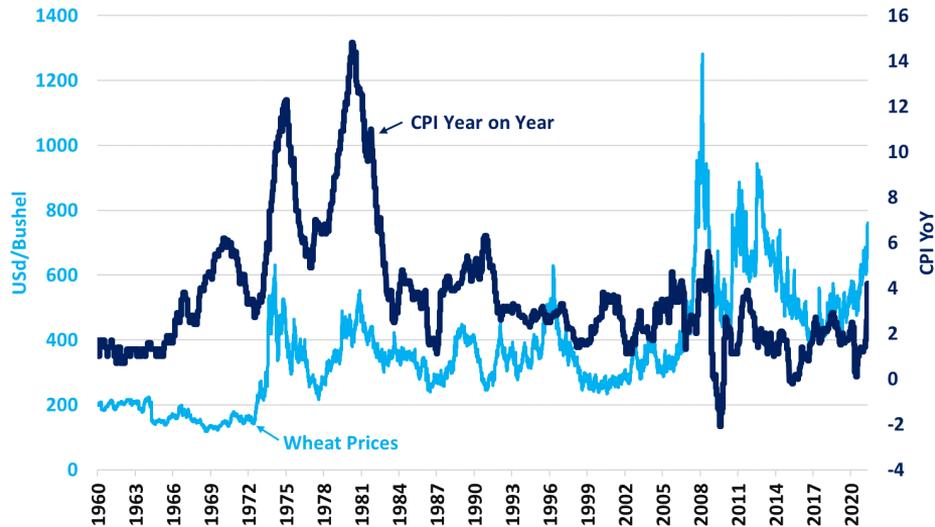
Bloomberg Professional (RSTAXAG, CPI INDX and RSSAEMU)

インフレと農産物価格はどれほど密接に関連しているか

U.S. Consumer Price Inflation and Corn Prices



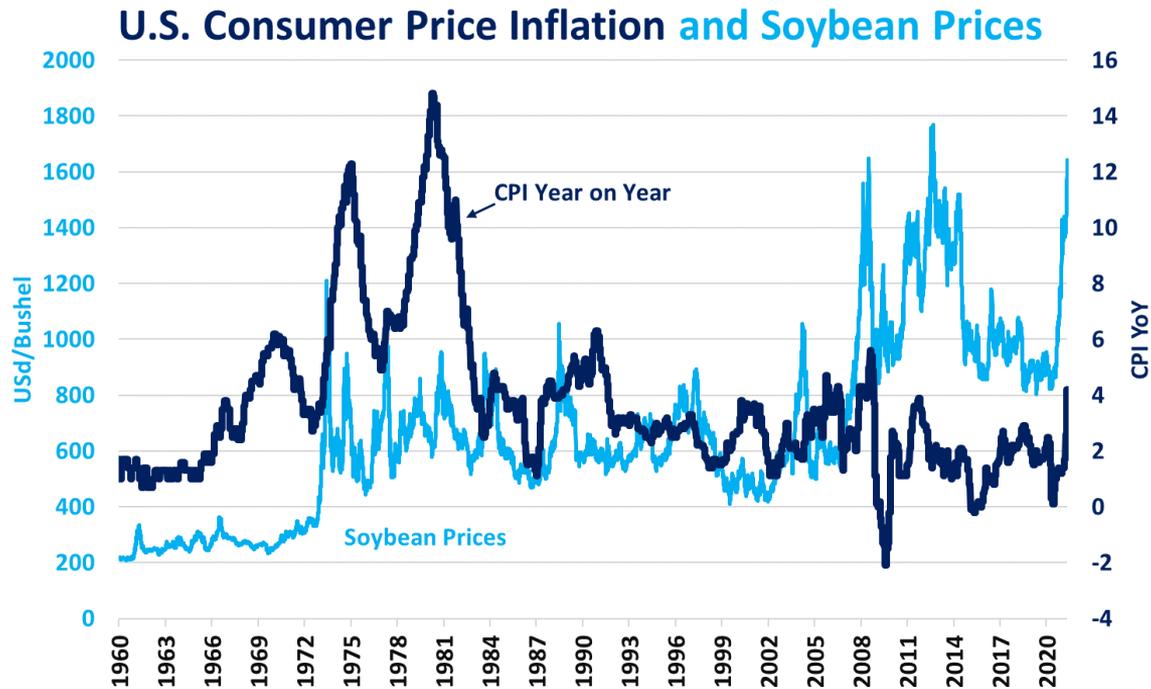
U.S. Consumer Price Inflation and Wheat Prices



Source: Bloomberg Professional (C 1 and CPI YoY)

Source: Bloomberg Professional (W 1 and CPI YoY)

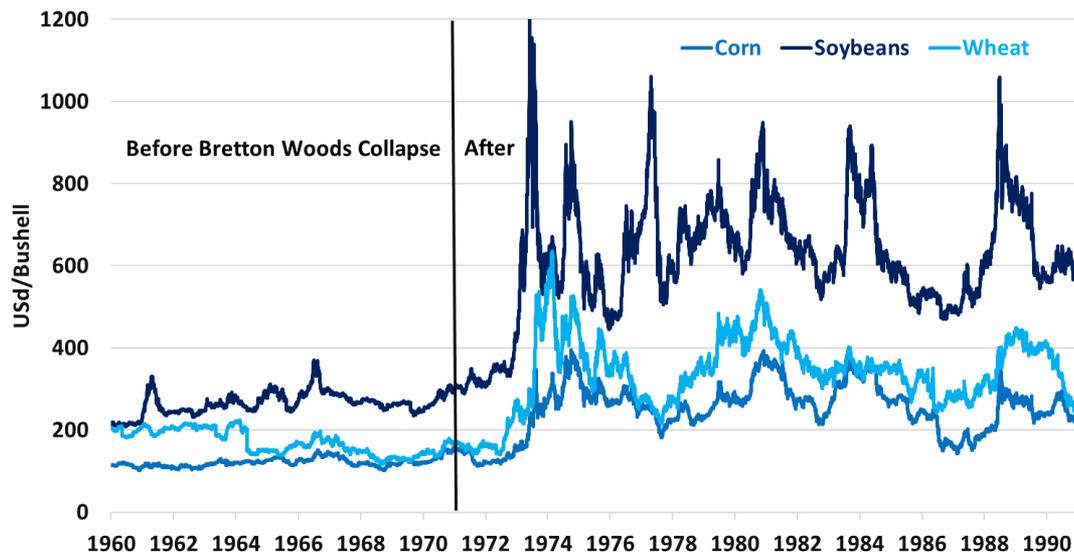
インフレと農産物価格はどれほど密接に関連しているか



Source: Bloomberg Professional (S 1 and CPI YoY)

ブレトンウッズ体制の崩壊によるコモディティ価格の急上昇

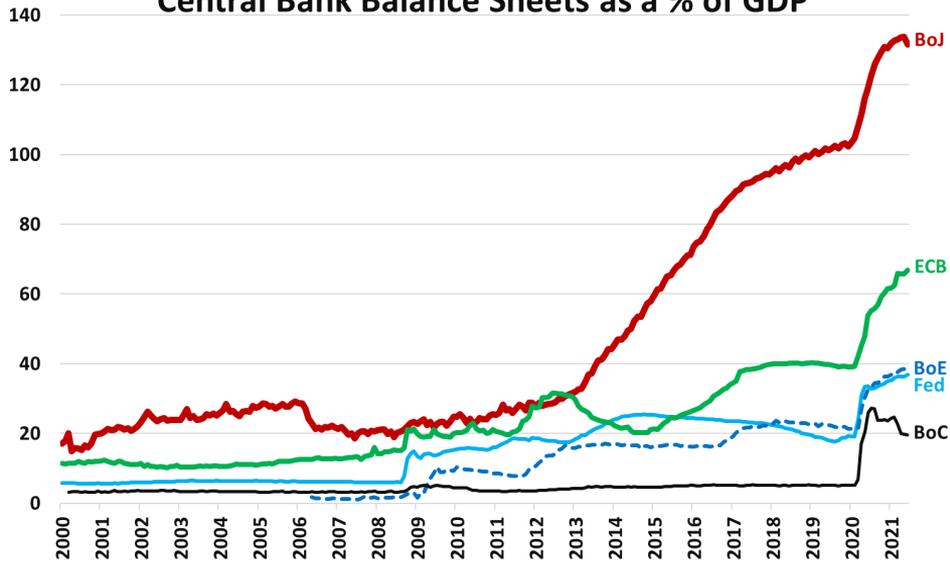
Corn, Soybean and Wheat Prices Before and After the Breakdown of Bretton Woods



Source: Bloomberg Professional (C 1, S 1 and W1)

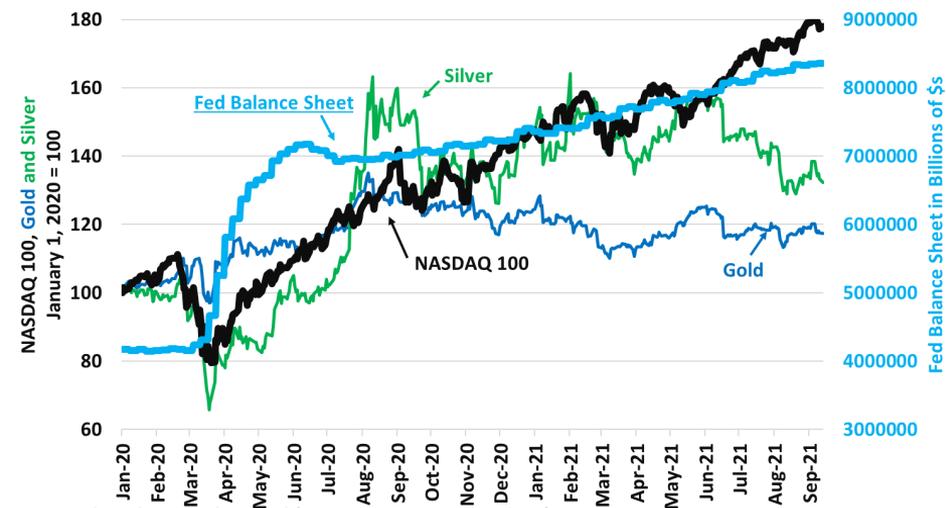
現在のサイクルの量的緩和(QE)はブレトンウッズ体制の崩壊と同様の影響を与えるか

Central Bank Balance Sheets as a % of GDP



Source: Bloomberg Professional (BSPGCPUS, BSPGCEU, BSPGCPJP, BSPGCPGB)

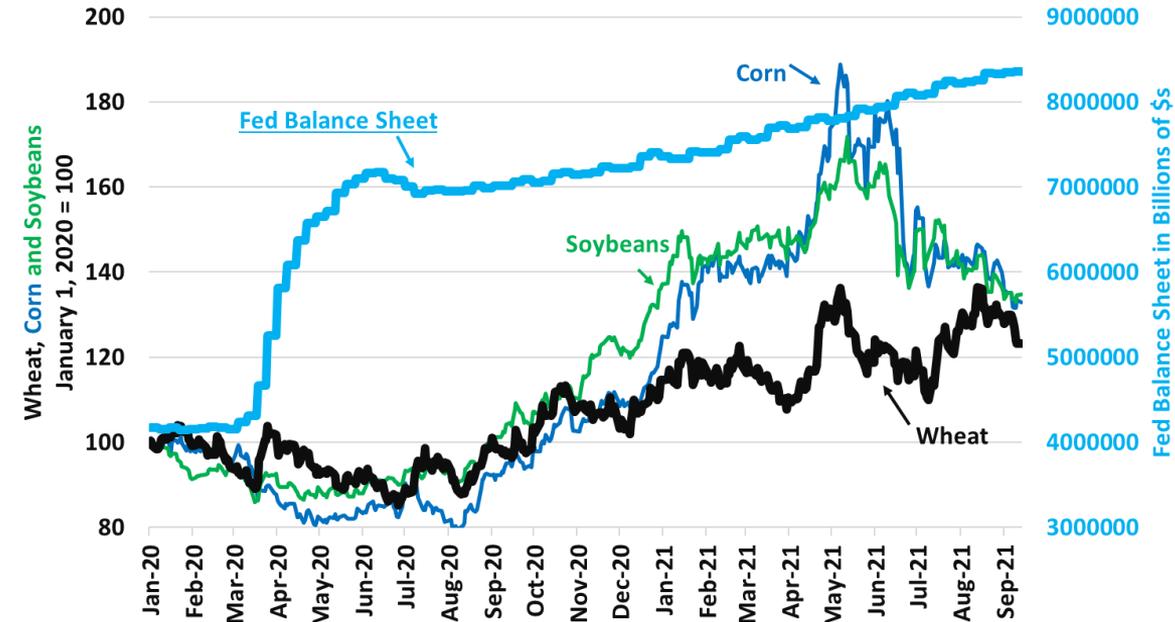
Federal Reserve Balance Sheet versus NASDAQ 100, Gold and Silver



Source: Bloomberg Professional (FARBAST, GC1, NQ1 and SI1)

農産物価格はFRBの緩和に対して既に反応しているか

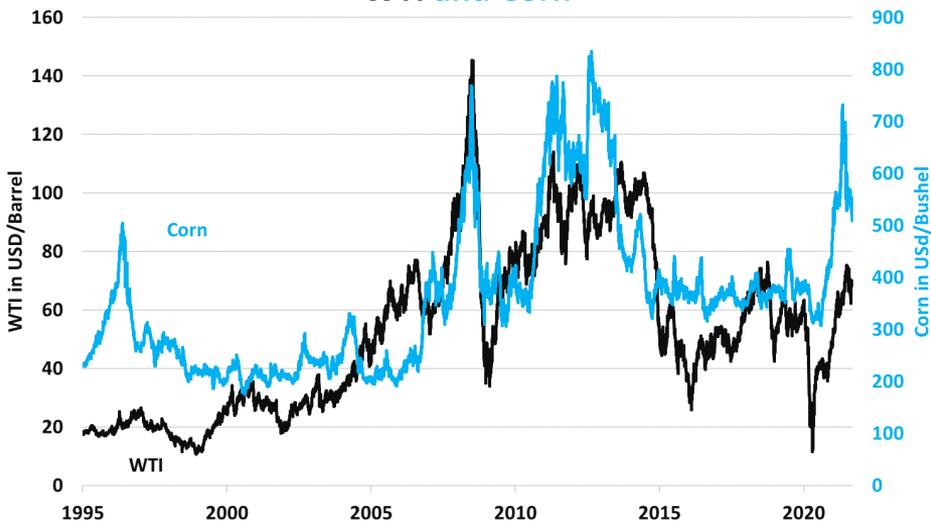
Federal Reserve Balance Sheet versus Wheat, Corn and Soybeans



Source: Bloomberg Professional (FARBAST, C 1, W 1 and S 1)

農産物価格は原油価格と密接に関連

WTI and Corn



WTI and Wheat

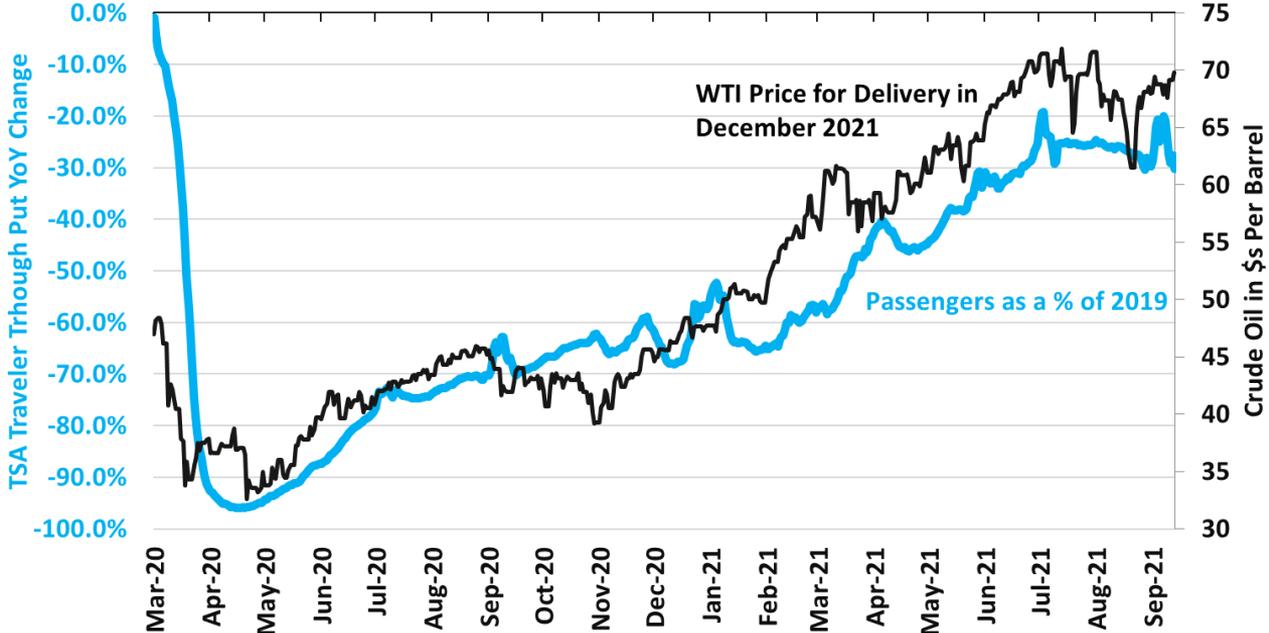


Source: Bloomberg Professional (CL1 and C 1)

Source: Bloomberg Professional (CL1 and W 1)

デルタ変異株によって原油価格は不透明な未来に直面

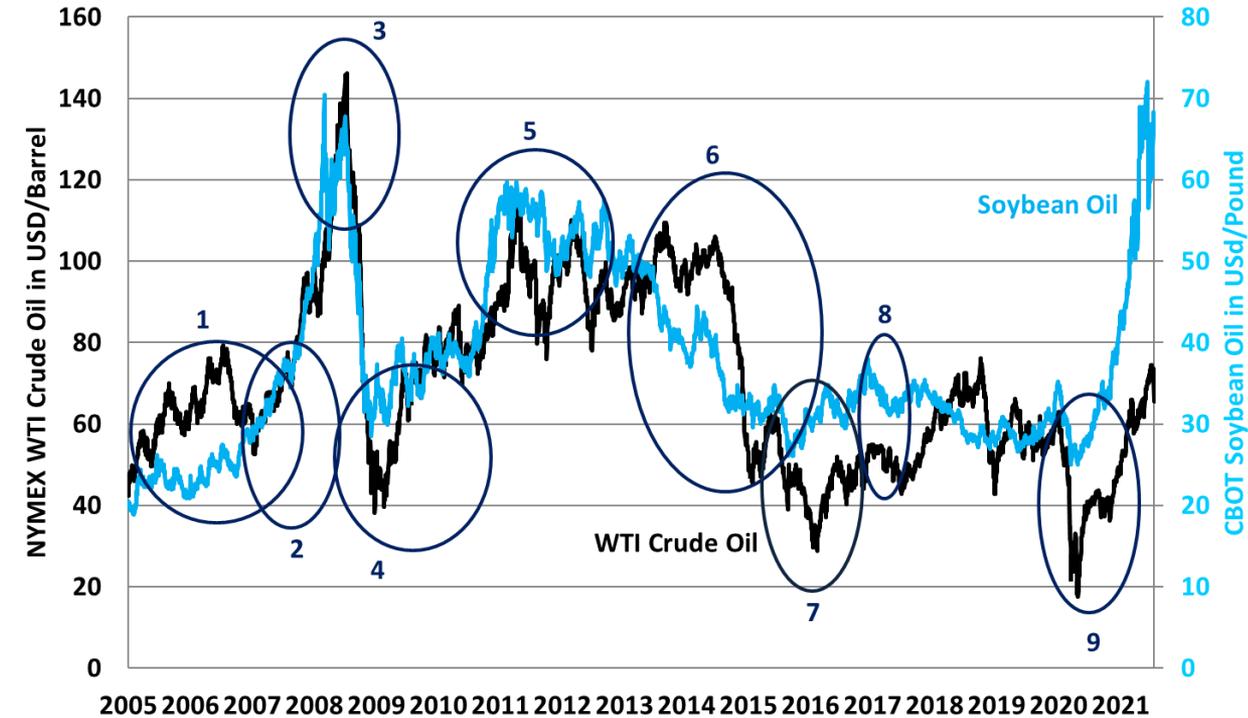
TSA Traveler Throughput: Change from 2019 And December 2021 WTI Crude Oil



Source: Transportation Security Administration, www.tsa.gov/coronavirus/passenger-throughput, Bloomberg Professional (CLZ1)

大豆油価格は原油価格の先行指標か

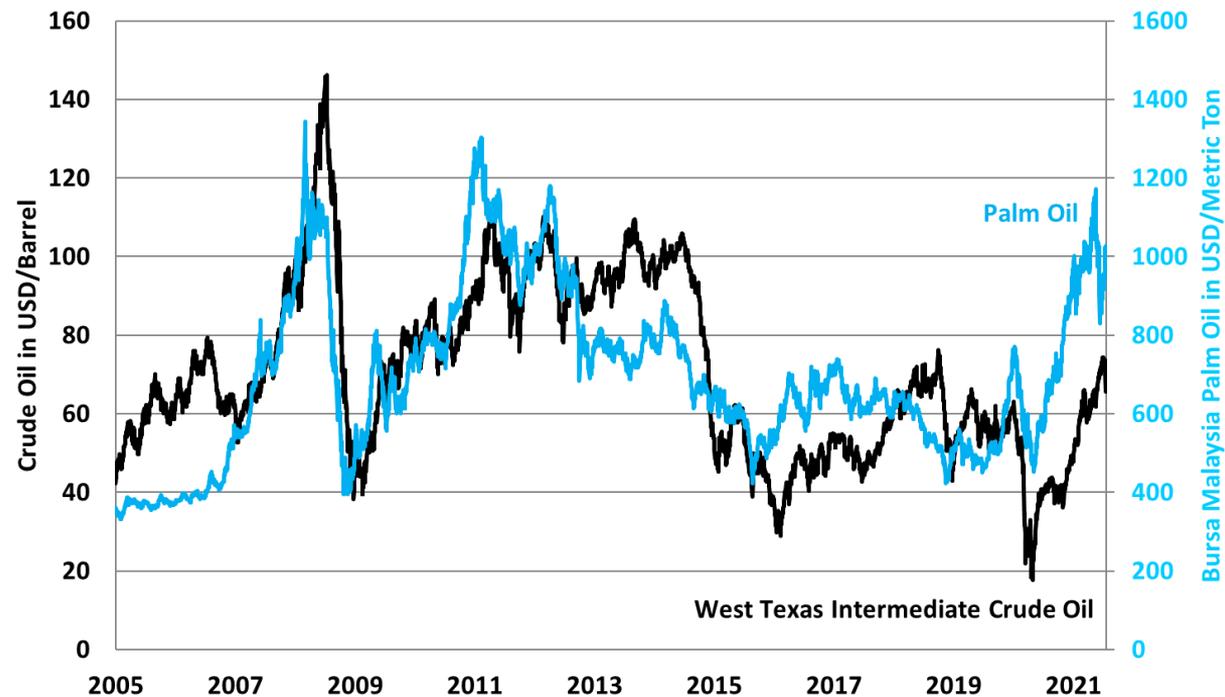
West Texas Intermediate Crude & Soybean Oil



Source: Bloomberg (CL2 and BO1)

原油価格はパーム油価格にも追随しているもよう

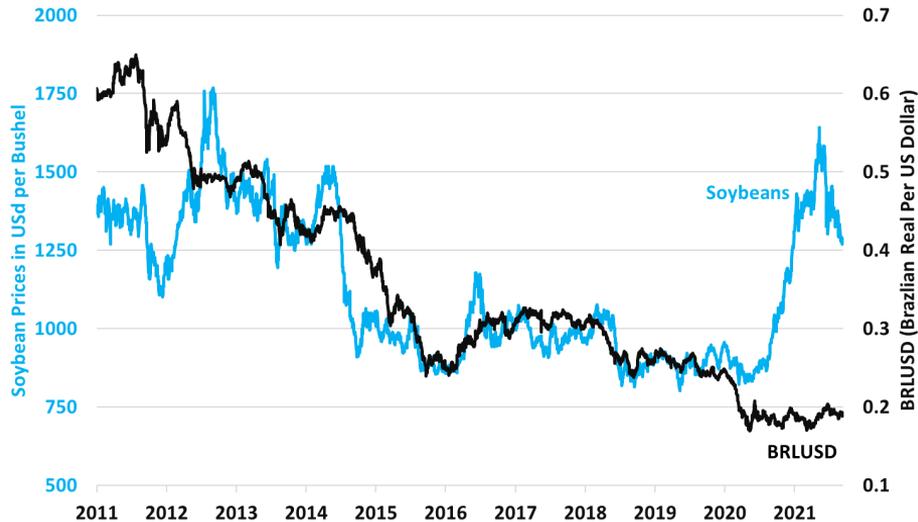
West Texas Intermediate Crude & Palm Oil



Source: Bloomberg (CL1, KO1 and MYRUSD for conversion to \$)

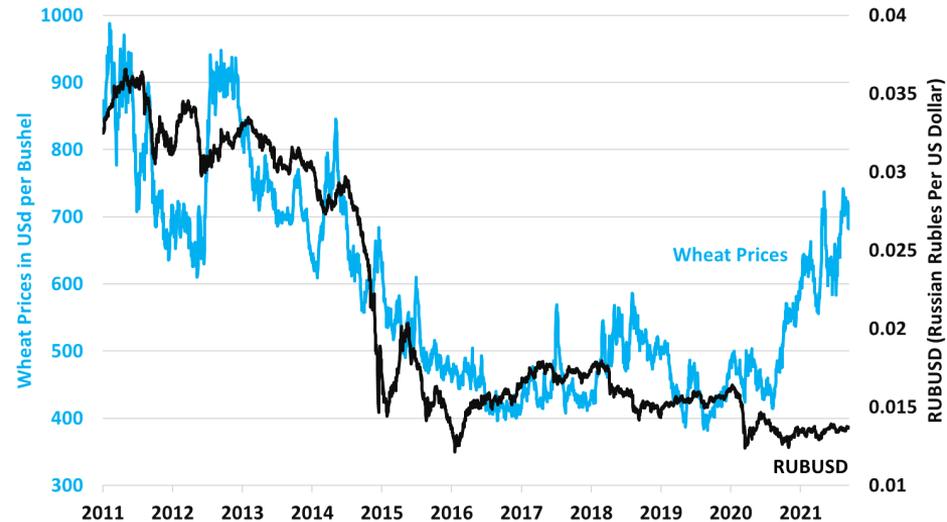
パンデミック以前、農産物価格はブラジル・リアルとロシア・ルーブルの価格に追従することが多かったとみられる

Soybeans and Brazilian Real (BRLUSD)



Source: Bloomberg Professional (S 1 and BRLUSD)

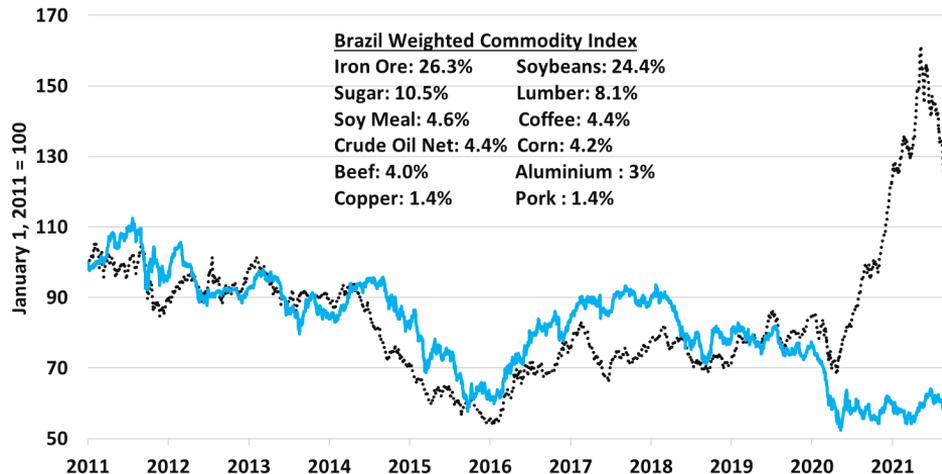
HRW Wheat & Russian Ruble RUBUSD



Source: Bloomberg Professional (KW1 and RUBUSD)

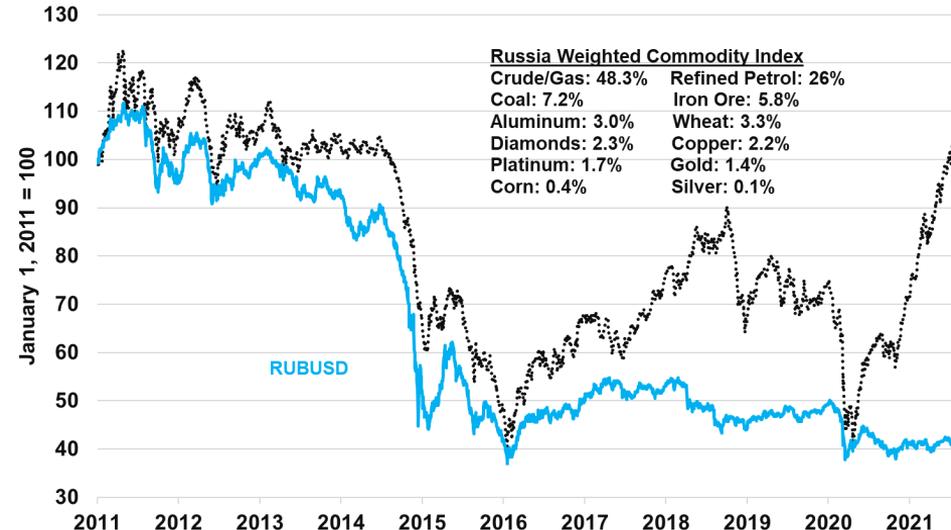
BRLとRUBはさまざまな理由からそれぞれの商品指数と乖離

BRLUSD Reinvested Future versus Brazil Weighted Commodity Index



Source: Bloomberg Professional (BR1 Rolled 10 Days Prior to Expiry, TIO1, S 1, SB1, LB1, SM1, KC1, CL1, C 1, LC1, LA1, HG1, LH1, Observatory of Economic Complexity (OEC Brazil))

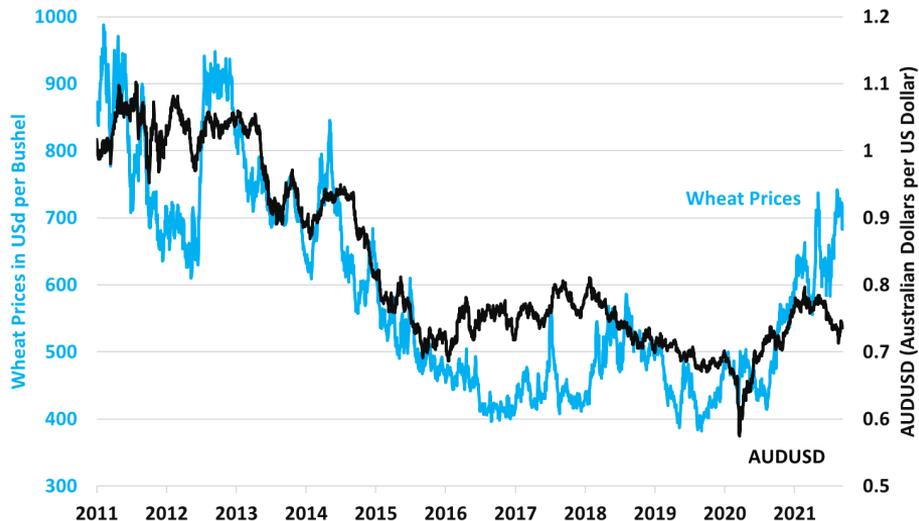
RUBUSD vs Russia Weighted Commodity Index



Source: Bloomberg Professional (RU1 Rolled 10 Days Prior to Expiry, BZA1, HO1, XB1, MFE1, TIO1, ALE1, W 1, DIAM1CRT, HG1, PL1, GC1, C 1, SI1, Observatory of Economic Complexity (OEC Russia Exports))

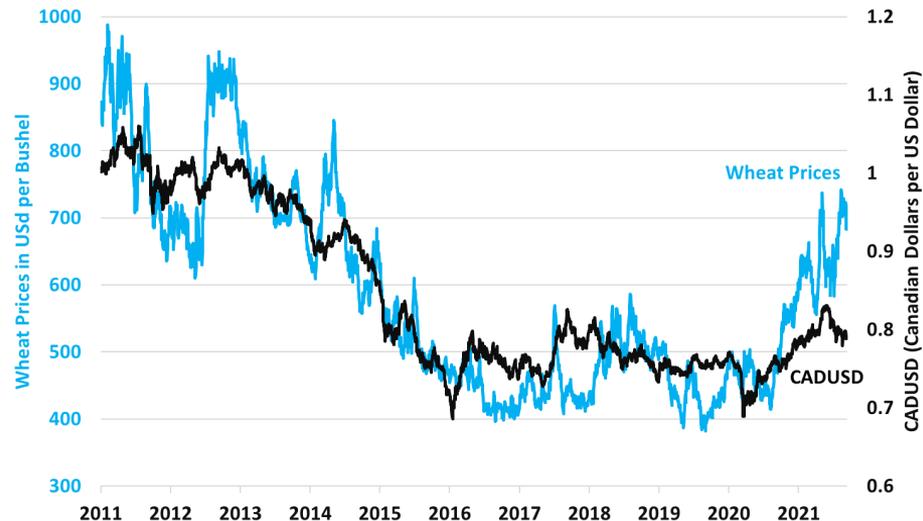
AUDとCADは依然として農産物価格と密接に関連している もよう

HRW Wheat & Australian Dollar (AUDUSD)



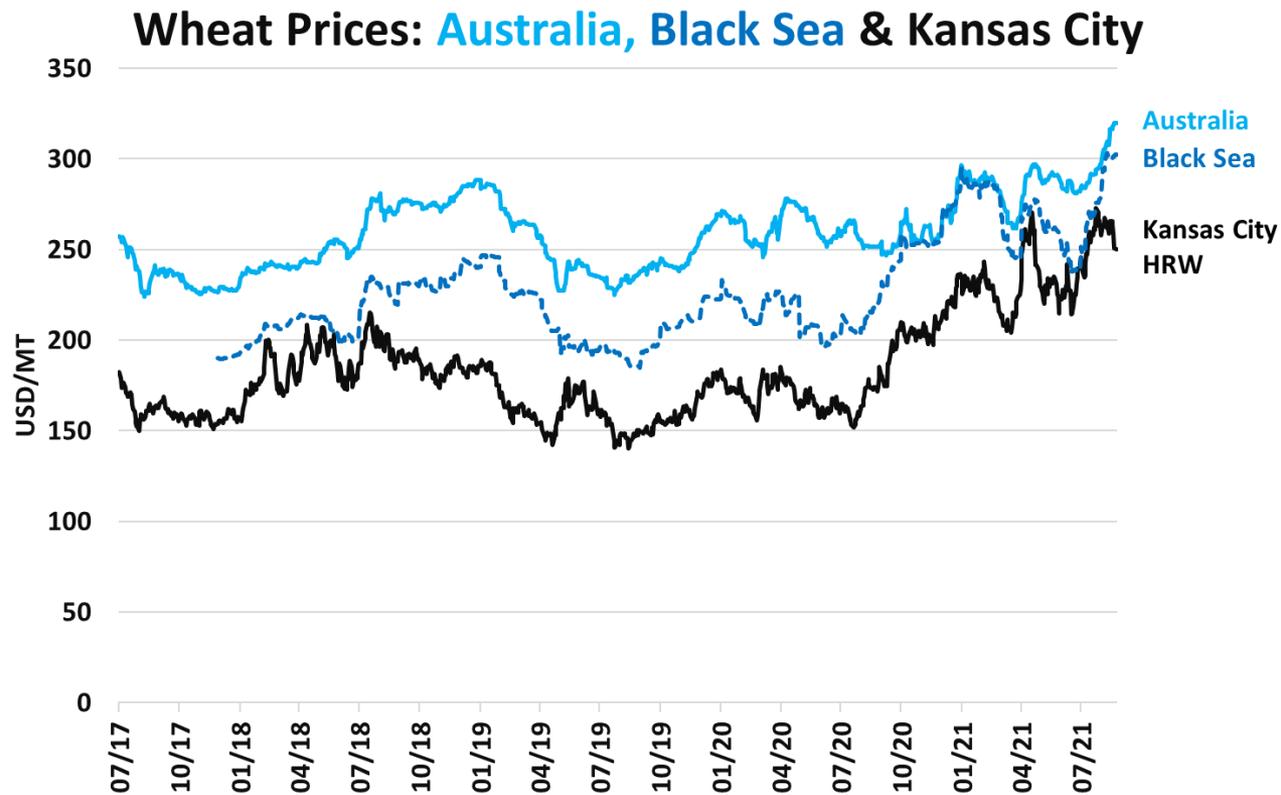
Source: Bloomberg Professional (KW1 and AUDUSD)

HRW Wheat & Canadian Dollar (CADUSD)



Source: Bloomberg Professional (KW1 and AUDUSD)

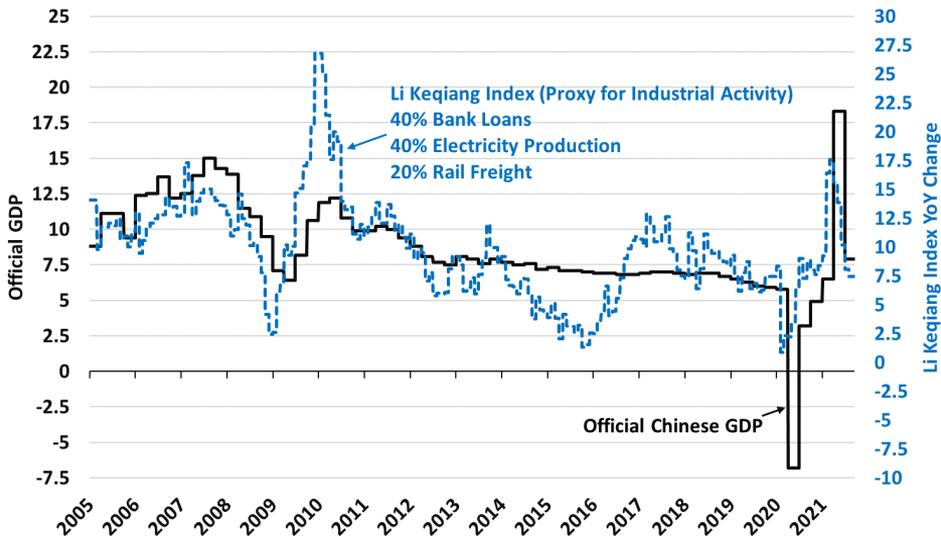
小麦価格は世界的に上昇している



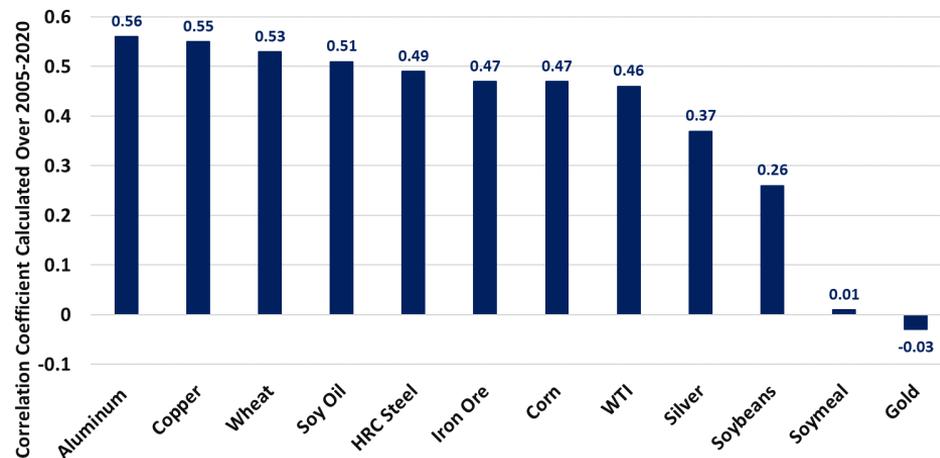
Source: Bloomberg Professional (KW1, WFO1, BSW1)

李克強指数はコモディティ(商品)市場と特に密接に連動している

China's Official GDP and The Li Keqiang Index



Correlation: Li Keqiang Index YoY Change and the Level of Commodity Prices One Year Later



Source: Bloomberg Professional (ALE1, LA1, HG1, W 1, BO1, SI1, C 1, CL1, SI1, S 1, SM1 and GC1, CLKQINDX, CNGPDYOY), CME Economic Research Calculations

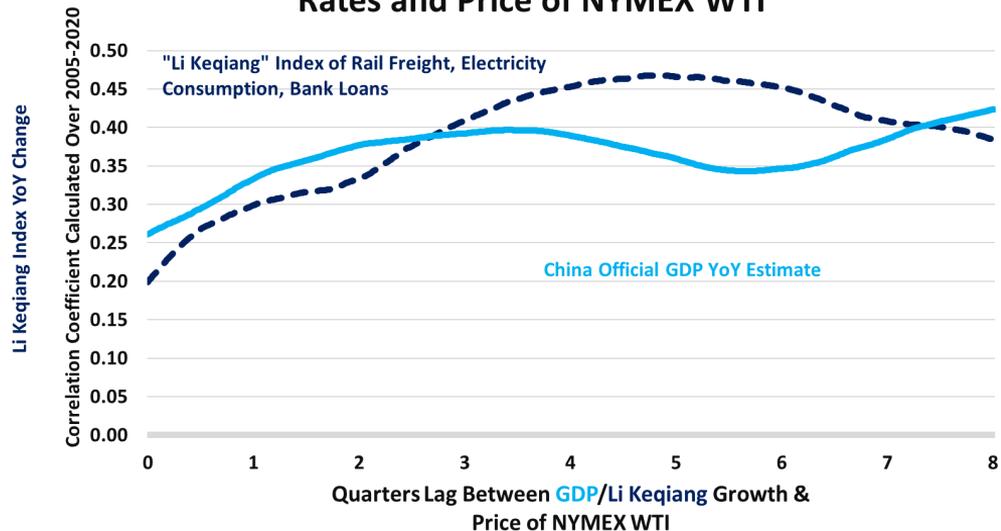
中国の減速はコモディティ・スーパーサイクルを停止させるか

WTI and YoY Change in Li Keqiang Index



Source: Bloomberg Professional (CL1 and CLKQINDX)

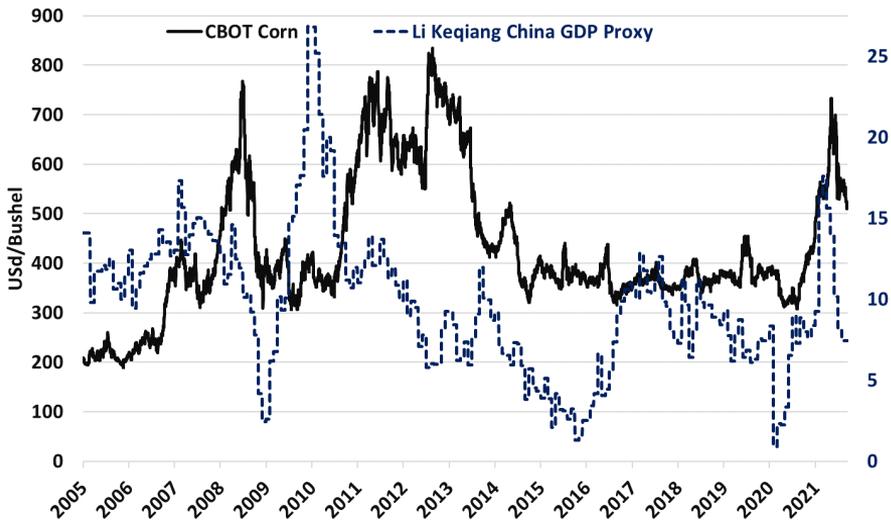
Correlation between GDP & "Li Keqiang" Growth Rates and Price of NYMEX WTI



Source: Bloomberg Professional (CL1, CNGDPYOY and CLKQINDX), CME Economic Research Calculations

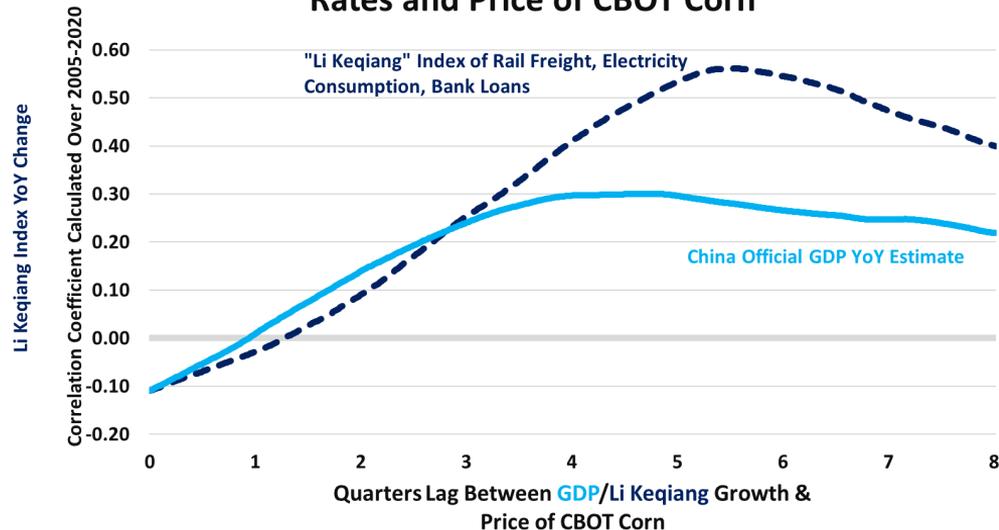
中国の減速はコモディティ・スーパーサイクルを停止させるか

CBOT Corn and YoY Change in Li Keqiang Index



Source: Bloomberg Professional (C 1 and CLKQINDX)

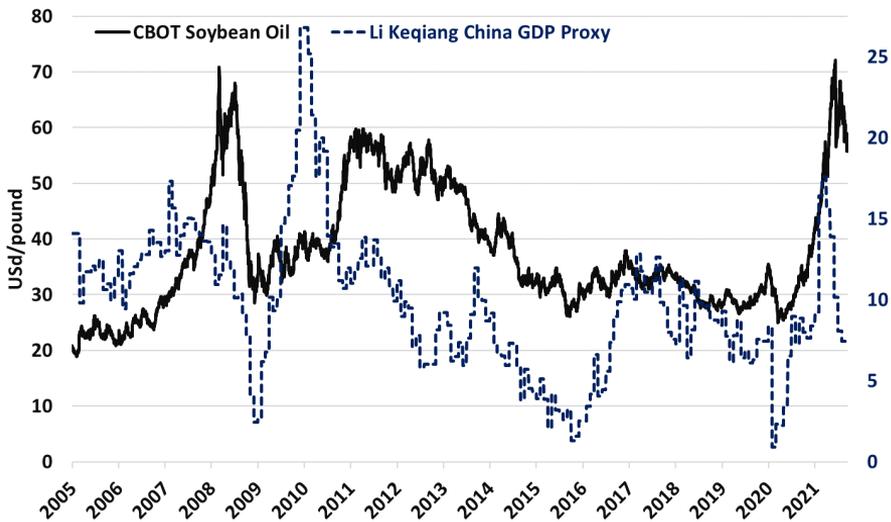
Correlation between GDP & "Li Keqiang" Growth Rates and Price of CBOT Corn



Source: Bloomberg Professional (C 1, CNGDPYOY and CLKQINDX), CME Economic Research Calculations

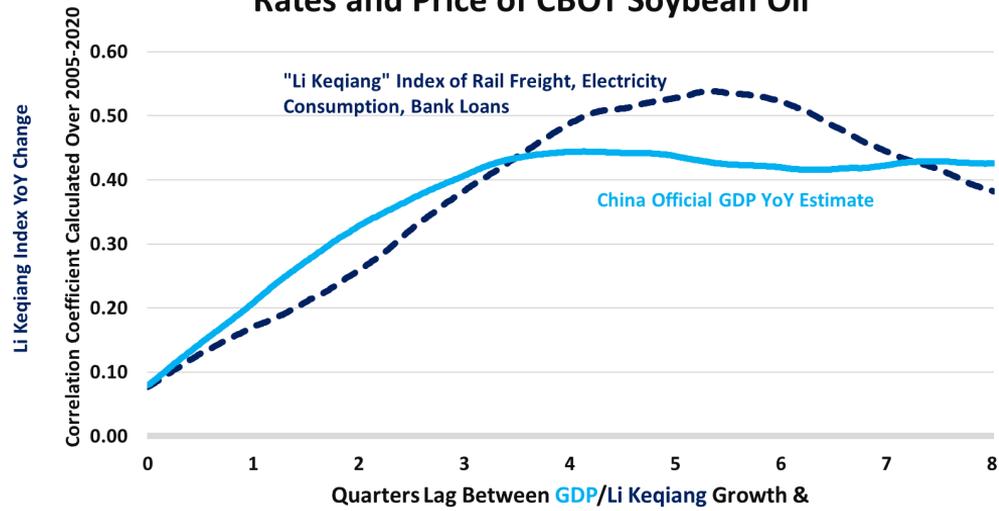
中国の減速はコモディティ・スーパーサイクルを停止させるか

CBOT Soy Oil and YoY Change in Li Keqiang Index



Source: Bloomberg Professional (BO1 and CLKQINDX)

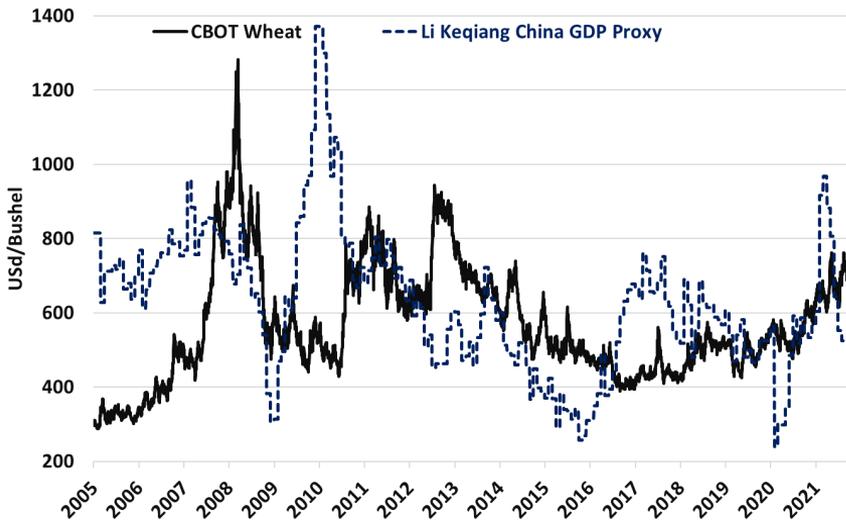
Correlation between GDP & "Li Keqiang" Growth Rates and Price of CBOT Soybean Oil



Source: Bloomberg Professional (BO1, CNGDPYOY and CLKQINDX), CME Economic Research Calculations

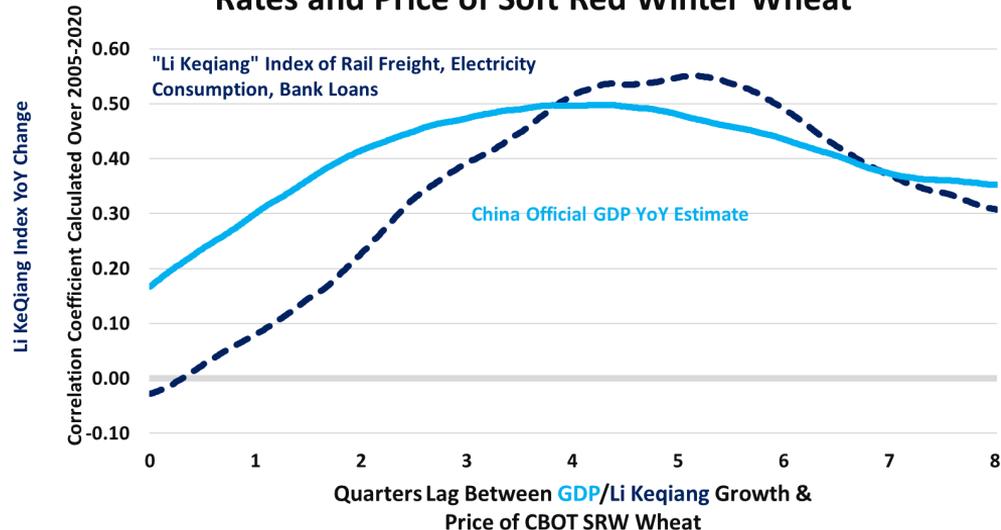
中国の減速はコモディティ・スーパーサイクルを停止させるか

CBOT Wheat and YoY Change in Li Keqiang Index



Source: Bloomberg Professional (W 1 and CLKQINDX)

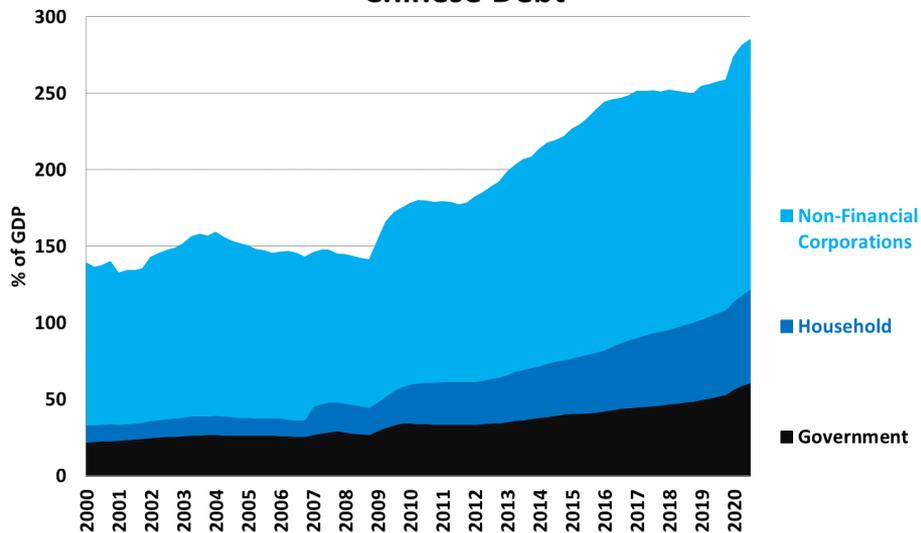
Correlation between GDP & "Li Keqiang" Growth Rates and Price of Soft Red Winter Wheat



Source: Bloomberg Professional (W 1, CNGDPYOY and CLKQINDX), CME Economic Research Calculations

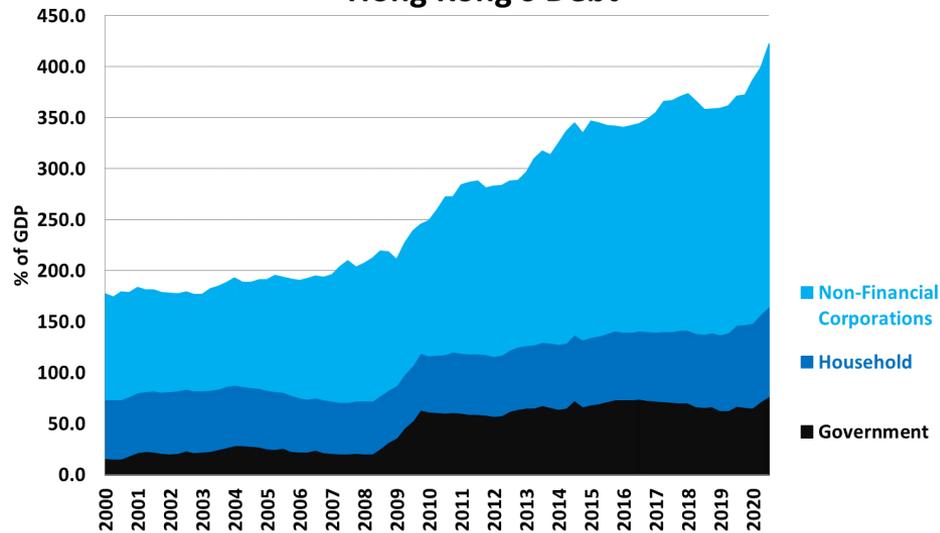
中国の債務水準は大幅に上昇

Chinese Debt



Source: Bank for International Settlements (BIS), <http://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>

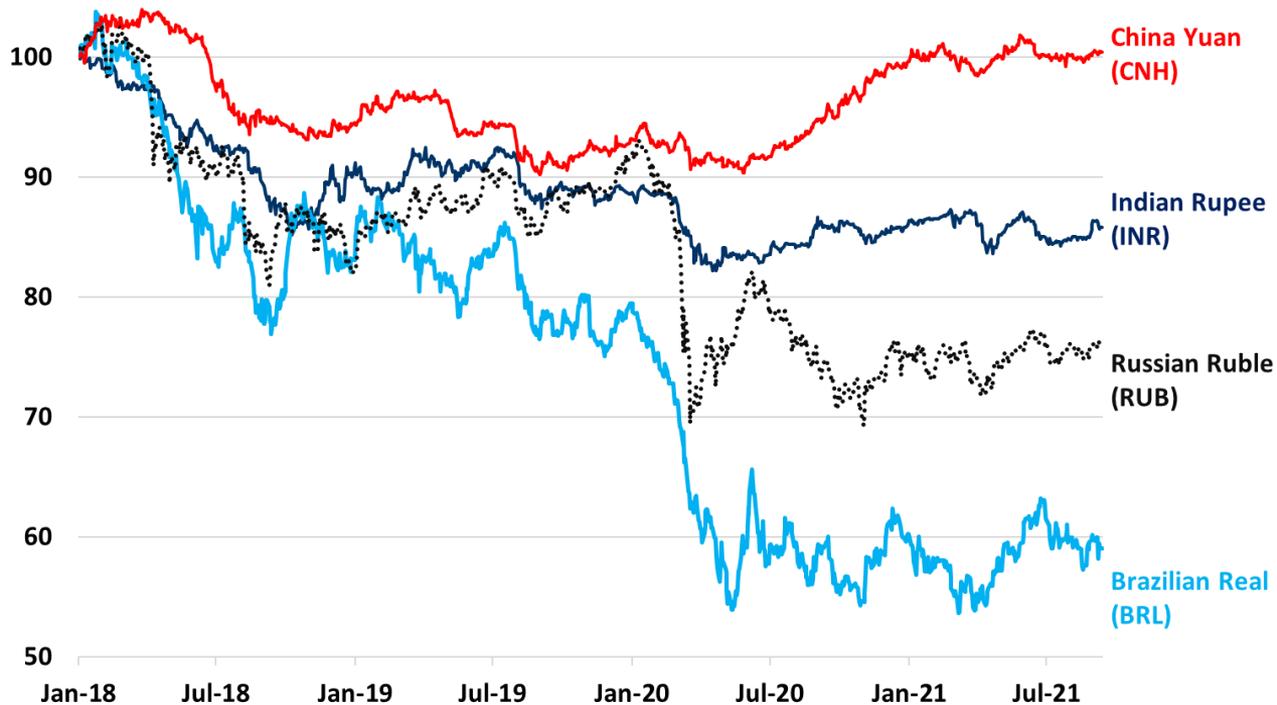
Hong Kong's Debt



Source: Bank for International Settlements (BIS), <http://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>

中国の通貨も堅調に上昇

Performance vs. USD: January 1, 2018 = 100



Bloomberg Professional (INR, BRL, CNH, and RUB)

