

お取引先さま各位

## カカオ・チョコレート週刊ニュース 29号

2012/12/17 発行

株式会社 立花商店

生田 渉

お世話になります。カカオ・チョコレート関連のニュースを前週の出来毎の中から注目ニュースを5本程度ピックアップして、発行しています。カカオやチョコレート中心に取り扱っております弊社と致しましては、広く関係者の方々に読んでいただけるように、少しずつでも有益な情報をお届けできればと考えております。宜しくお願い致します。

### 1、市況の動き： 以前の数週間より一段階下のレンジでの値動きが続いた。

①週最高：LDN 市場£ 1,547 / NY 市場\$2,441 (共に 12月 12日) 先週比 LDN- £ 44/NY - \$78  
②週最低：LDN 市場£ 1,519 / NY 市場\$2,379 (LDN：12/11、NY：12/10) 先週比 L- £ 21/N-\$33  
週内差額 (①-②)：LDN 市場£ 28 / NY 市場\$62

#### 【12月 10日 (月)】LDN, NY両市場とも続落

両市場ともに続落した。最大産地コートジボワールで、当初は乾燥のため生育が遅れたものの、その後は雨で作柄が改善されていることが背景。

輸出業者の推計によると、10月のシーズン開始から12月9日までの同国の港のココア着荷量は約42万5000トンとなった。前年同期は50万9852トンだった。

ロンドンのあるブローカーは「11月に適度な雨がかった。12月も続くようならよい兆候だ」と語った。ニューヨーク市場の3月きりは33ドル(1.4%)安の**2379ドル**、ロンドン市場の3月きりは26ポンド(1.7%)安の1520ポンドでそれぞれ引けた。

#### 【12月 11日 (火)】両市場ともほぼ変わらずの展開

ココア先物は、ほぼ変わらず。市場では、2012~13年度産カカオ豆の収穫の進展に伴い、西アフリカにおける動向が注目されている。

ロンドン市場の3月きりは、1ポンド安の**1519ポンド**で終了。

ディーラーらは、コートジボワールのカカオ豆着荷量が予想よりも遅いことに注目。

ロンドンのディーラーの1人は「今年は豊作を予想している」とし、カカオ豆着荷の遅れはコートジボワールにおけるココア業界改革に起因するとの見方を示した。ニューヨーク市場の3月きりは、1ドル高の2380ドルで引けた。

#### 【12月 12日 (水)】両市場とも上昇

ロンドン市場の3月きりは、28ポンド(1.8%)高の**1547ポンド**で引けた。

投机筋は、ロンドン、ニューヨーク市場で、大規模なロングポジションを積み上げつつあり、これが今

四半期末まで相場を下支える可能性がある。

スイスのチョコレート製品大手バリー・カレポーは、アジアの需要が欧州市場の需要低迷を相殺し、今年から2013年8月にかけて世界のチョコレート市場で緩やかな成長がみられると話した。

ニューヨーク市場では、対ドルでポンドが上昇したことを受け、先物が急騰。序盤のショートカバーが価格を押し上げた。ディーラーによると、相場は過去2営業日の最高値を上抜けると、伸びを拡大した。同市場の3月きりは、61ドル（2.6%）増の**2441ドル**で引けた。

【12月13日（木）】両市場とも反落＝ヘッジ売り膨らむ

コートジボワールが2013～14年度の先渡し販売を始めたことを受けヘッジ売りが膨らみ両市場ともに反落した。

ロンドン市場の3月きりは17ポンド（1%）安の1530ポンドで引けた。相場は前日には、主にテクニカル要因から28ポンド高となっていた。ニューヨーク市場の3月きりは19ドル（0.8%）安の2422ドルで終了。

【12月14日（金）】両市場とも反発

ニューヨーク市場は反発し、3月きりは13ドル（0.5%）高の2435ドルで引けた。ロンドン市場も反発し、3月きりは15ポンド（1%）高の1545ポンドで終了した。

用語解説；**産地筋が先渡し販売を始めたことを受け、ヘッジ売りが膨らむとは、どういう意味か？**

今週の12月13日の相場は上記のような状況がありました。これはどういう意味か？ご存知の方も多いかと思いますが、今一度確認してみたいと思います。

⇒産地筋の先売り販売開始とは、

コートジボワールやガーナなどで顕著ですが、政府が先物のポジションで、実際のカカオ豆の販売を行うことを指します。この販売に応じて、カカオトレーダーは先物のポジションに必要なカカオ豆を買付けます。

⇒ヘッジ売りが膨らむというのは？

この主語は、主にトレーダー（一部、磨砕メーカー）で、コートジボワールやガーナからカカオ豆を買付けますが、先物のポジションでまだ買い手が見つからない場合がほとんどで、実際の顧客との販売契約や値決めは後から行います。この場合に、トレーダーは買付けた数量分のカカオを先も市場で売ることによって、価格の変動をヘッジ（＝回避）します。

参考例） ロンドン3月積み出しが1520ポンドの場合、コートジボワールのプレミアムが0として

12月13日の取引内容

- |                        |         |    |        |
|------------------------|---------|----|--------|
| A) コートジボワールからのカカオ豆の買付け | 1520ポンド |    | .....① |
| B) 先物市場でのカカオ豆の売り       | 1520ポンド | ±0 | .....② |

2カ月後に顧客から相場価格が下がった為(仮に 1490 ポンド)コートジ産カカオの買付け依頼があった。

- A) コートジ産のカカオ豆の顧客への販売 1490 ポンド . . . . . ③  
B) 先物市場でのカカオ豆の買い 1490 ポンド . . . . . ④

収支計算：

- A) コートジ産のカカオ豆の販売収支 = ③販売価格 1490 - ①買付け価格 1520 = -30 ポンド  
B) 先物市場のカカオ豆の取引収支 = ②市場販売価格 1520 - ④市場買付け価格 1490 = +30 ポンド

上記の収支合算として±0になることから、価格変動リスクが回避されたということになります。

という理由から、西アフリカのような主要な産地から販売が一斉に起こると、先物市場ではトレーダーのヘッジ売りが生じて価格が下がる要因となります。

## 2、2012年インドネシアからのカカオ豆輸出実績 \*コーヒーは参考情報(12/10)

Month	Cocoa beans	Coffee beans	(単位 ; トン)
October	9,000	60,000	
September	26,000	69,000	
August	8,000	47,000	
July	15,000	58,000	
June	12,000	38,000	
May	19,000	30,000	
April	19,000	20,000	
March	14,000	15,000	
February	19,000	15,000	
January	16,000	15,000	

## 3、コートジ産カカオの集荷数量合計が 42 万 5 千トン。昨年対比で減少(12/12)

コートジの港湾へのカカオ豆の着荷数量が 10 月のシーズン開始より 12 月 9 日現在までで 42 万 5 千トンとなったことが輸出業者筋の統計によって判明した。昨年同時期での着荷数量は 50 万 9,852 トンからは減少となった。

輸出業者によると、12 月 3 日～9 日までの 1 週間でアビジャン港とサンペドロ港に合計で 7 万 3 千トンのカカオ豆が納品された。昨年の同時期の 1 週間では 7 万 4,483 トンであったことから、週間単位でも減少となった。

#### **4、ガーナのカカオ集荷数量は 31 万 5,709 トン。昨年対比で 23.4%減少のペース(12/13)**

ガーナは今シーズンのカカオの買付け数量が 11 月 29 日までの時点で 31 万 5,709 トンとなり、昨年と同時期までと比較し、23.4%の減少となっていることが、ガーナココボードの発表で判明した。

10 月 12 日に開始した今シーズンの 7 週目となる 1 週間での集荷数量は 36,360 トンで、昨年同時期の 36,828 トンとほぼ同じ数量であった。

ガーナは、現在世界第 2 位のカカオ生産国で今シーズンは 80 万トンの年間収穫数量になるだろうと予測している。

#### **5、コートジ、2013/2014 シーズンのカカオの前売り販売を開始 (12/13)**

世界最大のカカオ生産国であるコートジが 2013/2014 シーズンのカカオの前売り販売を開始し、その影響で先物市場ではカカオの売り圧力となり、価格を下落させていることが、ロンドンのトレーダー筋の話で判明した。

『これは、コートジとガーナから売りが引き続き行われていることのシグナルだ』ロンドンベースのトレーダーは言う。

ガーナは、数週間前から 2013/2014 シーズンの前売り販売を開始した。

コートジや、ガーナがカカオの前売り販売を行うと、トレーディング企業は現物のカカオを買付けすると同時に、先物市場でカカオ豆を売り、価格をヘッジする。

ロンドン市場 3 月限月は 25 ポンド (1.6%) 下落し、1522 ポンドに、一方ニューヨーク市場 3 月限月は 30 ドル下落し、\$2,411 トンとなった。

2013/2014 シーズンは、コートジが生産者への支払価格向上を目的とした産業構造改革に取り組んで 2 回目のシーズンとなる。

この新しい制度の下ではマーケティング・ボードである C C C がカカオ豆を入札制度にて販売し、平均の販売価格を根拠に生産者への買付け価格を保証する。

トレーダー筋は、木曜日早くにコートジが 2013/2014 シーズンのカカオを 1 日の入札で行うと連絡を受けた。入札は現地時間の 10 時 30 分から行われ、11 時 15 分には落札者は、落札した価格での最終的な購買意思を明示しなければならない。

#### **考察 ; バリーカレボーのペトラフーズのココア原料部門の買収について**

既に報告されている通り、バリーカレボーのペトラフーズのココア原料部門の買収が発表されました。

今回の買収の背景と、予測される影響について個人的な分析を基に下記の通り纏めてみました。

##### **①バリーカレボーの狙い :**

- ・西アフリカに集中している原料調達先の多様化

⇒ペトラのココア原料部門の工場がアジアに集中、一方、コートジでの工場操業は補助金のカットなどで不透明な状況がある。得にコートジ、ガーナだけでなく、インドネシアでの調達を強化出来る。

- ・販売先として、成長の見込まれるアジア市場の確保

⇒ペトラ社のココア原料部門の売上の 75% はアジア市場であり、この市場を一気に確保できることは将来の成長余力を確保することを意味する。

・大手顧客の完全囲い込み

⇒バリーカレボアの大口顧客としてネスレ、ハーシー、一方、ペトラフーズの大手顧客として、ネスレ、キャドバリー、マーズなどがあり、世界的なチョコレート企業向けの原料供給でグローバルな供給体制を構築できる。

・ADM社やカーギル社とは完全な競合関係に移行

これまでバリーカレボアはチョコレート製造メーカーとして、一次加工品も取扱いながらもチョコレート原料が主軸であった為、カカオ磨砕業者＝一次原料加工メーカーであるADMやカーギルとも良好な関係があったが、同じくカカオ磨砕業者のペトラ社を買収することで、ADMやカーギルを競合と定義し、最終小売商品を除く川上から中間原料までの領域で独占的な市場シェアを獲得する狙い

## ②ペトラフーズ側の狙い；

・カカオ磨砕工場として、業界的にも低いマージンに苦しんでおり、今年度9カ月間の売り上げも前年対比で20%減少していた（売上778百万ドル）

・買収で得た巨額の資本を利用してインドネシアやフィリピンなどで400アイテム以上を展開している小売製品事業へ経営資源を更に出すことが出来る。また、小売製品に使用する原料の3/4はバリーカレボア社より調達する契約になっている為、ペトラグループとして、カカオ豆から最終製品までの製造を行っていたスキームと比較し、運転資金のサイトが短縮される。

**\*専門家の分析によれば、ペトラフーズの資産、業績から比較してかなりの高値での買収金額での合意となったことから、ペトラフーズとしては高値成功、バリーカレボアとしては高値掴みとなったと評されている。**

## ③懸念事項；

・今後、950百万ドル以上の買収効果を出せるか？

⇒買収発表後、バリー社の株価は1.9%下落（同日の同産業平均は0.3%の下落に対して）したのに対して、ペトラ社の株価は24%も高騰したことから、バリーカレボアにとっては割高な買収という見方を市場がしているだけに、今後の経営手腕が問われる。

・ペトラフーズの顧客のチョコレート中間原料製造企業（＝元々バリーカレボアと競合している企業）のペトラ社離れ

⇒バリーカレボアグループとなったペトラフーズの原料をそういった競合関係となる顧客が使い続けるか、否か？

上記はあくまで一般に報道されている事実をベースにした個人的な考察ですので、事実とは異なる内容があることはご了承頂きますようお願い致します。

《お問い合わせ先、配信希望または、停止のご連絡先》

株式会社 立花商店 東京支店 生田 TEL03-5783-3545 w-ikuta@tachibana-grp.co.jp