



YUTAKA WEEKLY REPORT

2020年01月10日発行

今週の格言

辰巳天井、午しり下がり、未辛抱、申酉騒ぐ。
戌は笑い、亥固まる、子は繁栄、
丑はつまずき、寅千里を走り、卯は跳ねる。



※本レポートは豊商事株式会社（以下、当社）が情報提供を目的として作成したものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。本レポートは信頼できると思われる情報に基づき作成されておりますが、当社はその正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、記載された内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。投資に係る最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

また、当レポートの著作権は豊商事株式会社に属し、当社に無断で複製、転送することは著作権の侵害にあたります。無断での複製、転送を禁じます。

◆米大統領選

米国では、4年に1度の米大統領選挙が11月3日に行われる。好調な国内経済を追い風に再選を狙うトランプ米大統領に対し、野党・民主党は2月から候補者選びを各州で順次、スタートさせる。民主党の候補は、ジョー・バイデン前副大統領、バーニー・サンダース上院議員、エリザベス・ウォーレン上院議員、ピート・ブティジェッジ前インディアナ州サウスベンド市長などが有力視されている。また、昨年11月に、マイケル・ブルームバーグ前NY市長も出馬を表明。「スーパーチューズデー」に照準を合わせて選挙活動を展開するとしている。

一時急浮上したウォーレン氏は失速しており、現状で有力視されているのは、バイデン氏となっている。ただ、バイデン氏はトランプ氏を上回る77歳と言う高齢に加え、「ギャフ・マシン（失言製造機）」と揶揄されるほど、失言が多いことで知られる。

なお、今回の選挙戦では、米国最大の人口を誇る大票田のカリフォルニア州が前倒しで、3月3日の「スーパーチューズデー」に予備選を行うため、3月に民主党の候補者が確定している可能性がある。最終的に7月に民主党が中西部ウイコンシン州のミルウォーキー、8月に共和党がノースカロライナ州のシャーロットでそれぞれ党大会を開いて正副大統領候補を正式に決める。

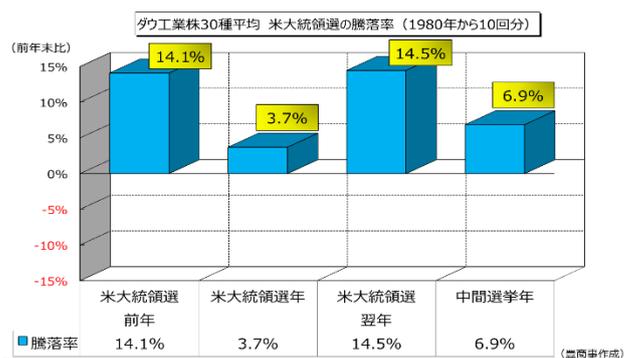
トランプ米大統領の支持率は、議会下院で弾劾訴追されたあとも40%台前半とほとんど変わっていない。「岩盤支持層」とも呼ばれるトランプ支持層に加え、無党派層を取り込み、混戦を制するか注目される。

◆トランプ大統領、20年前のクリントン氏と類似？

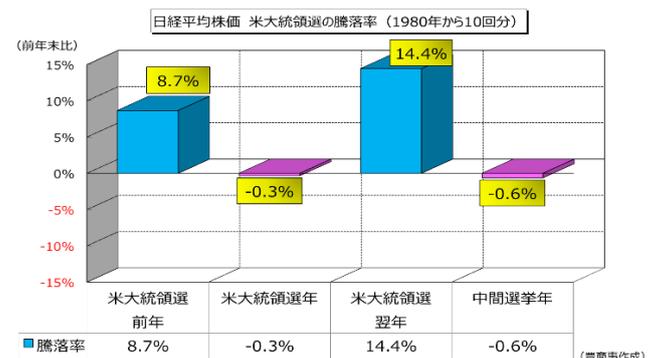
トランプ米大統領が指示し、イラン革命防衛隊コッズ部隊のソレイマニ司令官を殺害した米軍のイラク空爆をめぐり、20年前にクリントン元大統領が行ったイラク攻撃との類似性が一部で注目されている。弾劾訴追という「恥」から国民の関心をそらすために軍事手段に打って出たという指摘だ。不倫もみ消し疑惑に問われたクリントン氏は弾劾訴追の採決直前の1998年12月、イラクを空爆した。なお、米ドキュメンタリー映画監督マイケル・ムーア氏は1月2日に、「イラク空爆のため弾劾投票は延期された」と掲げる当時の新聞の見出しをツイッターに掲載し、弾劾裁判を控えたトランプ氏との共通性を風刺した。

◆米大統領選の騰落率

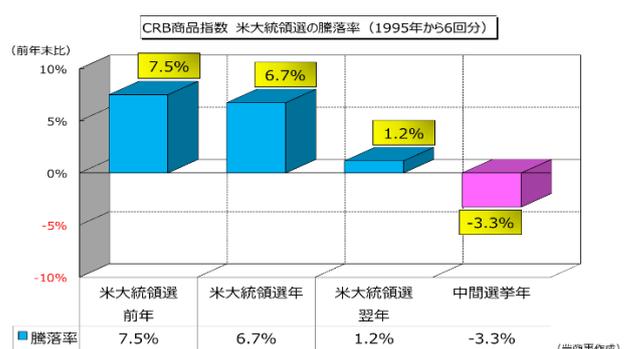
●ダウ工業株30種平均



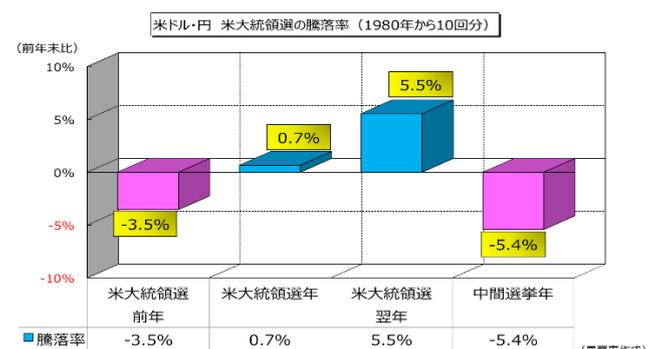
●日経平均株価



●CRB商品指数

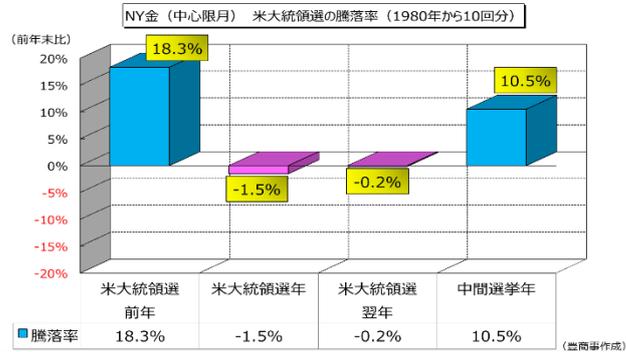


●米ドル・円

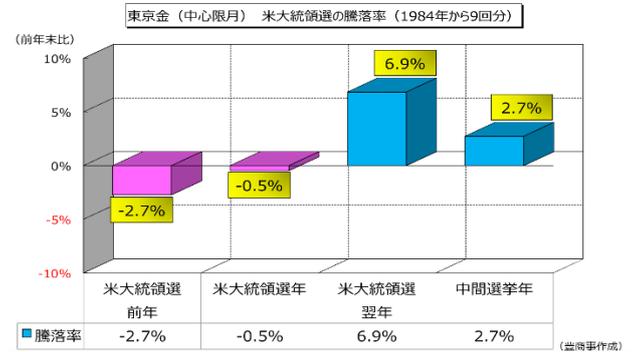


◆米大統領選

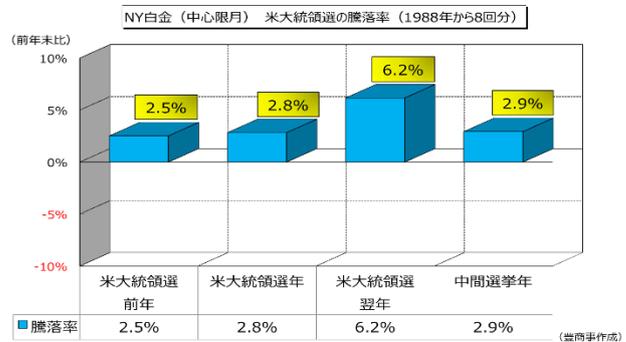
●NY金（中心限月）



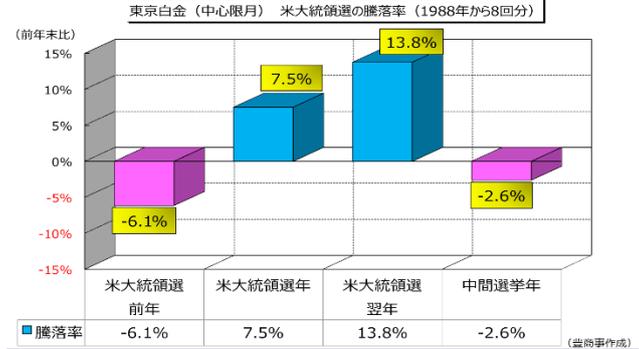
●東京金（中心限月）



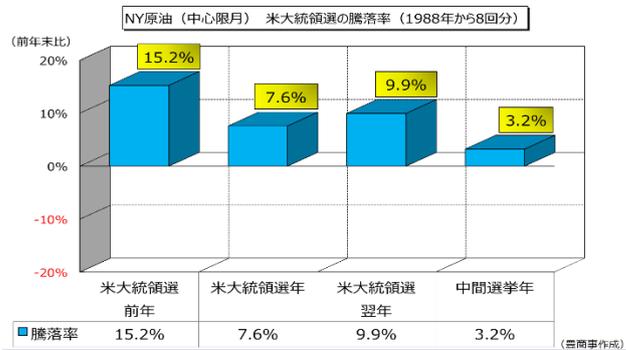
●NY白金（中心限月）



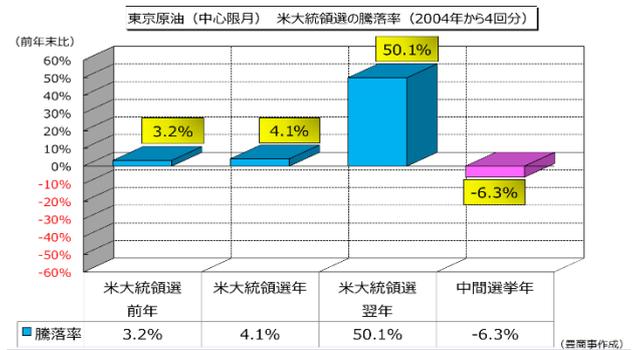
●東京白金（中心限月）



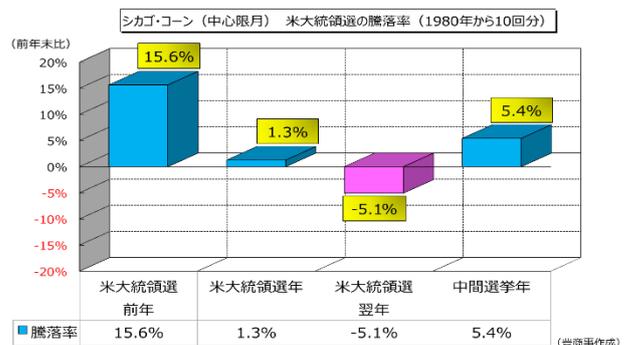
●NY原油（中心限月）



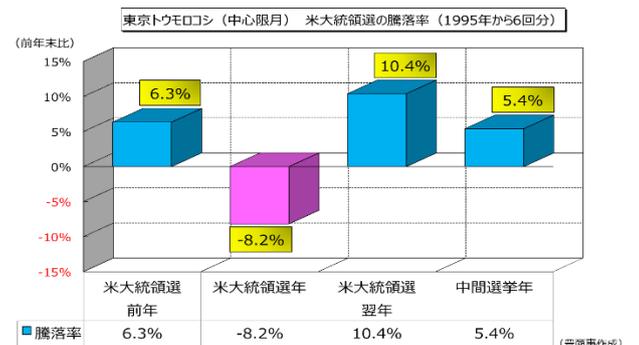
●東京原油（中心限月）



●シカゴ・コーン（中心限月）



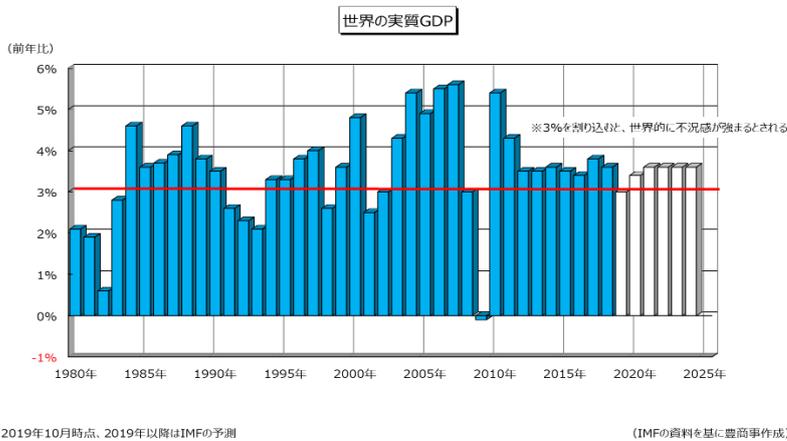
●東京トウモロコシ（中心限月）



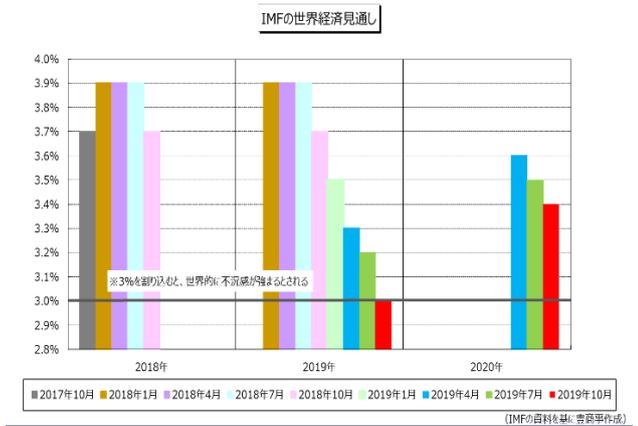
※ 上場した年が銘柄によって異なるため、対象期間は銘柄によって異なる

◆世界経済

●世界の GDP



●IMFの世界経済見通し



米国の景気拡大が 10 年を経過し、中国経済も厳しさを増している。ただ、世界的な金融緩和が支えとなり、世界経済は 2020 年も緩やかな成長が続くとの見方が多い様だ。

国際通貨基金 (IMF) は昨年 10 月に発表した世界経済見通しで、2019 年の成長率予想を 3.0%とし、同 7 月時点見通しから 0.2 ポイント下方修正。伸び率はリーマン・ショックを受けてマイナスに落ち込んだ 2009 年以来で最低となる見込み。見通しの引き下げは 5 回連続。世界貿易量が 7 年ぶりの低い伸びに急減速し、景気を支えてきた中国など新興国の不振が響く。IMF は、「下振れリスクが高まった」として 2020 年も 3.4%に下げ、「世界経済は細心の注意を要する」と警告した。

なお、IMFは米中貿易摩擦が世界経済の大きなリスクだと懸念を示した上で、両国が発動済みの追加関税を全て撤廃すれば、世界の GDP (国内総生産) は 2020 年に 0.8%程度押し上げられるとしている。

◆世界銀行、2020 年の世界成長率を 2.5%と予測

世界銀行は 1 月 8 日に、最新の経済見通しを公表。2020 年の成長率を 2.5%と予測した。米中貿易協議「第 1 段階の合意」でリスクが後退したため、2019 年の 2.4%からわずかに加速する見込み。ただ主要国の景気回復が鈍く、前回見通し (昨年 6 月) から 0.2 ポイント下方修正した。なお、2021 年は 2.6%、2022 年は 2.7%と予測している。

世銀は「先行きのリスクは下向き」とした上で、米中貿易摩擦の再燃などの懸念要因を指摘。米国によるイランの司令官殺害をめぐる緊張が高まる中東情勢、気候変動による異常気象の悪影響にも警鐘を鳴らした。

◆世界新車販売台数、2 年連続でマイナス

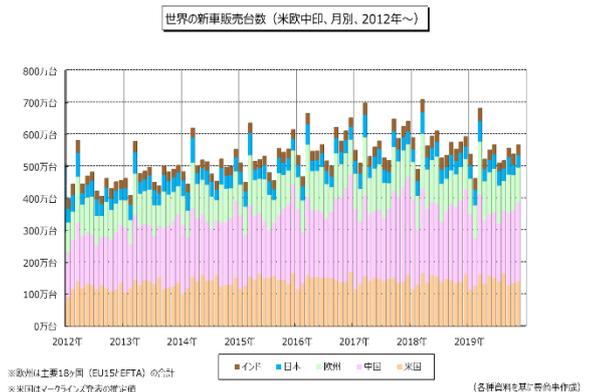
2019 年の世界新車販売台数は前年比 4%前後の減少となり、2 年連続でマイナスとなった模様。2 年連続の落ち込みはリーマン・ショックの影響を受けた 2008~2009 年以降となる。

リーマン・ショックの際は、日米欧の需要急減を新興国が補い、急回復した。ただ、今回は世界最大市場の中国や、同 4 位のインドも、景気減速により販売が落ち込んでいる。世界需要を支える市場が見当たらない状況が続いている。なお、世界 2 位の米国は 1700 万台程度となり、2 年ぶりに前年を下回った模様。

●世界の貿易量

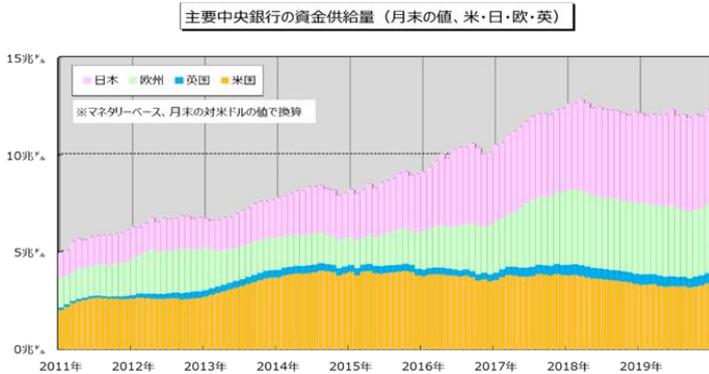


●世界の新車販売台数



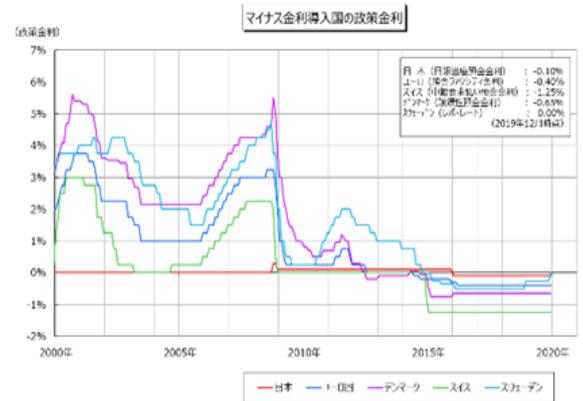
◆世界的な金融緩和の動き

●主要中央銀行の資金供給量



(各種資料を基に、豊商事作成)

●マイナス金利導入国の政策金利



(各種資料を基に、豊商事作成)

昨年はリーマン・ショック後の2008年12月以来、10年7ヶ月ぶりに利下げに踏み切ったFRBをはじめ50以上の中央銀行が緩和拡大に動き、世界経済を下支えした。一方で、金融緩和の副作用は膨らんでいる。国際金融協会（IIF）によると、19年末の世界の債務残高は前年比5%増の255兆ドルと過去最高になる見通し。本来なら淘汰される「ゾンビ企業」にもマネーが向かい、低成長の連鎖が続かぬとの惧がある。

また、政策当局は副作用への目配りを強めている。昨年12月にFRBは利下げ停止した。スウェーデン中銀は家計債務の膨張を理由にマイナス金利政策の打ち切りを決めるなど、マイナス金利政策への懐疑論が出ているが、物価が2%に遠く及ばず、通貨高への警戒感が強いユーロ圏や日本ではマイナス金利解除のハードルは高いと見られている。

◆今年の10大リスク

地政学的リスク分析を専門とする米調査会社ユーラシア・グループは1月6日に、毎年恒例の「今年の十大リスク」を公表。首位に「誰が米国を統治するか」を挙げた。11月の米大統領選は、多くの人々が不当で不確実なものだとみなす結果になると指摘。外交政策はより不安定になると予測した。同社が米国の国内政治を最大のリスクに挙げるのは初めて。

また、投資会社ブラックストーン・グループ副会長で、ウォール街の「ご意見番」として知られるバイロン・ウィーン氏が公表した年始恒例の「2020年びっくり10大予想」は右表を参考の事。

●2020年の10大リスク

1位	・誰が米国を統治するか？
2位	・米中のテクノロジーに関するデカップリング
3位	・米中関係
4位	・世界の溝を埋められない多国籍性企業
5位	・モディ化されたインド
6位	・欧州の地政学
7位	・気候変動に関する政治と経済
8位	・イスラム教シーア派の三日月地帯
9位	・南米の不満
10位	・トルコ

※豊商事作成

●2020年のびっくり10大予想

- ・景況は予想を下回るが、景気後退は回避。FF金利は1%に低下
- ・格差と気候変動が選挙の主要テーマに。民主党が上院過半数を獲得
- ・米中貿易協議、包括的な第2弾に至らず
- ・自動運転車実用化見送り
- ・イラン情勢混迷で、原油価格が70ドルに上昇
- ・株式相場下落率5%の調整が数回発生するも、S&P500種は3500を突破
- ・FAANGへの政治的圧力が強まる
- ・英国のEU離脱が実現
- ・米債券バブルに空気穴、海外のマイナス金利が続く
- ・ボーイング737MAXの問題解決で、製品納入再開

※豊商事作成

◆中東情勢が緊迫化

米国防総省は1月2日、トランプ米大統領による指示で、イラン革命防衛隊コッズ部隊のソレイマニ司令官を殺害したと発表。米国とイランの威嚇の応酬が激化する中、トランプ米大統領は1月4日にイランの重要施設など52ヶ所への反撃を警告。イラン最高安全保障委員会のシャムハニ事務局長も1月7日に米国への報復に13のシナリオがあると指摘し、「最も弱い手段でも米国には歴史的な悪夢になるだろう」と警告。米国とイランの威嚇の応酬が激化する中、ソレイマニ司令官の遺体埋葬の儀式が終わり、服喪が空けた1月8日に、作戦名を「殉教者ソレイマニ」と名づけ、同氏が殺害されたのと同じ時間帯にイラクにある駐留米軍基地2ヶ所を弾道ミサイル十数発で攻撃した。

ただ、米CNNテレビによると、イランはミサイル攻撃実施を事前にイラク政府に伝えていた様だ。イラク側から情報を入手した米軍は、着弾までに兵士らを防空壕などに避難させた様だ。事実であれば、イランが緊張激化に歯止めをかけるため、米兵に被害を出さないよう配慮した可能性が高い。イランのメディアは「米部隊側の80人が死亡、200人が負傷した」と報じたが、国内向けの政治的宣伝とみられる。

トランプ氏は1月8日にホワイトハウスで演説し、「米国人の犠牲者はいない。基地がわずかに打撃を受けただけだ」と述べた上で、イランへの報復は当面、経済制裁の強化にとどめる考えを示した。「各国はイランによる中東での破壊的で不安定化を招く行動を許容してきた。その日々は終わった」と断じた。一方で軍事力を誇示しつつも「使うことを望んでいない」と語り、報復攻撃に慎重な立場もにじませた。

イランの最高指導者ハメネイ師は1月8日の演説で、「米国の顔面に平手打ちを浴びせた」と自賛。「米国の腐敗した（中東）駐留を終わらせることが重要だ」と述べ、米国への対抗姿勢を強調した。シンクタンク「国際危機グループ」のイラン専門家アリ・バエズ氏は「親イラン派を使い、イラク駐留米軍を追い出すことが（イランの）次のステップだ」と分析する。サイバー攻撃の可能性を指摘する声もあり、米国は警戒を緩めていない。

ただ、イランは米軍のイラク駐留基地を狙った報復攻撃で司令官暗殺に憤る民衆に応える一方、米兵に犠牲を出さない慎重な作戦で全面衝突を回避した。今後は米軍への直接攻撃を避けて、影響下にあるイスラム教シーア派民兵組織などを通じた間接的な挑発や揺さぶりを続けると見られている。米中や米口の間にも存在する対話のチャンネルが米イランにはないとされ、両国が偶発的に衝突するリスクは消えておらず、中東の混乱は長期化が避けられない情勢だ。

◆米世論、対イラン強硬論優勢

ロイター通信は1月7日に、イランが米軍に先制攻撃を仕掛けた場合の対応で、米国民の7割以上が「軍事力で反撃すべきだ」と回答したとする世論調査結果を公表。米世論も強硬論が優勢となっている。

◆イラク議会、米軍撤退を要求

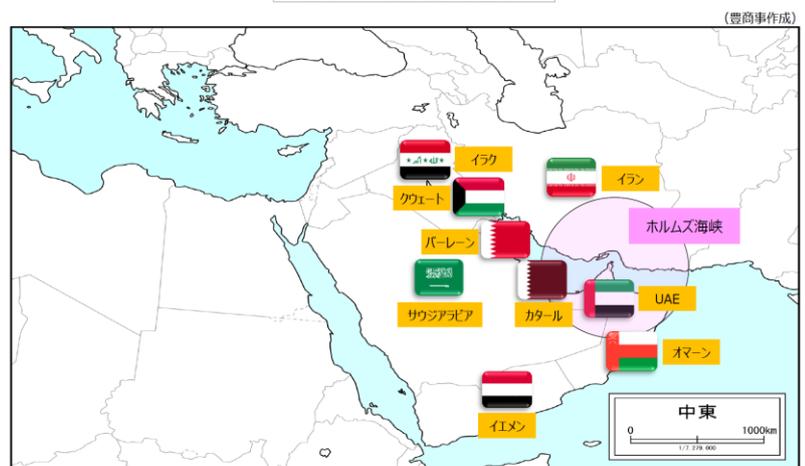
イラク議会は1月5日に、イラン革命防衛隊コッズ部隊のソレイマニ司令官がバグダッドで米軍の空爆により殺害されたことを受け、米軍主体の対テロ有志連合を撤退させることを政府に求める決議を採択した。決議は「米軍を含むすべての外国軍」の退去を求めている。イランの部隊についての扱いは不透明だ。

◆エスパー米国防長官、殺害司令官計画の攻撃が「数日先」に迫っていた

エスパー米国防長官は1月7日に、米軍が殺害したイラン革命防衛隊コッズ部隊のソレイマニ司令官が計画していた攻撃は「数日先」に迫っていたと述べた。米政府はこれまで、「差し迫った脅威」とのみ説明し、具体的な時期や攻撃計画については明らかにしていなかった。

●ホルムズ海峡

ホルムズ海峡周辺の国々



◆米中貿易協議

トランプ米大統領は昨年12月31日にツイッターで、中国との貿易交渉を巡る「第1段階の合意」について1月15日に米国で署名式を開くと発表した。米中は昨年12月中旬に、「第1段階の合意」に達した。

合意内容は中国による米国製品の輸入倍増など7項目。米国側は2月中旬をメドに、昨年9月に発動した1200億ドル分の中国製品への追加関税を15%から7.5%に下げる。知的財産権の保護や技術移転の強要禁止などでも合意した。米政府高官によると、中国が合意内容に違反すれば、米国は制裁関税を再発動できるとしている。

また、トランプ氏は早期に訪中して「第2段階の交渉」に入る意向も表明。中国の過剰な産業補助金の問題などを話し合う見通し。なお、トランプ氏の訪中が実現すれば2017年11月以来となる。

2018年7月の制裁発動以降、関税率を引き下げるのは初めて。両国の貿易戦争は解決へ半歩前進するが、2500億ドル分の中国製品に課す「関税第1〜3弾」の撤廃は見通せず、両国の対立の収束は遠い。

中国は産業補助金の見直しなどを「国家主権にかかわる問題」と拒んでいる。トランプ氏も具体的な訪中時期は明言しておらず「第2段階の交渉」が早期に始まるとみる関係者は多くない。トランプ氏の最優先事項は20年11月の大統領選での再選だ。トランプ陣営の幹部は「景気に配慮して貿易戦争はひとまず休戦するものの、いざとなれば関税カードを再び行使する。再選にはそれが必要」と明言している。

◆香港

・元日に100万人デモ

香港で1月1日に、民主派団体が政府に反対する大規模なデモを実施された。主催者の発表では100万人以上が参加した模様（警察発表は6万人強）。警察の暴力行為を調べる独立調査委員会の設置や普通選挙の導入など「五大要求」を掲げ、政府に受け入れを迫った。

なお、中国の習近平国家主席は昨年末に、国営の中央テレビを通じて国民に向けた新年のメッセージを発表した際に、香港情勢に触れ「香港の繁栄と安定は香港同胞の心からの願いであり、祖国の人民の望みでもある」と述べ、事態の早期収拾を呼びかけた。習氏が新年を祝うメッセージで、中国共産党がてこずる問題を取り上げるのは珍しく、習指導部の危機感の表れとの見方もある。

・中国、香港出先機関トップ交代

中国政府は1月4日に、香港駐在の出先機関、香港連絡弁公室トップの王志民主任を交代させ、後任に駱惠寧・元山西省党委員会書記を起用する人事を発表した。王氏に対しては、香港で半年以上続く反政府抗議活動をめぐり情勢分析を誤ったとの批判が中央政府内にあり、事実上更迭されたとみられる。

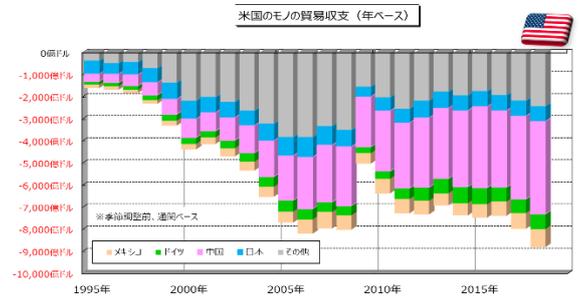
・中国、上海とLDNの株式相互取引を一時停止

中国が、香港をめぐる英国との政治的な緊張を背景に、上海証券取引所とロンドン証券取引所との間の相互株式取引の仕組みである「ストック・コネクト」を一時的に停止していることが分かった。ストック・コネクトは、中国企業が投資家の基盤を広げる一方、中国の投資家が英上場企業にアクセスすることに役立つ仕組みだとみられているが、今回の一時停止は英国と中国の関係強化を目指す計画に影を落とす形となっている。

◆北朝鮮

北朝鮮では昨年末に、朝鮮労働党中央委員会総会が開かれ、金正恩党委員長が報告を行った。正恩氏は報告で、国の自主権と安全保障のため、「積極的で攻勢的な政治外交、軍事的対応措置の準備」を指示した。北朝鮮の非核化をめぐる米朝交渉で、新たな方針を示した可能性もある。

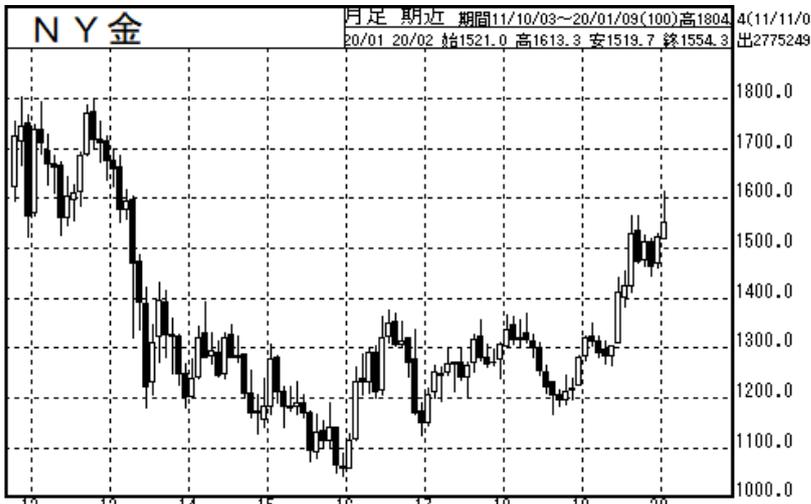
●国際収支ベースのもの取引に限った米貿易赤字



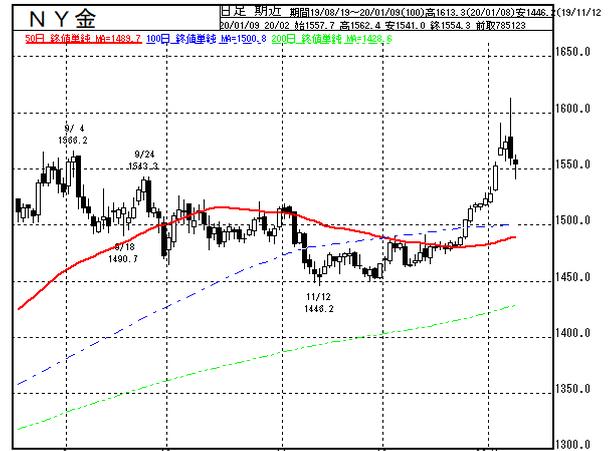
(米商情調査の資料を基に豊商事作成)

◆NY金の2019年回顧

●NY金（中心限月、月足）



●NY金（中心限月、日足）



2019年のNY金（中心限月）は、前年末比18.9%上昇。上昇率は2010年以来の大きさとなった。2019年は1285.0ドルでスタート。投資家のリスク選好姿勢が戻り、米株価が回復する中、上値の重い展開が続いていたものの、米政府機関閉鎖が長引くなど「政治リスク」が高まり、1月28日に昨年6月14日以来の1300ドル突破。2月20日に1349.8ドルまで買い進められるも、心理的節目の1350ドルを上抜くことが出来なかったことから高値警戒感が台頭し急落。その後は、景気減速懸念からFRBがハト派に傾く中で、安値は買い拾われる一方、主要通貨に対するドル指数の高止まりが上値を抑え、1300ドルを挟んだ揉み合いが5月末まで続いた。なお、5月2日に1267.3ドルまで下げて、年間安値を付けた。

米中貿易戦争が長期化するのではないかと懸念が広がる中、「安全資産」として買い進められ、5月末に1300ドル台を回復。その勢いは止まらずに、6月18日に昨年4月18日以来の1350ドル台を回復。FRBによる早期利下げ観測を追い風に買い進められる中、ホルムズ海峡近くのアラブ湾で起きた石油タンカーへの攻撃を受けて、中東の「地政学リスク」が高まる中、6月21日に1400ドルを突破した。その後は急伸した反動で調整場面となったものの、終値ベースでは1400ドルを割り込まずに底堅い動きを継続。

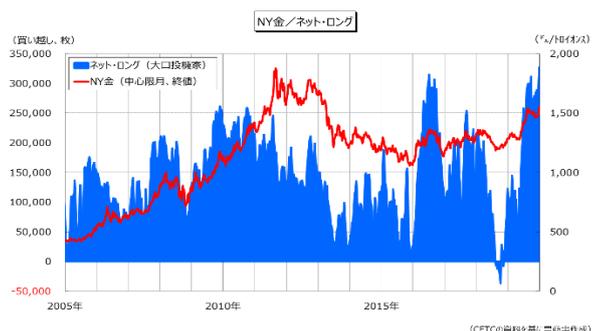
8月1日にトランプ米大統領が中国への制裁関税「第4弾」の発動を表明。貿易摩擦の激化が世界経済を下押しすることへの懸念が台頭する中、米国が8月5日に中国を「為替操作国」に認定。投資家のリスク回避姿勢が一段と強まる中、8月7日に約6年4ヶ月ぶりに1500ドルを回復。7月のFOMCで、FRBが10年7ヶ月ぶりに利下げに踏み切るなど、各国中銀による金利引き下げが相次いだことや、2年債利回りが10年債利回りが上回る「長短金利逆転（逆イールド）」が出現し、米景気の先行き懸念が広がる中、9月4日には1556.0ドルまで買い進められ、年間高値を付けている。金ETFの増加も好感された様だ。

その後は、米中協議の進展期待が再び高まる中で、米中貿易協議のヘッド・ラインを眺めながら1400ドル後半での揉み合いが続いた。11月12日に1446.2ドルまで下げる場面も見られたものの、終値ベースでは心理的節目である1450ドルを維持。12月24日に1500ドル台を回復し、2019年は1523.1ドルで終了した。

●NY金、年間騰落率



●NY金、ネット・ロングの動き



◆NY金の2020年の展望

2020年のNY金（中心限月）は、1521.0ドルでスタート。中東情勢の緊迫化を受けて、1月8日に一時1613.3ドルまで買い進められるなど、2013年4月以来6年9ヶ月ぶりに1600ドル台を回復した。その後は、米国とイランの対立の深刻化は当面避けられるとの見方が広がり、調整地合いとなっている。

1月はファンドなどがリバランス（資産配分の再調整）を行う時期となるが、米商品先物取引委員会（CFTC）のデータによると、大口投機家のネット・ロングは昨年12月31日時点で32万7925枚となり、過去最高枚数となっているだけに、目先はファンドの利益確定売り

が出るタイミングが焦点となりそうだ。心理的節目である1550ドルを維持出来ない様だと、短期的に1500ドル付近で推移する50日・100日平均線や昨年5月21日を起点としたアップ・トレンド付近まで下げる可能性もありそうだ。ただ、今後もイランは米国に対して間接的な挑発や揺さぶりを続けると見られている。また、両国が偶発的に衝突するリスクは消えておらず、中東の「地政学リスク」が意識される展開は続きそうだ。中東情勢に加え、米中貿易協議における第2段階の合意形成に向けた作業、英国の欧州連合（EU）離脱後の通商交渉などが、今年もリスク要因として市場でくすぶりそうだけに、金は「安全資産」として意識されそうだ。

2020年は米景気の強さが試される1年となりそうだ。2009年6月から始まった米景気の拡大局面は戦後最長を更新中で、昨年12月で10年6ヶ月となった。戦後の景気拡大期間は平均で58ヶ月であり、過去の経緯から見れば米景気はいつ後退入りしてもおかしくない情勢と言える。昨年は景気後退の予兆とされる「逆イールド」が12年ぶりに起こった。歴史上、「逆イールド」が発生すると、その1～2年後に景気後退が訪れている。そのため、最高値を更新し続ける米国株へのヘッジとして金は意識されそうだ。

また、昨年12月のFOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長は「景気が予測通りに推移すれば、現在のスタンスが適切であり続けるだろう」と述べ、当面金利を据えおくことを示唆している。世界的な金融緩和が当面は維持されることが見込まれ、「金利の付かない資産」である金にとって支援材料となりそうだ。FRBによる「事実上のQE（量的緩和）」である短期金融市場を安定させるため資産買い入れが7月以降も延長される様だと、例年通り秋冬高になる可能性がある。

実需に目を向けると、世界二大金需要国である中国とインドでは景気減速により、需要が減退している。一方で、各国中銀はロシア・中国、トルコを筆頭に積極的に金準備を積み増している。また、最高値を更新し続ける米国株へのヘッジとして金ETFの金保有残高も増加傾向にあるため、トータルで見た金需要は今年も堅調に推移しそうだ。なお、年が明けてからは金ETFは減少に傾向にあるが、これはこの時期恒例のリバランスの動きと見られている。

最後に、テクニカルで見ると、昨年9月4日の高値1566.2ドルをネック・ラインとしたNラインが発動していると見れば、そのトレンド・ターゲットを1745.1ドル付近と見ることが出来そうだ。

●子年の動き

	騰落率
1960年	-
1972年	-
1984年	-20.2%
1996年	-4.9%
2008年	5.5%
過去3年の平均	-6.5%

●米大統領選年の動き

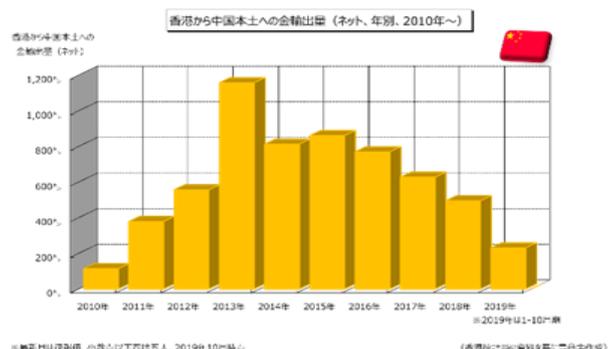
	騰落率
2000年	-5.5%
2004年	5.4%
2008年	5.5%
2012年	7.0%
2016年	8.6%
過去10年の平均	-1.5%

※豊商事成、NY金（中心限月）の動き

●SPDRゴールド・シェアの金保有量

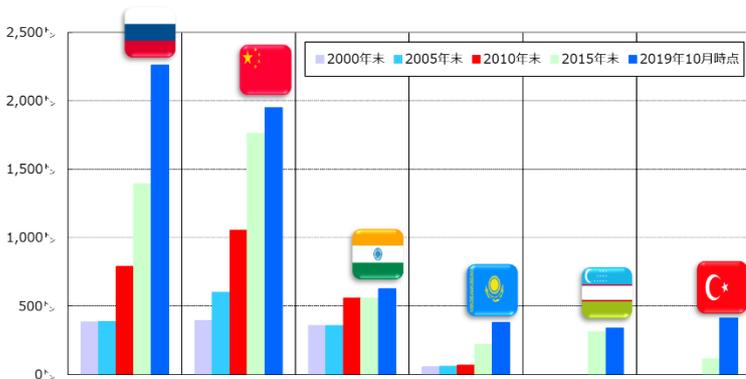


●香港から中国本土への金輸出力（ネット）



◆公的機関の金購入

公的機関の金準備高 (年ベース)



※トルコはROM(Reserve Options Mechanism)制度により、民間銀行が外貨準備として所有する金が除外されたため2011年以降のデータ
※ウズベキスタンは2013年以降のデータが公表されている

※2019年は11月時点

※小数点以下、四捨五入

(WGCの資料を基に豊商事作成)

産金業界団体ワールド・ゴールド・カウンシル (WGC) によると、2019年1-9月期の公的機関の金購入は547.5トンで、引き続き金・米ドル兌換制度が廃止された1971年以降で最高となった2018年(2018年1-9月期累計は490.6トン)を上回るペースで金が購入されている。

2019年11月時点の金保有国ベスト100で、昨年末から増加した国は24ヶ国、減少させた国は9ヶ国に留まっている。最も増加させた国はトルコで、前年比161.7トン増加。他にも、ロシアが同148.5トン、中国が同95.8トン増となるなど、米国債から金へのシフトを着実に進めている。また、ポーランドに加え、カタールやUAEなどの中東諸国も金を積み増した。

最も減少させた国はベネズエラで同53.2トン減少となった。外貨不足に苦しみ中でも、金準備を減らさずに推移していたが、昨年11月に53.2トン減少させた模様。

●増減の大きかった上位5ヶ国 (前年比、2019年11月まで)

増加させた国		減少させた国	
	前年比		前年比
トルコ	161.7トン	ベネズエラ	-53.2トン
ロシア	148.5トン	ウズベキスタン	-16.8トン
ポーランド	100.0トン	ドイツ	-3.2トン
中国	95.8トン	タジキスタン	-2.0トン
ブルンジ	38.4トン	台湾	-1.2トン
カザフスタン	31.6トン	チェコ	-0.8トン
インド	27.0トン	モザンビーク	-0.5トン
カタール	10.9トン	スリランカ	-0.2トン
セルビア	10.1トン	ルーマニア	-0.1トン
UAE	9.9トン		

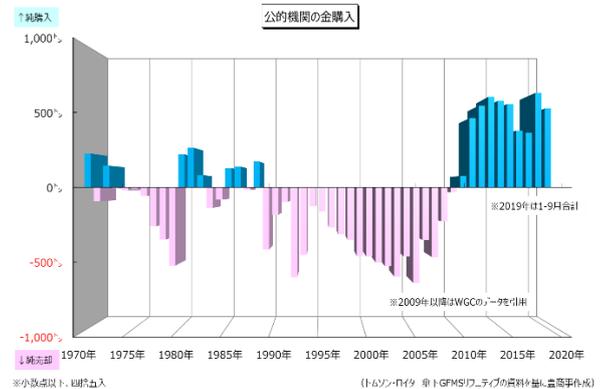
※WGCのデータを基に豊商事作成

●世界の金準備高 (2019年11月時点)

	国名・機関	保有量
1位	米国	8133.5トン
2位	ドイツ	3366.5トン
3位	IMF	2814.0トン
4位	イタリア	2451.8トン
5位	フランス	2436.0トン
6位	ロシア	2261.5トン
7位	中国	1948.3トン
8位	スイス	1040.0トン
9位	日本	765.2トン
10位	インド	625.6トン
	世界合計	34565.0トン

※WGCのデータを基に豊商事作成

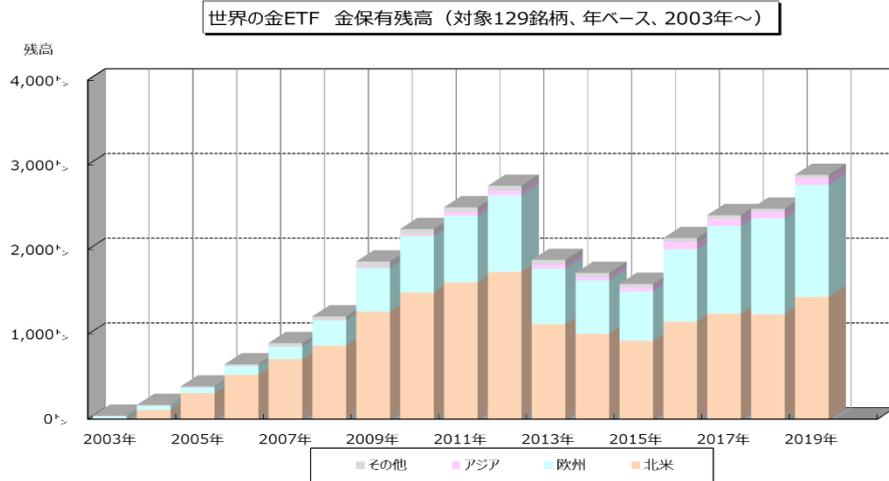
●世界の金 公的機関の金購入



●世界の外貨準備に占める米ドルの割合



◆2019年末の世界金ETF関連の金保有残高は前年末比399.60トン増加の2881.23トン



※2019年12月末時点、小数点以下は四捨五入につき、合計は必ずしも一致しない

(WGCの資料を基に豊商事作成)

産金業界団体ワールド・ゴールド・カウンシル (WGC) が1月8日に公表した「Gold-Backed ETF FLOWS」によると、2019年末の世界の金ETF (上場投資信託) 関連 (129銘柄) の金保有残高は前年末 (2481.62トン) 比399.60トン増加の2881.23トンとなった。増加は4年連続。

最も増加した地域は北米で同205.48トン増加した。欧州は同187.86トン、その他地域は同6.30トン、それぞれ増加。一方で、アジアは同0.03トン減少となり、3年連続で減少となった。世界の金ETF関連の運用資産残高は同388.23億ドル増の1410.81億ドルとなった。

●世界の金ETF 前年末比



※2019年11月末時点、小数点以下は四捨五入につき、合計は必ずしも一致しない

(WGCの資料を基に豊商事作成)

●世界の金ETF 金保有残高 (年ベース)



※2019年11月末時点、小数点以下は四捨五入につき、合計は必ずしも一致しない

(WGCの資料を基に豊商事作成)

●世界の金ETF 地域別金保有量

	2018年末	2019年末	前年末比
北米	1235.25トン	1440.73トン	205.48トン増
欧州	1134.23トン	1322.09トン	187.86トン増
アジア	79.39トン	79.36トン	0.03トン減
その他地域	32.74トン	39.04トン	6.30トン増
世界合計	2481.62トン	2881.23トン	399.60トン増

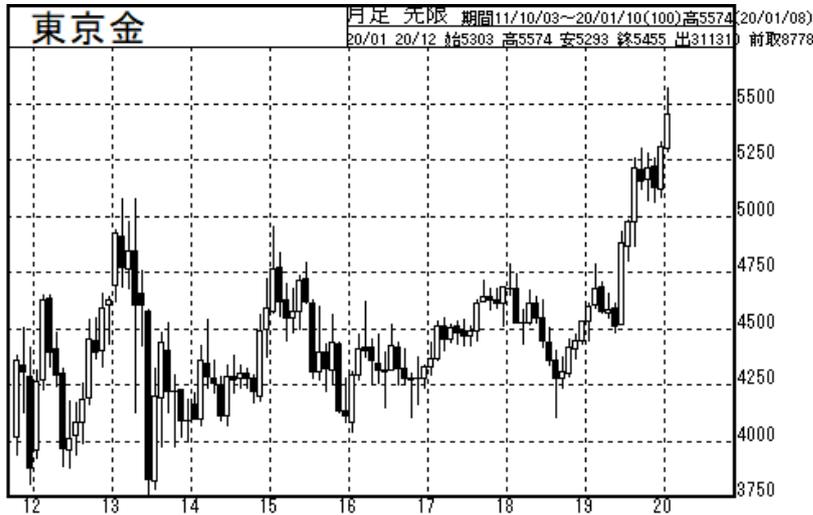
●世界の金ETF 銘柄別金保有量

	銘柄	前年末比
1位	SPDR Gold Shares (米国)	105.55トン増
2位	iShares Gold Trust (米国)	79.85トン増
3位	Xetra-Gold (ドイツ)	22.36トン増
4位	ETFS Physical Gold (英国)	-14.94トン減
5位	Invesco Physical Gold ETC (英国)	25.90トン増
	その他	180.90トン増

※WGCの資料を基に豊商事作成

◆東京金の2019年回顧と2020年展望

●東京金（中心限月、月足）



●NY金（中心限月、日足）



2019年の東京金（中心限月）は、前年末比17.0%上昇。上昇率は2012年以来の大ききとなった。2019年は4537円でスタート。1月7日に4447円まで下げて、年間安値を記録。その後は例年通り、2月半ばまで買い進められる展開となった。その後は下落基調が続き、5月29日に4487円まで下げる場面も見られたものの、そこから反転。

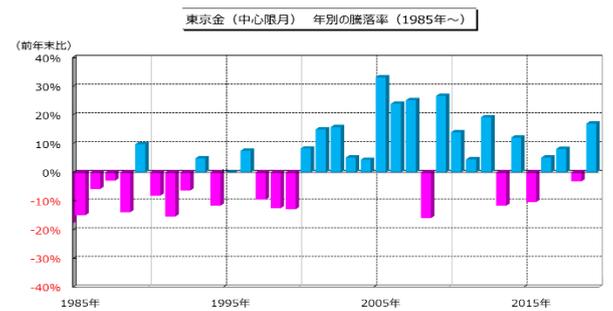
8月に入り、5000円を突破。8月8日に上場来高値であった5078円（2013年4月11日）を上抜いて、高値を更新した。その後は5000円～5300円のレンジの動きが続いたものの、年末に再度上昇基調となる中、大納会に5331円まで上昇し、年間高値を記録した。2019年は5309円で終了。

2020年は5303円でスタート。中東情勢の緊迫化を受けて、1月8日に5574円まで買い進められる場面も見られている。その後は、米国とイランの対立の深刻化は当面避けられるとの見方が拡がり、調整地合いとなっている。

心理的節目である5400円を維持出来ない様だと、昨年末の水準である5300円付近まで下げる可能性がありそうだ。昨年後半のレンジ5000円～5300円から一段切り上げたレンジを形成出来るようだと、例年通り、年後半に掛けて高値を試す展開となるだろう。また、1年を通じては、昨年5月29日と同12月9日を結んだアップ・トレンドを形成出来るか注目される。

米ドル相場が膠着した動きを続ける中で、昨年春以降、ドル建て金の上昇に円建て金も追随することが多くなっている。月足ベースで見た場合、2013年から続いていたレンジを上放れた形になっているだけに、思わぬ高値を付ける可能性もありそうだ。

●東京金、年間騰落率



●子年の動き

年	騰落率
1960年	-
1972年	-
1984年	-12.9%
1996年	7.5%
2008年	-15.9%
過去3年の平均	-7.1%

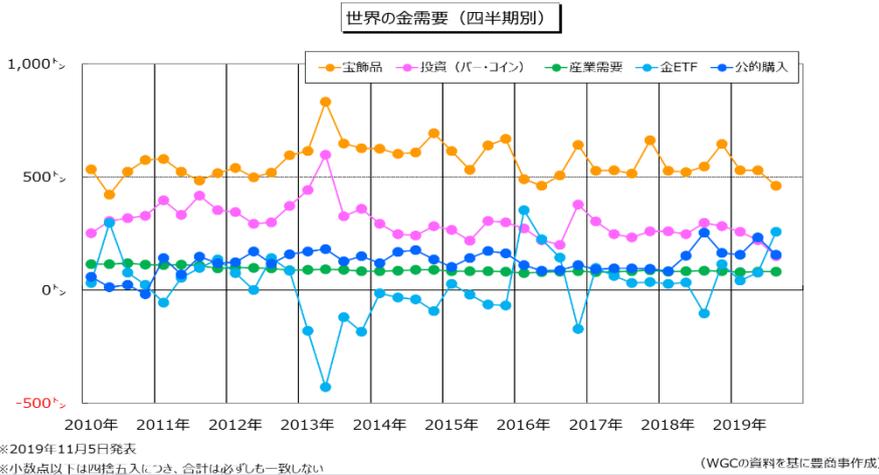
●米大統領選年の動き

年	騰落率
2000年	8.3%
2004年	4.4%
2008年	-15.9%
2012年	19.3%
2016年	5.2%
過去9年の平均	-0.5%

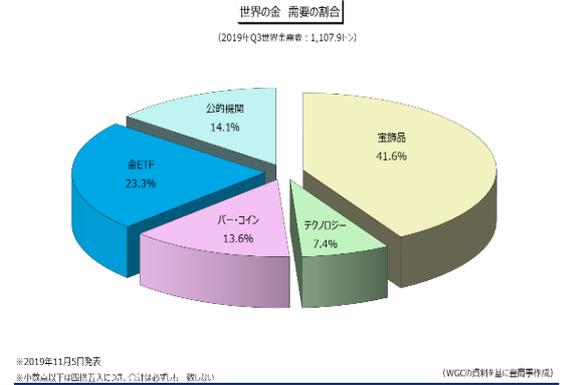
※豊商事作成、東京金（中心限月）の動き

◆世界の金需給

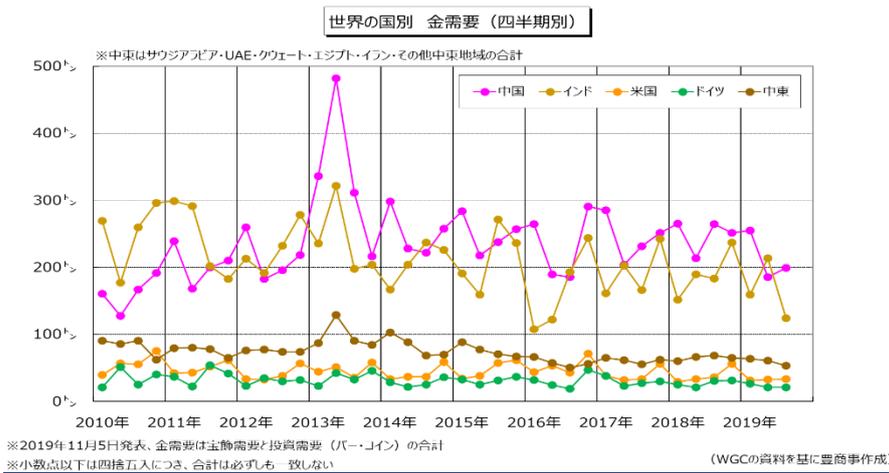
●世界の金需要（四半期別、用途別）



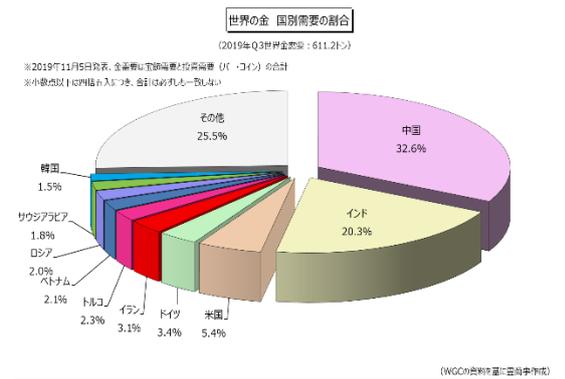
●世界の金需要の割合（用途別、2019年Q3）



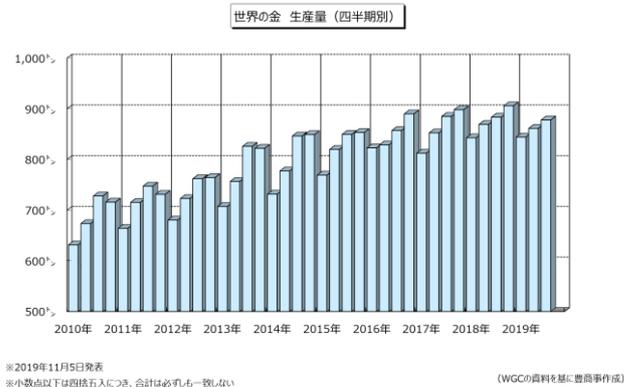
●世界の金需要（四半期、国別）



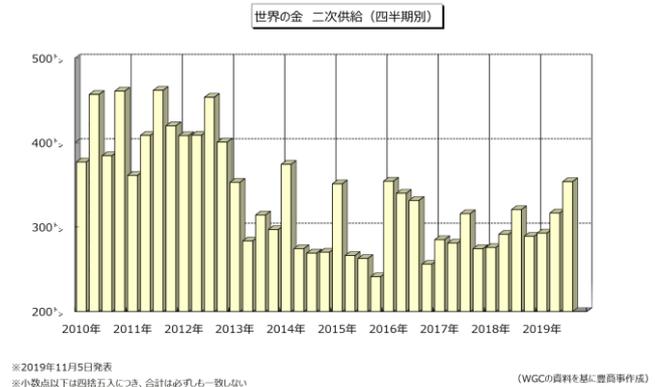
●世界の金需要の割合（国別、2019年Q3）



●世界の金 生産量（四半期別）



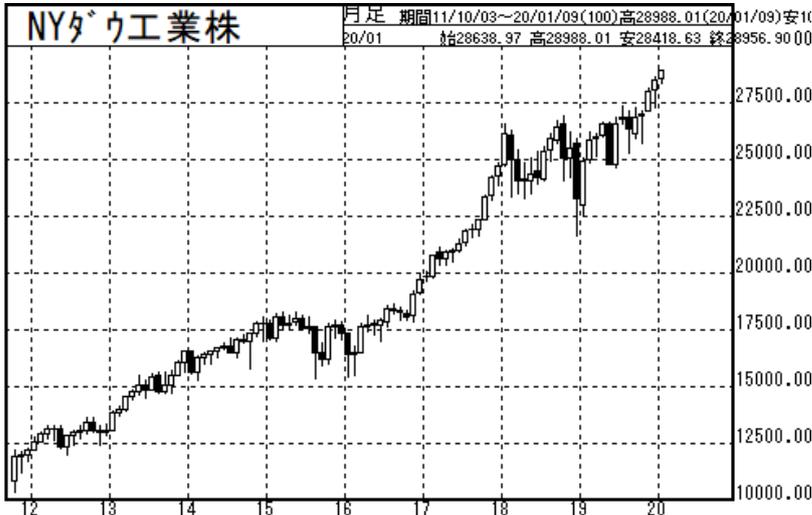
●世界の金 二次供給（四半期別）



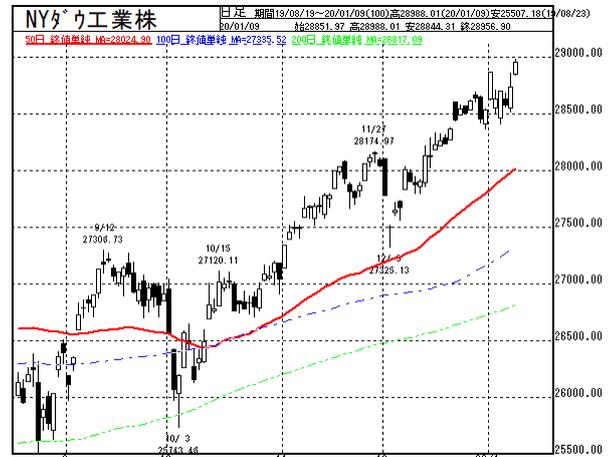
YUTAKA Weekly Report

◆ダウ工業株 30 種平均の 2019 年回顧

●ダウ工業株 30 種平均 (月足)



●ダウ工業株 30 種平均 (日足)



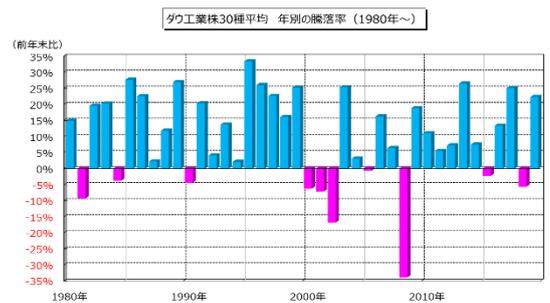
2019年のダウ工業株 30 種平均は、前年末比 22.3%上昇。1 年を通して米中貿易協議のヘッド・ラインに一喜一憂する展開が続いた。2019 年は 23058.61 ドルでスタート。米政府機関閉鎖が長引くなど「政治リスク」が高まる中、1 月 3 日に 22638.41 ドルを付け、年間安値を付けた。ただ、米主要企業の 2018 年 10-12 月期決算発表を受けて、安値は買い拾われている。また、FRB がハト派に傾く中、1 月 30 日に昨年 12 月 4 日以来、約 2 ヶ月ぶりに 25000 ドル台を回復。2 月 22 日には史上初めて 26000 ドル台を付けた。

その後、5 月に入り、米中貿易摩擦を巡る協議が長期化し、世界景気が減速するのではないかと懸念が広がる中、50 日平均線を割り込んだことで下げが拡大。6 月 3 日に 25000 ドルを割り込む場面も見られている。ただ、米中首脳会談を控えて、米中貿易協議の進展期待が広がる中、安値は買い拾われている。また、FRB による早期利下げ観測が高まる中、7 月 11 日に 27000 ドルを突破。ただ、FRB は 7 月の FOMC で 10 年 7 ヶ月ぶりに 0.25% の利下げに踏み切ったものの、市場の想定内の内容であったことに加え、一部で 0.50% の利下げを予想する向きも見られるなど、利下げに過剰な期待感が高まっていたことから、買い方の利食い売りに押されて急落。

8 月には米 10 年物国債の利回りが 2 年債利回りを下回る「逆イールド」が 12 年ぶりに起こったことが嫌気され、8 月 15 日に 25339.60 ドルまで下げる場面も見られている。ただ、200 日平均線がサポート・ラインとして意識される中で反発。9 月 11 日には 27000 ドル台を回復した。

その後は、米中貿易協議のヘッド・ラインを眺めて下げる場面も見られるも、「パウエル・プット」が続く中、11 月 15 日には史上初めて 28000 ドルを突破するなど、史上最高値を更新しながら、上昇トレンドを継続。FRB が 10 月に民間金融機関が資金を融通し合う短期金融市場を安定させるため資産買い入れを開始。事実上の QE 再開も価格を押し上げた様だ。12 月 27 日に 28701.66 ドルを付けて、年間高値となった。2019 年は 28538.44 ドルで終了。

●ダウ工業株 30 種平均、年間騰落率



●ダウ工業株 30 種平均、ネット・ロングの動き



◆ダウ工業株 30 種平均の 2020 年の展望

2020年のダウ工業株 30 種平均は、28638.97 ドルでスタートし、史上最高値を塗り替えた。中東情勢の緊迫化により、売られる場面も見られたものの、押し目は買い拾われて上昇トレンドを継続している。予想 PER（株価収益率）で測った割高感が強まる中、今年も最高値を更新して行けるか注目される。そう言う意味で、目先は間もなく始まる米企業の決算発表に注目が集まりそうだ。

前半は、中東情勢や米中貿易協議における第 2 段階の合意形成に向けた作業、英国の欧州連合（EU）離脱後の通商交渉などが、引き続きリスク要因として市場でくすぶりそうだ。

米ステート・ストリートが発表している世界の投資家の強気・弱気を示す信頼感指数は昨年 12 月で 79.7 と、中立的な水準である 100 を依然下回っている。VIX 指数先物も売り越し枚数も依然として過去最高枚数を更新し続けている。2018 年 2 月の「VIX ショック」の様な巻き戻しの動きには注意したいところだ。50 日平均線や 2018 年 12 月 26 日を起点としたアップ・トレンドを維持出来ない様だと、短期的に 200 日平均線付近まで下げる可能性がありそうだ。ただ、昨年は押した場面では 200 日平均線がサポート・ラインとして意識されており、安値は買い拾われる展開か。

2009 年 6 月から始まった米景気の拡大局面は戦後最長を更新中で、過去の経緯から見れば米景気はいつ後退入りしてもおかしくない情勢と言える。また、昨年は景気後退の予兆とされる「逆イールド」が 12 年ぶりに起こった。歴史上、「逆イールド」が発生すると、その 1～2 年後に景気後退が訪れており、米 IT バブルやリーマン・ショック前の 2000 年や 2007 年も「逆イールド」が起きている。賃金の上昇が企業業績の圧迫要因になっているとの懸念が出始めているが、企業財務の悪化により、社債による資金調達に滞り、株値を下支えしてきた自社株買いが難しくなる可能性もある。

一方で、昨年末に米金融大手バンク・オブ・アメリカが、2020 年の米株値について「企業業績の回復とともに先延ばしされた設備投資も復活し、一段の高値更新が期待される」と予測するなど、強気の見方も依然多い。ISM 米製造業景況指数など企業の景況感が悪化している一方、米国の雇用環境は堅調で消費を支えている。また、昨年 12 月の FOMC 後の記者会見で、パウエル FRB 議長は「景気が予測通りに推移すれば、現在のスタンスが適切であり続けるだろう」と述べ、当面金利を据えおくことを示唆しており、今年も「ゴルディ・ロックス（適温相場）」が続きそうだ。また、FRB による事実上の QE は 6 月で終了する予定となっており、延長されるか注目される。

2020 年最大のイベントは米大統領選となる。少なくとも予備選が集中する 3 月の「スーパーチューズデー」までは株高傾向が続くとの見方が多いが、民主党候補に富裕層増税や金融規制の強化を掲げる急進左派のエリザベス・ウォーレン上院議員がなった場合、市場に動揺が走りそうだ。また、トランプ米大統領が苦戦する様だと、再び対中政策で強気の発言を繰り返す可能性がありそうだ。

なお、過去を振り返ってみると、1980 年以降 10 回あった米大統領選年の平均騰落率は 3.7% 上昇。米大統領選の前年や翌年、中間選挙年と比べると、小幅な上昇にとどまる。また、直近 5 回の平均騰落率は 3.2% 下落となっており、唯一のマイナスとなっている。

●子年の動き

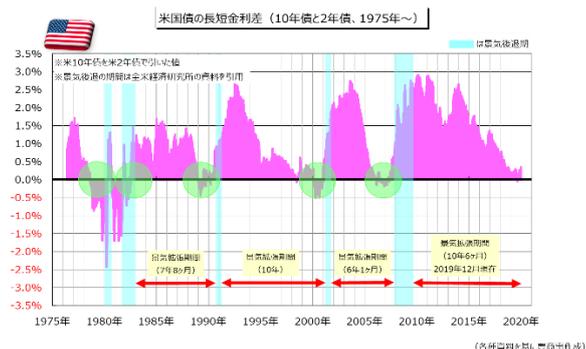
	騰落率
1960 年	-9.3%
1972 年	14.6%
1984 年	-3.7%
1996 年	26.0%
2008 年	-33.8%
過去 5 年の平均	-1.3%

●米大統領選年の動き

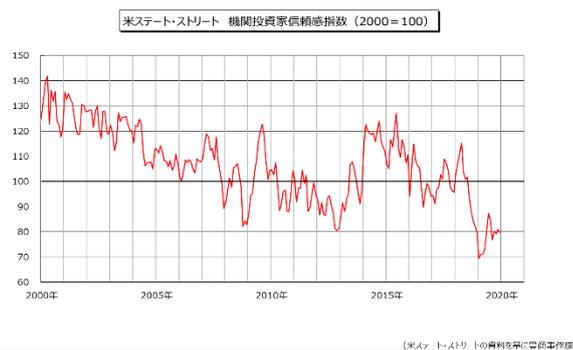
	騰落率
2000 年	-6.2%
2004 年	3.1%
2008 年	-33.8%
2012 年	7.3%
2016 年	13.4%
過去 10 年の平均	3.7%

※豊商事作成、ダウ工業株 30 種平均の動き

●米国債の長短金利差（米 10 年債と米 2 年債）

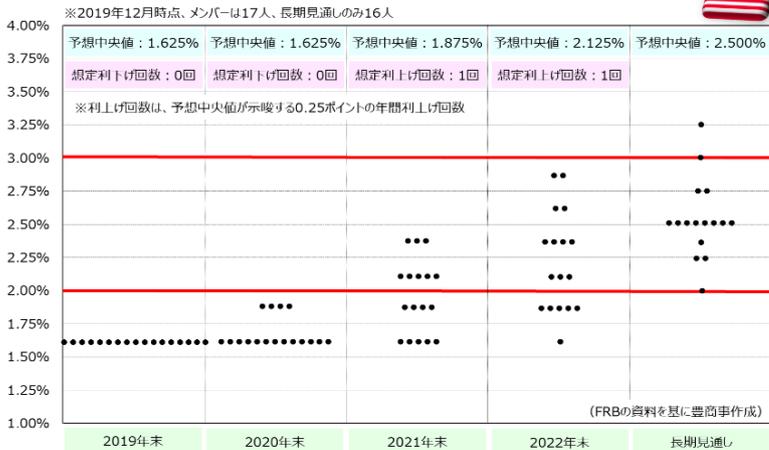


●米ステート・ストリート、機関投資家信頼感指数



◆FOMC

FOMCメンバーの金利見通し



●FOMCメンバーの投票権（2020年）

- ・パウエル FRB 議長
- ・クォールズ FRB 副議長
- ・クラリダ FRB 副議長
- ・ブレイナード FRB 理事
- ・ボウマン FRB 理事
- ・NY 連銀のウィリアム総裁
- ・フィラデルフィア連銀のハーカー総裁
- ・クリーブランド連銀のマスター総裁
- ・ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁
- ・ダラス連銀のカプラン総裁

※豊商事作成、FRB 理事は現在 2 人が空席

市場の一部では追加利下げ観測が根強く残るが、2019年のFRBは様子見の1年になるとの見方が多い様だ。昨年12月のFOMCでパウエル議長は、「海外の低成長と貿易問題が重くのしかかるが、米経済は引き続き好ましい状況にある」とし、利下げを見送った背景を説明。先行きの金融政策も「景気が予測通りに推移すれば、現在のスタンスが適切であり続けるだろう」と述べ、当面金利を据え置くことを示唆している。

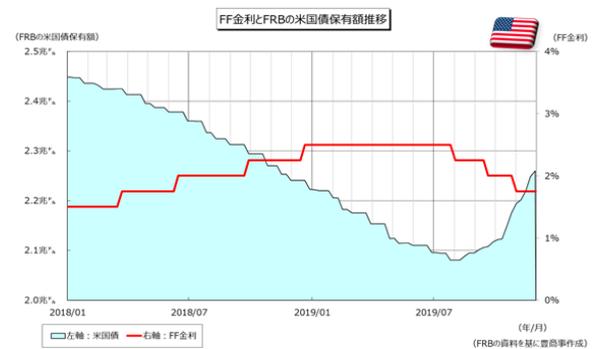
11月の米大統領選に向けて成長や雇用の拡大が主要論点になるとみられる中、過去最長となっている景気拡大の維持へ重圧がかかる。企業の投資や生産活動は低調であり、堅調な雇用や個人消費に波及する様だと、FRBが追加利下げを迫られる可能性もありそう。また、再選を目指すトランプ米大統領が金融緩和による景気底上げを狙い、利下げ圧力を強めるとの見方もある。

FRBは、昨年10月に民間金融機関が資金を融通し合う短期金融市場を安定させるため資産買い入れ再開。短期国債を月600億ドルのペースで買い入れている。少なくとも2020年4-6月期まで国債購入を

続けるとしているが、期間が延長されるか注目される。また、弱いままの物価上昇圧力も懸念案件となっているが、FRBはデフレ回避のため、インフレ率が2%目標を超えることを容認する新たな政策枠組みを上半期に示す予定となっている。

なお、2020年のFOMC投票権を有する地区連銀総裁は、フィラデルフィア連銀のハーカー総裁、クリーブランド連銀のマスター総裁、ミネアポリス連銀のカシュカリ総裁、ダラス連銀のカプラン総裁となる。

●FRBの資産



●FOMCメンバーの金利・経済見通し

※豊商事作成

	金利予想中央値	利上げ回数	実質 GDP
2019 年末	1.625%	0 回	2.2%
2020 年末	1.625%	0 回	2.0%
2021 年末	1.875%	1 回	1.9%
2022 年末	2.125%	1 回	1.8%
長期見通し	2.500%	-	1.9%

※実質 GDP は各年第 4 四半期時点の前年同期比

※2019年12月時点、メンバーは17人、長期見通しのみ16人

◆米国経済

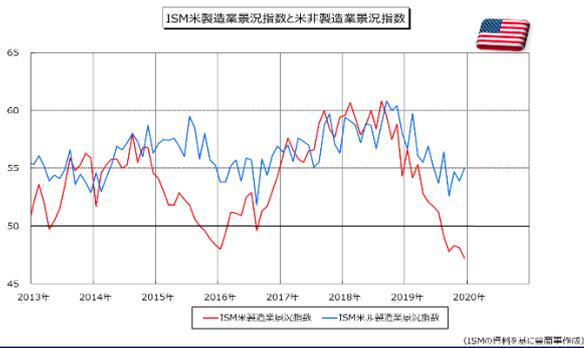


2009年6月から始まった米景気の拡大局面は戦後最長を更新中で、昨年12月で10年6ヶ月となっている。戦後の景気拡大期間は平均で58ヶ月であり、過去の経緯からすると米景気はいつ後退入りしてもおかしくない情勢。昨年12月のISM米製造業景況指数が景気の拡大・縮小の節目とされる50を5ヶ月連続で割り込み、2009年6月以来10年半ぶり低水準となるなど、企業の景況感が悪化している一方、米国の雇用環境は堅調で消費を支えている。

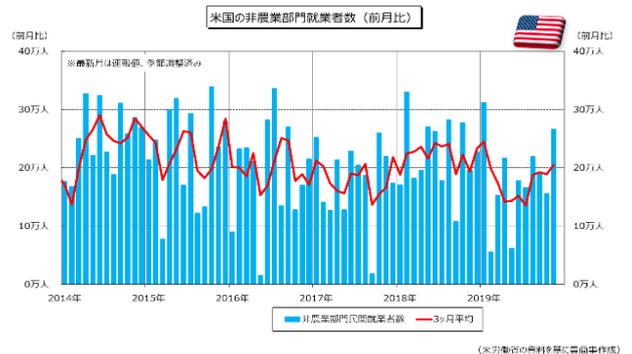
昨年8月に米2年債の利回りと米5年債の利回りが逆転し、景気悪化の兆しではないかとの懸念が市場で広がった。逆イールドは、市場が将来的に金利が下がるとみている場合に起こる現象で、これまでITバブル崩壊や不動産バブル崩壊、リーマンショックの前に見られた現象であるが、過去の事例では「逆イールド」が起きてから1~2年後に景気後退入りしている。

また、中東情勢にも注意が必要だ。直近5回のうち、4回の景気後退の主な原因は原油高騰だった。今後の展開次第では、世界経済に大きな打撃を与える可能性がある。

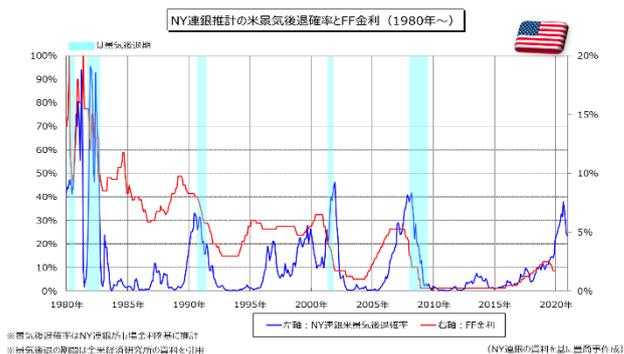
●ISM米製造業景況指数



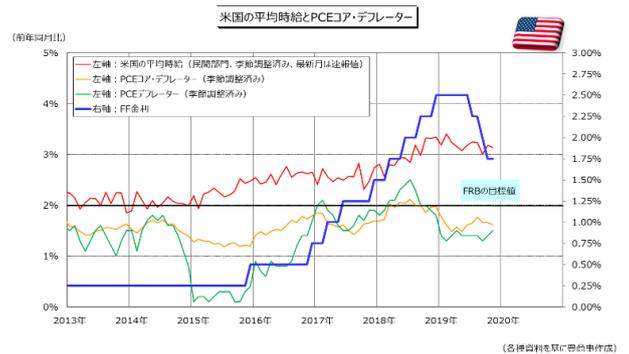
●米雇用統計



●NY連銀発表、景気後退確率とFF金利



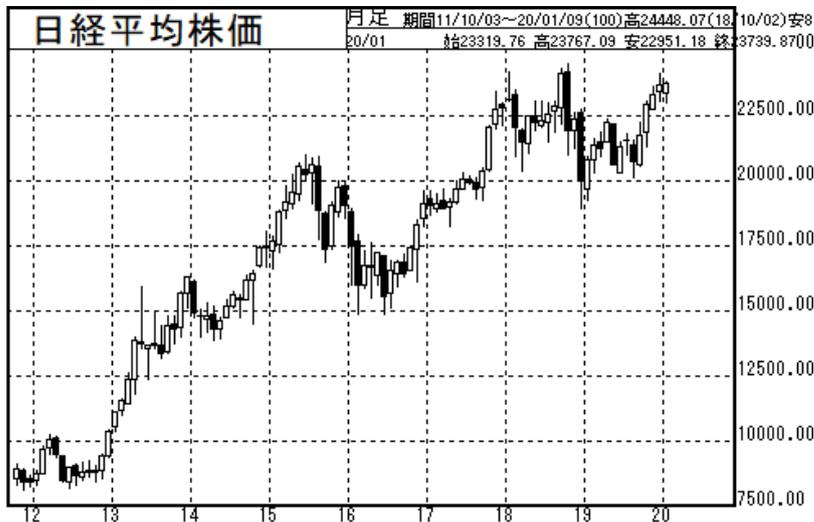
●米平均時給とインフレ



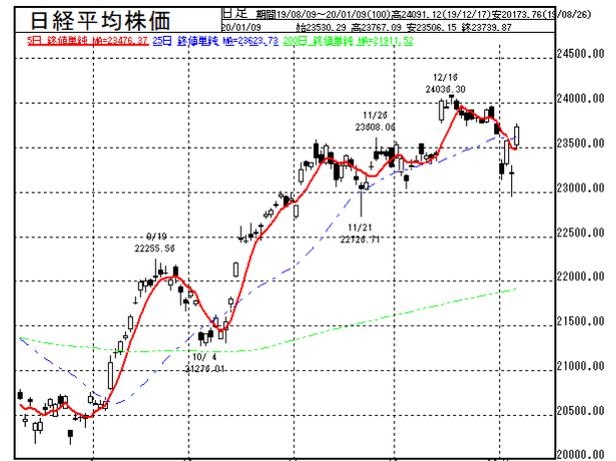
YUTAKA Weekly Report

◆日経平均株価の2019年回顧

●日経平均株価（月足）



●日経平均株価（日足）



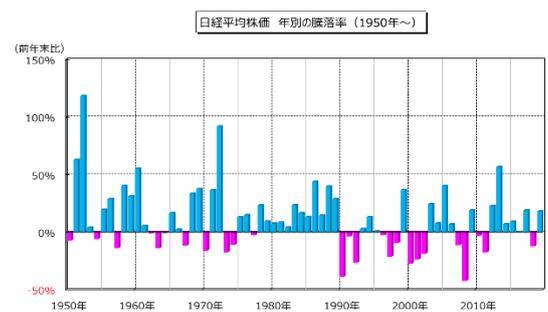
2019年の日経平均株価は、前年末比18.2%上昇となった。米国株と同じく、1年を通して米中貿易協議のヘッド・ラインに一喜一憂する展開が続いた。2019年は19655.13円でスタート。1月4日に19241.37円まで下げて、年間安値を付けたものの、前年末に広がった投資家の「リスクオフ」の動きが一服したことから、年初から反発場面が継続。米中貿易協議の進展期待から米国株の反発が続く中、日本株も買われる展開となり、2月13日に21000円台を回復。ただ、低調な米経済指標を受けて、米景気の先行きに対する懸念が再燃する中、一段高とはならず。その後、中国経済指標改善を背景に中国関連株や景気敏感株に買いが入り、4月15日に昨年12月4日以来、約4ヶ月ぶりに22000円台を回復。4月24日には22362.92円まで買い進められる場面も見られている。

ただ、5月に入ると、米中貿易摩擦を巡る協議が長期化し、世界景気が減速するのではないかとの懸念が拡大。テクニカル的にも200日平均線でレジスタンスを受ける中、国内独自の材料に乏しかったこともあり、上値の重い展開が続いた。ただ、自社株買いや日銀のETFが株価を下支えするとの思惑から、20000円台前半は買い拾われ、9月末まで20000円～22000円のレンジが続いた。

夏枯れ相場が終わり、9月に入ると流れは一転。日本株の出遅れ感に加えて、米中貿易協議が進展するとの期待が広がる中、海外勢を中心に買い進められて、9月3日から17日まで10連騰となり、22000円台を回復。急伸の反動で、売り込まれる場面も見られたものの、海外ヘッジファンドなど短期筋が出遅れ感のある日本株に見直し買いを入れる中、11月5日に23000円台を回復。

その後も、押した場面では買い遅れた個人投資家や投資信託などの買いが入る中、心理的節目の23000円を維持。10月末に年初からの累計で買い越しに転じた海外投資家が強気の姿勢を維持する中、12月13日に2018年10月3日以来の24000円台を回復。12月17日に24091.12円まで買い進められ、年間高値を付けた。2019年は23656.62円で終了。

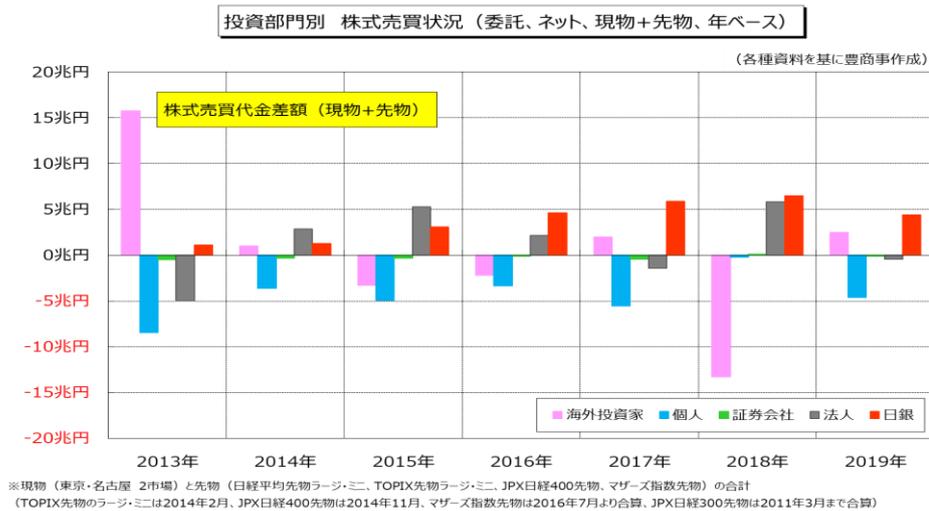
●日経平均株価、年間騰落率



●日経平均採用銘柄の予想EPS



◆外国人投資家と日銀のETF買入額の推移

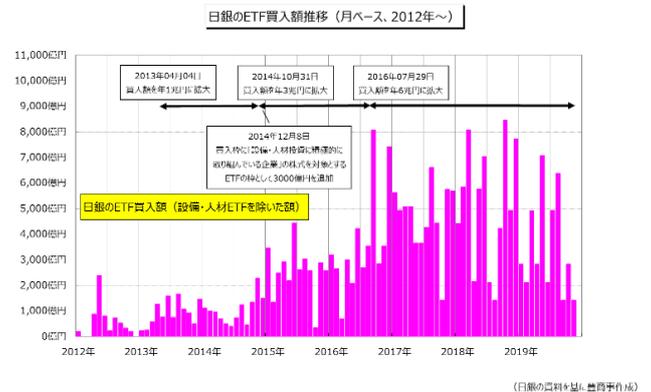


日銀の2019年ETF買入額は4兆3772億円となり、前年(6兆5040億円)から大幅に減少した。日銀は2018年7月の金融政策決定会合で、年6兆円のETF買入額が「上下に変動しうるものとする」とした。そのため、「ステルス・テーパリング」を始めたとの見方が市場の一部で強まっている。

一方で、2019年の海外投資家による日本の現物株と先物合計の売買は2兆4714億円の買い越しとなった。前年は13兆2704億円の売り越しで、2年ぶりに売り越しに転じていた。

なお、法人に含まれる事業法人は4兆1687億円の買い越しとなり、昨年(2兆5839億円)を大幅に上回る買い越しとなった。

●日銀のETF買入れ額 (月別)



●投資部門別 株式売買状況と日銀のETF買入額の推移 (年ベース)

年	投資部門別 株式売買状況 (委託、ネット、現物+先物)				日銀 ETF買入額
	海外投資家	個人	証券会社	法人	
2013年	15.7348兆円	-8.4624兆円	-0.4967兆円	-4.9871兆円	1.0953兆円
2014年	1.0003兆円	-3.6261兆円	-0.3150兆円	2.8537兆円	1.2845兆円
2015年	-3.2819兆円	-4.9210兆円	-0.3082兆円	5.2559兆円	3.0694兆円
2016年	-2.1930兆円	-3.3379兆円	-0.1135兆円	2.1689兆円	4.6016兆円
2017年	1.9584兆円	-5.5525兆円	-0.4281兆円	-1.4446兆円	5.9033兆円
2018年	-13.2706兆円	-0.2247兆円	0.1262兆円	5.8209兆円	6.5040兆円
2019年	2.4714兆円	-4.6036兆円	-0.0937兆円	-0.4265兆円	4.3772兆円

※豊商事作成、2019年の日銀のETF購入枠は6兆円だが、2018年7月の金融政策決定会合で「市場の状況に応じて買い入れ額は上下に変動しうる」とした

◆日経平均株価の2020年の展望

2020年の日経平均株価は23319.76円でスタート。大発会は2年連続でマイナスとなり、波乱の幕開けとなった。中東の「地政学的リスク」の高まりにより、昨年未まで広がっていた楽観的ムードに冷や水を浴びせている。市場は落ち着きを取り戻しつつあるが、年前半は、中東情勢や米中貿易協議における第2段階の合意形成に向けた作業、英国の欧州連合（EU）離脱後の通商交渉などが、引き続きリスク要因として市場でくすぶりそうだ。

とは言え、年前半は、キャッシュレス決済時のポイント還元制度に加え、事業規模で総額26兆円、財政措置で13兆円規模の経済対

策により、堅調に推移するとの見方が多い。日本企業の業績も1-3月期に回復が鮮明になると見られている。また、2020年は5Gの立ち上げに向けた投資が本格化し、関連する電子部品や半導体製造装置など、日本企業が強みを持つ産業分野で回復が見込まれている。

テクニカル的にも、75日平均線と200日平均線がゴールデン・クロスとなっており、上昇トレンドが続くか注目される。なお、75日平均線と200日平均線のゴールデン・クロスは、1980年以降の39年間で11回しか発生していない。23000円台を維持しつつ、再度24000円台を回復し、2018年10月2日に記録したバブル崩壊後の戻り高値24448.07円を上抜くことが出来るかが焦点となりそうだ。

ただ、年後半は、米大統領選を巡る不透明感が重しとなって行きそうだ。また、五輪に絡んだ大規模整備や景気対策の効果が息切れすると見られていることから、オリンピック後の景気動向も焦点となる。200日平均線を維持出来ない様だと、20000円付近まで下押しする可能性もありそうだ。

米大統領選後、年末にかけては選挙に絡む不透明感が払しょくされ、政策期待から再度上昇基調に転じそうだ。強気の相場が続く様だと、1989年12月29日の高値38957.44円から2008年10月28日の安値6994.90円の下げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の61.8%戻し水準26747.75円超えを試す可能性もあるだろう。

今年も、昨年2年ぶりに買い越しに転じた海外投資家の動向が焦点となりそうだ。外国為替及び外国貿易法（外為法）の改正の影響（2020年春に施行される見込み）が懸念されてはいるものの、日経平均採用銘柄の予想PER（株価収益率）は14倍前後で推移し、「アベノミクス」以降の平均（約15倍）を依然下回っている。米国株と比べた割安感もあるだけに、今年も外国人投資家の買いが続くとの見方は多い。また、企業の積極的な自社株買いが、今年も続くと思われる。

最後に、干支別で「子年」の日経平均株価の騰落率は3勝2敗、平均騰落率は23.8%上昇となっており、「辰年（28.0%）」に次いで2番目に上昇している。一方で、西暦の末尾が「0」年の騰落率は2勝5敗、平均騰落率は4.2%下落となっており、最下位となっている。直近2回の「子年」は下落しているが、今年は果たして……。

●子年の動き

	騰落率
1960年	55.1%
1972年	91.9%
1984年	16.7%
1996年	-2.6%
2008年	-42.1%
過去5年の平均	23.8%

●米大統領選年の動き

	騰落率
2000年	-27.2%
2004年	7.6%
2008年	-42.1%
2012年	22.9%
2016年	0.4%
過去10年の平均	-0.3%

※豊商事作成、日経平均株価の動き

●大企業製造業の想定為替レート



(出典)が公表している全国主要製造業株価調査(加算)の資料をもとに豊商事作成

●日経平均採用銘柄の予想PER



(東京証券取引所の資料をもとに豊商事作成)

◆日本経済

●四半期別 日本実質 GDP



●日銀短観



2020年は「オリンピック・イヤー」となるが、年前半は政府の経済対策の効果で、景気拡大が続くとの見方が多い様だ。10月の消費増税をきっかけとした、景気の腰折れは避けられる見込み。駆け込み需要が小さかったことで、反動減も小規模にとどまると見られている。また、キャッシュレス決済時のポイント還元制度に加え、政府は昨年12月に事業規模で総額26兆円、財政措置で13兆円規模の経済対策を打ち出した。なお、政府では2021年度までに実質GDPを1.4%押し上げると見込んでいる。そのため、景気の下振れリスクは、内需よりも海外経済の動向に左右されそうだ。

一方で、オリンピック後の景気は不透明さが漂う。キャッシュレス決済時のポイント還元は6月で終了する。夏以降は、五輪開催に伴うインバウンド消費も一服すると見られている。

◆日銀調査：消費増税後に支出抑制33%

日銀が1月9日に発表した昨年12月の生活意識アンケート調査によると、消費増税後に支出を控えたとの回答は33%だった。前回2014年の消費増税後の調査では60%が控えたと答えており半分にとどまった。キャッシュレス決済を対象にしたポイント還元や軽減税率などを背景に、消費行動を大きく変えていない個人が多い実態が浮かび上がった。

一方、景況感判断指数はマイナス29.8と6四半期連続で悪化した。

●日経平均株価と景気動向指数（一致指数）



●景気動向指数（一致指数）と基調判断

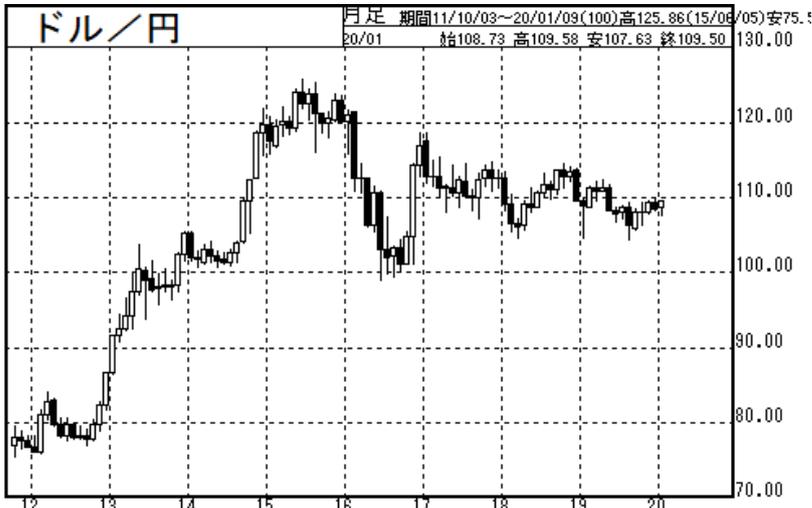
日付	景気動向指数	前月比	基調判断
2019年5月	102.1	0.7	「下げ止まり」に上方修正
2019年6月	99.1	-3.0	「下げ止まり」で据え置き
2019年7月	99.3	0.2	「下げ止まり」で据え置き
2019年8月	98.7	-0.6	「悪化」に下方修正
2019年9月	100.4	1.7	「悪化」で据え置き
2019年10月	94.8	-5.6	「悪化」で据え置き

※景気動向指数は一致指数、最新月は速報値、豊商事作成

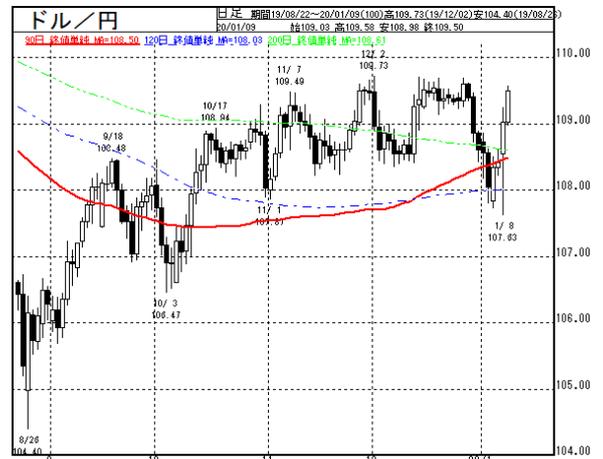
YUTAKA Weekly Report

◆米ドル円の2019年回顧と2020年の展望

●米ドル円 (月足)



●米ドル円 (日足)



2019年の米ドル円は、前年末比1.0%下落となった。下落は4年連続。2019年は109.67円でスタート。東京市場が休場の最中、「フラッシュ・クラッシュ」が発生。一時104.71円まで円高が進み、年間で最も円高が進行するなど、波乱の幕開けとなった。

ただ、前年末に強まった投資家の「リスクオフ」の動きが一服したことから、年初から反発場面が継続。2月11日に110円台を回復し、2月末には90日平均線を突破。4月24日に112.40円を付け、年間で最も円安水準となった。5月に入ると流れは一転。米中貿易戦争が激化し、世界景気が減速するとの見方が広がる中、相対的な安全通貨として円が選好されて110円割れ。FRBの金融政策運営方針の見直しを受けて米長期金利が低下する中、8月に104円半ばまで円高が進む場面も見られている。ただ、その後は米中貿易協議のヘッド・ラインを眺めながら、107円-109円のレンジで概ね揉み合う展開。日銀短観の想定為替レート付近では、日本の輸出企業の円買い圧力が強く、110円台に乗せることは出来ず。2019年は108.62円で終了した。

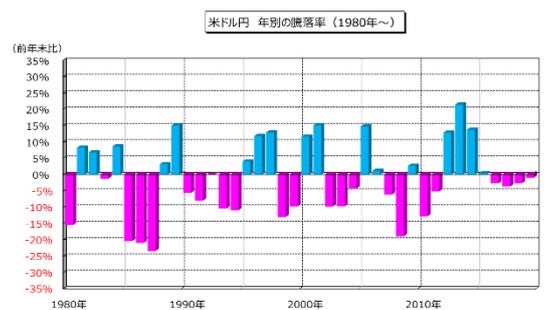
2020年は108.73円でスタート。中東の「地政学リスク」が意識される中、年明けから円高が進行。108円を割り込む場面も見られたものの、120日平均線でサポートされた様だ。

2020年最大のイベントは米大統領選となる。過去を振り返ってみると、1980年以降10回あった米大統領選年の平均騰落率は0.7%上昇。米大統領選の前年や翌年、中間選挙年と比べて、変動幅は狭まっている。日米の金融政策に大きな動きは無いと見られているだけに、前年に続いて変動の小さい年となるだろう。

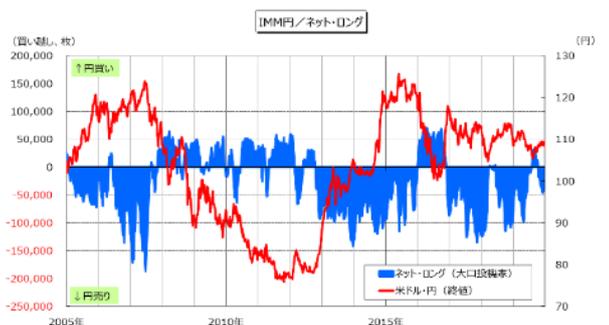
年前半は、中東情勢の緊迫化や、米中貿易協議における第2段階の合意形成に向けた作業、英国の欧州連合(EU)離脱後の通商交渉などが、今年もリスク要因として市場でくすぶりそう。また、再選を狙うトランプ氏がドル安選好を強める可能性もあり、上値の重い展開か。

また、現職のトランプ氏の支持率が歴代大統領に比べて低いことから、米大統領選は混戦が予想されるが、民主党候補が急進左派となった場合、リスクオフの動きが一時的に進む可能性がありそう。その場合、昨年8月26日の104.40円から同12月2日の109.73円の上げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の61.8%押し水準106.44円付近まで円高が進むことが想定される。

●米ドル円、年間騰落率

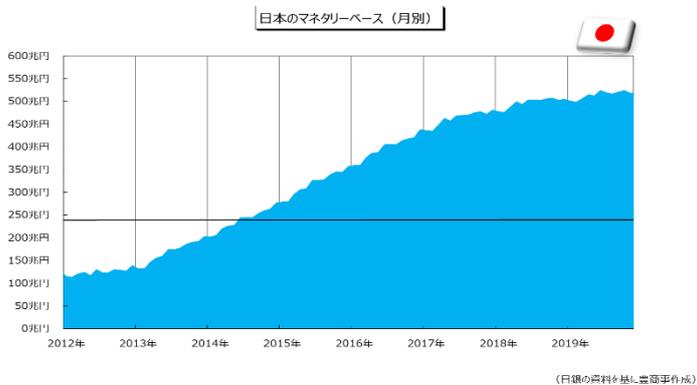


●米ドル円、ネット・ロングの動き

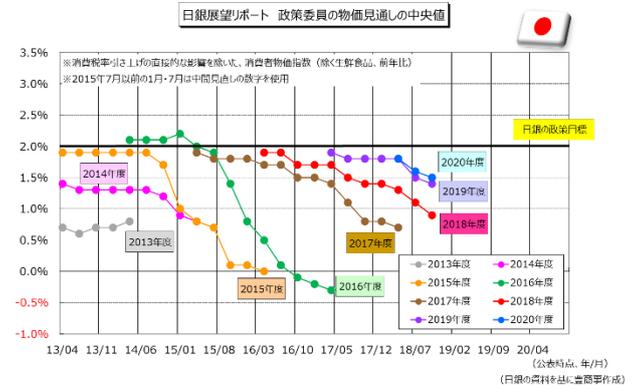


◆日銀の金融政策

●日本のマネタリーベース



●日銀展望レポート



日銀は、昨年12月の金融政策決定会合で大規模な金融緩和策の維持を決めた。2019年は米中貿易戦争や米欧中央銀行の緩和姿勢への転換で日銀も対応を迫られる場面があったが、足元では「外圧」は弱まり、追加緩和カードを温存した。ただ、世界経済には明るい兆しもあるものの、中東の地政学リスクが高まるなど、海外経済の下振れリスクは残っている。また、第二次安倍政権発足から昨年12月26日で7年が経過。同政権の経済政策「アベノミクス」の下で雇用環境などは改善したが、日銀が目指す2%の物価上昇目標は達成のめどが立たず、政府もデフレ脱却を宣言できないまま、日銀の大規模な金融緩和策は、いまだ「出口」への道筋が見えない状況が続いている。

大規模緩和のさらなる長期化は避けられない情勢だが、マイナス金利の深掘りはできれば避けたいところ。長引く低金利は融資や資金運用の利ざやを収益源とする金融機関の体力を奪っており、企業への融資など金融仲介機能を損なう恐れがある。

なお、黒田日銀総裁は、昨年12月の講演で「物価目標実現という責務をしっかりと果たす」と強調。大規模緩和を継続する考えを改めて示した。その上で、政府が打ち出した今回の経済対策に関し「日銀が金融緩和を推進するもって大きな効果を持つ」と語り、景気浮揚に期待感を示した。

◆資金供給の伸び 14兆円に縮小

日銀のマネタリーベース（資金供給量）の伸びの鈍化が鮮明になっている。日銀が1月7日に発表した2019年末の残高は518兆円で、前年末と比べた増加額は14兆円にとどまった。

年末の増加額としては異次元緩和を始めた2013年以降で最小だった。副作用を伴う過度の金利低下を抑えるために金融機関からの国債の買い入れを減らしている影響が表れている。

●子年の動き

	騰落率
1960年	-
1972年	-4.2%
1984年	8.6%
1996年	11.8%
2008年	-18.9%
過去4年の平均	-0.7%

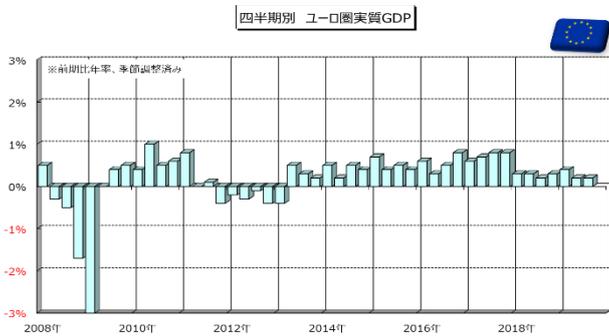
●米大統領選年の動き

	騰落率
2000年	11.6%
2004年	-4.3%
2008年	-18.9%
2012年	12.8%
2016年	-2.7%
過去10年の平均	0.7%

※豊商事作成、米ドル円の動き

◆欧州経済

●四半期別 ユーロ圏実質 GDP



(EU統計局の資料を基に豊商事作成)

●欧州のインフレ率



(EU統計局の資料を基に豊商事作成)

欧州中銀（ECB、中央銀行）は、昨年12月にラガルド新体制がスタート。理事会後の記者会見でラガルド新総裁は、ECBの現在の政策枠組みに関する再評価を年明けの「1月にも開始したい」と表明。1年近くをかけて物価目標の再考などの見直しを行い、2020年末までに終える考えを示した。ユーロ圏経済については、景気減速や物価低迷の不安定な現状から「安定化の兆しがうかがえる」と指摘し、やや楽観的な認識を示した。

ただ、欧州経済を牽引するドイツ経済の減速により、欧州で景気減速懸念が強まっている。そのため、ECBのマイナス金利も深掘り観測も根強いが、マイナス金利政策は欧州の銀行収益を圧迫しており、副作用も大きい。既にドイツ銀行や英HSBCなどの欧州大手銀行などは人員削減に動き始めている。金融政策の追加緩和余地が限られる中で、ドイツなど財政余力のある欧州諸国は、財政出動の圧力が強まる可能性がある。

●ユーロ圏 PMI

政治の不安定化懸念も強まっている。ドイツでは、メルケル首相の与党・キリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）と大連立を組むドイツ社会民主党（SPD）の離脱懸念が燃えている。SPDは昨年11月の党員投票で連立懐疑派の西部ノルトライン・ヴェストファーレン州政府元財務相のワルター・ボヤンス氏とエスケン連邦議会議員を党首に選出。SPDは、即時の連立離脱を回避したが、気候変動対策の強化やインフラ投資拡大、最低賃金の引き上げなどの政策をメルケル政権に求める方針を確認した。ドイツの連邦議会の任期は2021年10月までだが、SPDの要求をメルケル政権が受け入れずに連立協議が決裂すれば、メルケル政権は少数政権となり、総選挙が前倒しされる可能性がある。



(マクミットの資料を基に豊商事作成)

ユーロ圏第2位の経済大国であるフランスでは、マクロン政権の年金制度改革をめぐる、大規模ストライキが行われている。42ある一本化する改革によって、国鉄職員や公務員などの既得権を脅かされるとの懸念から抵抗が強い。

イタリアでは、EU懐疑主義への懸念は一旦後退したものの、火種は燻り続けている。昨年8月に第2次コンテ政権が成立。親EU路線をとってはいるが、連立与党内の足並みの乱れが目立つ。解散総選挙となれば、サルヴィーニ首相率いる中道右派の連立政権が誕生し、再びEUに懐疑的なスタンスに転じる可能性がある。

スペインでは、1月7日に下院で中道左派の社会労働党を率いるサンチェス首相の信任投票が実施され、賛成多数で可決した。昨年4月の総選挙から続いてきた正式な政府の不在が解消される。だが信任を得られたのは一部政党が投票を棄権したため、少数与党として政権運営の難しさはなお続く。

なお、昨年発足した欧州連合（EU）欧州委員会のフォンデアライエン委員長体制は、「欧州グリーンディール」を発表。環境保護と経済成長を両立させ、世界経済の主導権を握る。英国との自由貿易協定（FTA）交渉では、EU離脱から12月末までの「移行期間」の短さが障害となりそう。米国との貿易摩擦解消も見通せず、新体制には多くの難題が待ち構えている。

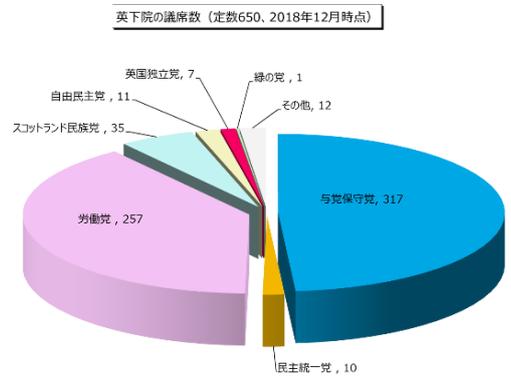
◆英国経済

●四半期別 英実質 GDP



(英内閣統計局の資料を基に豊商事作成)

●英下院議会の勢力図



(豊商事作成)

英国は1月31日に、欧州連合（EU）から離脱する見込み。前身の欧州共同体（EC）に1973年に加盟して以来、半世紀近くに及んだ近隣国との一体的な関係に終止符を打つ。EU加盟国の離脱は初めてとなる。英議会下院は1月7日、EUからの離脱条件などを盛り込んだ離脱関連法案の審議を再開する。ジョンソン首相率いる与党・保守党が12月の総選挙で大勝して下院で圧倒的な過半数を握っており、審議は政権の計画通り進む見通し。上院も法案を追認すると見られており、下院で採決が可決されれば、1月末に離脱することとなり、3年半にわたり英政治を混迷させた離脱議論は区切りを迎える。

離脱後は激変緩和のために現状の英・EUの関係が続く2020年末までの「移行期間」に入り、英・EUで新たな自由貿易協定（FTA）など完全離脱後の将来関係での合意を目指す。英国とEUの双方が6月末までに希望すれば、移行期間は最大2年間延長出来るが、離脱協定案には移行期間を2020年末から延期しない方針が追加されているため、2020年末までに英・EUがFTAで合意できなければ突然、関税などが発生する「合意なき離脱」と同じ状況になる可能性がある。FTA交渉は通常、数年かかるとされる。FTAなどの交渉が期間内にまとまらなければ、経済・社会に混乱が生じかねない。また、スコットランドの連合王国離脱の可能性も懸念されている。

なお、欧州連合（EU）欧州委員会のフォンデアライエン委員長は仏紙レゼコー（電子版）に昨年12月27日に掲載されたインタビューで、英国の1月末の離脱後に自由貿易協定（FTA）などの交渉を行う「移行期間」について、「わずかな時間しかなく非常に心配だ」と述べた。その上で、英側に延長検討の必要性を訴えた。

◆英中銀総裁にベイリー氏

ジョンソン英政権は昨年12月20日に、イングランド銀行（BOE、中央銀行）のカーニー総裁の後任に、金融管理庁（FCA）長官のアンドルー・ベイリー氏を充てる人事を発表した。就任は3月16日付。

ベイリー氏は歴史的な転換期を迎えた英国の物価・金融の安定という重責を担う。英紙フィナンシャル・タイムズによると、次期総裁の選考では、EU離脱に関する候補者の見解が重要な要素となり、離脱に批判的な候補は落選した模様。

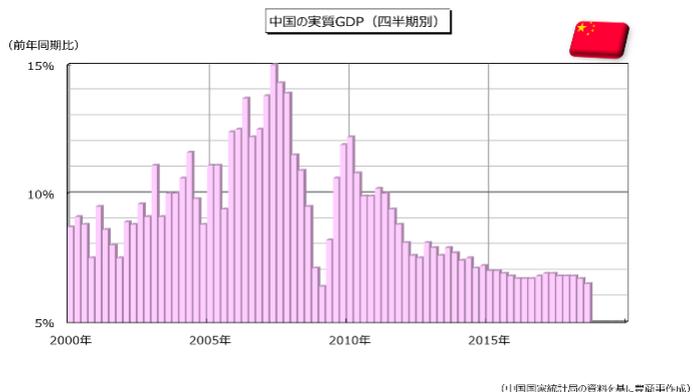
●英国のEU離脱をめぐる動き

2016年6月	英、国民投票で「EU離脱」多数
2017年3月	英、EU離脱を通知
2017年6月	英、総選挙で与党・保守党が下院の過半数失う
2018年11月	離脱条件を定めた協定案で英国とEUが合意
2019年1月	英下院、協定案を否決
2019年3月	英、EU離脱を延期
2019年4月	英、EU離脱を再延期
2019年7月	メイ首相が辞任、ジョンソン政権が誕生
2019年10月	英、EU離脱を再々延期
2019年12月	英、総選挙で与党保守党が歴史的勝利 英下院、EUからの離脱条件などを盛り込んだ離脱関連法案の概要部分について賛成多数で可決
2020年1月	英、離脱関連法案を採決
2020年1月31日	英、EU離脱予定「移行期間」入り
2020年6月末	「移行期間」の延長の是非の判断期限
2020年12月末	英、EU離脱予定

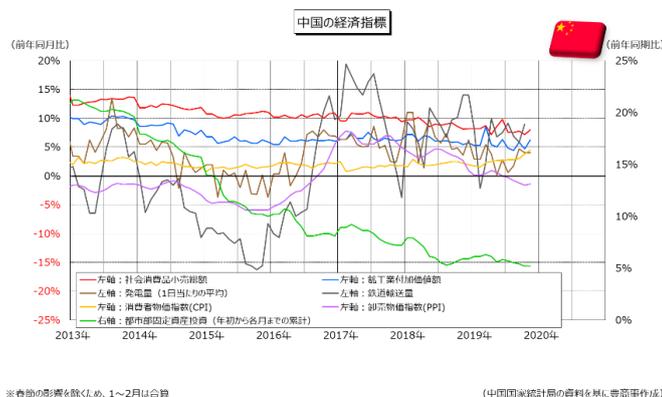
※豊商事作成

◆中国経済

●四半期別 中国実質 GDP



●中国の経済指標



中国の習近平（シー・ジンピン）指導部は、2020年の実質経済成長率の目標を「6%前後」とし、2019年（「6.0～6.5%」）に続いて引き下げる模様。昨年12月に開催された経済分野の最重要会議「中央経済工作会议」でも了承されたと見られている。米国との貿易戦争が長引き、経済の下押し圧力が高まっていることが背景にある。3月5日から開かれる第13期全人代第3回会議（全人代、国会に相当）の政府活動報告で、2020年の成長目標が正式に公表されると見られている。

経済工作会议では、積極的な財政政策と緩和的な金融政策で景気下支えを続ける方針を示した。景気の現状については「下押し圧力が増している」と指摘し、昨年より厳しい認識を示したものの、「経済運営を合理的区間に保ち、人民に認めてもらい、歴史の検証に耐える」と経済成長にこだわる方針を示した。雇用、貿易など6分野を安定させる「6つの安定」を全面的に進めるとし、景気下支えを続ける方針を示した。

米中貿易戦争の激化により、市場では2020年の実質経済成長率は5%台半ばまで低下するとの見方もあるだけに、このまま対米関係が改善していくかどうか焦点となる。内需も振るわない展開が続く。2019年の新車販売台数は、2018年に続いて前年割れとなり、過去最大の落ち込みになることが確実となっている。景気減速を背景に車の買い控えが広がり、成長が期待された電気自動車（EV）の販売も落ち込んだ。中国自動車工業協会は2020年も2019年比で2%減少すると予測している。中国経済の成長の原動力となって来た不動産もバブルへの懸念は根強い。

なお、2020年はGDPを2010年比で倍増する公約の期限となる。目標達成には2019年と2020年の成長率を6.2%以上にすることが必要だが、5年に1度の経済センサス調査の結果、2018年以前の過去分が上方修正されると見られており、目標は達成される見込み。

◆中国の環境目標、景気減速でも修正せず

中国生態環境省の高官は昨年12月に、中国は環境保護目標を維持し、経済が減速しても目標達成への取り組みを緩めることはないとした。

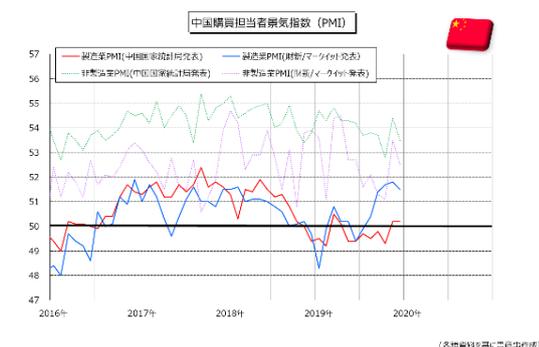
◆中国製造業 PMI

中国国家统计局が発表した昨年12月中国製造業PMI（購買担当者景況指数）は50.2となった。前月と変わらずだったものの、景気の拡大・縮小を判断する節目の50を2ヶ月連続で上回った。英マークイットと中国メディア財新が発表した昨年12月中国製造業PMIは51.5となり、前月から0.3ポイント低下したものの、節目の50を5ヶ月連続で上回った。

●中国住宅価格



●中国 PMI



◆中国、預金準備率を引き下げ

中国人民銀行（中央銀行）は1月1日に、金融機関から強制的に資金を預かる預金準備率を1月6日付で0.50%引き下げると発表した。引き下げは昨年9月以来、4ヶ月ぶり。金融緩和を継続し、景気減速や米中貿易摩擦の影響で資金繰りに苦しむ中小企業を中心に金融面からの支援を強化する。人民銀は声明で、引き下げに伴って8000億元を超える資金が市場に放出されると説明。金融機関の貸出金利低下につながり、実体経済を下支えする効果があると主張している。今月下旬の春節（旧正月）連休を前に、十分な流動性を確保する狙いもある。

なお、中国人民銀行は昨年12月20日に、銀行貸出金利の指標である最優遇貸出金利（LPR）1年物を4.15%で据え置いている。人民銀は昨年8月の金利制度改革で、政策金利である貸出基準金利を4.35%に据え置く一方、LPRを0.10%引き下げて4.25%に設定。実質的な「利下げ」に踏み切った。8月以降のLPRの引き下げ幅は計0.20%となっている。

なお、中国人民銀行（中央銀行）は1月5日に、中国は穏健で柔軟かつ適切な金融政策運営を維持し、より抜本的な金融改革を引き続き進めていくと表明。声明で、金融危機を防ぐ方針も示したほか、資金調達を望む中小企業を引き続き支援するとした。また、為替レートの変動について、これまで通り市場が決定的な役割を果たすと強調。ただ人民元相場は妥当な範囲内で安定的に維持するとした。

◆2019年の中国社債不履行、過去最高

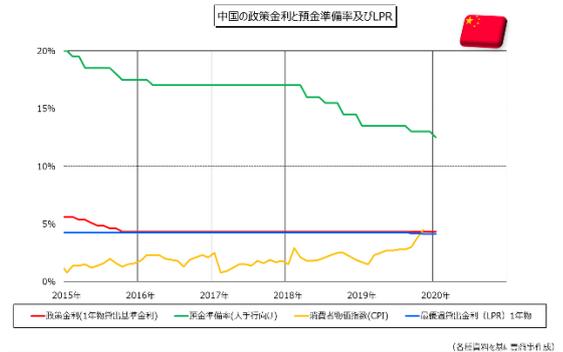
昨年12月半ばに、中国3位の経済規模を誇る山東省で、民間企業による債務の相互保証リスクが相次いで表面化するなど、中国企業の信用低下に歯止めが掛かっていない。情報会社の大智慧によると、2019年12月半ばまでの社債の債務不履行額は1600億元となり、過去最多だった2018年通年（1200億元強）を上回り、過去最高を更新した様だ。財政負担の膨張を恐れる中国当局が経営への過度の介入を控えた結果、地方政府系や国有企業の不履行額は28件、400億元となり、2018年（15件、約130億元）の3倍以上に膨らんだ。2022年末までに満期を迎える社債は1兆6000億ドルに上り、借金依存の成長は限界が近づいている。

中国では銀行が社債の多くを保有しており、債務不履行に陥っても運転資金の融資は続けて経営破綻を回避するケースがこれまで多かった。ただ、国有大手銀行が健全性を保つ一方、不良債権が増加している地域金融機関は多いとされ、債務不履行の多発を支えきれなくなると、「灰色のサイ」が出現する可能性がある。

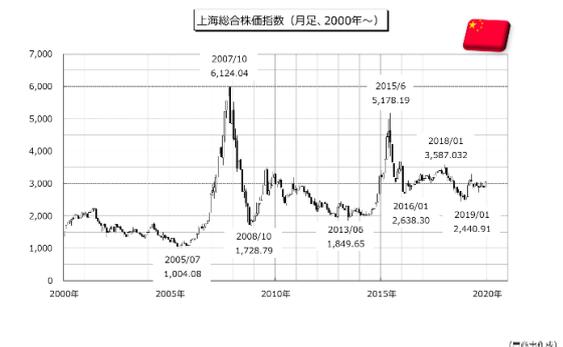
◆上海株と人民元

2019年の上海総合株価指数は前年末比22.3%上昇。また、2019年の人民元の対ドル相場は、1年を通して、米中貿易協議に翻弄され、揺れ動いた。8月には11年ぶりに7元台まで下落した。米国は中国が輸出競争力を高めるため人為的に元安誘導しているとして、25年ぶりに制裁対象となる「為替操作国」に認定した。

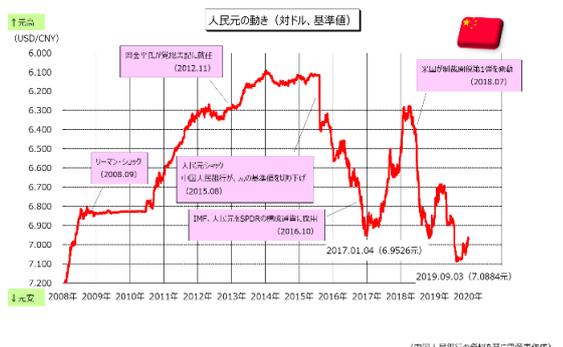
●中国の政策金利と預金準備率及びLPR



●上海総合株価指数



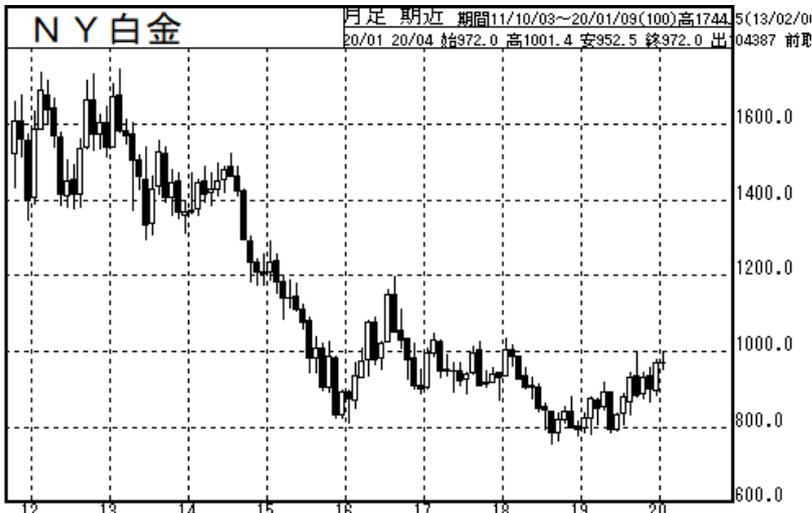
●人民元の動き



YUTAKA Weekly Report

◆NY白金の2019年回顧

●NY白金（中心限月、月足）



●NY白金（中心限月、日足）



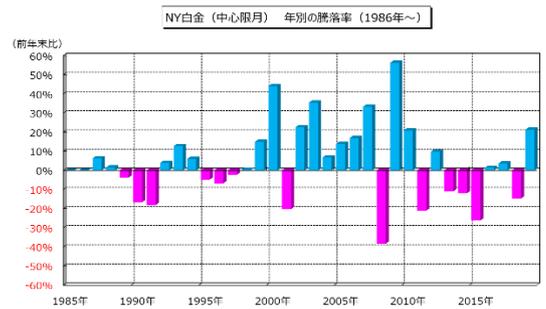
2019年のNY白金（中心限月）は、前年末比21.3%上昇。上昇幅は2009年以来、10年ぶりの大きさとなった。2018年は801.4ドルでスタート。上値の重い展開が続く中、2月14日に780.9ドルを付けて、年間安値を記録。ただ、2018年12月10日の安値778.6ドルを維持したことに加え、他の貴金属から見た割安感が強まったことから、安値は買い拾われている。

その後、世界最大の白金生産国である南アフリカで国营電力会社エスコムが発電所のトラブルや隣国からの電力供給の停止を理由に3月に計画停電を実施するなど電力不足が深刻化。掘削や精製で電力を大量に消費する白金鉱山が停止するとの懸念から買い進められ、4月4日に2018年6月14日以来の900ドル台を回復。世界白金ETFの白金保有残高が急増したことも、価格を押し上げた様だ。ただ、米中貿易戦争が激化すれば世界景気が減速するのではないかと懸念が再燃する中、900ドル台は維持出来ず。対ドルでランド安が続く、南アフリカの鉱山会社が生産量を増やすとの思惑が広がったこともあり、再度800ドル台で揉み合う展開となった。

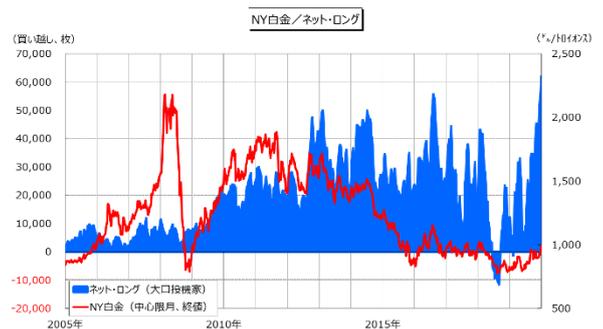
中国政府が8月27日に主要都市で実施している自動車の購入規制について、緩和・撤廃する方針を発表。自動車触媒需要の増加観測が高まる中、9月5日に1000.8ドルまで買い進められて、2018年2月27日以来の1000ドル台にタッチする場面も見られたものの、終値ベースで大台を回復すること出来なかったことから、改めて上値の重さが意識されて戻り売りの展開に。ただ、南アフリカ最大の労働組合である鉱山・建設労働組合（AMCU）と鉱山会社の賃金交渉が長期化する中、900ドル割れの場面では買い拾われている（その後、賃金交渉は11月半ばに合意）。テクニカル的にも、200日平均線がサポート・ラインとして意識された様だ。加えて、同じ白金族であるパラジウムの高騰が続く中、白金もレンジを切り上げた。

その後、12月に南アフリカの一部で大雨が降り、南アフリカの国营電力会社エスコムは、浸水により、大規模な避難を余儀なくされて計画停電を実施。そのため、白金鉱山会社は電力不足に陥り、生産縮小を余儀なくされたため、供給懸念が台頭。12月31日に高値で981.1ドルを付けるなど、2019年は971.4ドルで終了した。

●NY白金、年間騰落率



●NY白金、ネット・ロングの動き



◆NY 白金の 2020 年の展望

2019年のNY白金（中心限月）は972.0ドルでスタート。昨年未も流れを引き継ぐ中、相関性の強い金の高騰もあり、1000ドルにタッチする場面も見られている。そのため、目先は終値ベースでは2018年2月26日以来の1000ドル台回復となるか注目される。

NY白金は、年間で最も上昇し易い月は1月、次いで2月となるが、南アフリカ国営電力会社エスコムの設備老朽化により、例年夏の電力消費のピーク時に電力不足懸念が意識され易い。また、12月から1月は雨期のピークで送電トラブルが度々発生している。

そのため、2016年8月10日の高値1199.5ドルから、2018年8月16日の安値755.7ドルの下げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の61.8%戻し水準1030.0ドルを意識した動きになる可能性もありそうだ。なお、米商品先物取引委員会（CFTC）のデータによると、大口投機家のネット・ロングは12月31日時点で6万2163枚。過去最高枚数を更新しており、ファンド勢強が強気の見方を示していることがうかがえる。

例年のパターン通りだと、5月に掛けて下落に転じる展開か。昨年末から米中貿易協議の進展期待が高まっているが、米大統領選を控えて、トランプ米大統領が再び強硬路線を強める様だと、世界景気の減速懸念が再燃し、産業需要が多い白金は売られる展開になりそうだ。その場合、現在は800ドル台後半で推移している200日平均線を維持出来るか注目される。

なお、白金業界団体「ワールド・プラチナム・インベストメント・カウンシル（WPIC）」は、昨年11日に公表したレポートで、2020年の世界白金需給は20.8トンの供給過剰になると予測している。世界白金総供給は前年比1.0%減少の252.2トンと予測。南アフリカの生産量が同3.4%減少するなど、鉱山生産量が減少する一方で、二次供給が増加すると予測している。世界白金総需要は同9.5%減少の231.4トンと予測。最大需要地域の中国の需要は持ち直しつつあるものの、宝飾品需要は6年連続で減少する見込み。自動車触媒需要も、欧州で排ガス規制強化が実施される中、4年連続で減少すると予測している。そのため、昨年に引き続き、白金ETF需要が盛り上がるかが焦点となるが、WPICは投資需要が頭打ちになり、前年から大幅に減少すると予測している。なお、2019年末の世界白金ETFの白金保有残高は前年末比29.07トン増の102.92トンとなった。

最後に、2019年も同じ白金族であるパラジウムの急騰が話題となったが、今年に入っても、その勢いは止まらず。2000ドル台に乗せて来ている。ガソリン車の触媒として主に使用されるパラジウムは需要の拡大が続く一方で、供給不足が慢性化している。

ただ、パラジウムは基本的には他の鉱物の副産物であることから、引き続き、供給は増やしづらいと見られている。一方で、電気自動車の本格的な普及には時間が掛かると見られており、パラジウムの需要は今後も拡大するとの見方が多い。

なお、パラジウム価格が白金価格を上回る状態が続いているものの、生産ラインを切り替えるのに1年半以上掛かることや、効率の良い合金比率を検証する必要があることから、ガソリン車の触媒をパラジウムから白金へシフトするのは進んでいない模様。

●子年の動き

	騰落率
1960年	-
1972年	-
1984年	-
1996年	-6.7%
2008年	-38.3%
過去2年の平均	-22.5%

●米大統領選年の動き

	騰落率
2000年	44.0%
2004年	6.8%
2008年	-38.3%
2012年	9.8%
2016年	1.4%
過去8年の平均	2.8%

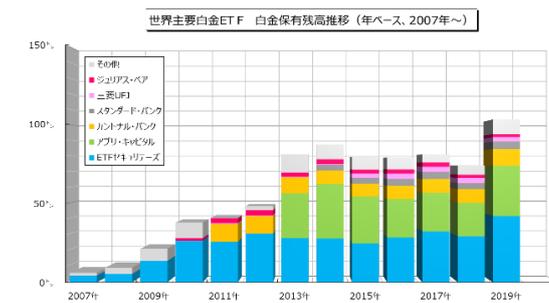
※豊商事作成、NY白金（中心限月）の動き

●NY 白金 月別騰落率



（豊商事作成）

●世界白金 ETF の白金保有残高

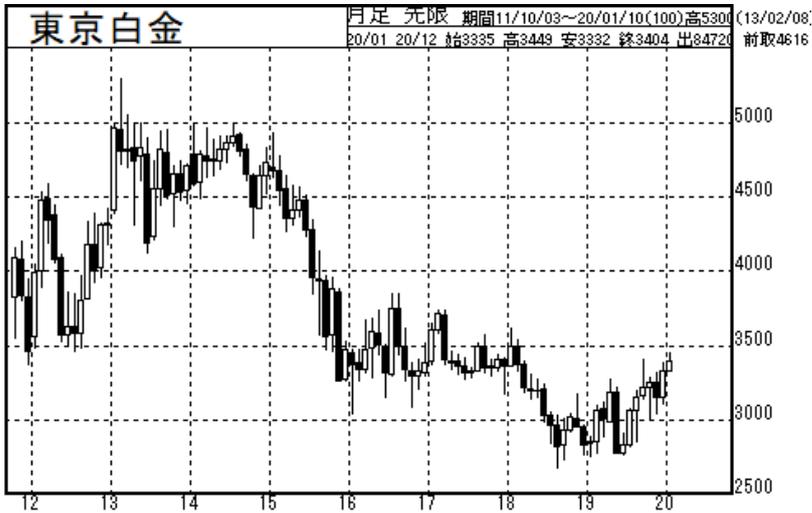


※小数位以下四捨五入、2019年12月末時点

（各銘柄資料を基に豊商事作成）

◆東京白金の2019年回顧と2020年展望

●東京白金（中心限月、月足）



●NY白金（中心限月、日足）



2019年の東京白金（中心限月）は、前年末比17.5%上昇。5年ぶりに上昇に転じ、上昇幅は2012年以来の大きくなった。2019年は2847円でスタートとし、1月4日に2762円を付けて年間の安値を付けた。ただ、2800円割れの場面では買い拾われる中、4月23日に3279円まで買い進められる場面も見られている。その後は、3000円割れの場面が続いたものの、8月末に急伸。9月5日に3410円まで上昇し、年間高値を付けている。その後は、3000円～3300円のレンジで揉み合う中、2019年は3337円で終了した。

2020年は3335円でスタートし、高値で3449円を付け、昨年の高値を上回る場面も見られている。2016年8月12日の高値3855円から2018年8月16日の安値2680円の下げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の61.8%戻し水準3406円を上抜きつつあるだけに、昨年9月5日の高値3410円をネック・ラインとしたNラインのトレンド・ターゲットと見られている3652円を試す動きになるか注目される。

下げて来た場合は、NY市場と同じく、200日平均線を維持出来るかが焦点となりそうだ。

●東京白金、年間騰落率



●南アフリカの白金生産量



●子年の動き

	騰落率
1960年	-
1972年	-
1984年	-
1996年	4.2%
2008年	-50.3%
過去2年の平均	-23.1%

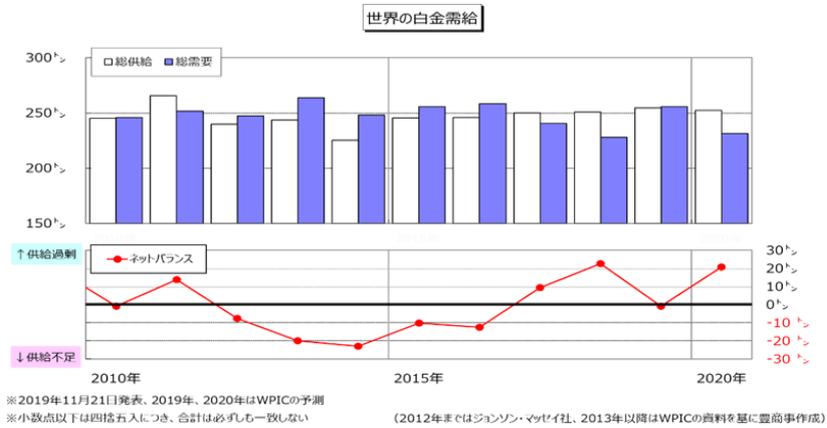
●米大統領選年の動き

	騰落率
2000年	69.2%
2004年	4.6%
2008年	-50.3%
2012年	24.3%
2016年	-2.6%
過去8年の平均	7.5%

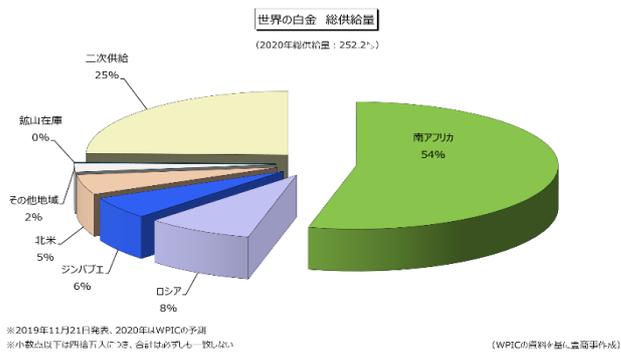
※豊商事作成、東京金（中心限月）の動き

◆世界白金需給

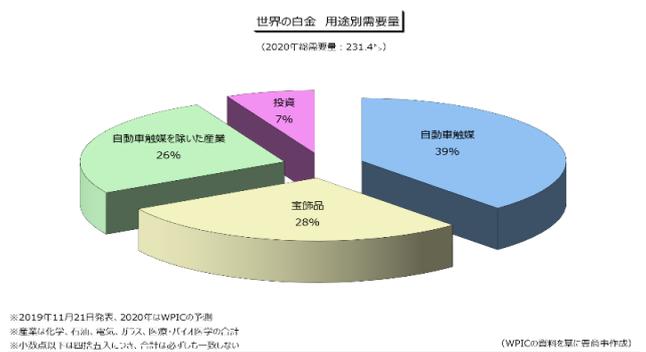
●世界の白金需給



●世界の白金 供給の割合 (2020年)



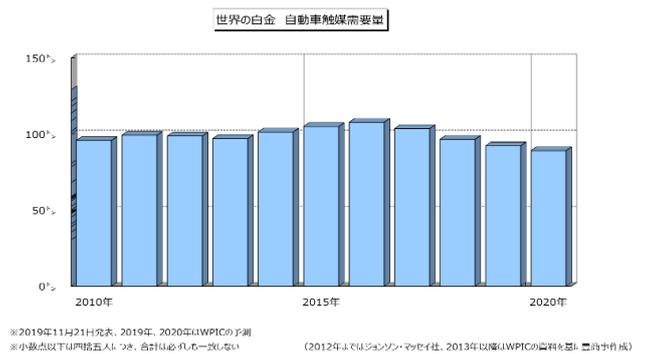
●世界の白金 需要の割合 (2020年)



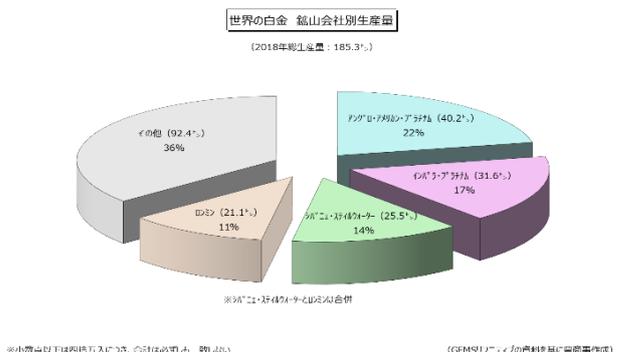
●世界白金 自動車触媒を除いた産業需要



●世界白金 自動車触媒需要



●世界の白金生産量 (鉱山会社別、2018年)



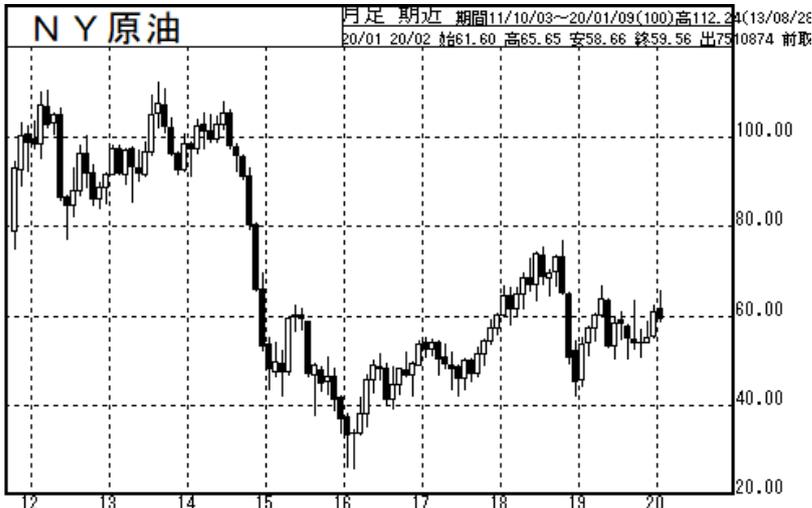
●世界の白金 宝飾需要



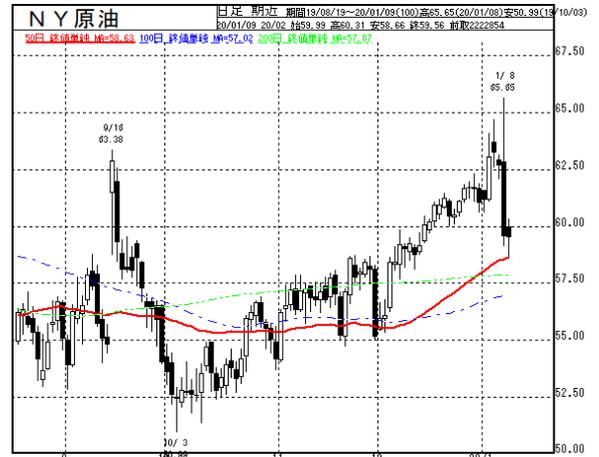
YUTAKA Weekly Report

◆NY原油の2019年回顧

●NY原油（中心限月、月足）



●NY原油（中心限月、日足）



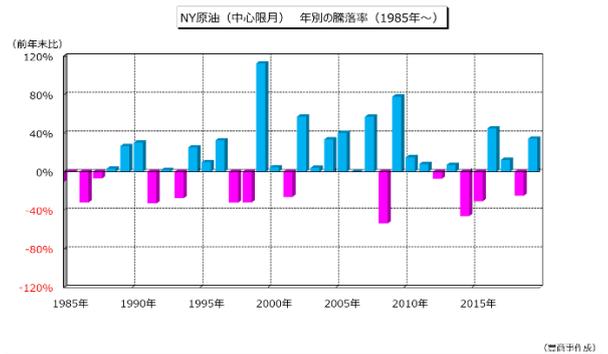
2019年のNY原油（中心限月）は、前年末比34.5%上昇。上昇率は2016年以来の大ききとなった。2019年は45.80ドルでスタート。1月2日に44.35ドルまで下げて、年間安値を付けたものの、前年末拮がった投資家の「リスクオフ」の動きが一服したことから、年初から反発場面が継続。石油輸出国機構（OPEC）主導の協調減産がもたらす需給均衡への期待や、米国によるイランとベネズエラへの経済制裁に伴う供給不安が広がる中、4月まで一本調子で上昇。4月23日に66.60ドルまで買い進められ、年間高値を付けている。

ただ、5月に入ると流れは一転。ホルムズ海峡でタンカー攻撃が相次いだものの、米中貿易戦争が激化すれば世界景気が減速し、エネルギー需要も減退するとの見方が広がる中で急落し、その後は50-60ドルのレンジで推移。米中貿易協議のヘッド・ラインを眺めながら、6月5日に50.60ドル、8月7日に50.52ドルまで下げる場面も見られたものの、安値は買い拾われ、終値ベースでは心理的節目である50ドルを維持。一方で、イランの核開発計画再開を巡って米国との緊張が高まる中、60ドルに迫る場面も見られたものの、2018年に最大産油国へと45年ぶりに返り咲いた米国の増産懸念が上値を阻む展開となった。

国営石油会社サウジアラムコの石油関連施設が、無人機の攻撃を受けたとの報を受けて、9月16日に63.38ドルまで急騰する場面も見られている。サウジアラビアの石油関連施設は一時産油量の半分以上に相当する日量570万バレルの生産が停止となり、当初は全面回復に数週間から数ヶ月掛かるとみられたが、復旧作業が市場の想定よりも速いペースで進んだため、市場が落ち着きを取り戻すと共に下落した。

その後も、米中貿易協議を巡る動きに一喜一憂する中で、ジワジワと下値を切り上げる展開。OPECと非加盟産油国で構成される「OPECプラス」が協調減産の拡大決定したことに加えて、米中両国が貿易協議の「第1段階」で正式合意し、英下院選挙では保守党が大勝するなど、米欧2大リスクが後退し、投資家のリスク選好姿勢が強まる中、12月13日に60ドル台を回復。中東の「地政学リスク」が高まる中で買い進められて、2019年は61.60ドルで終了した。

●NY原油、年間騰落率



●NY原油、ネット・ロングの動き



◆NY原油の2020年の展望

2020年のNY原油（中心限月）は61.60ドルでスタート。中東情勢の緊迫化を受けて、1月8日に65.65ドルまで急騰するも、米国とイランの対立の深刻化は当面避けられるとの見方が広がり、昨年の高値66.60ドルを突破出来ず。昨年半ばの水準まで下げている。ただ、今後もイランは米国に対して間接的な挑発や揺さぶりを続けると見られている。また、両国が偶発的に衝突するリスクも消えていない。米国と同盟関係にあるサウジアラビアの石油関連施設やペルシャ湾を航行するタンカーなどが、イランによる攻撃の標的にされるとの懸念も根強く、引き続き中東の「地政学リスク」が意識される展開は続きそうだ。

石油輸出国機構（OPEC）と非加盟産油国で構成される「OPEC プラス」が協調減産を実施する中、年前半は底堅い展開が予想される。米国とイランの緊迫した状況が続き、中東地域からの原油供給不安が強まる様だと、昨年アラムコの石油関連施設が攻撃された際に付けた63.38ドルや1月8日の高値65.65ドルを上抜き、昨年の高値66.60ドルを突破するだろうか。短期的には、2011年5月2日の高値144.83ドルから2016年2月11日の安値26.05ドルの下げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の半値戻し水準70.44ドルを試す可能性もある。ロシアの増産意欲が強いことから、「OPEC プラス」が4月以降も協調減産を実施するかが焦点となる。

2009年6月から始まった米景気の拡大局面は戦後最長を更新中で、昨年12月で10年6ヶ月となった。戦後の景気拡大期間は平均で58ヶ月であり、過去の経緯から見れば米景気はいつ後退入りしてもおかしくない情勢と言える。米中貿易協議における第2段階の合意形成に向けた作業、英国の欧州連合（EU）離脱後の通商交渉などが、引き続きリスク要因として市場でくすぶりそうだけに、相関性の強い米国株の上昇トレンドが継続するか鍵となりそう。世界景気の減速懸念が再燃する様だと、下振れする200日平均線を維持出来るか注目される。維持出来ない様だと、心理的節目の55ドル付近まで下落してきそう。ただ、50ドル台前半ではシェールオイル企業の採算が悪化するため、増産ペースが鈍化するとされているだけに、安値は買い拾われそう。また、月足ベースで見た場合、2008年7月を起点としたダウン・トレンドを上抜くことが出来るかも注目される。

なお、昨年は米国の増産が上値を抑える展開が続いたが、石油掘削リグ稼働数は減少傾向にある。また、増産を急いでシェール層に達する井戸を密集して掘削した結果、生産量が想定よりも早く減少するケースが出始めており、米国の生産拡大は頭打ちとの見方が出始めている。

とは言え、国際エネルギー機関（IEA）は昨年12日に公表した月報で、2020年は「OPEC プラス」の減産幅拡大や、米原油生産の伸びの鈍化が見込まれるものの、世界の原油在庫は大幅に増加する可能性があるとの見解を示している。IEAは「OPEC プラス」が新たな追加減産を厳守し、政治的な問題に伴うイラン、リビア、ベネズエラの原油輸出の停滞が続いたとしても、供給量は昨年11月と比べ日量53万バレルしか減少しないと予測している。最後に、2019年の中国原油輸入量は1-11月期で前年同期比10.1%増となっており、昨年に続いて過去最高を更新すると見られている。米中貿易摩擦の激化により、景気減速懸念が強まっているが、新たな石油精製施設が建設され、輸入量は増加している。

●子年の動き

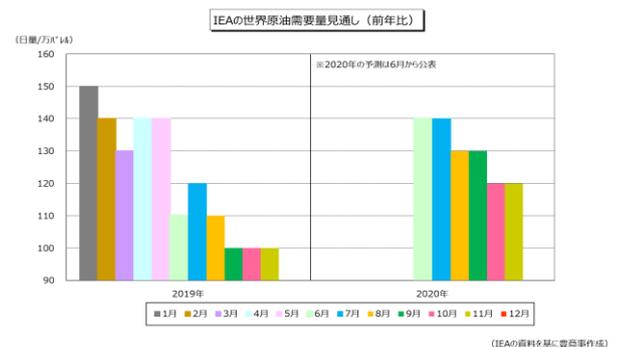
	騰落率
1960年	-
1972年	-
1984年	-10.8%
1996年	32.6%
2008年	-53.5%
過去3年の平均	-10.6%

●米大統領選年の動き

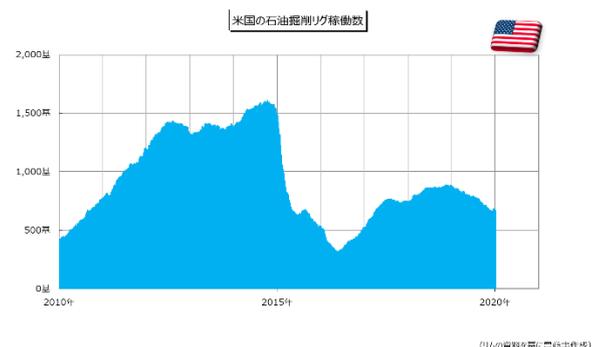
	騰落率
2000年	4.7%
2004年	33.6%
2008年	-53.5%
2012年	-7.1%
2016年	45.0%
過去8年の平均	5.5%

※豊商事作成、NY原油（中心限月）の動き

●IEAの世界需要見通し

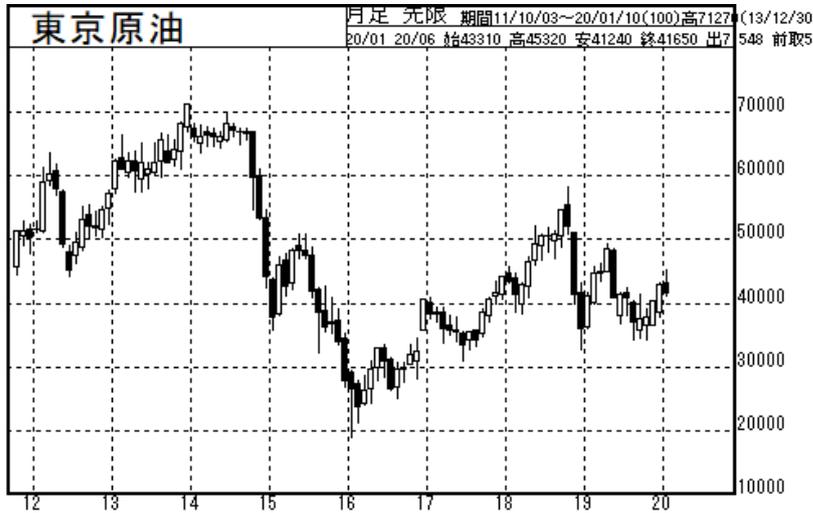


●米国のリグ稼働数



◆東京原油の2019年回顧と2020年展望

●東京原油（中心限月、月足）



●NY原油（中心限月、日足）

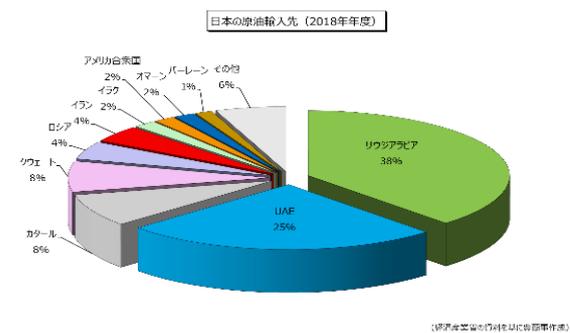


2019年の東京原油（中心限月）は、前年末比19.2%上昇。2019年は36280円でスタート。4月26日に49340円まで買い進められ、年間高値を付けた。その後は下降トレンドを形成。8月8日に34280円まで下げ、年間安値を付けた。その後は35000-40000円のレンジで推移。年末に再び上昇に転じ、2019年は42920円で終了した。

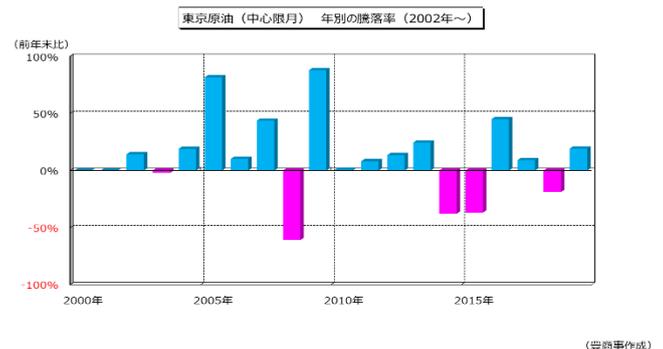
2020年は43310円でスタート。中東情勢の緊迫化を受けて、1月8日に45320円まで急騰するも、市場が落ち着きを取り戻すと共に急落。目先は200日平均線や昨年10月4日を起点としたアップ・トレンドを維持出来るか注目される。

中東の地政学リスクが意識される展開が続く様だと、昨年4月26日に49340円から同8月8日の安値34280円の下げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の61.8%戻し水準43560円を上抜いて、再度45000円超えを試しそうだ。また、月足ベースで見た場合、NY市場と同じく2008年7月を起点としたダウン・トレンドを上抜くことが出来るかも注目される。

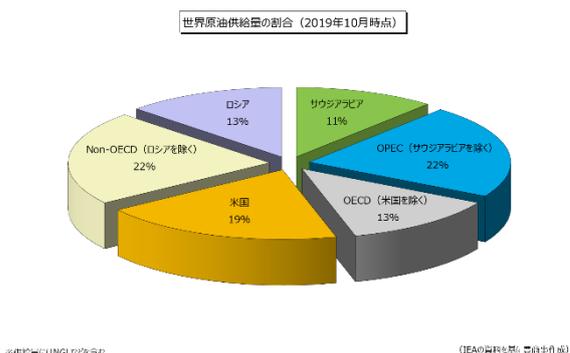
●日本の原油輸入国の割合（2018年度）



●東京原油、年間騰落率



●世界の原油生産量の割合（2019年10月時点）



●子年の動き

年	騰落率
1960年	-
1972年	-
1984年	-
1996年	-
2008年	-60.9%
過去1年の平均	-60.9%

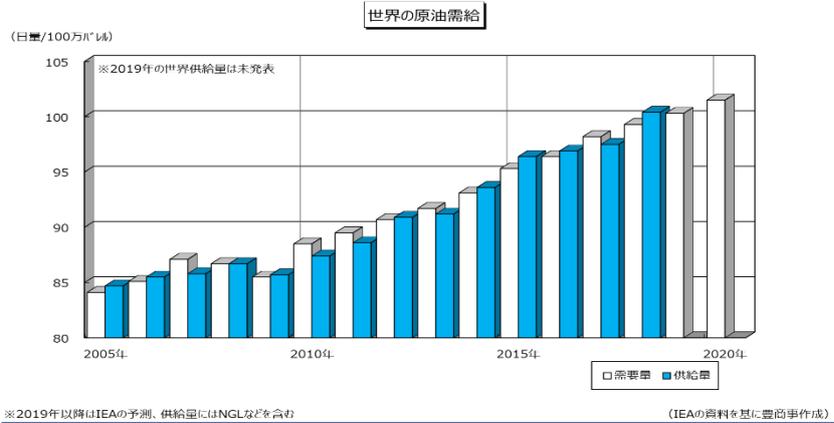
●米大統領選年の動き

年	騰落率
2000年	-
2004年	19.0%
2008年	-60.9%
2012年	13.4%
2016年	45.0%
過去4年の平均	4.1%

※豊商事作成、東京金（中心限月）の動き

◆世界の原油需給

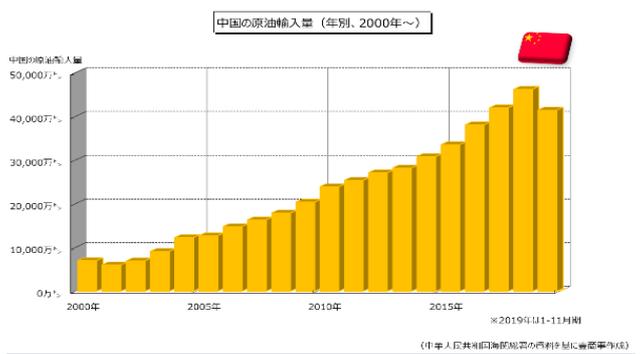
●世界の原油需給



●OPECの原油生産量



●中国の原油輸入量



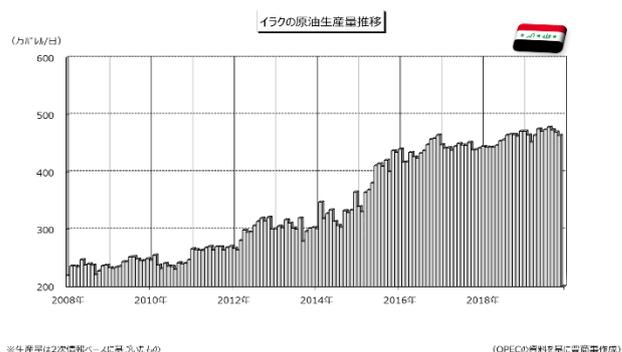
●イランの原油生産量



●ロシアの原油生産量



●イラクの原油生産量



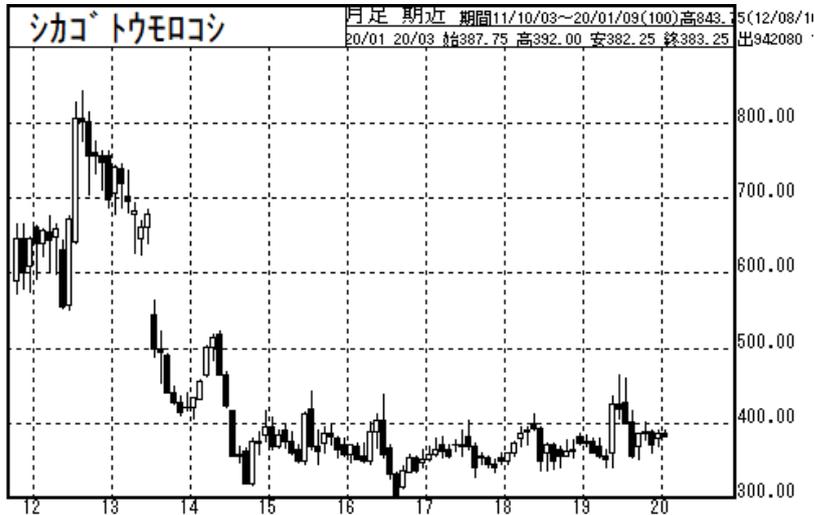
●サウジアラビアの原油生産量



YUTAKA Weekly Report

◆シカゴ・コーンの 2019 年回顧と 2020 年の展望

●シカゴ・コーン（中心限月、月足）



●シカゴ・コーン（中心限月、日足）



2019年のシカゴ・コーン（中心限月）は、前年末比 3.4% 上昇となった。上昇は 2 年連続。2019 年は 375.25 セントでスタート。米中西部の大規模洪水により、今春の作付けが遅れるとの思惑が広がる中、3 月までは 300 セント台後半で揉み合っていたものの、3 月末に発表された作付け意向面積が市場予想を上回ったことが嫌気され急落。4 月 25 日に 342.25 セントを付けて、年間安値を付けている。ただ、米中西部の降雨による作付の遅れが続く中、イールドや作付け面積の減少が懸念され始め、ファンドのショート・カバー（買い戻し）を中心に買い進められる展開となり、5 月 24 日に約 1 年ぶりに 400 セントを突破。6 月 17 日には 464.25 セントを付けて、年間高値を付けている。ただ、6 月末に発表された確定作付け面積が市場予想を大幅に上回る「ネガティブ・サプライズ」になったことから急落。その後も、イールド低下を見込む市場予想に反して、米農務省がイールドを引き上げたことから、8 月 12 日に 400 セント割れ。ハーベスト・プレッシャーを受ける中、9 月 9 日に 352.25 セントを付けている。その後は、米中貿易協議に関するヘッド・ラインを眺めながらの展開。10 月 14 日に 402.50 セントまで買い進められる場面も見られたものの、米国産コーンの需要低迷が意識される中、上値の重い展開が続いた。

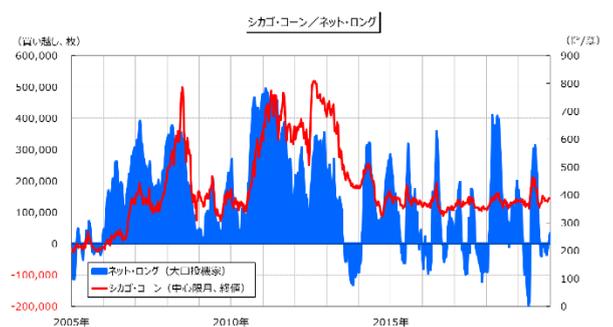
2020 年は 387.75 セントでスタート。例年通り、3 月までは南米の天候を眺めながら、300 セント台後半で推移しそうだ。米国は 7 年連続で豊作となったが、輸出は苦戦。また、今年も南米産コーンの増産観測が強まっている。一方で、米中貿易協議の進展が見込まれる中で、大豆の輸出は回復するとの見方が出始めているだけに、来シーズンの米国の作付面積が減少するか注目される。

天候相場期入り後は、米国の天候次第で昨年のように短期的に 400 セントを上回る場面も見られそうだが、世界的に穀物在庫は豊富だけに、400 セント付近では戻り売りを浴び易い。一方で、350 セント付近では米国産コーンの輸出競争力が高まり、買い拾われる展開が想定される。よほどの天候異変が起きない限り、今年もレンジの動きが続くだろう。

●シカゴ・コーン、年間騰落率

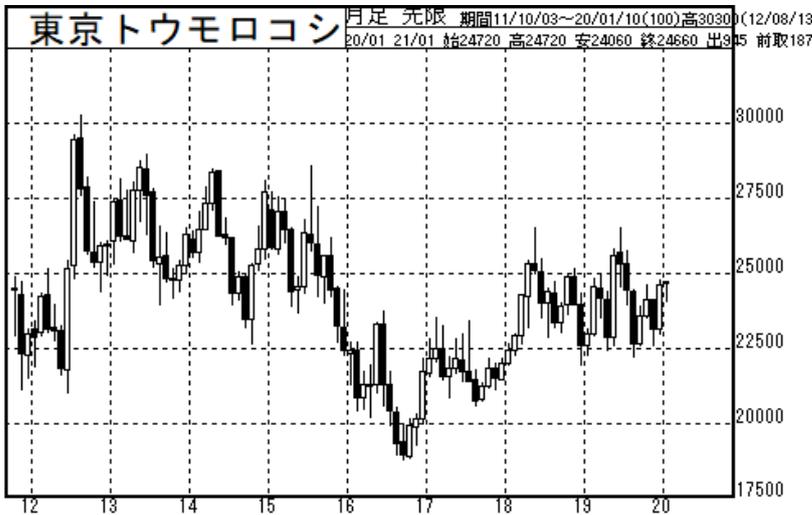


●シカゴ・コーン、ネット・ロングの動き



◆東京トウモロコシの2019年回顧と2020年の展望

●東京トウモロコシ（中心限月、月足）



●東京トウモロコシ（中心限月、日足）



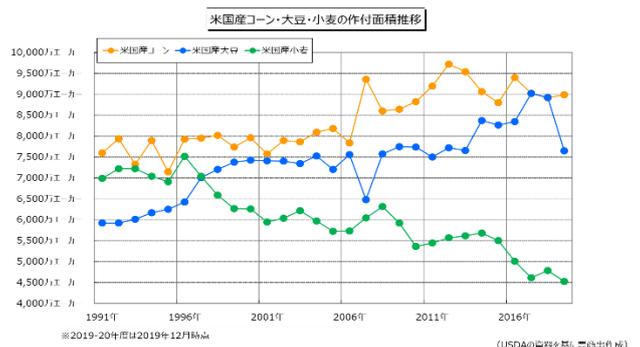
2019年の東京トウモロコシ（中心限月）は、前年末比9.0%上昇となり、2年連続で上昇となった。2019年は22600円でスタート。23000円～25000円のレンジで推移していたものの、シカゴ市場の急落を受けて、4月24日に22440円まで下げる場面も見られている。その後、シカゴ市場の急騰を受けて、東京市場も急伸。6月18日に26500円まで買い進められ、年間を付けている。その後は、一転して下降トレンドを継続し、8月26日に22220円まで下げて、年間安値を付けたものの、安値は買い拾われる展開となり、24000円台まで戻している。

2020年は24720円でスタート。2019年6月18日の高値26500円から同8月26日の安値22220円の下げ幅をフィボナッチ・リトレースメントで見た場合の61.8%戻し水準24870円を上抜くか注目される。押し来た場合は200日平均線を維持出来るかが焦点となりそうだが、今年も22000円～25000円のレンジで推移しそうだ。

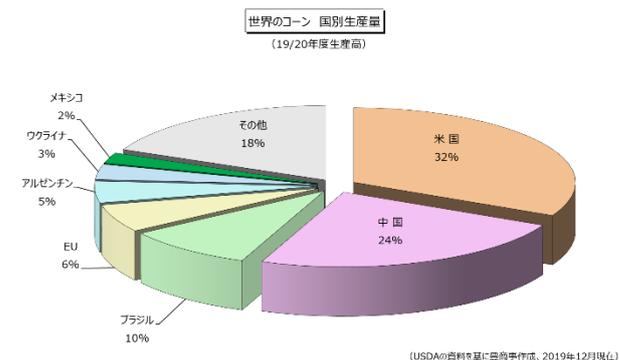
●米国のコーン需給



●米国産穀物の作付面積



●世界のコーン 生産量の割合



●子年の動き

年	騰落率
1960年	-4.0%
1972年	25.6%
1984年	-20.2%
1996年	-30.1%
2008年	-10.6%
過去5年の平均	-7.8%

●米大統領選年の動き

年	騰落率
2000年	13.3%
2004年	-16.8%
2008年	-10.6%
2012年	8.0%
2016年	-1.9%
過去10年の平均	1.3%

※豊商事作成、シカゴ・コーン（中心限月）の動き

◆2020年の主な予定①				
	2020年の主なイベント	FOMC	ECB	日銀
1月	商品：エクアドルが石油輸出国機構（OPEC）脱退	28、29日	23日	20、21日 レポート
	世界：世界経済フォーラム年次総会（スイス・ダボス）			
	米国：世界最大の家電・技術見本市（CES、米・ラスベガス）			
	英国：英国のEU（欧州連合）離脱期限（31日）			
	日本：日米貿易協定と日米デジタル貿易協定が発効			
	中国：春節（25日）			
	アジア：台湾総統選・議会選			
2月	世界：20ヶ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議（サウジアラビア、リヤド）			
	米国：米大統領一般教書演説			
	米国：FRB 議長の半期議会証言（ハンフリー・ホーキンス報告書）			
	米国：米大統領選アイオワ州党員集会			
	米国：米大統領選ニューハンプシャー州予備選			
	欧州：ギリシャ大統領選			
	日本：令和初の天皇誕生日			
アジア：イラン議会選挙				
3月	商品：石油輸出国機構（OPEC）臨時総会、OPEC プラス会合	17、18日 経済見通し	12日	18、19日
	米国：米大統領選予備選「スーパーチューズデー」			
	欧州：EU 首脳会議			
	英国：イングランド銀行（BOE、中央銀行）総裁にベイリー氏が就任			
	中国：全国人民代表大会（全人代）開催（5日）			
	アジア：イスラエル総選挙（2日）			
4月	世界：20ヶ国・地域（G20）財務相・中銀総裁会議（ワシントン）	28、29日	30日	27、28日 レポート
	世界：国際通貨基金（IMF）、世界銀行春季総会（ワシントン）			
	米国：半期為替報告書			
	アジア：東南アジア諸国連合（ASEAN、ベトナム）、韓国総選挙			
5月	世界：アジア開発銀行（ADB）年次総会（韓国・仁川）			
	英国：地方選挙			
6月	商品：OPEC 総会	9、10日 経済見通し	4日	15、16日
	世界：主要7ヶ国（G7）首脳会議（米・キャンプデービッド）			
	世界：世界貿易機関（WTO）閣僚会合（カザフスタン）			
	欧州：EU 首脳会議			
	日本：消費税率引き上げに合わせたポイント還元策が終了			

◆2020年の主な予定②				
	2020年の主なイベント	FOMC	ECB	日銀
7月	世界：G20 財務相・中央銀行総裁会議（サウジアラビア・ジエダ）	28、29日	16日	14、15日 レポート
	米国：FRB 議長の半期議会証言（ハンフリー・ホーキンス報告書）			
	米国：米民主党全国大会（ウイスコンシン州ミルウォーキー）			
	欧州：ドイツがEU 議長国に就任			
	日本：東京都知事選			
	日本：東京五輪開幕			
	日本：プラスチック製レジ袋の有料義務化			
8月	米国：米共和党全国大会（ノースカロライナ州シャーロット）			
	米国：ジャクソンホール会議			
	日本：東京パラリンピック開幕			
	日本：安倍首相、連続在職日数が2799日となり過去最長に（24日、予定）			
	アジア：ASEAN 地域フォーラム（ベトナム）			
9月	世界：国連総会（米・ニューヨーク）	15、16日 経済見通し	10日	16、17日
	米国：米大統領候補第1回テレビ討論会			
	日本：自民党総裁任期まで1年			
	日本：マイナンバーカードを活用したポイント還元制度がスタート			
	アジア：香港立法会選挙			
10月	世界：国際通貨基金（IMF）、世界銀行年次総会（ワシントン）		29日	28、29日 レポート
	世界：G20 財務相・中央銀行総裁会議（ワシントン）			
	米国：半期為替報告書			
	米国：米大統領候補第2回・3回テレビ討論会			
	米国：米副大統領候補テレビ討論会			
	中国：国慶節（1日）			
	アジア：UAE・ドバイ国際博覧会（万博）開幕			
11月	世界：G20 首脳（サウジアラビア、リヤド）	4、5日		
	世界：第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP26、英グラスゴー）			
	米国：大統領選挙（3日）			
	アジア：アジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議（マレーシア）			
	アジア：ASEAN 首脳会議・東アジアサミット（ベトナム）			
12月	欧州：EU 首脳会議	15、16日	10日	17、18日
	日本：第2次安倍政権発足から丸8年（予定）	経済見通し		

※FOMC（米連邦公開市場委員会）、ECB（欧州中央銀行）、BOE（イングランド銀行）、BOJ（日本銀行）

※OPEC（石油輸出国機構）IEA（国際エネルギー機関）、EIA（米エネルギー省）、USDA（米農務省）

※2020年のラマダンは4月24日～5月23日

※2020年1月6日時点の予定、予定は変更になる場合がある、全て現地時間

○重要事項説明書（必ずお読みください）

「Yutaka24（くりっく 365）」（2019年10月）

【会社の概要】

商号：豊商事株式会社、金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第299号

所在地：〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町 1-16-12

加入協会：一般社団法人金融先物取引業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

問い合わせ先：お客様サポートデスク 0120-365-281

【リスクの概要】

- (1) 価格変動リスク・金利変動リスク・流動性リスク・信用リスク・システム障害リスク（取引システム又は取引所、当社及びお客様を結ぶ通信回線等が正常に作動しないことにより、注文の発注・執行・確認・取消し等が行えないこと）等により損失が生ずる恐れがあります。
- (2) お取引により元本損失・元本超過損が生ずる恐れがあります。
- (3) 取引をする際には、お客様は買い気配値（ビッド価格）で売り、売り気配値（アスク価格）で買うことができます。なお、通常買い気配値よりも売り気配値の方が高く、この価格差（スプレッド）は相場急変によって広がる可能性があります。意図した通りのお取引ができないことがあります。
- (4) スワップポイントは通貨ペアのポジションによって支払いが発生します。また、その通貨ペアの金利差及びその需給関係によっては高金利通貨の買いであっても支払いとなる場合があります。

【証拠金とレバレッジ】

必要証拠金は東京金融取引所が算定する証拠金基準額及び取引対象である通貨ペアの価格に応じて当社が別途定める金額によって変動しますので、通貨ペアの取引金額に対する比率（レバレッジ）は、常に一定ではありませんが、法令等の定めに従い、最大25倍以下になるように設定されています。また、少ない元手で大きな利益を手にできることがありますが、反面、大きな損失につながることもありますので、自己の判断と責任において取引を行う必要があります。なお、お客様が差し入れる証拠金は、東京金融取引所に預託することにより、当社の資金とは区分されるとともに、東京金融取引所においても同取引所の資産と区分して管理されます。お客様から預託を受けた証拠金が当社に滞留する場合は、株式会社三井住友銀行における金銭信託により、当社の自己の資金とは区分して管理します。

【コスト】

売買手数料は1取引単位当たり片道990円（消費税込）が最大でかかります。また、反対売買時に既存の建玉を決済しないで両建てを選択した場合、建玉を減じる際には転売・買戻しの申告（建玉整理）の手数料片道550円（消費税込）若しくは通常の手数料がそれぞれ徴収されますので、お客様にとっては手数料の負担が増すこととなります。

【取扱通貨について】

対日本円取引のうち、中国人民元、インドルピー及び韓国ウォンについては、当面の間、上場が休止となっています。

【その他】

お客様の注文執行後に当該注文に係る契約を解除すること（クーリングオフ）はできません。個人の場合、原則益金は雑所得として申告分離課税の対象となり、確定申告をする必要があります。税率は、所得税が15%、復興特別所得税が所得税額×2.1%*、地方税が5%となります。その損益は、差金等決済をした他の先物取引等の損益と通算でき、また通算して損失となる場合は、一定の要件の下、3年間繰り越すことができます。

※復興特別所得税は、2013年から2037年まで（25年間）の各年分の所得税の額に2.1%を乗じた金額（利益に対しては、0.315%）が、追加的に課税されるものです。

○重要事項説明書（必ずお読みください）

「ゆたか CFD（くりっ株 365）」（2019年10月）

【会社の概要】

商号：豊商事株式会社、金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第299号

所在地：〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町 1-16-12

加入協会：一般社団法人金融先物取引業協会、日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

問い合わせ先：お客様サポートデスク 0120-365-281

【リスクの概要】

- (1) 価格変動リスク・金利変動リスク・流動性リスク・信用リスク・システムリスク（取引システム又は取引所、当社及びお客様を結ぶ通信回線等が正常に作動しないことにより、注文の発注・執行・確認・取消し等が行えないこと）等により損失が生ずる恐れがあります。
- (2) 取引により元本損失・元本超過損が生ずる恐れがあります。
- (3) 取引をする際には、お客様は買い気配値で売り、売り気配値で買うことができます。通常買い気配値よりも売り気配値の方が高く、この価格差（スプレッド）は相場急変、為替変動によって広がる可能性があり、意図した通りの取引ができないことがあります。
- (4) 原資産の株価指数によって、買建玉保有者は金利相当額を支払い、配当相当額を受け取る一方、売建玉保有者は金利相当額を受け取り、配当相当額を支払う必要があります。このため、金利及び配当額の変動によって、それぞれの受取額が減少または支払額が増加するリスクがあります。
- (5) 株価指数の種類によって値幅制限を導入しているものがあるため、市場の状況によっては意図した通りの取引ができないことがあります。
- (6) 追加証拠金への対応が未対応との判定がなされた場合には、お客様の計算において保有する全ての建玉が任意に決済されます。なお、取引所の取引再開日が国内の金融機関の休業日の場合、当該建玉の処分は行いません。また、追証未対応による強制決済の場合、強制決済時に決済玉が取引時間外のときには、その取引再開時まで当該建玉の決済は持ち越されます。また、その間の取引は強制決済が完了するまで行うことができません。
- (7) ロスカット発動の判定がなされた場合には、原則自動的に取引時間内の全ての建玉が決済されます。ロスカット発動時に取引時間外等の事由により建玉が残った場合には、取引再開時以降の価格で当該建玉についてのロスカットによる反対売買が順次行われます。
- (8) 両建ての一方を減じて片建て玉が増える決済注文を出す場合、決済枚数に相当する発注証拠金額が必要となります。

【証拠金とレバレッジ】

必要証拠金は東京金融取引所がリスクに応じて算定する証拠金基準額及び取引対象である株価指数の価格に応じて当社が別途定める金額によって変動しますので、取引所株価指数証拠金取引の取引金額に対する比率は、常に一定ではありません。少ない元手で大きな利益を手に行うことができますが、反面、大きな損失につながることもありますので、自己の判断と責任において取引を行う必要があります。また、お客様が差し入れる証拠金は、東京金融取引所に全額直接預託することにより、当社の資金とは分別されるとともに、東京金融取引所においても同取引所の資産と分別して管理されます。なお、お客様から預託を受けた証拠金が当社に滞留する場合は、株式会社三井住友銀行における金銭信託により、当社の自己の資金とは分別して管理します。

【コスト】

売買手数料は2019年10月1日より1取引単位当たり片道1,760円（消費税込）が最大がかかります。反対売買時に既存の建玉を決済しないで両建てを選択した場合、建玉を片方ずつ減じる際にはそれぞれの手数料が通常通り徴収されます。

【取扱株価指数証拠金取引について】

当社では、日経平均株価（日経 225）並びに FTSE100、DAX® 及び NY ダウを原資産とする海外株価指数の 4 種類の取扱いとしますが、2021 年 3 月を目途として現行の株価指数が上場廃止され、新しい株価指数と入れ替わる予定です。

【その他】

お客様の注文執行後に当該注文に係る契約を解除すること（クーリングオフ）はできません。個人の場合、原則益金は雑所得として申告分離課税の対象となり、確定申告をする必要があります。税率は、所得税が 15 %、復興特別所得税が所得税額× 2.1%*、地方税が 5%となります。その損益は、差金等決済をした他の先物取引等の損益と通算でき、また通算して損失となる場合は、一定の要件の下、3 年間繰り越すことができます。

※復興特別所得税は、2013 年から 2037 年まで（25 年間）の各年分の所得税の額に 2.1%を乗じた金額（利益に対しては、0.315%）が、追加的に課税されるものです。

【ライセンサーのディスクレマー】

日経平均株価（日経 225）：

「日経平均株価」は株式会社日本経済新聞社（以下「日本経済新聞社」という）によって独自に開発された手法によって算出された著作物であり、日本経済新聞社は「日経平均株価」自体及び「日経平均株価」を算出する手法に対して、著作権、知的財産権、その他一の権利を有しています。「日経平均株価」を対象とする株価指数証拠金取引（以下「本件証拠金取引」という）に関するすべての事業、取引規制および実施は、専ら株式会社東京金融取引所（以下「金融取」という）およびその参加者の責任であり、それらについて日本経済新聞社は一切の義務ないし責任を負うものではありません。本件証拠金取引市場を運営するに当たり本件証拠金取引に必要となる「日経平均株価」採用銘柄の配当落ち分は、金融取の責任の下、算出及び公表しています。日本経済新聞社は「日経平均株価」の採用銘柄、算出方法、その他「日経平均株価」の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。日本経済新聞社は「日経平均株価」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延または中断に関して、責任を負うものではありません。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均（NY ダウ）：

「Dow Jones Industrial Average™（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）は、S&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJ」）が算出する指数であり、SPDJ がライセンスに係る権利を保有しています。「DJIA®」、「The Dow®」、「Dow Jones®」及び「Dow Jones Industrial Average」（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）のサービス・マークは、Dow Jones Trademark Holdings, LLC（以下「DJTH」）から SPDJ にライセンス供与されており、株式会社東京金融取引所（以下「金融取」）による一定の目的のために、SPDJ から金融取へ使用に関するサブライセンスが付与されています。金融取に上場されるダウ・ジョーンズ工業株価平均を原資産とする NY ダウ証拠金取引は、SPDJ、DJTH 及びそれらの関連会社により後援、承認、販売又は宣伝されるものではなく、これらのいずれもかかる商品への投資の妥当性に関していかなる保証・表明もしていません。」

○重要事項説明書（通常取引）＊必ずお読み下さい

2020年1月6日現在

【商号】

豊商事株式会社 商品先物取引業者

【取引証拠金等の額及びレバレッジ性】

商品先物取引は委託に際して取引証拠金等の預託が必要になります。最初に預託する1枚あたりの委託者証拠金の額は商品等により異なり、買い或いは売りのみを行う場合、最低取引単位（1枚）当り最高210,000円、最低10,200円です。但し、実際の取引金額は1枚あたりの委託者証拠金の11倍から60倍という著しく大きな額になります。また1枚あたりの委託者証拠金は、その後の相場の変動によって追加の預託が必要になりますので注意が必要です。但しその額は、商品や相場の変動によって異なり、一様ではありません。

【リスクについて】

商品先物取引は相場の変動によって損失を生じるおそれがあります。また、1枚あたりの委託者証拠金の額に比べて何十倍もの金額の取引を行うため、その損失額は預託している1枚あたりの委託者証拠金の額を上回ることがあります。

【対価の額】

商品先物取引の委託には委託手数料がかかります。その額は商品によって異なり、最低取引単位（1枚、税込み、片道）当り最高12,760円、最低1,100円です。

【相談窓口】

豊商事株式会社 顧客相談窓口

所在地 〒103-0014

東京都中央区日本橋蛸殻町 1-16-12

電話 03-3667-8086

日本商品先物取引協会相談センター

所在地 〒103-0012

東京都中央区日本橋堀留町 1-10-7

東京商品取引所ビル 6階

電話 03-3664-6243

【企業情報開示について】

弊社の企業情報は、弊社の本・支店又はホームページ <http://www.yutaka-shoji.co.jp> 及び日本商品先物取引協会のホームページ <http://www.nisshokyo.or.jp> にて開示されております。

○重要事項説明書（損失限定取引）＊必ずお読み下さい

2020年1月6日現在

【商号】

豊商事株式会社 商品先物取引業者

【取引証拠金等の額及びレバレッジ性】

商品先物取引は委託に際して取引証拠金等の預託が必要になります。最初に預託する1枚あたりの委託者証拠金の額は商品により異なり、最低取引単位（1枚）当り最高540,000円、最低48,000円です。但し、実際の取引金額は1枚あたりの委託者証拠金の額の4倍から12倍という大きな額になります。

【リスクについて】

商品先物取引は相場の変動によって損失を生じるおそれがあります。

【対価の額】

商品先物取引の委託には委託手数料がかかります。その額は商品によって異なり、最低取引単位（1枚、税込み、片道）当り最高11,000円、最低1,100円です。

【相談窓口】

豊商事株式会社 顧客相談窓口

所在地 〒103-0014

東京都中央区日本橋蛸殻町 1-16-12

電話 03-3667-8086

日本商品先物取引協会相談センター

所在地 〒103-0012

東京都中央区日本橋堀留町 1-10-7

東京商品取引所ビル 6階

電話 03-3664-6243

【企業情報開示について】

弊社の企業情報は、弊社の本・支店又はホームページ <http://www.yutaka-shoji.co.jp> 及び日本商品先物取引協会のホームページ <http://www.nisshokyo.or.jp> にて開示されております。

◆「子年」の日経平均株価は 23.8%上昇

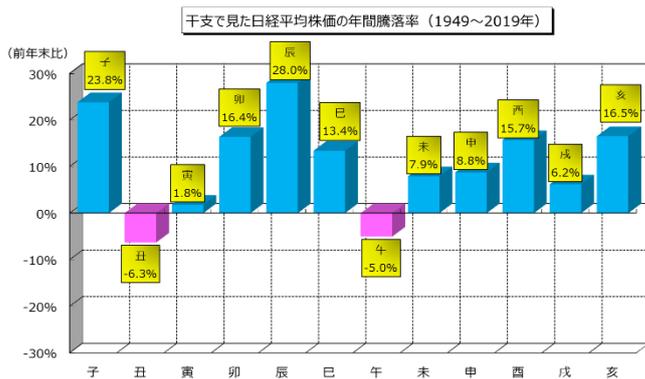
干支の格言で、「辰巳天井、午しり下がり、未辛抱、申酉騒ぐ。戌は笑い、亥固まる、子は繁栄、丑はつまずき、寅千里を走り、卯は跳ねる」とあるが、今年「子（ね）子は繁栄」である。ネズミが子だくさんなことから、商売繁盛に結びつき、十二支の中で「2番目に景気の良い干支」といわれている。

また、「子」は十二支の始まりで、新しい生命が種子の中に萌（きざ）し始める状態を表しているとされ、新しいサイクルへエネルギーを溜め込む年とされている。干支も「庚子（かのえ・ね）」に当たり、新たな芽吹きと繁栄の始まりとされる。

戦後5回の「子年」で、日経平均株価の騰落率は3勝2敗、平均騰落率は23.8%上昇。干支別では、「辰年（28.0%）」に次いで2番目に上昇している。

一方で、西暦の末尾が「0」の年は戦後7回あったが、日経平均株価の騰落率は2勝5敗、平均騰落率は4.2%下落。最下位となっている。2010年は円高直撃、2000年はITバブル崩壊、1990年は前年暮れに日経平均株価が去最高値の38957.44円を付けたものの、1990年はその後のバブルが崩壊する始まりの年となった。直近2回の「子年」は下落しているが、今年は果たして……。

●干支で見た日経平均株価の年間騰落率



※東京証券取引所の立会開始は1949年5月16日に取引が再開された

(豊商事作成)

●西暦下1桁が「0」の年の騰落率（前年末比）

	ダウ工業株 30 種平均	日経平均株価	米ドル円	WTI 原油	東京原油
1980 年	14.9%	7.5%	-15.5%	-	-
1990 年	-4.3%	-38.7%	-5.6%	30.3%	-
2000 年	-6.2%	-27.2%	11.6%	4.7%	-
2010 年	11.0%	-3.0%	-12.8%	15.1%	0.8%

	NY 金	東京金	NY 白金	東京白金	シカゴ・コーン	東京トウモロコシ
1980 年	10.8%	-	-	-	30.7%	-
1990 年	-2.2%	-8.1%	-16.6%	-22.4%	-3.3%	-
2000 年	-5.5%	8.3%	44.0%	69.2%	13.3%	20.6%
2010 年	29.7%	14.0%	20.9%	7.2%	51.7%	11.2%

※豊商事作成、商品は中心限月