

## 【金】米長期低金利政策の織り込みが続く

### ＜1,700ドル台回復へ＞

COMEX金先物相場は、1,750ドル水準まで値位置を切り上げる展開になっている。欧州債務問題を巡る混乱状況は続いているが、流動性環境の改善を底流に、米長期金融緩和見通しを織り込む動きも活発化する中、約2ヶ月ぶりの高値圏まで値位置を切り上げている。短期的な過熱感も強くなっているが、特に目立った調整圧力もなく、上値追いの展開が続いている。

### ＜FOMC後の上昇地合が継続する＞

1月25日の米連邦公開市場委員会（FOMC）を挟んで、金市場の地合は明らかに変化している。同会合では、異例な低金利政策を少なくとも「2014年遅くまで」維持する方針が示され、従来の「2013年半ばまで」から、低金利政策の時間軸を大幅に延長した。加えてバーナンキ米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、量的緩和政策第3弾（QE3）への展開も視野に入れていることを明らかにしている。インフレターゲットの導入という歴史に残る政策決定も行われており、マーケットは通貨価値の希薄化、その裏側展開になるインフレリスクへの対応を改めて迫られている。その際に、有望な（＝上昇する可能性が高い）資産として、金市場を再評価する動きが活発化している。米国債市場に目を向けると、金利低下圧力が高まっていることもポジティブ。欧州債務問題の蒸し返りで、米国債への「質への逃避」が発生している影響もあるが、金保有コストの低下が促されている。

### ＜金リースレートはマイナス状態が続く＞

金リース市場に目を向けると、再びリースレートが低下傾向を強めていることが確認できる。昨年12月上旬のようなパニック色はないものの、流動性環境の正常化は先送りされていることが確認できる。足元の金リースレート低下に関しては、銀行間取引金利低下の影響が大きいものの、リースレートが更に下振れするような動きがあれば、金市場でも短期的な調整リスクに注意が必要だろう。1～3ヶ月物のリースレートは、依然としてマイナス状態に留まっていることを確認しておきたい。

### ＜金ETF、金貨販売が上向く＞

金上場投資信託（ETF）市場では、投機マネーの回帰が鮮明になり始めている。1月通期では、「SPDR GOLD SHRES」のみで16.52トンもの投資需要を創出することに成功している。米公式金貨の1月販売高も、昨年1月以来の高水準になる12.7万トンに達している。昨年後半は7万オンス程度で低迷が続いていたが、欧米投資家の金市場回帰を象徴する動きの一つと言えるだろう。

### ＜調整リスクには要注意だが＞

約1ヶ月にわたって目立った調整局面がなかっただけに、一時的な調整リスクには注意が必要である。ただ、流動性環境の改善で下振れリスクは限定される一方、米長期金融緩和見通しの織り込みが本格化する中、相場の下振れリスクは限定されている。12月の急落をほぼ相殺することに成功する中、改めて本格的な買い圧力が強まるかに注目したい。1,700ドル台到達後は、ショートカバーが相場上昇の原動力になっている。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 【白金】 製造業セクターの見通し改善が好感される

### <2ヶ月半ぶりの高値更新>

NYMEX白金先物相場は、1,600ドル水準まで値位置を切り上げる展開になっている。南アフリカで各種の供給トラブルも報告されているが、基本的には金相場と連動した値動きになっている。ただ、金相場で上昇の原動力になっているのがショートカバーであるのに対して、白金市場ではトレンドフォローの新規買いが継続している模様であり、取組高は着実な増加トレンドを維持している。

### <製造業指標の上振れが目立つ>

各国製造業指標の上振れ傾向が目立つ中、白金需要に対する悲観ムードも後退している。2月1日には、中国の1月製造業購買担当者指数(PMI)が発表されたが、前月の50.3から50.5まで上昇している。また、米国の1月ISM製造業指数は、前月の53.1から54.1まで上昇し、7ヶ月ぶりの高水準に達している。これらの経済指標は、白金需要の下振れリスクを後退させており、白金相場に対しては素直にポジティブ評価ができる内容になっている。欧州経済のリセッション(景気後退)懸念が根強いものの、グローバル経済の先行きに対する悲観ムード後退が、白金相場の下値不安を限定することになるだろう。引き続き、各国の製造業関連指標に注目したい。

### <アングロ・アメリカンに減産圧力>

アングロ・アメリカン・プラチナは、昨年10~12月期の白金生産高が前年比で-19%の71万オンスに留まった

と発表した。安全上の問題からルステンブルグなどの主要鉱区の生産が落ち込んだ影響が報告されている。動作によると、第4四半期だけで32件の操業停止が報告されており、こうした動きが新規鉱区の開発による増産圧力を完全に相殺した模様だ。熟練労働者不足などから、白金生産鉱区では事故が多発しており、それが生産環境にも深刻な影響を及ぼしていることが確認できる数値になっている。

### <アクエリアスにも減産圧力>

アクエリアス・プラチナも、昨年10~12月期の白金生産高が前年比-4%の10万5,629オンスに留まったと発表した。同社も安全上の問題による操業停止を報告している。ルステンブルグで54件の操業停止が報告されたのが象徴的である。ただ、現時点では「総じて解決した(largely resolved)」とされており、あくまでも昨年の一時的な動きとの評価に留まっていることも確認しておきたい。

### <底入れ型の展開>

金相場次第の不安定な相場環境にあることは否めないいが、下値不安は後退している。投機筋が1,500ドル水準から継続的に買い進んでいることに加え、世界経済の本格的なリセッション入りのリスクが後退する中、底打ち型の相場展開が続くことになるだろう。過去1ヶ月で200ドル幅の急伸地合が実現する中、一時的な調整リスクに対しては注意が必要だが、底入れ型の相場展開が続く見通し。生産コスト等の観点からも、下値不安を払拭する展開が続く可能性が高い。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 【原油】米ガソリン需要の低迷が上値圧迫要因として再浮上

### ＜やや調整圧力が優勢に＞

NYMEX原油先物相場は、100ドルの節目を挟んでやや上値の重い展開になっている。イラン情勢を巡る混乱状況が続いているが、材料としては陳腐化の感が否めなくなっていることで、改めて積極的に上値を試すような動きは限定されている。逆に、米ガソリン需要の低迷など、需給面でのネガティブ環境を蒸し返す動きも強まり、約6週間ぶりの安値を更新している。

### ＜イラン側から禁輸措置に踏み切る可能性も＞

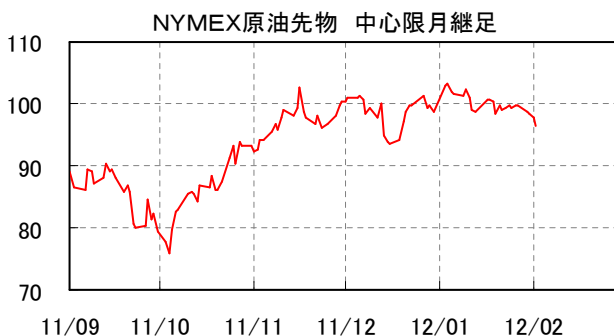
1月23日には、欧州連合(EU)がイラン産原油輸入の新規契約を禁止すると同時に、7月1日までは既存契約分も含めて、完全禁輸に踏み切ることと合意した。米国に続いてEUも本格的な経済制裁に踏み切った形であり、イラン経済の混乱がエスカレートしている。イラン通貨の急落を受けて、同国中央銀行はこの厳しい経済環境で金融引き締めを踏み切ったが、十分な効果を得られたとは言い難い状況にある。こうした中、逆にイランがEU向け原油輸出を禁止する方向性で動きを見せるなど、イラン情勢を取り巻く混乱状況は続いている。サウジアラビアなどは、イラン産原油の代替供給を行う意向を強く示しており、数値上は大きな混乱が生じない計算になっている。ただ、代替需要の発生している中東やアフリカなどのスポット相場は高止まりしており、定期相場のみが大きく値崩れを起こすような状況にはないだろう。仮に、イランがEU向け禁輸措置などの対抗策を打ち出すと、再び「地政学的リスク」を織り込む動きが活発化する可能性もあるだけに、引き続きイラン情勢に対する注意は必要である。

### ＜米ガソリン需要の低迷が続く＞

一方、2月1日に米エネルギー情報局(EIA)が発表した米ガソリン需要(1月27日まで1週間)が、前週の日量809.8万バレルから796.7万バレルまで下振れし、10年ぶりの低水準まで落ち込んだことが材料視されている。米景気に対して楽観的な見方も強くなっているが、末端の需要環境悪化には歯止めが掛からない状況になっている。前年同期は854.9万バレルであり、需要環境が急激な悪化傾向にあることが再確認できる。こうしたデータは先月時点でも確認されていたものだが、現在の原油高は実際の需給環境に逆行した動きであることは確認しておきたい。製油所は、生産調整に乗り出しているが、ガソリン在庫の削減が進んでいないことも確認したい。

### ＜高値保ち合い気味の展開か＞

引き続きイラン情勢の動向に注意が必要だが、地政学的リスクが「リスク」に留まって顕在化しない限りは、相場の上昇余地は限定的だろう。イランによるEU向け原油輸出停止、ホルムズ海峡封鎖の兆候といった動きが出てこない限り、100ドル台からの一段高を想定することは難しい。ただ、スポット相場が高止まりし、イラン情勢の先行き不透明感が払拭できない中、本格的な値崩れも想定することは難しい。引き続き95～105ドルを基本レンジとするが、大きな値動きは想定しづらい。基本はボックス相場を前提とした逆張り対応となるが、ストップロスは早めに行うべきであり、深追いするような相場環境ではない。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 【ゴム】 中国勢の動きが鈍く、上げ一服となるも

### <300円台前半で上げ一服>

東京ゴム先物相場は、期先300円台前半で揉み合う展開になっている。タイ政府による介入の思惑などを背景に、1月26日には324.60円まで値位置を切り上げた。ただ、その後は調整売りが上値を抑えているため、明確な方向性を打ち出すには至っていない。本格的な値崩れは回避されているが、325円の節目を前に上げ一服状態になっている。

### <中国勢は現行価格で様子見>

特に明確なネガティブ材料は見当たらないが、春節の連休明けとなった中国勢の動きが鈍いことが嫌気されている模様だ。中国は、春節の影響で9連休入りしていたが、その間に天然ゴム相場は急伸していたため、連休明けの中国勢の動向が注目を集めていた。タイ政府の介入方針発表を受けて、天然ゴム相場は上昇傾向を強めたが、それを中国勢が支持するか否かは大きな意味を持つことになるためだ。そこで中国・上海のゴム市場に目を向けると、連休明け後は狭いレンジ相場に留まっており、特に目立った動きはみせていない。これは、中国勢が「現行価格に拒否反応を示していない」という意味ではポジティブだが、特に先高感から買い急ぐような動きも見られないことが、失望売りを誘っている。2万7,000~2万8,000元の狭いボックス終始しており、特に先高感から買い急ぐようなムードは見られない。こうした中国勢の冷静な連休明けの反応が、ゴム相場の急騰地合にブレーキを掛ける一因になっている。

### <タイ現物相場は堅調>

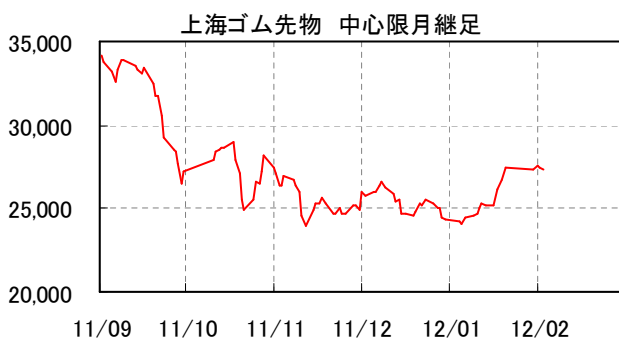
もともと、タイ中央ゴム市場の未燻製シート(USS)現物相場は堅調に推移しており、特に値崩れなどは起こしていない。やや集荷量が増加傾向にあり、農家の売り渋りスタンスが緩んでいることが確認できる。ただ、これは連休明けの中国勢への対応との意味合いが強く、基本的には安値で売り急ぐようなムードにはない。タイ政府が120パーツまでの相場押し上げ方針を鮮明にする中、敢えて110パーツ前後で在庫売却を活性化させる理由は見当たらない。産地現物相場が値崩れを起こさない限りは、上昇基調は維持されることになるだろう。

### <ANRPCは保守的な生産見通し>

天然ゴム生産国連合(ANRPC)は、2012年の加盟国天然ゴム生産高が前年比+3.2%の1,045万トンになるとの見通しを示した。国際ゴム研究会(IRSG)の見通しが+5.1%に達しているのと比較すると、かなり保守的と言える。特に、第1四半期は前年同期比+0.3%に留まる見通しであり、供給サイドから需給緩和圧力が強まるシナリオは想定しづらい。

### <300円台確立の流れが続く>

短期的な過熱感から調整リスクも高いが、日柄・値柄調整が進む中、300円台確立から一段高を試す方向性には変化がないだろう。タイ政府の市況介入実施の時期も近いとみられ、需要家が高値容認を迫られる流れは継続する見通し。季節トレンドに沿った上値追いの展開を想定している。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したものです。情報の正確性、安全性を保障するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 【トウモロコシ】 現物相場の堅調地合と連動高に

### ＜上昇ペース鈍化も＞

CBOTトウモロコシ先物相場は、650セント水準までじり高の展開になっている。南米の気象環境は総じて改善傾向を維持するも、現物需給の引き締まりを背景に底固い展開が続いている。ただ、改めて本格的に買い進むような動きも鈍く、上げ幅は限定された。米農務省 (USDA) の1月需給報告が発表される前の高値 (664.25セント) には到達していない。取組高は着実に増加しており、相場のエネルギーが高まっていることは確認できる。

### ＜現物相場の堅調地合が続く＞

現物相場がほぼ一貫して高値を維持していることが好感されている。1月中旬の需給報告発表後に定期相場は急落したが、それと連動して現物ベースは急伸しており、現物相場を一定水準に保つ力が働いている。現物ベースは、1月26日の77.50セントをピークに、足元では66.50セントまで低下しているが、これは定期相場が地合を引き締めた影響が大きく、特にネガティブ材料とは評価されていない。南米の生産見通しに対して不透明感が強まる中、南米産の調達を想定していた海外勢が、米国産トウモロコシに回帰する動きを強めている。2月2日発表の週間輸出成約高は97万5,000トン (市場予測は70万~110万トン) に達している。前週の104万0,600トンは下回っているが、海外勢が米国産トウモロコシに対する関心を高めていることが明確に確認できる状況にある。同日は、日本向けに10万7,340トンの大口成約が発表されていることも確認しておきたい。今週は中国向けの成約までは確認で

きなかったが、南米産の生産環境が悪化している余波が続いている。

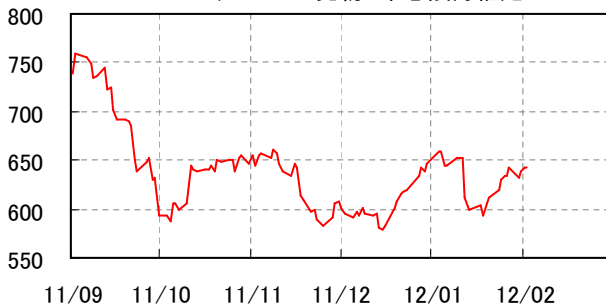
### ＜南米の降雨は手遅れか＞

南米では散発的な降雨が続いており、トウモロコシの生育環境が改善しているのは間違いない。ただ、それは「イールドが一段と悪化することを阻止する」動きにつながることはあっても、「イールドの改善」にはつながらないとの見方が優勢である。アルゼンチン農牧省が1月27日に発表した週報でも、昨年12月と1月初旬に同国農産地帯を見舞った干ばつの影響で、作付け時期が早かったトウモロコシのイールド低下が予測されている。作付けが遅かった畑は降雨で回復したとされているが、全体としては「降雨が遅過ぎたため、被害状況を改善させるまでには至らなかった」との悲観的な見方で総括されている。

### ＜戻り高値を試す展開が続く＞

600セント水準では農家の売り渋り傾向も強く、下値不安は限定された相場環境になっている。改めて天候リスクを織り込む動きは限定されているが、現物相場主導の堅調地合は維持される可能性が高い。9日にはUSDAの2月需給報告発表が控えているが、南米産の生産高見通しは再下方修正を迫られる可能性が低くない。今後は米国産の作付け面積を巡る思惑も不確定要素として加わることになり、緩やかなペースで戻り高値更新を試す展開が続くことになるだろう。既にボトムを確認した相場との評価で良いと考えている。

CBOTトウモロコシ先物 中心限月継足



東京トウモロコシ先物 先限継足



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 【大豆】南米産の作柄悪化を織り込む展開が続く

### ＜膠着気味の相場展開に＞

CBOT大豆先物相場は、1,200セント台前半を中心に保ち合う展開になっている。トウモロコシと小麦相場は総じて強含みの展開になるも、大豆相場は相対的に上値の重い展開になっている。トウモロコシと比較して、最近の天候改善によってイールドが持ち直す可能性が、上昇余地を限定している模様だ。穀物生産ステージは、トウモロコシに大豆が遅行する関係で、最近の気象環境改善によるイールド改善の余地があると評価されている模様だ。また、原油相場が総じて上値の重い展開になっている影響もあるだろう。年初からの1,150～1,250セントを中心としたボックス圏内の動きに留まっている。

### ＜南米産の厳しい生産環境が続く＞

独油実専門誌オイル・ワールドは1月31日、アルゼンチンとブラジルの乾燥した天候を踏まえて、両国の大豆生産高見通しを合計400万トン引き下げた。アルゼンチンに関しては、24日時点で4,850万トンとしていたが、4,650万トンまで200万トンの引き下げになる。昨年12月時点では5,200万トンが予測されていたため、生産見通しが急激に悪化していることが再確認できる。またブラジルに関しても、24日時点の7,200万トンから7,000万トンまで200万トンの引き下げになっている。こちらも昨年12月時点では7,280万トンであり、依然として両国の大豆生産環境が楽観視できないことを示すデータと言える。米農務省(USDA)の1月需給報告では、アルゼンチン産が5,050万トン(12月報告では5,200万トン)、ブラジル産が7,400万トン(同

7,500万トン)となっていたため、9日発表の2月需給報告では再下方修正のリスクを想定せざるを得ない状況にある。

### ＜中国に大口買付の可能性＞

トウモロコシ同様に、南米産の不作は米国産に対する代替需要を創出しており、米国産の現物相場は底固く推移している。トウモロコシとの比較では需給逼迫感が乏しいものの、大きく値崩れを起こすような状況にはない。また、ここにきて中国が大口成約に踏み切るとの噂が広がっていることも確認したい。中国の周近平国家副主席の訪米期間中に、米国産大豆の大規模な輸入契約を結ぶ可能性が指摘されている。昨年も、胡錦濤国家主席の訪米期間中に、1,150万トンの買い付けが行われた実績がある。一時的な相場吹き上げリスクに注意が必要である。

### ＜トレンドフォローで＞

米証券大手ゴールドマン・サックスは、短期的な需給逼迫リスクを反映して、大豆相場見通しを引き上げた。従来の1,215セントから1,290セントまでの大幅な上方修正になり、中期的には穀物相場の中で最も上昇余地が大きいとしている。既に1,150～1,175セントのレンジでボトムを確認した相場であり、素直にトレンドフォローで戻り高値更新を試す展開を想定すべきだろう。当面は、1月3日高値(1,244.75セント)がターゲットになるが、1,200セント台確立から一段高を試す展開を想定している。1,200セント割れの価格水準には、値ごろ感が強い。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

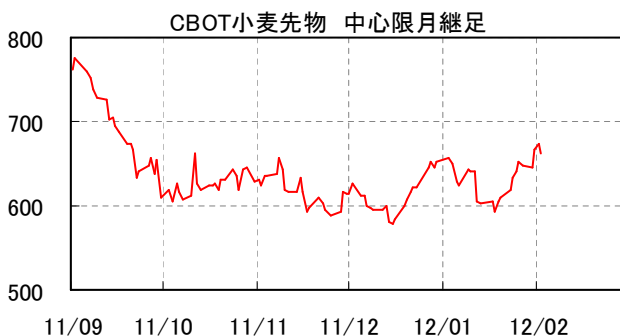
## 【小麦】ボックスの上限ブレイクを試す

### <600セント台後半へ>

CBOT小麦先物相場は、600セント台後半まで値位置を切り上げる展開になっている。ロシアからの穀物禁輸の噂が広がる中、投機筋の買いが先行している。4ヶ月にわたって続いてきた600~650セントを中心としたボックスを上抜けしつつある。

### <ロシアに禁輸の噂>

ロシア農業省は、同国の7月以降の穀物輸出が1,910万トンに達したと発表した。ロシアのプーチン大統領などは、年間の穀物輸出を2,500万トンに制限する方針を示しているため、輸出制限に動く時期が近づいているとの懸念が強い。ロシア農業省筋からは、禁輸措置までは検討していないとされている。ただ、ロシアの大統領選挙が近づく中、現政権が国民の支持を狙って、国内穀物需給の緩和を強引に進めるリスクが警戒されている。加えて、ウクライナでは天候不順の影響で同国穀物生産が大幅に落ち込んでいるとの報告が増えており、黒海沿岸からの輸出が昨年到现在に続いて大幅に下振れするリスクが警戒されている。冷静に国際需給に目を向ければ、世界期末在庫は09/10年度の水準も上回る見通しであり、仮にロシアが禁輸措置に踏み切ったとしても、直ちに供給不足が発生するような環境にはない。ただ、短期的な供給リスクにマーケットが敏感に反応しているだけに、一時的に相場が吹き上げるリスクには注意が必要である。ロシア情勢を巡る売買が一巡すれば再び調整圧力が強まるとみているが、チャートがボックスブレイクを試す局面だけに、素直に上値追いの展開を想定したい。



## 【コメ】個人投資家の市場離脱が加速

### <膠着相場>

東京コメ先物相場は、1万4,000円の節目水準で保ち合う展開になっている。ファンダメンタルズ関連では全く目新しい材料がなく、仕掛けづらい相場環境が続いている。1月24日の1万4,400円をピークに調整圧力が強まるも、1万4,000円割れから更に売り込むような動きも見られず、明確な方向性を打ち出せていない。内部要因主導の不安定な相場環境が続くも、結果的には極めて狭いボックス圏でのレンジ相場に留まっている。出来高も低調であり、見送りムードの強い相場環境になっている。

### <材料なし>

需給に全くと言っても良いほどに手掛かりが見つからず、内部要因の重要性が増している。12月上旬は個人投資家の買いが相場を押し上げるも、その後は上値の重さに失望した個人投資家が買い玉整理に動いていることが、相場の上値を圧迫している。取組高の減少傾向が続いていることを考慮すれば、依然として個人投資家の市場離脱が続いている可能性が高く、1万4,000円の節目割れを試す方向性に変化はないだろう。ただ、値動きの鈍さから、コメ市場からの離脱が進んでおり、特に大きな値動きは想定しづらい。戻りがあれば売り込む程度のスタンスで十分だが、大きな値幅は想定しづらい。余り、積極的に売買が推奨できる相場環境ではなくなっている。大きな動きがあった際にだけ、逆張り対応を行えた十分である。東京コメ市場は、関西商品取引所へ移管の噂も流れており、流動性リスクに警戒が必要である。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 【砂糖】 短期的な調整圧力が強まるも

## ＜25セント水準で抵抗線を確認＞

ICE砂糖先物相場は、23セント台中盤まで値位置を切り下げる展開になっている。ファンダメンタルズに関する特段の新規材料は見られないが、25セント台を維持するまでのエネルギーを有しないことが確認される中、調整圧力が強くなっている。ブラジルなどからの供給懸念を背景に、1月24日には一時25.21セントまで値位置を切り上げていた。しかし、同水準から更に買い進むような動きが殆ど見られなかったことで、25セント水準を抵抗線として認識した形になっている。為替相場はドル安方向に振れたが、相場に対する影響は限定的だった。

## ＜ブラジルの輸出が落ち込むも＞

ブラジル貿易省の商品輸出月報によると、1月の同国粗糖輸出高は前月の146万トンから95万0,700トンまで急減した。穀物相場に調整圧力をもたらした降雨が、砂糖生産にとっては障害になったことが明確に確認できる。ただ、これだけブラジルの輸出が落ち込んだにもかかわらず、砂糖相場の上昇力が限定されたことが、マーケットの失望感を誘っている。もっとも、23セント水準では実需から値ごろ感に基づく物色意欲も強いことを考慮すれば、相場が大きく値崩れを起こすような環境にもないだろう。手掛かりの乏しさは否めないが、22～23セント水準でボトムを確認し、再び25セント水準での攻防戦に回帰する流れを想定している。大きく深押しする場面があれば、積極的に買い拾ってきたい。



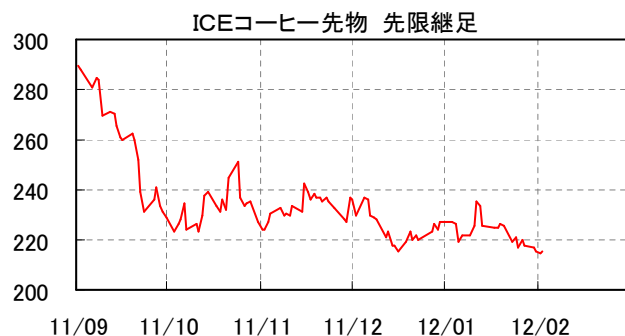
## 【コーヒー】 材料難も下値切り下げ

## ＜チャート主導で下振れ＞

ICEコーヒー先物相場は、210セント台まで値位置を切り下げる展開になっている。需給面では特に目新しい材料などは見られず、特に今後の相場の方向性を考える際に参考になるような動きはない。こうした中、チャート主導の展開になっており、戻り売り優勢の展開が続いている。他商品相場やドル相場などの動向は殆ど材料視されておらず、チャート主導の不安定な値動きが続いている。

## ＜突っ込み局面で押し目買い＞

1月12日の238.50セントをピークに、約半月にわたってダウントレンドが形成されている。特に明確な理由はないが、チャート環境の悪化が投機筋の売りを招き、それが更にチャート主導の売り圧力を強める悪循環になっている。為替相場のドル安などを手掛かりに反発する余地もあったと思われるが、チャート以外は全くと言っても良いほどに材料視されていない。既に投機的とも言える安値水準に到達しているが、チャート以外に市場の関心が向かわない以上、今後も現行価格水準での不安定な値動きを想定せざるを得ない。産地の気象環境さえも殆ど材料視されていない。取組高が急増していることを考慮すれば、突っ込んだ局面で押し目買いの妙味もあると考えているが、深追いは避けたい。需給の論理が通用しない投機相場との割り切りが必要な相場環境になっている。



本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。

## 注意事項

※本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。※本レポートは、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一された見解ではありません。※本レポートを使用することに生ずるいかなる種類の損失についても、筆者及び弊社は責任を負いません。※弊社の都合で、本レポートの全部または一部を予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。

※商品先物取引は証拠金取引であり、相場の変動によって利益も損失も生ずる恐れのある取引です。取引本証拠金の額に比べて何十倍もの金額の取引を行うため、その利益や損失も預託している取引証拠金の額に比べると高いものとなることがあります。※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。最初に預託する取引本証拠金の額は商品によって異なりますが、最高額は、最低取引単位（1枚）当り最高105,000円です。但し、実際の取引金額は取引本証拠金の額の14倍から29倍という著しく大きな額になります。また取引証拠金等は、その後の相場の変動によって追加の預託が必要になることがあ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。※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ますが、最高額は、最低取引単位（1枚）当り17,010円です。※弊社の企業情報につきましては、弊社の本・支店及び日本商品先物取引協会の本・支部・ホームページで閲覧できます。※本取引についてのご相談窓口 大起産業（株）取引相談室[名古屋市]：0120-706030、日本商品先物取引協会相談センター[東京都]：03-3664-6243

【注】証拠金、手数料等の額は2011年1月15日現在のデータです。

## 当レポートについてのお問い合わせ先

【会社名】 大起産業株式会社 (Daiki Sangyo Co., Ltd.)  
【所在地】 〒460-0003 愛知県名古屋市中区錦2-2-13 (名古屋センタービル7階)  
【URL】 <http://www.daikiweb.co.jp>  
【電話】 TEL:052-201-6311 (代表) FAX:052-220-1593

### 【執筆担当】

大起産業株式会社 情報調査室 室長  
小菅 努 (こすげ・つとむ)  
E-Mail: [kosuge\\_tsutomu@hotmail.com](mailto:kosuge_tsutomu@hotmail.com)  
Blog: [http://blog.livedoor.jp/commodity\\_analyst](http://blog.livedoor.jp/commodity_analyst)  
Twitter: [http://twitter.com/kosuge\\_tsutomu](http://twitter.com/kosuge_tsutomu)

### 【個人のお客様・投資家の皆様へ】

当レポートに関するお問い合わせは、全てE-Mail ([kosuge\\_tsutomu@hotmail.com](mailto:kosuge_tsutomu@hotmail.com)) にて承っております。電話によるお問い合わせは、ご遠慮下さいますようお願い申し上げます。

本レポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行うようお願い申し上げます。注意事項の詳細については、最終項をご参照下さい。