

Monthly-Report

『4月マーケット展望』

日産証券

調査課 菊川 弘之

【ドル円相場見通し】

パウエルFRB議長は3月の議会証言で、「FRBは物価安定の責務に強くコミット」、「インフレの影響は大きくもなく、持続もしない」、「もし、懸念があれば、FRBは対処手段を持っている」、「資産購入ペース縮小の開始はかなり前に知らせる」、「ワクチン

接種が雇用にとって最も重要」、「利回り上昇はワクチン接種や成長期待を反映しており、利回り上昇は秩序あるプロセスにある」と述べた。

イエレン財務長官は23日の公聴会で、「税制改革の検証を見込む」、「法人税の物価や消費への影響は不透明」、「長期の経済プランには歳入増が含まれるであろう」などと述べ、さらには将来的に法人税を引き上げる考えを支持する見解を示した。

ドル円は、米金利上昇に伴うドル買いが継続しているが、ここ数年の高値の目途となっている200日移動平均線や52週移動平均線との乖離率が修正（調整安）を予感させる水準になっていることや、2000年以降、3月と4月のトレンドは、変わりやすいアノマリーがある点に注意したい。



3月4月のドル円トレンドの継続性

	3月	4月	
2000年	円高	円安	X
2001年	円安	円高	X
2002年	円高	円高	○
2003年	円高	円安	X
2004年	円高	円安	X
2005年	円安	円高	X
2006年	円安	円高	X
2007年	円高	円安	X
2008年	円高	円安	X
2009年	円安	円高	X
2010年	円安	円安	○
2011年	円安	円高	X
2012年	円安	円高	X
2013年	円安	円安	○
2014年	円安	円高	X
2015年	円安	円高	X
2016年	円高	円高	○
2017年	円高	円安	X
2018年	円高	円安	X
2019年	円高	円安	X
2020年	円安	円高	X
2021年	円安		?

(出所) リフィニティブ

各市場で金利上昇に対する警戒感が高まっているが、歴史的には低水準であり、景気回復がマクロ経済指標で確認されていけば、緩やかな金利上昇は容認される可能性もありそうだ。

1
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

Monthly-Report



調査課 菊川 弘之

『4月マーケット展望』

【金相場見通し】

2月末に米7年債の入札不調をきっかけに、米長期金利が上昇、金利のつかない金は急落となった。ただ、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、改めて低金利政策の長期化が示され、米長期金利上昇は一服、金相場も内外共に底打ち反転となっている。



バーナンキショック以降の、「米金利上昇⇒NY金下落」を振り返ると、10～18%程度の金下落が見て取れる。3月急落時に付けた金の安値水準は、これらとほぼ一致する。既に2018年安値～2020年8月までの上昇に対する38.2%押しも達成しており、米金利上昇に伴う金の安値は、1700ドル割れ局面で、材料としては織り込まれた可能性は高いだろう。

歴史的にみれば、米金利は低水準であり、今後も追加経済対策や、ワクチン接種に伴う景気回復局面で金利上昇圧力は続きそうだが、インド輸入関税引き下げもあり安値では実需の買いも出ており、米商品先物取引委員会（CFTC）建玉明細でも、大口投機玉の膨れ上がっていた買い越し整理が確認できる。

中国では「報復消費」と言われるコロナで大きく落ち込んでいた婚礼用消費が急拡大している。5月・6月に結婚を控える婚礼用需要で3月の貴金属店の周大福（福建省）売り上げは前年比2倍になっている。今年は共産党創立100周年記念の年であり、建国記念日の7連休には、多くの結婚式や両親の誕生記念日（60歳・70歳・80歳の節目を祝う）が予定されている。これに合わせた、ディスカウントキャンペーン（1gにつき30元値引きなど）も実施されている。

2019年2Q以降は、価格上昇にも関わらず、金の生産量は減少傾向を辿っている。採掘コストの上昇、含有する金鉱石品位が落ちていることなどから、採掘しやすい鉱脈はほとんど採掘し尽くされている上に、バイデン政権下では、金鉱山が温室効果ガスの排出量削減に伴い、生産量を減らさざるを得ないとの見方も浮上している。52週移動平均線は上向きを維持しており、終値ベースで同水準を超えてくると「グランビルの買い法則」が確認される。

上値抑制要因となっているユーロの動向には注意。

当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

Monthly-Report



調査課 菊川 弘之

『4月マーケット展望』

【白金相場見通し】

ロシアの世界最大のパラジウム生産会社ノリリスクニッケルは、3月初め、シベリアに所有する二つの鉱山が浸水し、操業を停止したと発表した。

同社によると、復旧に3~4ヶ月かかり、今年同社のニッケル、銅、白金、パラジウムの生産量は15-20%減少するとの見通し。

同社はパラジウムの世界鉱山生産高の4割を占めており、NYパラジウムは、このニュースをきっかけ、昨年2月の史上最高値に迫る水準にまで急騰した。

ワールド・プラチナム・インベストメント・カウンシル(WPIC)によると2021年の世界の宝飾品向け白金需要は、昨年を13%上回る200万オンス(62.2トン)を若干上回る見込み。昨年はコロナ禍で銅需要は13%落ち込んでおり、今年宝飾品向け白金需要はコロナ前の水準を回復するだろうとしている。

白金調査機関のプラチナム・ギルド・インターナショナル(PGI)の昨年第4四半期の需要データによれば、米国とインドから強い需要が示されており、主要需要国である中国の宝飾業者からの需要も前年同期比で15%程度の増加が見られた。価格低迷とコロナ禍からの経済回復見通しで抑制されていた宝飾品需要が回復傾向にあると指摘している。

燃料電池車(FCV)では白金の触媒が使われ、その使用量は一台あたりディーゼル車の10倍近い量になるとの観測もある。南アの恒常的な電力不足も下値支持要因。金やパラジウムなどと比較しての相対的な割安感が下値支持要因。

アルケゴスショックの余波から株価の大幅な崩れがなければ、2020年3月安値を起点とした上昇トレンドが継続しそうだ。



当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

Monthly-Report

『4月マーケット展望』

日産証券

調査課 菊川 弘之

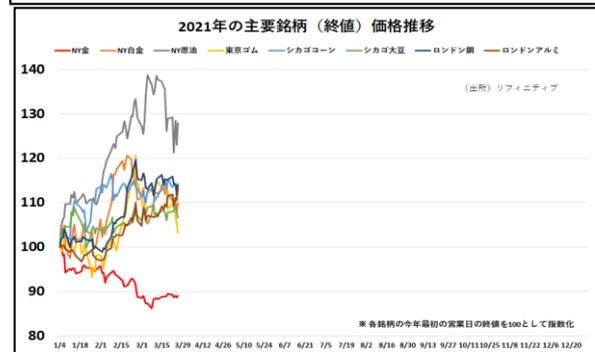
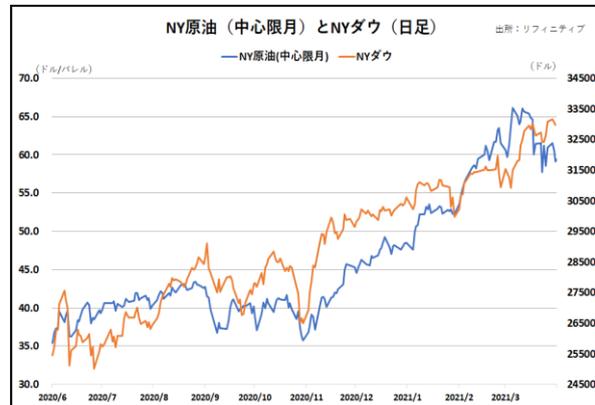
【原油相場見通し】

エジプトのスエズ運河で大型コンテナ船が座礁し、急伸する場面もあったが、3月内に運河通行が再開し、上値は抑えられた。

欧州やインドなどで新型コロナウイルスが再流行しており、インドで新たな変異種が見つかったことも重しとなった。世界第3位の石油消費国であるインドでは感染者数の増加に伴い、死者数が増え始めている。インドでは一日に約230万回のワクチン接種が行われており、米国に引けを取らないが、人口の違いもあって接種率は依然として低水準にとどまっている。

「OPECプラス」は3月31日、「新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた行動制限が欧州などで長引いていることを考慮」し、21年の原油需要見通しを前月から日量30万バレル引き下げた。「OPECプラス」は4月1日の会合で5月の協調減産の規模について協議する。4月に続き5月も日量700万バレル規模の減産目標が据え置かれると見られているものの、米国などでは新型コロナウイルスのワクチン接種が急ピッチで行われており、石油需要が回復する見通しであることから、増産のタイミングを警戒する時期に入っている。サウジアラビアが日量100万バレルの自主減産を解除する時期についても注目されている。

年初から主要な商品の中でも強い動きを見せていた原油市場だが、3月は調整含みとなった。ただし、過去の月間騰落率では、4月・5月と強気の時間帯に向かう。株価の大幅な崩れがなければ、高値圏での推移が予想される。



当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性・完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

Monthly-Report



『4月マーケット展望』

調査課 菊川 弘之

【ゴム相場見通し】

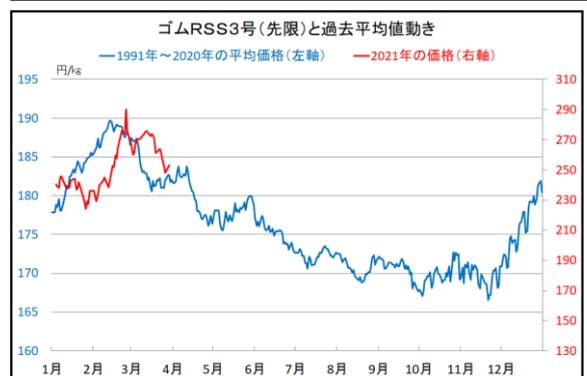
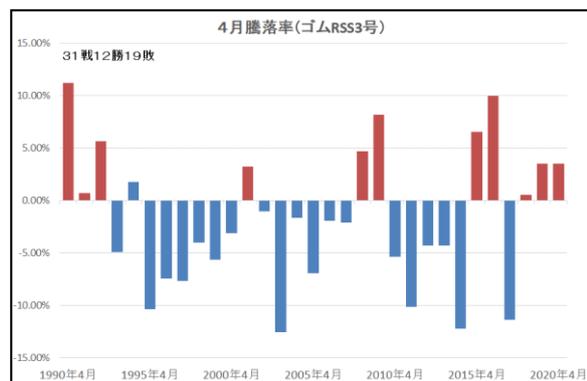


ゴム（RSS3号）先限は、2月末に心理的節目300円で上値を抑えられ、3月は調整局面入りとなった。過去の月間騰落傾向と同じく、3月は弱気優勢となった。

半導体の供給不足から、自動車メーカーが一時生産休止に追い込まれていることも、弱材料視された。

9月限一代足ベースも、8月限同様、納会にかけては、値を崩す傾向がある。当先の鞞も、順鞞に変化しており、中長期的な鞞滑りが意識される内部要因。

今年は新型コロナウイルスの影響で2年連続、お祭りは中止だが、タイでは通常、4月のソクランの水祭りが終わると、減産期（落葉期）終了が意識される。過去の季節傾向通り、上値の重い流れが続くか？



Monthly-Report

『4月マーケット展望』

日産証券

調査課 菊川 弘之

【穀物相場（大豆・コーン）見通し】

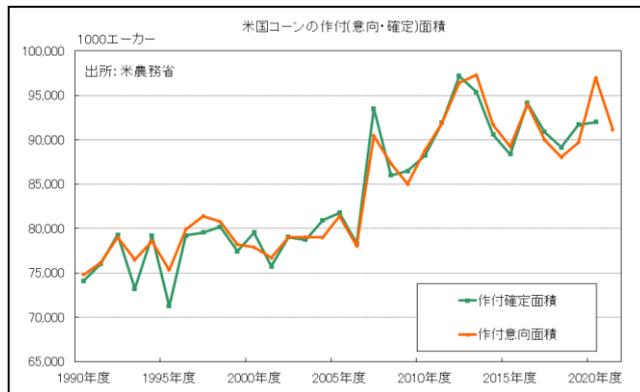
米農務省が3月末に発表した作付意向面積・四半期在庫を受けて、大豆・コーン共に、今年の天候相場の波乱を予感させるようにシカゴはストップ高となった。

コーンの作付意向面積は、前年比0.4%増の9114万4000エーカーと予測。市場予想（9320万8000エーカー）を大幅に下回った。作付けは、48州のうち24州で増加か横ばいと予想。主産地では、アイオワが2.9%減、イリノイが3.5%減、ネブラスカが2.9%減となった。

大豆の作付意向面積は5.4%増の8760万エーカー。こちらも市場予想（8999万6000エーカー）を下回った。29州のうち23州で増加か横ばいと予想。主産地では、イリノイが3.9%増、アイオワが4.3%増、ミネソタが5.4%増と見込んだ。

大豆・コーンいずれも適正期末在庫水準（15%）を大きく下回る危機的な数値での天候相場入りとなる。まずは大豆よりも1ヶ月程度早く始まる米国产コーンの作付け進捗率が注目される。

異常気象の恒常化が意識される中、順調な作付けが確認されるか、価格上昇に伴う需要減少（レイショニング）が確認されるまでは、押し目は買われやすい地合いが継続しそうだ。



米国期末在庫率ワースト10

	大豆			トウモロコシ		
	年度	在庫率 (%)	年度内最高値	年度	在庫率 (%)	年度内最高値
1	2020/21	2.6	1456.25	1995/96	5.0	554.50
2	2013/14	2.6	1536.75	2012/13	6.9	818.25
3	1964/65	4.0	313.50	1974/75	7.5	400.00
4	1965/66	4.2	398.00	2011/12	7.9	843.75
5	2003/04	4.4	1064.00	1973/74	8.2	383.25
6	2009/10	4.5	1114.25	2010/11	8.6	799.75
7	2008/09	4.5	1490.00	2013/14	9.2	519.50
8	2012/13	4.5	1794.75	2003/04	9.4	335.25
9	1972/73	4.6	1290.00	1996/97	10.0	372.00
10	2014/15	4.9	1110.50	2020/21	10.3	585.00

価格はセント/ブッシェル

(出所) リフィニティブ

※20/21年度の期末在庫は21年3月度米農務省需給報告予測

Monthly-Report

『4月マーケット展望』

日産証券

調査課 菊川 弘之

【日経225先物】

3月の日経平均株価は、2017年9月～18年1月以来、約3年ぶりに5ヶ月連続で上昇した。米連邦公開市場委員会（FOMC）で緩和的な金融政策の継続が強調され、下値を支えた。

一方、米長期金利上昇への懸念から下げる場面も多く、2万8000円台前半から3万円強と振れ幅も大きかった。

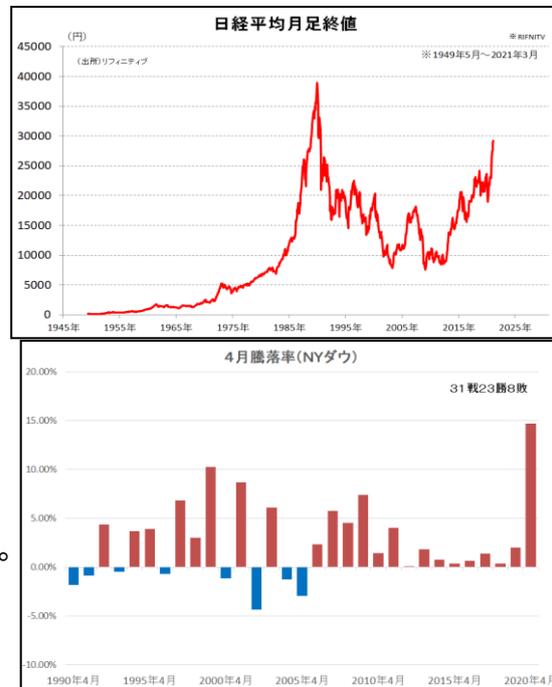
日銀は3月の日銀政策決定会合で政策点検の結果を取りまとめ、イールドカーブ・コントロール（YCC）の運営やETFなど資産買い入れの手法を見直した。日経平均型の上場投資信託（ETF）を買い入れ対象から外すと発表、買い入れ対象をTOPIX連動型に一本化した。

ETF購入について、年12兆円を上限に市場の状況を見極めながら、必要に応じて、買い入れを行う。これを受けて、海外短期筋による日経平均先物や値がさ株の売りが目立った。日銀のETF購入が日経平均を2000円程度押し上げているとの試算通り、2000円程度の調整は自然な動き。

3月の日銀短観では、大企業製造業の景況感を示す業況判断指数（DI）は5と前回の2020年12月調査から15ポイント上昇。米中など海外経済の持ち直しで輸出や生産活動が拡大し、3四半期連続で改善。新型コロナウイルスの感染拡大前の水準を回復した。

菅義偉首相は、8日～10日に訪米する。9日にバイデン大統領と対面での首脳会談。主要議題は台湾海峡や日中関係、気候変動問題、サプライチェーン、新型コロナウイルス対応などとなる見通し。

12日に高齢者向けワクチン接種開始予定。25日に衆院北海道2区と衆院長野選挙区の補欠選挙、衆院広島選挙区の再選挙。与党敗北・劣勢が続くと、日経平均にとってはマイナスとして働く可能性も。一方、日米共に、4月の月間騰落率は、強気優勢の時間帯。



【留意事項】

弊社が取り扱っている金融商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等により損失を生じる恐れがあります。商品や取引によっては、投資元本を超える損失が発生することがあります。各商品等ごとに手数料等及びリスクは異なりますので、各商品等へのご投資にかかる手数料等及びリスクについては、当該金融商品等の取引概要やリスク説明等、契約締結前交付書面、目論見書、お客様向け資料等を十分にご確認ください。

<商号等> 日産証券株式会社 (〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町 1-38-11)

関東財務局長 (金商) 第 131 号 金融商品取引業者 商品先物取引業者

<加入協会> 日本証券業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当資料は情報提供を目的としており、弊社取扱商品に係る売買を勧誘するものではありません。内容は、正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。