

Monthly-Report

『5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】

日本のGW期間中の5月4日に公開されたアトランティック誌とのインタビューで、イエレン米財務長官は、バイデン政権の支出計画は金利の上昇をもたらす可能性が高いとの認識を示し、株安・ドル買いで反応した。米金融当局の独立性という観点から政権メンバーが金利の見通しについて発言するのは、(トランプ大統領を除き)異例ということもあり、市場は動揺したが、イエレン長官はその後、米紙ウォールストリート・ジャーナル(WSJ)主催のオンラインイベントで、「私は予想したり、推奨しているわけではない」と説明。「インフレの問題が起こるとは思っていないが、仮に起こった場合は、FRBにその対応を頼ることができる」と語り、「米金融当局の独立性を尊重する人がいるとすれば、それは私だ」と言明した。先の発言を軌道修正したことで、市場は落ち着きを見せている。

米国における新型コロナウイルスワクチン接種の進展で、米マクロ経済指標の改善は続きそうで、4月に一服した米長期金利上昇が再開するのかが注目。3月・4月の組み合わせほどではないものの、4月・5月も、この10年はトレンド転換傾向(アノマリー)がある。特に、この数年はドル円のレンジが収れんしていることも、月ごとにトレンド転換している一因。



4月・5月のドル円

	4月	5月	
2000年	円安	円高	X
2001年	円高	円高	X
2002年	円高	円高	○
2003年	円安	円安	X
2004年	円安	円高	X
2005年	円高	円安	X
2006年	円高	円高	X
2007年	円安	円安	X
2008年	円安	円安	X
2009年	円高	円高	X
2010年	円安	円高	○
2011年	円高	円安	X
2012年	円高	円高	X
2013年	円安	円安	○
2014年	円高	円高	X
2015年	円高	円安	X
2016年	円高	円安	○
2017年	円安	円高	X
2018年	円安	円高	X
2019年	円安	円高	X
2020年	円高	円安	X
2021年	円高		?

Monthly-Report

『5月マーケット展望』


日産証券

調査課 菊川 弘之

【金相場見通し】

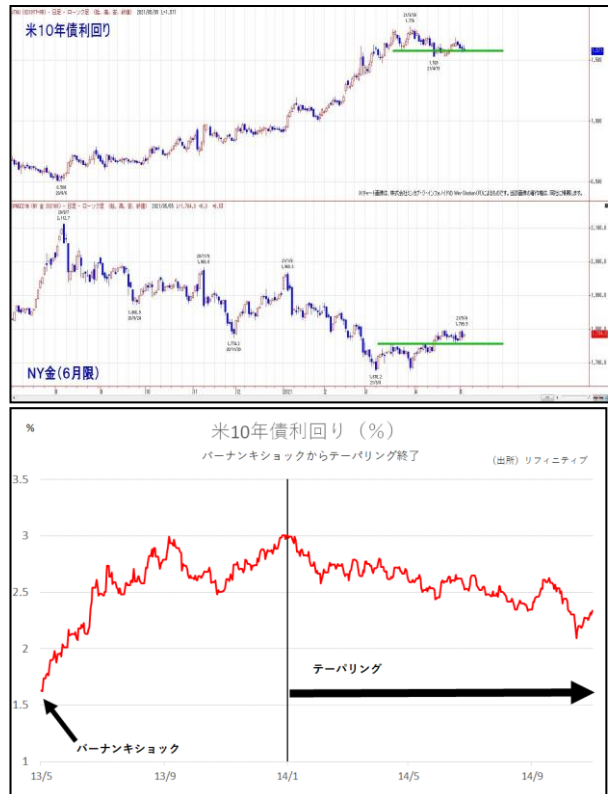
NY金(6月限)は、ネックライン(3/18高値: 1756.1ドル)を再度、上抜き、リターンムーブからの反発パターンとなった。

ネックラインが下値支持として機能し、価格帯別出来高の厚い1700~1750ドルで底固めが確認された格好だ。一目均衡表から上値目標値は、基準線を下値支持として、V=1834.9ドル、E=1836.0ドル。別のカウントでは、V=1795.6ドル、N=1805.3ドル、E=1841.5ドルなどがカウント可能だ。

米金利上昇圧力は続きそうだが、バーナンキショックの際は、実際の

テーパリングが始まると金利は低下した。今回も3月で、かなりの部分、金利上昇に伴うドル高・金安は織り込まれたのではないかな?

緩和政策・財政政策の総動員での米株高だが、ワクチン接種後の景気回復局面で、FRBが舵取りを間違えれば、コントロールが困難になる可能性は大きい。



今年の主要商品の値動きを振り返ると、年初比で金こそマイナスサイドだが、原油・穀物・非鉄・銅・木材など軒並み上昇トレンドを辿っている。FRBが一過性と考えている足元のインフレは一時的に一服しても、持続的なインフレが残る、もしくは想定以上にインフレが加速する可能性さえあるだろう。アフターコロナの需要増加に加えて、供給リスクを抱える銘柄群も多い。バイデン銘柄(脱炭素・電気自動車関連)はもちろん、歴史的な低在庫で天候相場入りした穀物市場、中東の地政学リスクを抱えた原油市場は、金市場を占う上にも、夏相場に注意を要する銘柄群だ。

3月~4月に付けたダブルボトムを割り込まない限り、中長期的な押し目買い基調は継続するだろう。

Monthly-Report

『5月マーケット展望』

 日産証券

調査課 菊川 弘之

【白金相場見通し】

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年の自動車のプラチナ需要は25%増加し、コロナ禍以前より5%多い300万オンス(85トン)に迫る。予測では今年の普通乗用車生産台数がコロナ禍以前から約110万台減り、大型車の生産台数も昨年より1%少ないとされているにもかかわらず、自動車のプラチナ需要は、2018年以来最も多くなる。この背景には、特に欧州と中国で実施される厳格な排ガス規制で、普通乗用車、大型車ともに、使われるプラチナの量が増えていることがある。



プラチナは主にディーゼルエンジンとガソリンエンジンが排出する有害物質を軽減する浄化触媒装置に使われる。浄化触媒装置は複数のブリック構造型触媒、時には排ガス再循環装置とアンモニア噴射装置からなり、全ての部品がセンサーと電子制御燃料噴射装置と複雑に組み合わさっている。排ガス規制数値が厳しくなり、さらに実験室内の数値測定ではなく路上での測定が導入されるにつれて浄化装置が複雑化し、装置に使われる金属量は増加している。

中国では2021年7月から「国VI 排ガス規制」が大型車に適用されるが、ジョンソン・マッセイ社によると、トラック1台がこの規制をクリアするために必要とするPGMの量は「国V 排ガス規制」の約3倍で、その大部分はプラチナ。

ガソリン車の浄化触媒装置は、パラジウムに代わってより安価で、かつほとんど同量で同じ浄化作用が得られるプラチナに変える動きも出ている模様。

既存の車種における触媒の代替は、時間がかかり経済的にあまり利益がないと見られていたが、北米市場で新しい排ガス基準以前に生産された車を今の排ガス基準に適応させるために年間で必要となるプラチナは、2025年までに42.5トンになるという推測もある。

長期的には、電気自動車へのシフトで需要減少も予想されるが、数年単位では、逆に金やパラジウムと比較して相対的な割安感の強いプラチナ需要(産業用・投資用)が高まる可能性もあろう。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



『5月マーケット展望』

調査課 菊川 弘之

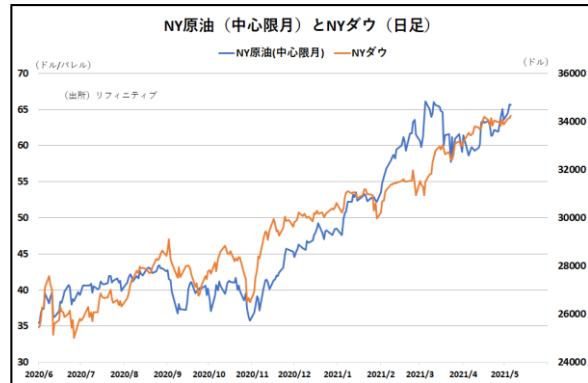
【原油相場見通し】

原油市場は、6月のイラン大統領選挙へ向けて神経質な綱渡りの状況が続く。米国とイランが欧州を仲介役として核合意復帰に向けた協議を継続している一方、イスラエルがイラン核施設へサイバー攻撃を実施、イランが報復を示唆するなど、中東情勢にキナ臭さが増している。

ただ、国際原子力機関（IAEA）は4月22日、イランが核施設で濃縮度最大60%のウラン製造に利用する遠心分離機の数減らしたことが明らかにし、米国はイランに対して制裁解除へのロードマップを提示するなど、今後の進展への道筋を示した。

更に、2016年に国交を断絶したサウジアラビアとイランの高官が関係修復に向けて4月に交渉開始した模様。イラン大統領選挙前に、電撃的な米・イランの核合意復帰が決まれば、原油市場の下落・インフレ懸念の後退もあるだろう。

一方、イスラエルの反対は根強く、偶発的な供給障害や、核合意復帰とならずとなれば、原油の上値余地は大きくなる。株価の大きな崩れがなければ、アフターコロナでの需要増加に対し、イラン産原油生産・輸出が増えるか否かが焦点に。



国際エネルギー機関（IEA）月報で、新型コロナウイルスのワクチン接種が進み、世界の石油需要の見通しは改善しつつあるとの見方を示した。ただ、一部の主要消費国での感染拡大により、回復は脆弱なものになる可能性がある」と述べた。IEAは「ファンダメンタルズは、明らかに改善している」と強調。「新型コロナに伴う需要減少で、昨年大幅に積み上がった世界の石油在庫が解消しつつある。ワクチン接種が本格化し、世界経済は足元で改善しているようだ」と指摘した。一方、欧州やブラジル、米国での感染拡大を挙げ、新たな感染の波が回復を阻む懸念は残るとの見解を示した。

IEAは世界の石油需給について、今年下半期に再均衡すると予想。想定される需要を満たすためには、日量200万バレルの増産が必要になるかもしれないと述べた。また、経済協力開発機構（OECD）加盟国における2月時点の商業石油在庫は7カ月連続で減少しており、今後は需要増加や輸入拡大が見込まれるとした。

Monthly-Report



『5月マーケット展望』

調査課 菊川 弘之

【ゴム相場見通し】

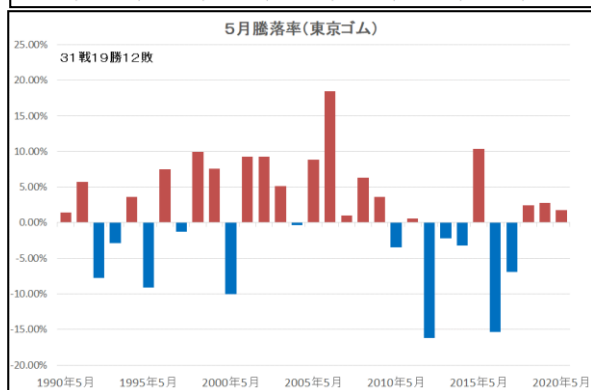
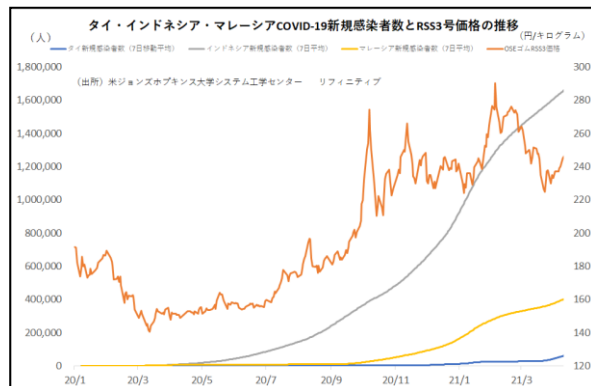


ゴム(RSS3号)先限は、4月上旬の安値を起点に反発局面となった。2020年に支持された200円～220円水準の下値支持線が機能した。新型コロナウイルスの影響で2年連続中止となったタイのソンクランの水祭りだが、この時期までは産地での減産期(落葉期)が意識される。

今年はインドと同じように、春先から産地のコロナ感染が再拡大し、減産期以外の供給リスクも材料視された。

過去の月間騰落傾向では、5月はやや強気優勢だが、ソンクランが終了すると、減産期終了も意識されてくる。

中国最大の不良債権受け皿会社で国有企業の中国華融資産管理がデフォルトの危機に陥っていることも注意したい。



Monthly-Report



『5月マーケット展望』

調査課 菊川 弘之

【穀物相場（大豆・コーン）見通し】

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	1608.75	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	2020/21	9.2	758.25
8	2012/13	4.5	1794.75	2013/14	9.4	519.50
9	1972/73	4.6	1290.00	2003/04	10.0	335.25
10	2014/15	4.9	1110.50	1996/97	10.3	372.00

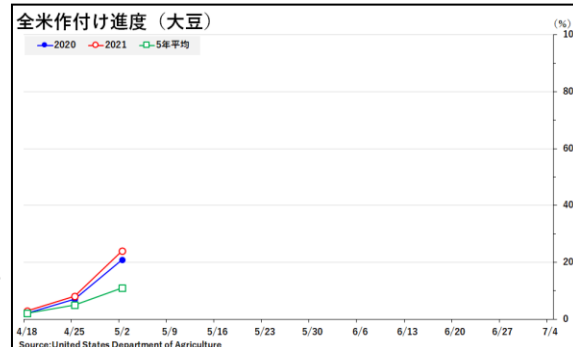
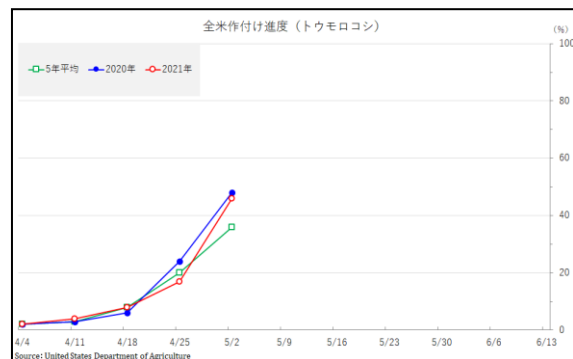
価格はセント／ブッシェル

(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、価格は21年5月5日現在までの高値

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中、価格上昇に伴う需要減少（レイショニング）が確認されず、米国産コーンの作付け遅れだけでなく、乾燥に見舞われている影響でブラジルのサフリーニャコーンの生育不良も材料視された。

4月末段階で、ようやく作付け遅れが解消されてきたが、天候相場の天王山と言われる独立記念日にかけて、順調な作付けや生育が続かないと、レイショニングを起こすような価格上昇を夏場に見ないと、騰勢は収まらないかもしれない。



Monthly-Report

『5月マーケット展望』


日産証券

調査課 菊川 弘之

【日経225先物】

4月の金融市場では、インドや日本など新型コロナウイルスの感染拡大が懸念された一方、欧米ではワクチン接種進展に伴う経済活動の正常化期待が高まったことに加え、米欧中央銀行が金融緩和の継続を強調し、長期金利が安定的に推移したことが好感され、株価は世界的に堅調に推移した。

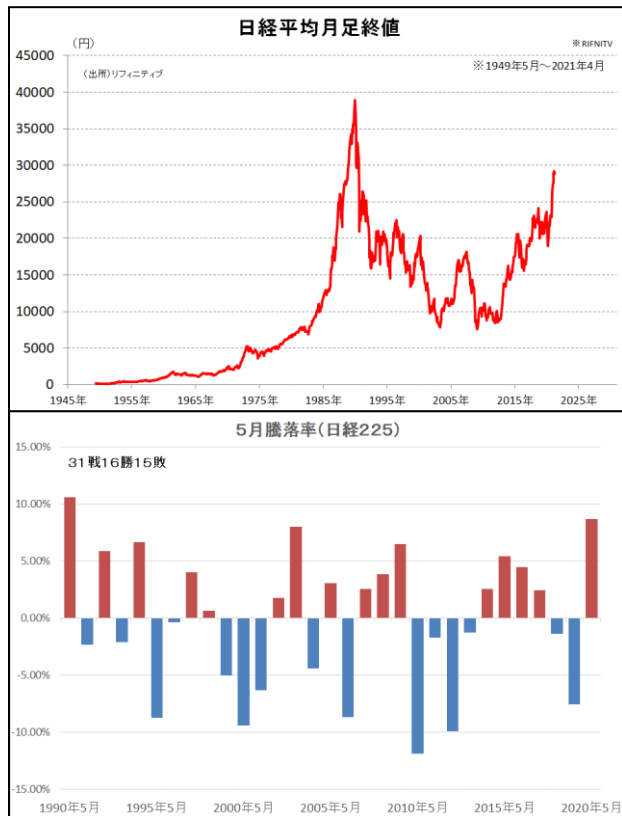
米国で、2億回接種とした目標を前倒しで達成したほか、ロックダウン（都市封鎖）などを行ってきたフランスでも感染状況が改善傾向にあり、5月3日以降は外出や店舗営業の制限緩和が徐々に進む予定。アジア・オセアニアでは、隔離期間なしで移動できる「トラベル・バブル」が、4月のオーストラリア・ニュージーランド間に続き、5月26日からシンガポール・香港間などでも開始予定。

5月は4月同様、月間騰落傾向は強気優勢な時間帯だが、相場格言で「セル・イン・メイ（5月には株を売れ）」と言われるように、高値を見た後の調整局面にも注意したい。

バイデン大統領のハネムーン期間も4月末で終了した。バイデン米大統領が4月28日に行った施政方針演説は、中国の影響力拡大に警戒感を示し、同盟重視の姿勢を示した。ハネムーン期間が終わり、中間選挙を来年に控え、共和党の対決姿勢やメディアのチェックも今後は厳しくなる。

日米欧で金融政策決定会合がないことから、決算発表や経済指標などに加えて、パウエルFRB議長や、（投票権を持つ）連銀総裁、イエレン財務長官発言などが材料視される可能性にも注意したい。

日本では、14日が企業の2021年3月期の決算発表集中日。米中景気の回復や円安進行などを背景に、自動車関連を中心に業績上振れが見込まれている。



【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。