

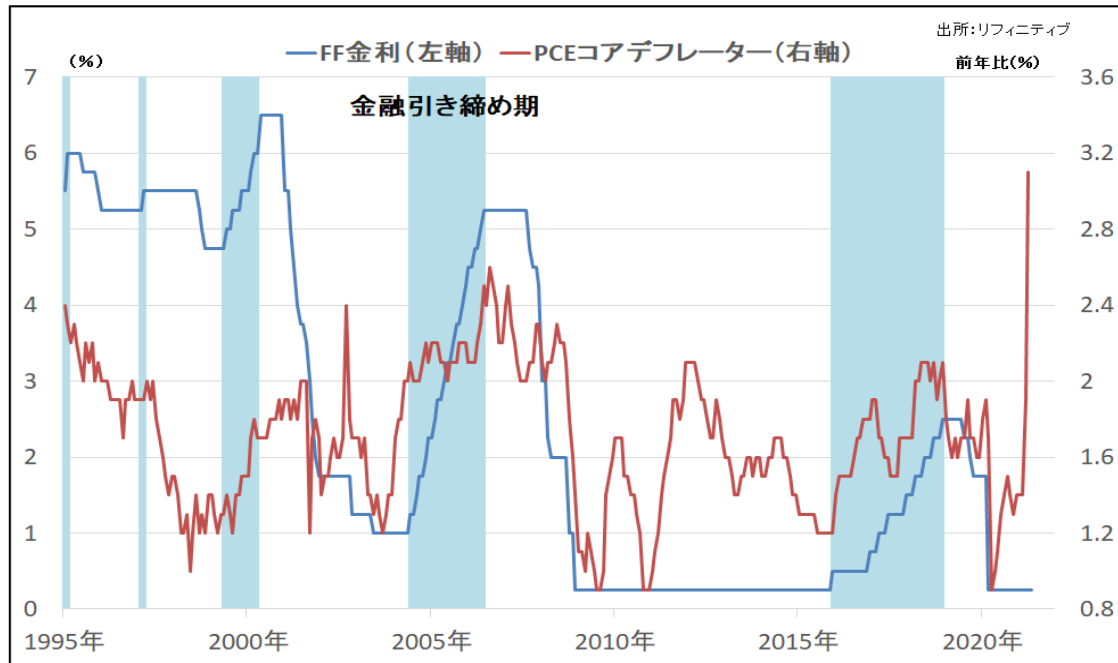
Monthly-Report



『6月マーケット展望』

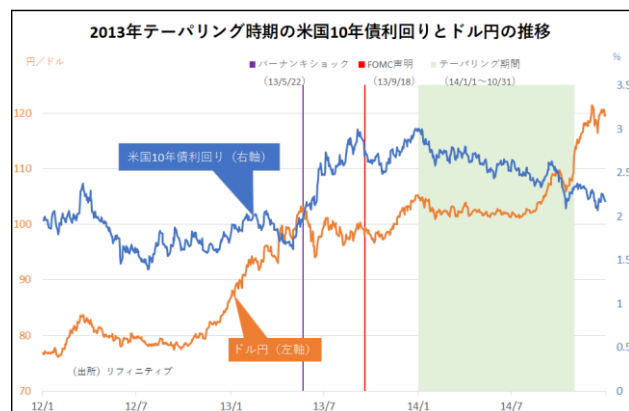
調査課 菊川 弘之

【ドル円相場見通し】



米連邦準備理事会（FRB）が重視する物価指標の4月の米個人消費支出（PCE）デフレーターでエネルギー・食品を除くコア指数は前年同月比3.1%上昇と、市場予想（2.9%上昇）を上回った。新型コロナウイルスの感染拡大で昨年春に物価が落ち込んだ影響で、4月分の前年同月比の数値は高く出やすかったことや、FRB高官から「インフレ圧力の高まりは一時的」などと金融緩和縮小に慎重な発言が相次いでいることから、米長期金利の上値は抑えられている。ただ、マーケットは、早ければ年明けにもテーパリング開始、その前のFOMCや、8月のジャクソンホールなどで、出口戦略へ向けての地ならしと言うのが市場コンセンサスになりつつある状況だ。

今後のシナリオを占う上で、市場参加者が意識しているのが「バーナンキショック」以降の各銘柄の値動き。実際のテーパリングが始まる前に織り込みが進み、開始と共に「知ったら終い」となるパターンが確認される。



Monthly-Report



『6月マーケット展望』

調査課 菊川 弘之

【金相場見通し】

NY金（6月限）は、長らく抵抗となっていた2020年8月の史上最高値を起点とした下降トレンドを上抜いてきた。

年初からの金の下げ要因は、

- 1) 米長期金利上昇に伴うドル高
- 2) 景況感の差に伴うユーロ安
- 3) 暗号資産への資金流出

(金ETF残高減少)

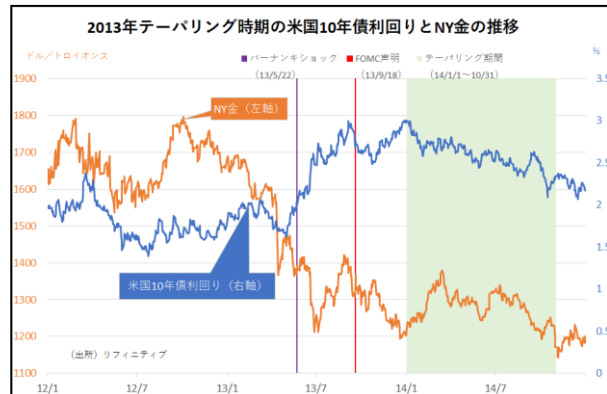
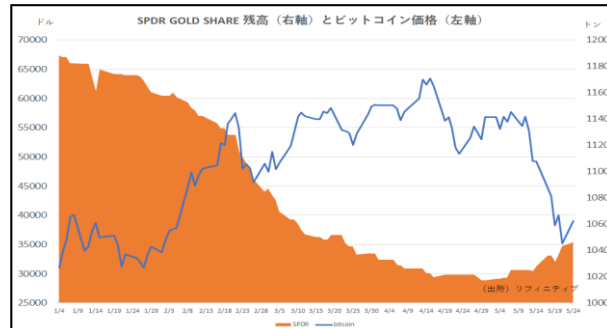
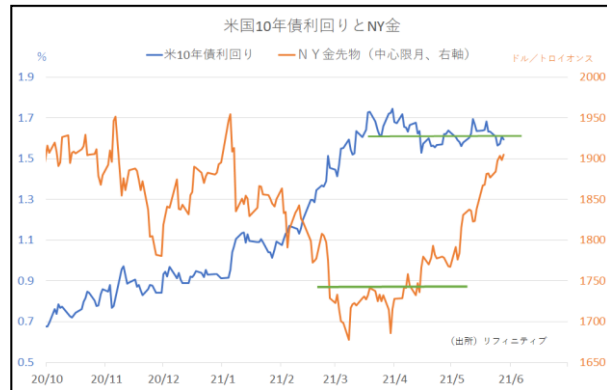
などだったが、3月～4月にかけての1700ドル割れで、金利上昇に伴うドル高・金安は、かなりの部分織り込まれた。

ユーロ圏もワクチン接種の進展に伴い、6月ECB理事会に向けて出口戦略への移行も意識され、ユーロドルも堅調推移を見せている。春先の金の下落局面では、中国やインドなどの実需買いや、中央銀行の買いが下値を支えた。

FRB高官から金融緩和縮小に慎重な発言が相次いでいることから、米長期金利の上値は抑えられている

が、欧米ではワクチン接種が進み、徐々に出口戦略が意識されてくる流れとなっている。早ければ年明けにもテーパリング開始、その前のFOMCや、8月のジャクソンホールなどで、出口戦略へ向けての地ならしと言うのが市場コンセンサスになりつつある状況だ。今後のシナリオを占う上で、市場参加者が意識しているのが「バーナンキショック」以降の値動きを、一つの参考として、現在は何の位置にいるか？想定外になるケースなら要因は何か？などを基に戦略・戦術を練りたい。

オシレーター系指標は、短期的な買われ過ぎ感を示唆しているものの、ADXは高水準でトレンドの勢いは強い。値幅調整ではなく日柄調整の可能性も。



Monthly-Report

『6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】

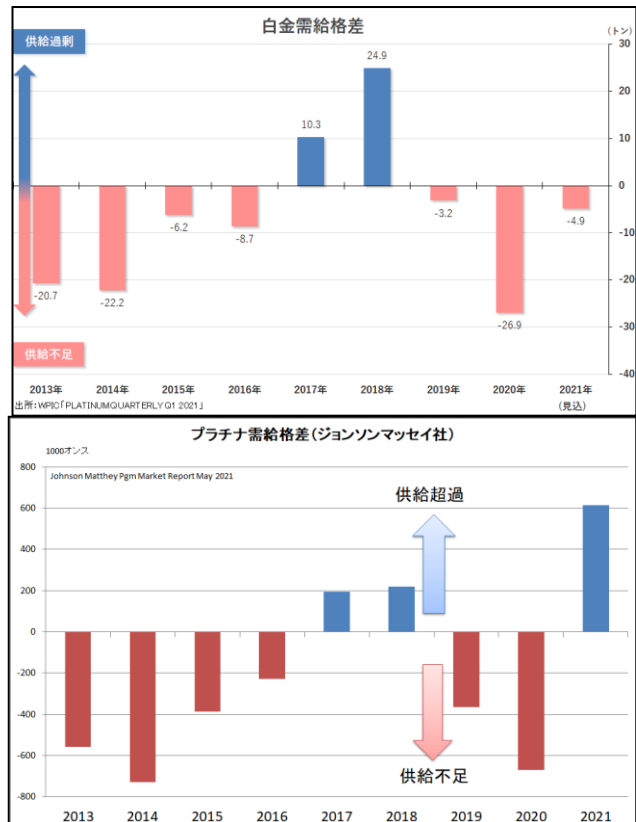
ワールド・プラチナ・インベス
トメント・カウンスル(WPIC)
の四半期報告によると、2021
年第1四半期は世界経済の回復に
よる需要増加や投資需要の継続を
受けて1トンの供給不足予想。

一方、JM(ジョンソン・マッセイ)白金族需給調査報告書では、
自動車触媒需要は27%増加する
ものの、2021年のプラチナ市
場は供給過多に戻ると予想。コロ
ナウイルスによる混乱が収まり、
また処理設備の稼働停止により蓄
積した仕掛品が処理されるため、
南アフリカのプラチナ供給は4
0%近くの急回復を示す見通し。
ロシアでは二つの鉱山が浸水によ
り一時的に閉鎖されたものの、2021年の鉱山からの白金族供給量(白金族の
一次供給量)は大きく伸びるものと予想される。

プラチナ価格上昇により日本の投資用地金需要は2021年初めにマイナス
に転じ、上場投資信託(ETF)への投資も抑制された。中国の小売業者は20
20年後半にプラチナ宝飾品の在庫を増やしたが、金との価格差が縮まったため、
販売量は鈍化している。

また価格上昇により使用済み自動車触媒からの白金族リサイクルは促進され
るが、ディーゼル微粒子捕集フィルター(DPF)処理の技術的な制約により、
プラチナのリサイクル量は制約を受ける。

金やパラジウムの堅調から相対的な割安感が下値支持要因だが、いずれ(WP
IC報告&JM報告)も前年と比べると、需給タイト感は後退する内容で、現在
の1200ドルを中心とした±100ドル程度の逆張り相場が継続しそう。逆張
り放れの場合は、短期的に追従する戦術を考えたい。



Monthly-Report

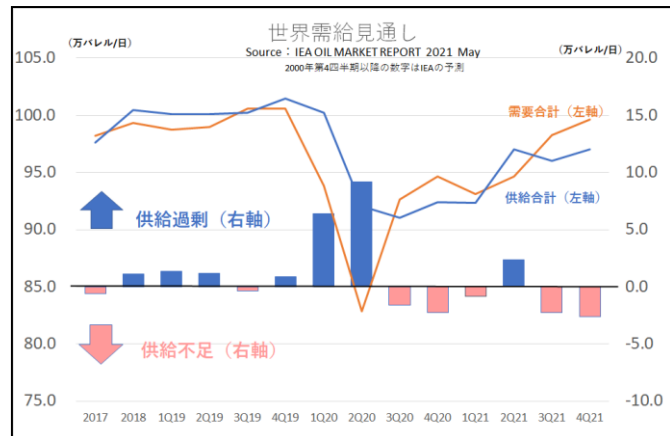
『6月マーケット展望』

日産証券

調査課 菊川 弘之

【原油相場見通し】

米エネルギー情報局（EIA）月報によると、3月の米原油生産量は日量1120万バレルとなり、前月比で14.3%増加。月間ベースでは、EIAに記録が残る2005年以来最大の増加幅となった。3月の増加分の大半は、テキサス州とニューメキシコ州が占めた。テキサス州は前月比26.4%増の日量470万バレルと、11カ月ぶりの高水準。ニューメキシコ州も前月比17.6%増の日量120万バレルだった。5月末の米メモリアルデーから9月初旬の米レーバーデーまでは、米国のドライブシーズンとなる。



6月1日の石油輸出国機構（OPEC）プラス会合と、イラン核合意に対する米国の復帰を巡る協議の進展が目先は二大焦点となる。OPECプラス会合については、7・8月の生産水準を協議すると思われるが、ロシアのノバク副首相が26日、現在原油の世界需給が日量100万バレル不足しているとの見方を示すなど牽制が入っている。

石油輸出国機構（OPEC）と非加盟の主要産油国で構成する「OPECプラス」の共同技術委員会（JTC）は、6月1日の閣僚級会議に先立つ市場評価で、石油在庫のだぶつきは来月末までにほとんど解消され、9月から12月にかけては1日当たり200万バレル以上の在庫減が見込まれると予想した。

イラン核合意の復活を巡る協議は続いており、合意復活となればイラン産原油の禁輸が解除され、世界の原油需給が緩むとの警戒感が上値を抑えている。イラン核合意が修復された後、イランは増産するとみられているものの、OPECプラスは合意した増産を続ける見通し。4月にOPECプラスは、5～7月にかけてサウジアラビアの自主減産を含めて日量200万バレル超の減産を取りやめることを決定している。

イスラエルでは、ネタニヤフ体制が崩れる可能性もあり、要注意。

Monthly-Report

『6月マーケット展望』

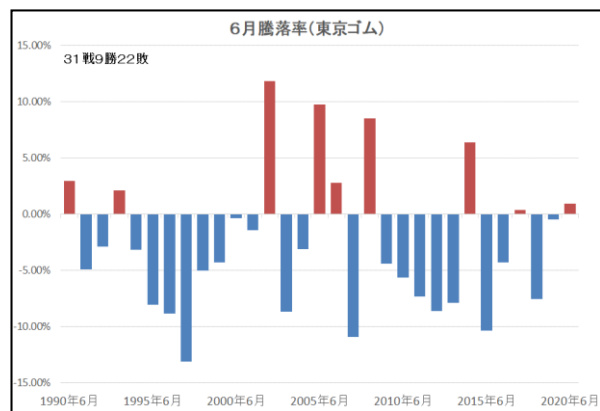
日産証券

調査課 菊川 弘之

【ゴム相場見通し】



中国の証券監督管理委員会（証監会）は5月28日、コモディティー価格の変動を注視しており、先物市場の不正行為を取り締まっていると表明。証監会の報道官は会見で「証監会は他の政府機関と協力してコモディティー価格の管理を支援する」と述べた。中国の規制当局は、コモディティー価格の上昇を受けて、現物・デリバティブ市場の監視を強化する方針を繰り返し表明。投機や買いだめを取り締まる意向を示している。中国は、多くの商品の最大需要先で、商品市場に制限を加えれば、商品価格抑制につながる可能性には注意。



国内は新規入着・在庫増加により期近は売られた一方、期先は逆鞘・割安を背景に買われ、当先逆鞘は同鞘化している。産地ではウィンタリング明け近いが、コロナ拡大による労働者や原料の不足が懸念されている。

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。ただし、過去の月間騰落傾向では、タイの減産期終了に伴い6月は弱気優勢な時間帯。

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せんが、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



『6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

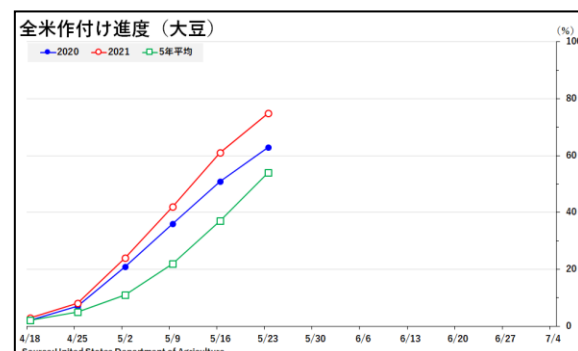
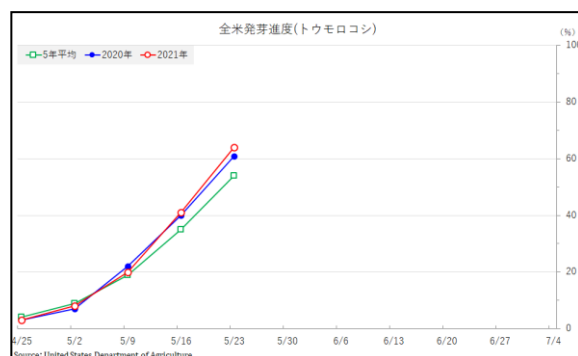
	大豆			トウモロコシ		
	年度	在庫率 (%)	年度内最高値	年度	在庫率 (%)	年度内最高値
1	2020/21	2.6	1677.25	1995/96	5.0	554.50
2	2013/14	2.6	1536.75	2012/13	6.9	818.25
3	2021/22	3.2	-	1974/75	7.5	400.00
4	1964/65	4.0	313.50	2011/12	7.9	843.75
5	1965/66	4.2	398.00	1973/74	8.2	383.25
6	2003/04	4.4	1064.00	2020/21	8.5	775.00
7	2009/10	4.5	1114.25	2010/11	8.6	799.75
8	2008/09	4.5	1490.00	2013/14	9.2	519.50
9	2012/13	4.5	1794.75	2003/04	9.4	335.25
10	1972/73	4.6	1290.00	1996/97	10.0	372.00

価格はセント/ブッシェル

(出所) リフィニティブ

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り、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や、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などを材料に、大豆は5月中旬、コーンは5月初旬に高値を付けたが、米産地の降雨を受けて作付け及び生育が順調に進展するとの見方が強まったことを嫌気して修正入りとなった。

ただし、天候相場の天王山と言われる独立記念日（7/4）～大豆の最終生産に大きな影響を与える8月にかけて、産地の天候次第で、上値リスクは残る。6月からは作柄も報告が開始される。「優」「良」合計が、豊作の目安と言われる70%を超えるか否かにも注目したい。



Monthly-Report

『6月マーケット展望』


日産証券

調査課 菊川 弘之

【日経225先物】

5月は4月同様、月間騰落傾向は強気優勢な時間帯だったが、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、NY株式市場は高値を見た後、4月の米消費者物価指数（CPI）が、12年7ヶ月ぶりの高い伸びとなり、変動の激しいエネルギーと食品を除く上昇率も39年ぶりの高水準に達したことで、米長期金利が上昇、株式相場は軒並み下落となった。

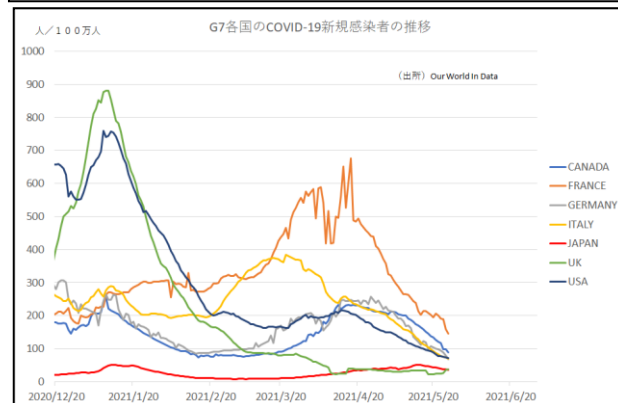
ただ、FRB高官から「インフレ圧力の高まりは一時的」などと金融緩和縮小に慎重な発言が相次いでいることから、米長期金利の上値は抑えられている。早ければ年明けにも

テーパリング開始、その前のFOMCや、8月のジャクソンホールなどで、出口戦略へ向けての地ならしと言うのが市場コンセンサスになりつつある状況だ。実際の工程が占められるまでは、警戒感が残るものの、バーナンキショック時と同じように、テーパリング開始と共に「知ったら終い」となる可能性も。

5月第3週の投資部門別売買状況によると、海外投資家は日本株を現物・先物とも2週間連続で売り越している。ワクチン接種率の低さに対する警戒や、9都道府県の緊急事態宣言の延長（5-31から6/20へ）などが背景と言われるが、「さざ波」問題で指摘されたように、人口100万人当たりの感染者数は、低ワクチン接種率にも関わらずG7内では低水準。

人口の2割が1回でもワクチンを接種すれば、感染は拡大しにくくなる言われる中、政府計画通りに進めば緊急事態宣言の6月中旬までに、人口の2割（2000万人）に到達する見通しだ。

海外投資家売りに加えて、東証が日々発表する空売り比率も高い状況が、日経225の上値を抑えているが、オリンピック開催決定、順調なワクチン接種となれば、売り方の巻き戻しの動きも要想定。オプションは強弱感が拮抗している中、やや下値警戒型。衆院選挙に向けた政権支持率にも注意。



【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。