

# Monthly-Report

『10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（12月限）は、中国恒大問題で世界の金融市場の混乱が続くとの見方から買い拾われる場面もあったが、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、利上げ開始時期が2022年に前倒しされ、米長期金利が上昇したことを受けて戻りを売られた。

ただ、中国人民銀行が、暗号資産の決済や取引情報提供など関連サービスを全面的に禁止すると発表した事を受け、実物資産の裏付けの再評価や、米景気減速の見方（第3四半期GDP原則予想）などから、長大陽線で9月末には1750ドルを回復した。

金利上昇・ドル高で上値が抑えられている金相場だが、いわゆるバーナンキショックからテーパリング開始した2013-2014年の値動きを振り返ると、テーパリング開始までは米金利上昇・NY金売りが続いたが、テーパリング開始以降は、「知ったら終い」で、米金利下落・金反騰となった。

FRBは「インフレは一時的」とのスタンスを変えていないが、世界的にエネルギー価格が上昇しており、インフレが本格化してくると、金利上昇・株価下落・金上昇の構図となるかもしれない。

上値抑制要因は、金と相関の高いユーロ安の動き。メルケル以降のドイツ政情不安定化が嫌気されている。1750ドルを中心とした三角もちあい放れ待ち。



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

『10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】

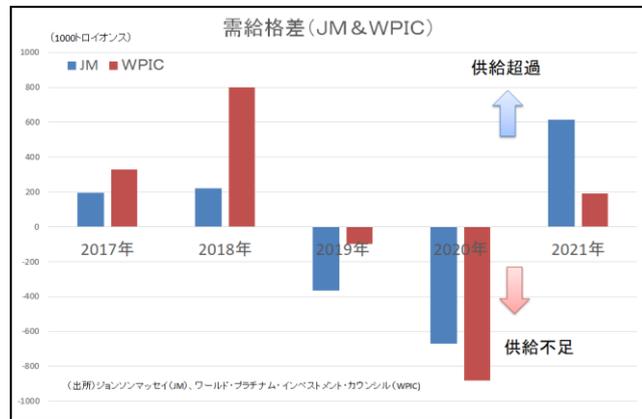
ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシル (WPIC) の四半期報告によると、供給回復を受けて5トンの供給過剰（前四半期3トン供給不足）に転じた。総需要は新型コロナウイルスの影響からの回復が継続し、前年同期比23%増の59トンとなったが、総供給が同55%増の64トンとなった。南アで前年の操業停止で積み上がった鉱石の処理が進み、同124%増の36トンとなったことが背景。

脱炭素・EV化に伴う中長期的な触媒需要減少や、足元でのサプライチェーン（供給網）制約、半導体不足を受けて自動車生産が減少するなど触媒需要伸び悩みが懸念されている。半導体不足が解消するのは2022年第1四半期とみられており、NY白金（1月限）は、2月高値を起点とした下降チャネル内の値動きが継続している。

世界の自動車生産が主に半導体不足のために中断を余儀なくされている

中で、「LBMA/LPPM Virtual Precious Metals Conference 2021」では、ガソリン車から電気自動車への自動車産業の転換は、ロジウムとパラジウムの需要が予想以上に急減する事を加速しかねない事態となるとしている。

2008年のリーマンショック以降では、NY白金の800ドル以下は中長期的な底値圏となっているものの、金との割安感で買われても、戻りは鈍い状況が続きそうだ。



# Monthly-Report

『10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】

レイバーデーで米国のドライブシーズンは終了し、冬季の暖房需要が始まる前の需要の端境の時期に向かい、季節的には下げ圧力の高まる時期だが、コロナショック後の需要回復が続いている反面、供給の伸びが限定的で需要超過が続くと見られている。

8月下旬からのハリケーン襲来で米南部のメキシコ湾岸の石油施設の操業が滞っている中、一部の石油輸出国機構（OPEC）加盟国は設備投資の縮小に伴い増産が難しくなっている。

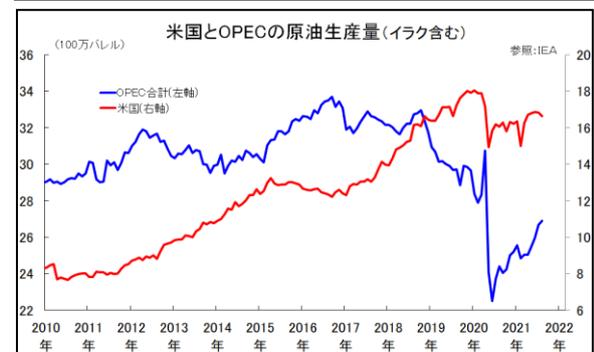
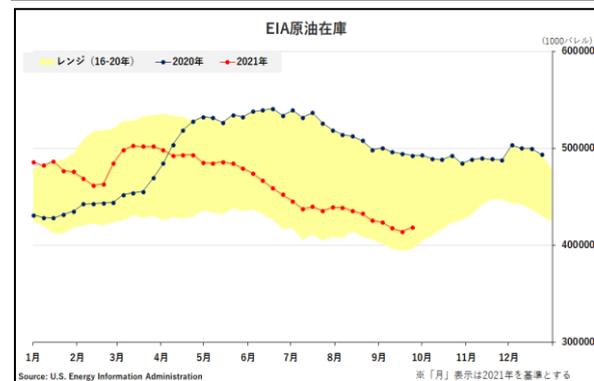
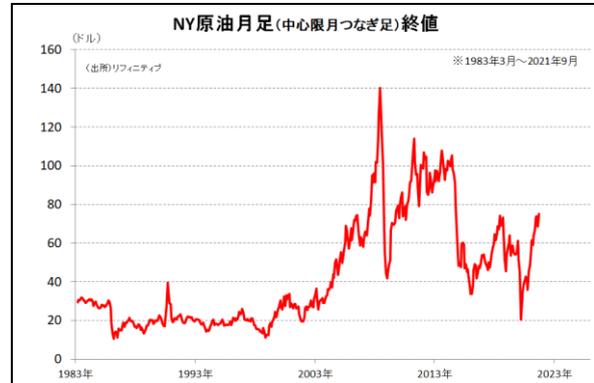
米国の戦略備蓄放出に続き、中国も9月、原油の国家備蓄を初めて放出し、国内の精製業者を対象に競売にかけると発表。一旦、原油価格は調整を見せたが、下値は限定的だった。

石油輸出国機構（OPEC）は、世界の原油需要が23年には19年の水準を超え、頭打ちとなる35年まで拡大し続けるとの見通しを示している。

中長期的な脱炭素の動きを見据えて、新規開発投資の動きは滞っており、北半球最大の原油需要期に向けて需給タイト感は改善し難い地合いだ。

ドイツの連立政権の組み合わせ次第では、ロシアとのパイプライン「ノルドストリーム2」の稼働が遅れる可能性もある。

原油に調整が入るとすれば、相関の高いNY株式市場が、インフレ・利上げ観測や中国の電力問題などを嫌気して大きめの調整を入れた場合か、追加の戦略備蓄放出が発表された場合、もしくは暖冬となった場合か？短期的な買われ過ぎ感に対する調整が入っても、200日移動平均線を割り込むようなトレンド転換につながる下げは、現段階では期待し難い。



# Monthly-Report

『10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】

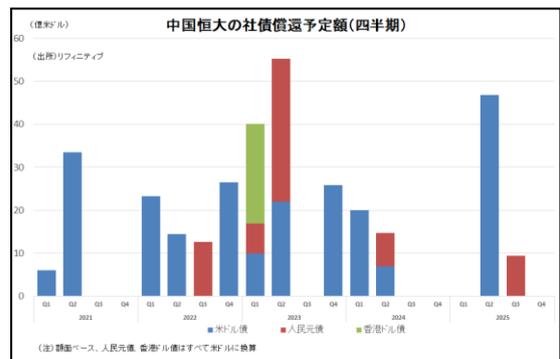
ゴム市場は、半導体不足などからトヨタ自動車の世界生産を4割減らす(9月)など需要減少に加えて、中国政府が5月以降、立て続けに商品取引規制の強化に動いた中、中国の恒大集団問題や、電力問題(電力使用制限と停電)など、景気減速懸念が高まっていることから2月高値を起点とした下降チャネルが継続している。

ただし、中国恒大集団が人民元建て債券の利払いは実施されるとの発表から、市場は落ち着きを見せている。ドル建て債券の利払いについては不明だが、まず国内の不安を沈めることを優先させる模様。

価格形成の主導役である上海ゴム市場が10月1日から長い国慶節の休場となることに加え、恒大集団の債務利払いは30日間の猶予期間があり、当面は様子見ムードが高まりそう。

東京市場では、J-GATE 3.0の稼働に伴う流動性の行方を見極めたいとする動きも出てきそう。季節的には、当先の順鞞が同鞞に変化しながら、徐々に底練りの時間帯へ向かう。

10月の月間騰落傾向は、イーブンの時間帯(31戦15勝16敗)。10月~11月は例年、底固めの時間帯で、当先の順鞞が同鞞~逆鞞に変化するタイミングを注視したい。



# Monthly-Report

『10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】

9月米農務省（USDA）需給報告では、2021～22年度の米国産トウモロコシの期末在庫を14億0800万ブッシェルと、前月の12億4200万ブッシェルから上方修正。事前予想（13億8200万ブッシェル）を上回った。

米大豆の期末在庫は1億8500万ブッシェルで、前月（1億5500万ブッシェル）から上方修正。市場予想（1億9000万ブッシェル）は下回った。

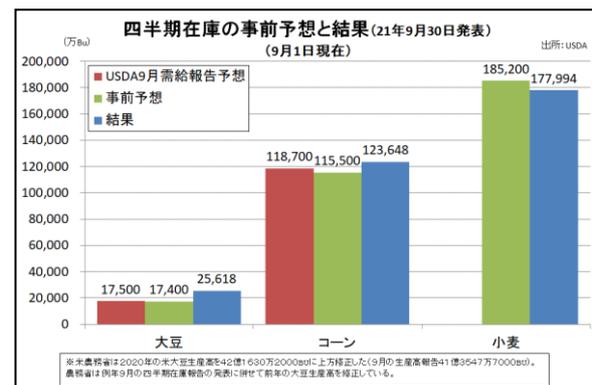
一方、小麦の期末在庫は6億1500万ブッシェルと、前月（6億2700万ブッシェル）から下方修正。市場予想（6億1600万ブッシェル）を下回った。

トウモロコシの単収予測は1エーカー当たり176.3ブッシェルと、前月の174.6ブッシェルから上方修正。市場予想（175.8ブッシェル）を上回った。

米大豆の単収は50.6ブッシェルで、こちらも前月の50.0ブッシェルから上方修正。市場予想（50.4ブッシェル）を上回った。

米農務省（USDA）発表の9月1日時点の四半期在庫は、大豆・コーンともに事前予想を上回ったが、小麦在庫が事前予想を下回ったことや、20/21年度のコーン生産量が9月USDA需給報告（141億8000万Bu）を下回ったことで、大豆と比べて、コーンの方が底堅い印象。原油相場の高止まりも一因。

今年の天候相場は終了し、需給相場へ移行していく流れの中で、季節的なハーベストプレッシャー（収穫期の下げ圧力）が意識されやすい時間帯だが、歴史的な低在庫水準で需給ひっ迫が解消されることは容易ではなく、ハーベストー（収穫期の安値）は、それぞれ限定的となるかもしれない。



# Monthly-Report

『10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】

9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、テーパリング開始が見送られたが、次回11月会合での開始が示唆された。

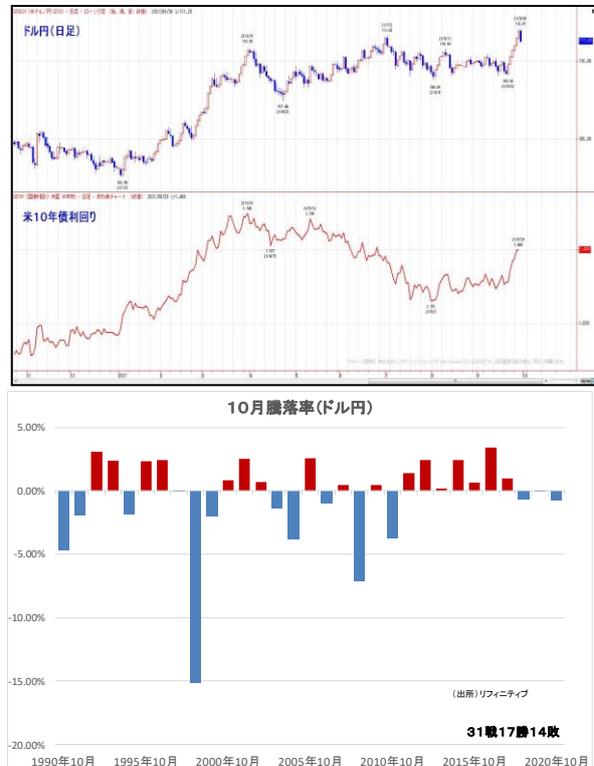
利上げ開始見通しについては、これまでの23年から22年中へと前倒しされた。中国恒大問題については、世界的な波及は無いとの見方がパウエルFRB議長から示された。

米連邦準備制度理事会（FRB）のテーパリングや利上げ観測に加えて、米債務上限引き上げ問題が合意できず、デフォルト（債務不履行）に陥る恐れが月末にかけて、高まったことで、米長期金利上昇・（リスク回避の）ドル買いの動きとなっている。

イエレン米財務長官は9月28日、10月18日までに連邦政府の債務上限が引き上げられなければ米政府は手元資金をやりくりする手段を失い、アメリカはデフォルト（債務不履行）に陥り、金利上昇と景気後退の引き金を引きかねないと警告した。債務不履行に陥った場合、「アメリカ合衆国に対する全幅の信頼と信用が損なわれ、金融危機や景気後退に直面する可能性が高い」と述べた。景気後退に加えて、債務上限の引き上げの失敗も金利上昇圧力になり、アメリカ人の利支払いや、政府の国債の利払いに影響を与えると付け加えた。

米議会上院は9月30日、12月3日までの連邦政府の資金を手当てするつなぎ予算案を可決したが、債務上限問題で合意しなければ米国債が初の債務不履行に陥りかねない状況に変化はない。10月の季節傾向は、円安ドル高が優勢（31戦17勝14敗）だが、ドル高よりもドル安に振れた時の方が、値幅（下落率）が大きくなっている点には注意したい。また、ドイツの政権の組み合わせ如何では、ユーロ売り主導で、ドル円に影響を与える可能性もありそうだ。

本邦要因では、衆院選挙の結果と共に、岸田首相の主な経済政策である・分配政策、・コロナ対策、・国土強靱化投資、・DX、・エネルギー政策（原発再稼働容認）の実効性にも注目が集まる。



## Monthly-Report



『10月マーケット展望』

調査課 菊川 弘之

## 【日経225先物】



9月上旬、菅義偉前首相の総裁選不出馬表明をきっかけに、停滞感が強まっていた政権・政治の変化への期待が高まりに加え、新型コロナウイルス感染ピークアウトや、PERなどバリュエーション面で割安感が再評価され、

日経225は、大幅続伸となった。年初来安値(8/23安値)を起点に急反発を見せ、心理的節目30,000円を回復。その後、中国・恒大問題や、自民党総裁選挙を見極めたいとする動きもあり、月末にかけて調整安となった。

自民党総裁選では、岸田文雄・前政調会長が勝利した。今後の注目は衆議院選挙。新内閣発足後の内閣支持率は大幅上昇する傾向が強く、11月(7日 or 14日?)と目される衆院選では、自公の過半数上積みができると、岸田内閣の政策実行力が高まる。「数十兆円規模」と発言している経済対策に期待が集まる。

過去の政権と株価との関係を振り返ると、小泉・安倍政権のような長期安定政権時には強い上昇を見せている。大胆な財政政策とリフレを提唱している高市早苗氏が政調会長候補と報じられており、岸田政権の経済政策に影響を与えるとの思惑も高まる可能性も。一方、麻生財務大臣の後任人事にも注意したい。

10月4日	臨時国会召集・総理大臣指名選挙・新内閣発足
上中旬	所信表明演説、衆参代表質問
中旬?	衆院解散(組閣から10日前後で解散)
30~31日	G20首脳会議
11月1日~	国連気候変動枠組み条約締約国会議(COP)
中旬?	衆院選投票
11月中?	第二次政権発足

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。

**【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。