

月間展望(3月)

~ MONTHLY FORECAST ~

調査課

菊川 弘之



PHOTO by KIKUKAWA

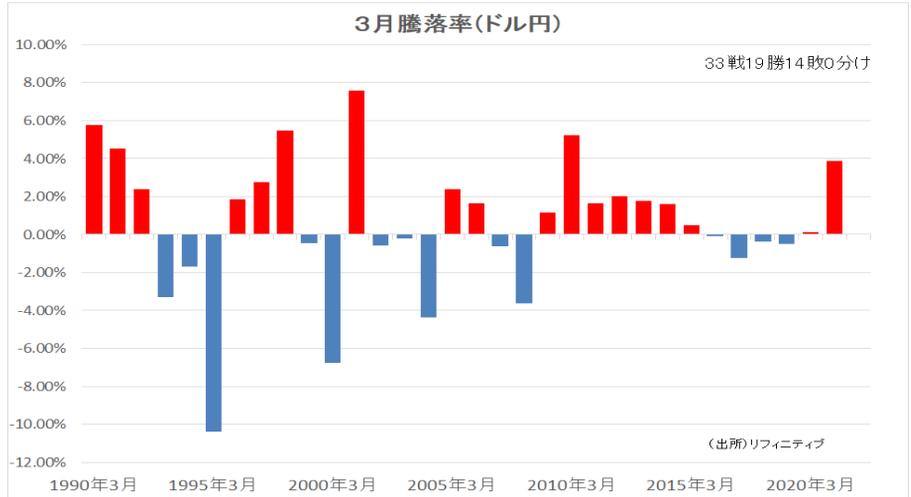
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望 (3月)

～ ドル円～

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- ロシアは 2月24日、ウクライナ侵攻を開始した。為替市場では安全通貨とされるドルが急上昇、円やスイスフランが買われる一方、最も経済的な悪影響を受けるウクライナの通貨フリブニヤや、制裁懸念からロシアルーブルが急落。西側通貨では地理的に近く、経済的に影響が大きいとみられる(ユーロ圏は天然ガスのロシア依存度が高い)ユーロや英ポンドが下げ足を速めた。
- 目先はウクライナ情勢が焦点。市場が落ち着きを取り戻せば、各国・地域の金融政策に関心が移行するだろうが、ウクライナ情勢に関しては、現段階では不確定要因が多い。
- ロシアとウクライナの代表団は2月28日、ベラルーシのウクライナ国境地帯で停戦を巡る対話を実施した。ただし、ロシアは停戦の条件として、ウクライナの非武装化や中立化に加え、現政権の責任追及などを強硬に要求したのに対して、ウクライナは、ロシアが併合したクリミア半島からの撤退も含むロシア軍の全面撤退を要求するなど、停戦実現に向けた両国の立場は大きく異なり、今後の対話で進展が望めるかは不透明な情勢だ。
- 実際の戦闘だけでなく、プロパガンダ合戦が、(正しいか否かは別にして)大きな波を呼ぶ可能性もあり注視したい。短期決戦を望んだプーチン大統領にとって欧米の制裁内容は想定内・対応済みだったかもしれないが、ゼレンスキー大統領がコメディアン・俳優としての資質を生かし、世界へ向けてSNSや動画配信を駆使して、世論に影響を与え始めていることは誤算だったかもしれない。
- 3月のドル円の月間騰落率は、買い優勢。本年は米中間選挙年であり、価格帯別滞留時間の多い115円を中心とした保合いで放れを待つ展開が、しばらくは続きそう。

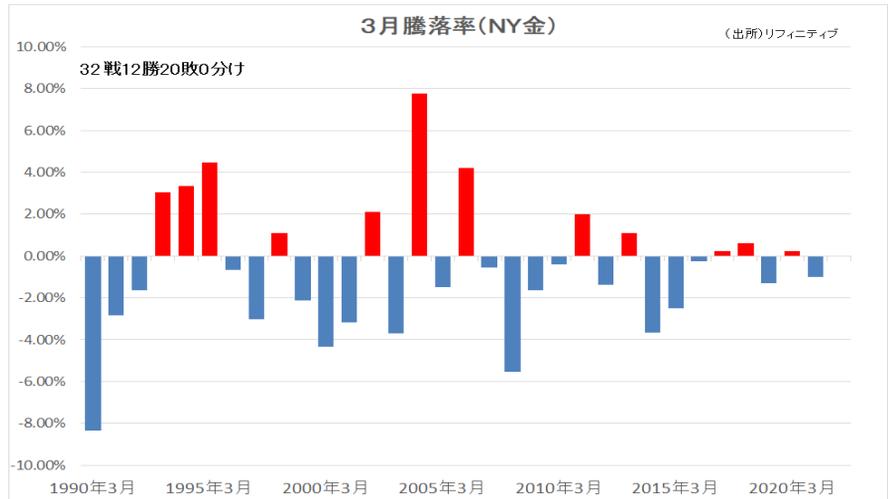
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望(3月)

~ 貴金属市場(金: GOLD) ~

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- NY金(4月限)は、ロシアによるウクライナ侵攻開始で急伸したが、年初からリスクプレミアムを織り込みながら続伸してきたこともあり、相場格言の「噂で買って、事実で売る」・「知ったら終い(仕舞い)」となり、2月24日に長い上ヒゲを形成して、短期調整入りとなった。一方、リスク回避から大きく売られてきたNYダウやナスダックは同日、6営業日ぶりに反発した。各市場で短期的な行き過ぎに対する調整が一巡した後は、今後のウクライナ情勢を見極めようとする動きとなっている。
- 今回、強硬に動いているのは大統領の支持率低下が著しい米国と英国。内政問題を外交に転嫁させている一面もある。欧州各国は、国によって制裁に対する温度差が大きい。ロシアの「国際銀行間通信協会(SWIFT)」からの排除は、ロシアと共に欧州のダメージが大きい。クリミア半島併合後、ロシアは追加制裁に備え、ステーブルコインのテザーや、中国版(SWIFT)などの利用へ軸を移しつつある。ロシアは独自の「SPFS」(System for Transfer of Financial Messages)も持っており、全取引の約20%がこれを利用しているとも報じられている。通貨ルーブルの急落も、欧州経済にリスク。ロシアへの与信残高では欧州勢が7割を占め、銀行の経営体力の弱いイタリア勢などが突出する。当初は米国の顔を立てて制裁するも、停戦協議が進む中で、米国とは距離をおく欧州諸国が増える可能性もあろう。
- スタグフレーション(物価高と景気悪化の同時進行)リスクが生じている中、金は「地政学リスク」が一服化しても、インフレリスクとFRBの政策ミスリスクの両方に対するヘッジとして、「悪い金利上昇」懸念を背景に、再び買い拾われると見る。米国の内向き化と共に、世界各地で国際秩序の変更を試す動きは継続見通しで、「安全資産」としての買いは継続しそうだ。
- 一方、3月の月間騰落率は、売り方有利な時間帯。

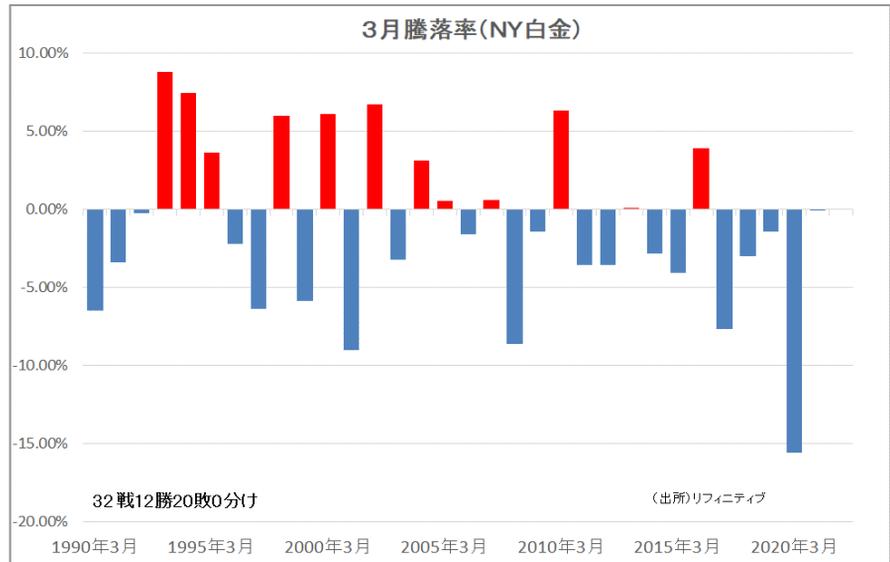
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望(3月)

~ 貴金属市場(白金: Platinum) ~

調査課

菊川 弘之



- 【今月見通し・戦略】**
- NY白金(4月限)は、金同様、2月24日のロシアによるウクライナ侵攻で大幅続伸したが、長い上ヒゲを形成して調整局面入りとなっているものの、2021年12月安値を起点とした上昇チャネルは継続している。
 - ウクライナへの攻撃が激化するにつれ供給が危ぶまれるパラジウム・ロジウムは続伸している。現時点ではコモディティに関連する制裁は発表されておらず、制裁の行方と休戦協定の行方を注視したい。パラジウムほどではないものの白金もロシア生産シェアは大きい。
 - 「World Platinum Investment Council(WPIC)」によると、中国のプラチナ輸入は需要背景が明確な量を大きく超えて増え続け、2021年には「超過分と実需不明分」合わせて43.5トンとなり、世界のプラチナ余剰を遥かに超えていた。NYMEXのプラチナ在庫流出は現物市場の品不足を反映し、特に中国の実需以上のプラチナ輸入で、裁定取引の好機を生み出している。
 - NY白金は、2020年3月安値~2021年2月高値までの上昇に対する半値押し(943ドル)水準が下値支持として機能している。2021年11月高値のネックラインを明確に上抜くと、週足ベースでのダブルボトム完成となり、中長期的な強気感が増すチャート形状となっている。
 - 一方、3月の月間騰落率は、売り方有利な時間帯。

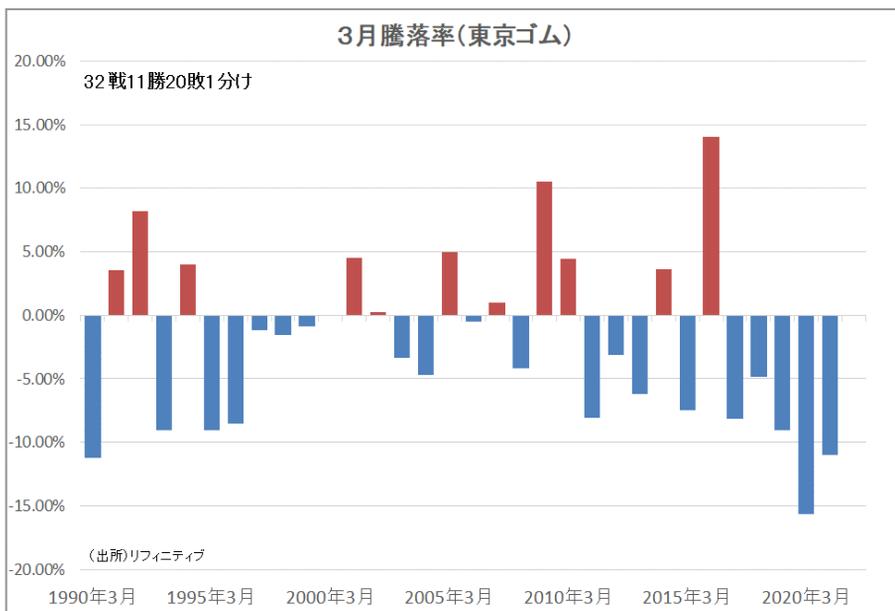
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望 (3月)

~ ゴムRSS 3号先物~

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- 3月の月間騰落傾向は、12月~2月と比べると、圧倒的に売り優勢の時間帯。タイなどの生産地は、ウィンタリング(落葉期=減産期)の影響から供給がタイトになっているものの、ウィンタリングは、例年4月のソクラン(水祭り)までで、マーケットは減産期明けを先取りすることが、3月の弱気優勢の背景だ。
- ゴムと相関の高い原油市場がウクライナ情勢を受けて高止まりを見せており、短期的にはウクライナ情勢を受けた原油市場や、米金利引き上げ観測を受けた株価の動向などに左右されそう。
- ロシアによるウクライナ侵攻が続く中、欧米諸国は対ロ経済制裁を強め、2月26日には米欧の共同声明で、一部のロシア金融機関を国際銀行間通信協会(SWIFT)から除外するとともに、ロシア中央銀行の外貨準備の運用を制限することなどを発表した。エネルギー関係の取引については除外される可能性があるが、停戦交渉の行方やウクライナにおける被害状況の深刻さによっては経済制裁の内容、強さ、そして期間が変わる可能性があり、グローバル経済への影響も、状況次第で大きく変わるとみられる。
- 原油価格が一時的な100-110ドル程度までの上昇であれば、世界経済は耐えられるとの観測からゴムは原油高に追随する可能性はあるものの、150ドル超になるような状況となった場合は、景気後退や株安を受けて、原油との相関は薄れると思われる。

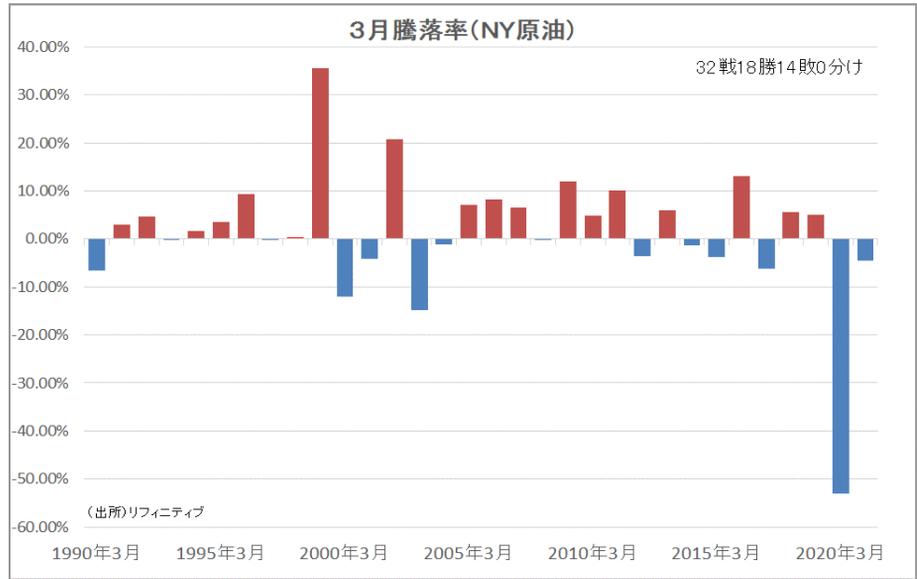
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望(3月)

~ 原油市場(ドバイ原油・CME原油指数) ~

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- ロシアは停戦の条件として、ウクライナの非武装化や中立化に加え、現政権の責任追及などを強硬に要求したのに対して、ウクライナは、ロシアが併合したクリミア半島からの撤退も含むロシア軍の全面撤退を要求するなど、停戦実現に向けた両国の立場は大きく異なり、今後の対話で進展が望めるかは不透明な情勢だ。実際の戦闘だけでなく、プロパガンダ合戦が、大きな波を呼ぶ可能性もあり注視したい。
- 西側各国が国際銀行間通信協会(SWIFT)からロシアの一部の銀行を排除することを決定したことで、ロシアからの天然ガスや原油の供給が滞る可能性が意識されており、原油市場は高止まりしている。90ドル±10ドル程度の高止まりも要想定。
- ロシア産エネルギーの買い手は用船や信用状(L/C)取得、決済が困難になっていることから、ロシア離れが加速している。石油大手シェルはロシアから全事業を撤退すると発表し、英BPの動きに続いた。ただ、ロシアにはSPFS(金融メッセージ転送システム)と呼ばれるSWIFTの代替システムがあるほか、中国にもCIPS(クロスボーダー銀行間決済システム)が存在することから、SWIFTからの排除がロシア経済に大打撃を与えるのか不明。
- NY原油の3月の月間騰落率は、買い方優勢で、仮に戦略備蓄(SPR)放出や、イランの核合意復帰観測から調整が入っても高止まりが続く可能性も。「OPECプラス」は、イランが核合意再建で合意に達した場合、イランを協調減産に参加させる方向。また、仮に、合意がまとまっても「再履行の日」までは、イランの合意状況を確認しながら、実際の制裁解除は1—3カ月後と見られる。

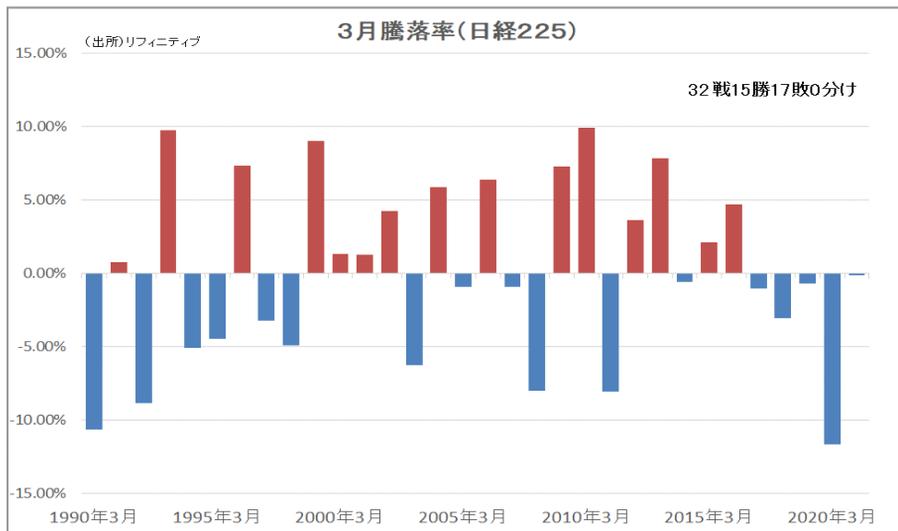
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望(3月)

~日経225先物~

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- 過去、今回のような地政学リスクが発生した際、イベント発生時が株価のボトムになることが多かったことは事実だが、70年代の中東戦争時などを除くと、世界的に資源や製造業の供給余力があり、インフレ圧力が弱い時期であったことに注意が必要。
- 今回のウクライナ危機は、環境規制強化などのトレンドが明確化する中、コロナによる供給制約も加わり、インフレが上振れている中で発生している。
- ロシアがウクライナへ侵攻したことを受け、米国やEU(欧州連合)が追加制裁措置をとると表明。各国はロシアへの制裁措置を段階的に強化しているが、大規模な制裁措置は世界経済へ悪影響が及ぶ恐れもあり、金融政策も難しい舵取りが迫られる。
- 1月のFOMC(連邦公開市場委員会)の議事要旨では、高インフレが予想以上に長く続いており、政策金利を早期に引き上げることが望ましいとの参加者の見方が示され、3月のFOMC会合では、2018年12月以来となる利上げが決定される見通し。ウクライナ情勢の緊張により、利上げ幅が0.25ポイントにとどまるか、0.5ポイントとなるかが焦点。
- また、長期化した金融緩和政策の副作用を懸念する声もあり、FRBは保有資産の縮小にも早期に着手する方針を示しており、2日からのFRB議長による上下両院での議会証言や、15日からのFOMCで、今後の政策運営に関してどのような方針が示されるかが注目。
- 3月の季節傾向(月間騰落率)は、この32年間では、ほぼ5分5分。
- ロシアによるウクライナ侵攻で、地理的に近い欧州株は売られやすく、消去法的に日本株に注目が集まる可能性も。25000円~30000円のレンジ相場。

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。

【留意事項】

当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)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第131号 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。

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。