

月間展望（4月）

～ MONTHLY FORECAST ～

調査課

菊川 弘之



PHOTO by KIKUKAWA

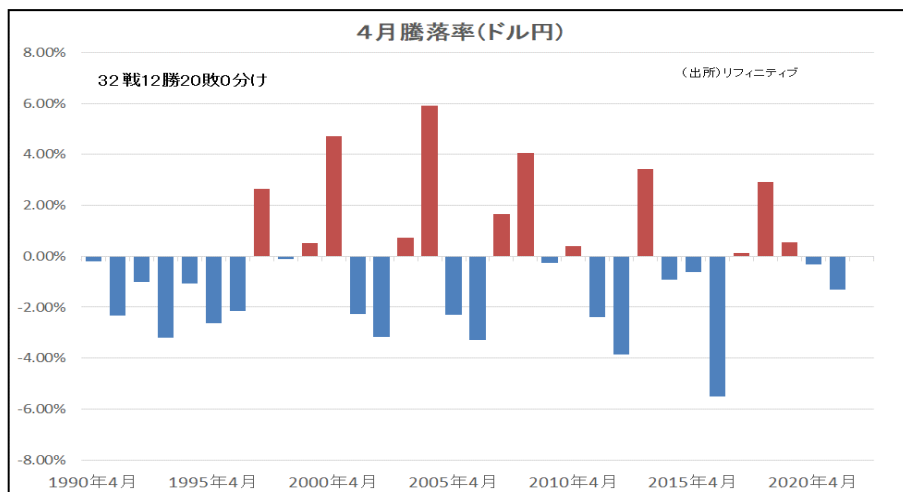
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望 (4月)

～ ドル円～

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- 3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)が、タカ派的な内容となったことに続いて、パウエルFRB議長が3月21日に、5月のFOMCで0.50%の利上げを行う可能性を示唆したことや、クリーブランド連銀のマスター総裁も23日、「何回かの0.5%の利上げが必要になる」と述べ、ハト派寄りのサンフランシスコ連銀のデーリー総裁も同日、5月の0.5%利上げに前向きな見解を示した。
- 一方、3月の日銀金融政策決定会合で、緩和継続が確認され、黒田日銀総裁からは牽制発言がなく、日銀が28日に金利上昇を抑制するため、決まった利回りで国債を無制限に買う「連続指し値オペ」の実施を発表し、FRBと日銀との金融政策の方向の違いや、日米金利差拡大から、ドル円は125円台まで大幅続伸となった。その後、「悪い円安」が懸念される中、月末に黒田総裁が岸田総理大臣と会談したと伝わると、121円台前半まで調整安となった。
- ここ数年のドル円の年間レンジを当てはめると、125円水準は天井感が意識される水準でもあった。FF金利先物市場が織り込む利上げ回数(0.25%の利上げ回数)は、2022年が約8.5回、仮に、来年までに0.25%の幅で約10.5回の利上げが順調に実施された場合、FF金利誘導目標は2.75%～3.00%を超え、FOMCメンバーが適切と考えるFF金利長期均衡水準(2.375%)を上回る。インフレ懸念が更に強まらない限り、米長期金利上昇に伴う円安ドル高も、短期的には、125円台示現で一服となりそうだ。ただし、次回FOMC(5/3-4)にかけて、再度、125円を試す可能性は残る。FRBが注視する個人消費支出(PCE)価格指数の伸びは前年同月比6.4%と前月の6.0%から加速し、1982年1月以降で最も高くなっている。
- 停戦絡みでユーロが反騰してくると、ユーロ主導で、ドル円が影響を受ける可能性も想定しておきたい。季節傾向から4月は売り優勢な時間帯。

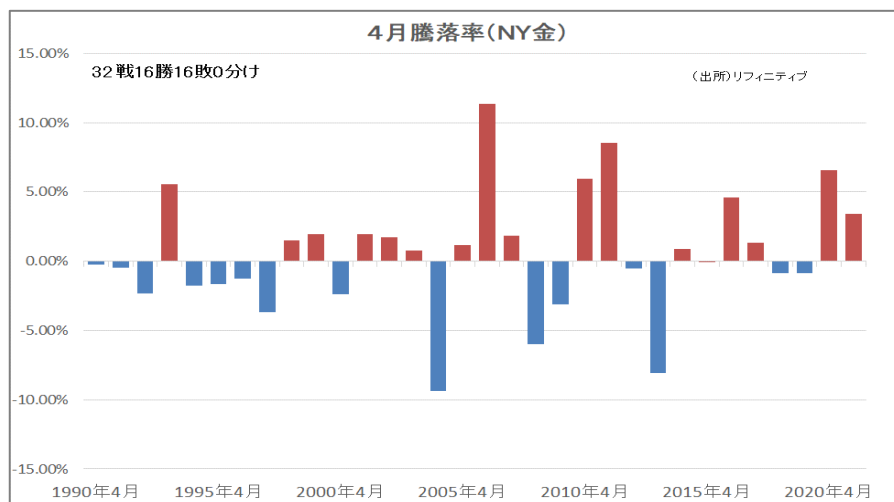
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望 (4月)

～ 貴金属市場 (金 : GOLD) ～

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- NY金(6月限)は、休戦協議に対して期待が高まっていることに加えて、3月21日の講演でのパウエルFRB議長によるタカ派発言を受けたドル高に上値を抑えられている。過去の最初の利上げ局面と同じように、3月16日の米利上げの際には、「知ったら終い」でドル売り・金買いで反応したものの、今回は利上げ観測を嫌気して下げる時期に、「地政学リスク」「インフレ」要因で、金は値位置を切り上げていたことで、改めて利上げを織り込む動きとなっている。
- 戦争が進み一般国民の被害が拡大すればするほど、命が守られている戦争指導者・政治家たちの「勇ましい言葉」と、直接的な死の恐怖に晒されている一般国民の感覚・認識は、どんどん乖離していく。停戦協議が進展していくなら、金の上値も抑えられるだろう。NY金(6月限)は、終値ベースで、1900ドルを維持できなければ、2021年12月安値～2022年3月高値までの上昇に対する61.8%押し(1878ドル)～200日移動平均線への押し目も想定される。
- ただし、停戦合意なら金と相関の高いユーロが反発する可能性があることや、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」一服による調整安が入っても、インフレリスクと、大幅利上げに伴う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。
- 世界各地でドル基軸通貨体制を含む国際秩序の変更を試す動きは継続見通しで、世界の分断が進む中、「安全資産」としての金買いは継続する。夏場にかけて、ドライブシーズンを迎える原油や、天候相場を迎える穀物はいずれも低在庫水準で上値リスクは高いまだ。
- 4月のNY金の月間騰落率は、売り・買いイーブンな時間帯(32戦16勝16敗)。

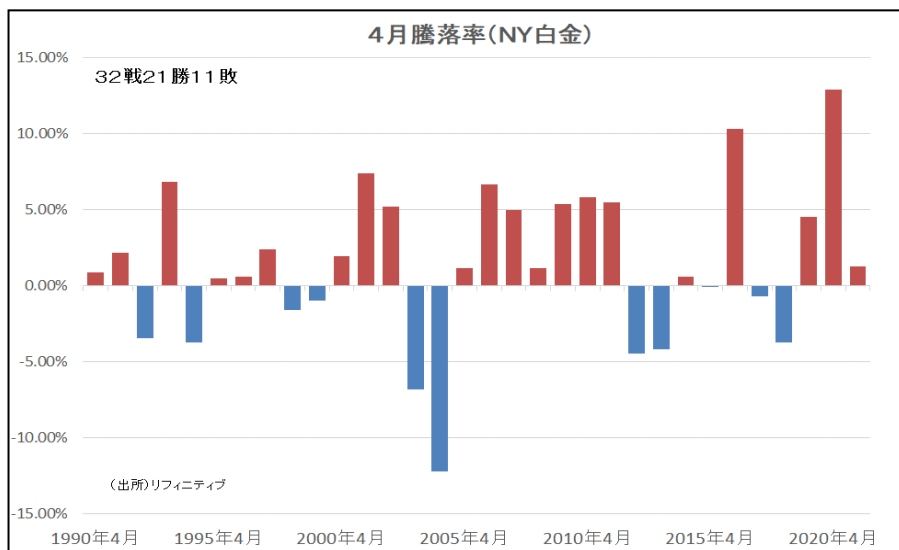
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望（4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(7月限)は、金同様、3月8日に高値を付けた後は、調整局面入りとなっている。2021年12月安値を起点とした上昇チャネルを割り込み、心理的節目1050ドルが上値抵抗、950ドルが下値支持に変化している。
- ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンスル(WPIC)によると、ロシアのウクライナ侵攻を受け、自動車触媒は、世界の4割がロシア産のパラジウムから白金へとシフトする動きが加速する可能性。
- 21年の中国の輸入量は輸出量を引いたネットで109トン。中国国内の需要量68トンと40トン強も超過する輸入量。21年の世界の白金需要は、20年比9%減の218トン。対して鉱山採掘やリサイクルなどを合わせた供給量は、21%増の256トンと38トンの供給超過。計算上、中国の輸入量は世界の供給超過分を吸収した格好。
- 白金は燃料電池車(FCV)など脱炭素で有力視される水素技術に不可欠で、需要増予想が強い中、実需筋が在庫手当てに走っている可能性。中国ではガソリン車用排ガス浄化触媒で、高値のパラジウムから安い白金への代替も進んでいる。
- 米欧の対ロ制裁でパラジウムはロシアからの供給に懸念がくすぶる中、排ガス浄化装置について、白金への仕様変更は数年単位の時間がかかると見られるが、西側諸国がロシアへの資源依存を避ける方向に動けば、中国以外でも代替が進む可能性がある。ロシアの白金生産は世界の1割超で、パラジウムより依存度は低い。米先物取引所在庫を引き出す動きも21年夏以降続いており、中国の過剰輸入やロシア問題が長引けば、白金価格を押し上げる可能性がある
- 4月の月間騰落率は、買い方有利な時間帯。

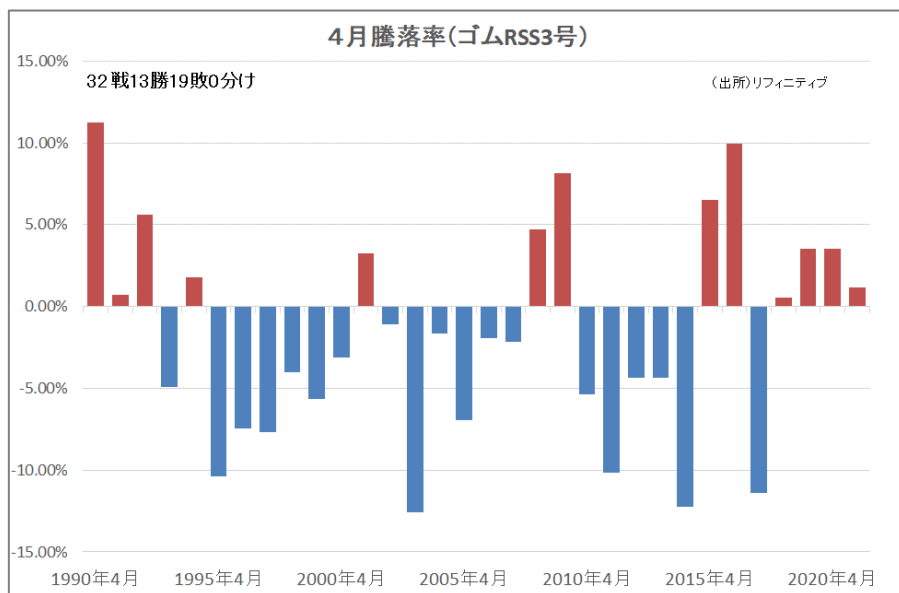
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはおりませんが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望（4月）

～ ゴムRSS 3号先物～

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- 4月の月間騰落傾向は、売り優勢の時間帯となる。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、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織り込む動きとなりやすい。
- ゴムと関連の高い原油市場も、暖房油のピークアウトする時間帯で、米国による追加の戦略備蓄放出もあり、3月高値で目先の高値を見た可能性もある。夏場に向けて、高値更新の可能性は残るものの、足元では下値の限度を試す流れが先行しそうだ。
- ロシアとウクライナの停戦協議が合意に達した場合、停滞しているイランの核合意再開協議が進む可能性も。
- 一方、「OPECプラス」閣僚級会合で、5月も現行の緩やかな増産ペースを維持することで合意した。ウクライナ侵攻を受け西側諸国が導入した対ロシア制裁で原油価格が上昇する中、米国と国際エネルギー機関（IEA）は一段の増産を求めていたが、「OPECプラス」はこれを拒否。「OPECプラス」の共同技術委員会（JTC）はIEAのデータを利用しない方針を決定し、「OPECプラス」と西側諸国の対立が鮮明になった。バイデン政権になって以降、サウジやUAEなどのアラブ諸国との関係は悪化している。

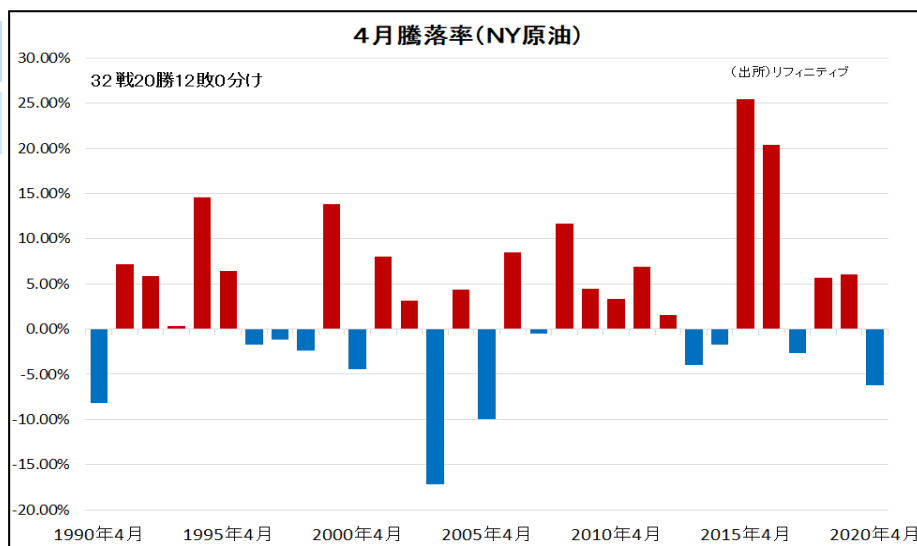
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望 (4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】

- NY原油(5月限)は3月7日に地政学リスクを背景に高値を付けた後、調整入りとなっている。3月末には米国が過去最大級の戦略石油備蓄(SPR)放出を発表したことが嫌気された。5月から6ヶ月間に渡り、1日当たり100万バレルを放出し、エネルギー価格の高騰を抑制する。
- バイデン米大統領によると、国際エネルギー機関(IEA)加盟国も追加で備蓄を取り崩し、3000万～5000万バレルを放出する見通し。IEAは4月1日に緊急会合を開催し、最終的な規模を決定する。
- 一方、「OPECプラス」は3月末の閣僚級会合で、米欧が求める大幅な追加増産を見送り、5月の増産目標を日量43万2000バレルとし、これまでの増産ペースを維持した。バイデン政権になって以降、米国と中東諸国との間には大きな溝が出来ている。「OPECプラス」で生産余力があるサウジアラビアやアラブ首長国連邦(UAE)が現段階では、ロシアの大幅減産を穴埋めする構えは見せていない。イランの核合意復帰協議も、サウジ等のアラブ諸国にとっては、受け入れ難い。
- NY原油の4月の月間騰落率は、買い方優勢で、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出る安値は、米ドライブシーズンのピークを迎える夏にかけての買い場となる可能性も。100ドルを挟んだ高値保合がメインシナリオ。仮に、3月安値を割り込んだ場合、ダブルトップが意識されテクニカル的な下押し圧力が出るかもしれないが、90ドル割れの安値は、中長期的な買い場探しとなりそう。

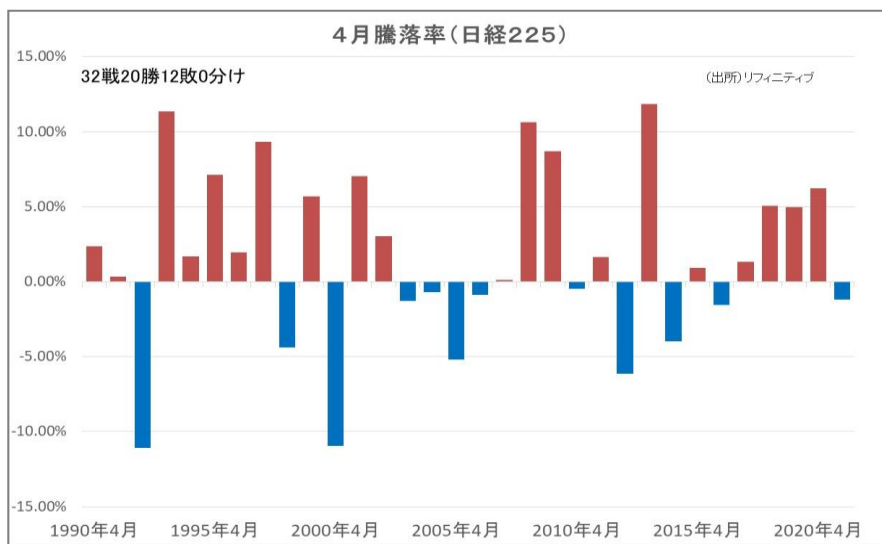
当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係わる売買を勧誘するものではありません。内容は正確性、完全性に万全を期してはありますが、これを保証するものではありません。また、当資料により生じた、いかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。当資料の一切の権利は日産証券株式会社に帰属しており、無断での複製、転送、転載を禁じます。

月間展望 (4月)

～ 日経225先物～

調査課

菊川 弘之



【今月見通し・戦略】

- 3月はロシアのウクライナ侵攻や対ロ制裁などの影響を見極めようとの動きが強まり、欧米株価と共に日経225も続落。ただし、3月上旬に安値を付けた後は、ウクライナ情勢に関するニュースを織り込みながら、8連騰を含む上昇で3月30日に200日移動平均線を上抜いた。ただし、戻りは売られて30日には長い上ヒゲ陰線引けとなった。これまで円安は日本株のアウトパフォーマンス(対世界株)につながる傾向があったが、コロナショック後に連動性は薄れている。
- 4月は、①新年度の慎重な会社業績予想、②米国の逆イールド化に伴うセッション懸念、③ウクライナ戦争の長期化懸念などが上値抑制要因。25000円～30800円のレンジ内で、次の放れを待つ展開となりそうだ。年末に向けては、①2022年度業績が上期減益の後、下期に回復、②新型コロナがインフルエンザ並みになり、経済再開期待が強まる、③秋口に米国中間選挙、中国共産党大会があるため、景気・株価維持対策が高まる可能性があり、夏～年末高シナリオも意識されそうだ。
- ロシア・ウクライナの停戦合意が早めに決まれば、レンジ上放れの時期も早まるかもしれない。4月の季節傾向(月間騰落率)は、買い方優勢の時間帯。
- 4月4日には、約60年ぶりとなる東京証券取引所の市場再編として、新市場区分への移行が行なわれる。上場企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の投資家から高い支持を得られる魅力的な市場を提供することを目的として、市場第一部、第二部、マザーズ、JASDAQの4つの市場がプライム市場、スタンダード市場、グロース市場の3つに再編される。これをきっかけに、上場企業が企業価値向上などに向けて積極的な取り組みを推し進めることができれば、将来的な株価上昇に繋がると期待される。

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。

【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。