

## 【短期ストラテジー】 2月29日(月)～3月7日(月)

**【金＝買い】** 目先は、瞬間的な上振れリスクに備えたい。株価との逆相関で動いている相場であり、株式市場が鎮静化するまでは、上振れリスクが残る。足元では良好な指標を手掛かりに米追加利上げ観測がやや強くなっていることには要注意も、金上場投資信託(ETF)市場への資金流入も続いており、原油・株価の不安定化が続いている間は、1,250ドルの節目ブレイクからの一段高を意識しよう。ただし、国内は為替要因から4,500円ブレイク後の上昇余地は乏しい。

**【白金＝買い】** 金相場との連動性が重視されており、投資スタンスは金相場と共通で瞬間的な上振れリスクに備えたい。「株価不安定化→金相場の堅調地合」が続いている間は、950ドル突破のリスクを維持する。国内でも3,500円ブレイクの余力あり。ただし、白金ETFの残高減、南アランド相場下落など、金価格の上昇が止まれた急落リスクあり。戻り売りであれば、金よりも白金に妙味。

**【原油＝売り】** 30ドル割れを意識した展開を想定。産油国の増産凍結といった動きも見られるが、これだけでは原油高を促すのに不十分。イランとイラクの増産凍結拒否、サウジの減産拒否で、改めて価格で強制的に生産調整を促す展開を想定。過熱感を指摘する声も強いが、取組高急減で売りポジションの整理が進む中、改めて戻り売りを検討したい。瞬間的に、25ドル、20ドルと下値を切り下げるリスクもある。東京原油は2万円の節目意識。

**【天然ゴム＝売り】** リスクオフの地合が上値圧迫とみる。需給面の材料乏しく、原油・株価・円相場などの動向を眺めながらの不安定な展開に。ただ、過剰供給のフレームには変化がなく、週末スタートの中国全人代で中国経済見通しの改善がなければ、150円の節目割れから下値切り下げ打診の流れは維持されよう。3月からは、タイ、インドネシア、マレーシアの協調減産が開始されるも、実効性を担保できるのかは疑問視している。産地では早魃報告も、余り材料視されていない。上海ゴムの上昇傾向も一服している。

**【とうもろこし＝売り】** アウトルック・フォーラム(展望会議)で、2016/17年度の期末在庫上振れ見通しが示される中、売り安心感が一段と強まる。南米の供給にもリスク要因乏しく、3月末の作付意向面積発表に向けて戻り売り優勢の展開が続く。350セントからの下落余地は大きくないとみるも、原油高・ドル安などで反発があれば売り場になる。東京とうもろこしは、直近安値2万0,440円割れを打診。

**【大豆＝売り】** アウトルック・フォーラムで、2016/17年度にも需給緩和状態の持越しが確認される中、戻り売り優勢の展開を想定。予想されていた程に面積削減圧力がみられない一方、南米の供給懸念が後退する中、850～900セントのボックス下限を打診。850セントのサポートは強力も、安値保ち合いからじり安の展開は維持か。東京一般大豆は4万5,000円の節目割れで、次は4万2,500円割れを打診。

## 【ブルベア材料一覧】 金相場

## 【買い材料 Bull-Story】

・原油、株式相場の不安定化。金融不安への発展リスクが残る中、金市場に退避需要が発生中。株価との逆相関関係が目立ち、株価底入れまでは上昇リスクが残る。

・金上場投資信託（ETF）の残高増加が続く。世界の金ETF投資残高は、1月が前月比+64.71トン増の1,311.05トンだったのに対して、2月は25日時点で143.35トン増の1,454.40トン。2月入りしてから増加ペース加速で、株式市場からの資金シフトを強く意識。この流れが続いている間は、下げても調整安か。

・欧州中央銀行（ECB）に続いて、日本銀行もマイナス金利導入で、GDPベースでは世界の4分の1がマイナス金利化。ゼロ金利の金が、相対的には高金利と評価される余地あり。

・国際金融市場の混乱が続く中、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げに着手するハードルが高まる。FF金利先物市場では、3月までの利上げ12.4%、6月までの利上げ37.7%、12月までの利上げ56.7%を織り込んだ状態に過ぎない。

・ブレイナードFRB理事は、海外要因の脆弱さから、国内経済回復を育む必要性を指摘。マイナス金利は検討しないとするも、利上げについては非常に慎重との見方を変えていないと発言。

## 【売り材料 Bear-Story】

・10～12月期米国内総生産（GDP）は速報の0.7%増から1.0%増に上方修正。1月耐久財受注は前月の0.7%減から+4.9%まで大きく伸びるなど、米指標は総じて堅調。従来よりも米金融政策のハト派見通しは後退し、ドルの反発傾向は続いている。

・リッチモンド、カンザスシティ、クリーブランドなどの地区連銀総裁から、相次いで年内利上げを支持するとの発言。特に、カンザスシティ連銀総裁は、3月米連邦公開市場委員会（FOMC）で追加利上げを検討すべきと発言している。改めて追加利上げを織り込む動きが強まると、これまでの反動から金利上昇・ドル高圧力が、ドル建て金相場の上値を圧迫し易い。

・ゴールドマン・サックスは、年内3度の利上げを想定しており、米国のリセッション入りのリスクは15～20%と試算。金価格の上昇を過剰反応と指摘。3ヶ月1,100ドル、12ヶ月1,000ドルを目標価格に。

・インドの実需鈍化。価格上昇に加えて、近く輸入関税引き下げが行われるとの観測から、買い控え傾向が目立つ。

・日銀の金融緩和策の効果が薄れる中、円相場の急落リスクは後退。なおドルサイドの要因からドル高・円安圧力は残されるも、従来との比較では年安要因から円建て金価格が急騰する可能性は後退している。

## 注意事項

本レポートは、マーケットエッジ株式会社（以下、弊社）が、投資判断の参考となる情報提供を目的に作成したものです。金融商品売買の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断で行って下さい。

本レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づき作成したのですが、情報の正確性、安全性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における弊社の判断であり、全部または一部が予告なしに変更されることがあります。

本レポートを使用することに生ずるいかなる種類の損失についても、弊社は責任を負いません。

本レポートの著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報に関して、弊社の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。

## 発行者

- 【会社名】 マーケットエッジ株式会社 (Marketedge Co., Ltd.)  
【所在地】 〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町1-18-1 (古川ビル4F)  
【URL】 <http://www.marketedge.co.jp/>  
【電話】 TEL : 03-6661-9498 【E-mail】 [info@marketedge.co.jp](mailto:info@marketedge.co.jp)

### 【執筆者プロフィール】

マーケットエッジ株式会社 代表取締役 小菅 努 (こすげ・つとむ)  
1976年千葉県生まれ。筑波大学卒。商品先物取引会社の営業本部を経て、同時テロ事件直後のニューヨーク事務所にてコモディティ・金融市場の分析を学ぶ。帰国後は調査部門責任者を経て、2016年にマーケットエッジ株式会社代表に就任。東京商品取引所認定・上級知識修得者（貴金属、石油、ゴム、農産物）。

E-mail: [kosuge@marketedge.co.jp](mailto:kosuge@marketedge.co.jp)

Twitter @kosuge\_tsutomu