

Precious Metals Weekly Update

WEEK IN REVIEW: Taxing times ahead

トランプ大統領による「今後 2-3 週間で驚くような税制改革案を発表する」との発言を受けて、政策への期待の高まりからドル・米株・国債利回りは堅調に推移した。先週後半には、堅調な株式に投資するドルを買う「リフレートレード」が再燃しドルが更に上昇したことで、貴金属はパラジウムを除いて一時的に下落した。工業的側面の強いパラジウムはリスク資産の堅調な推移にサポートされ、短期的に続いている上方トレンドチャネルを下破る動きは見られなかった。

税制改革は“トランプレーション”の加速に繋がるか？

詳細については未だ明らかになっていないものの、内容としては個人と企業に焦点が当てられる見込みである。法人税の引き下げ（現在の 35%から 15%~20%へ）が米企業の増益をもたらす米株の上昇が見込まれると同時に、ドル高にも推移するものと見られる。株高・ドル高はどちらも貴金属全体の弱材料となる。個人に対する減税に関しても個人の購買意欲を高めることとなり、リスクヘッジとしての側面の強いゴールドにとっては弱材料となる。一方で、PGM に関しては自動車の販売台数が伸びることで自動車触媒として使用される PGM の需要が高まる可能性がある。税制改革案の成立は未だ先の話であるものの、たとえ米国の法務部門や行政部門が概ね承認したとしても、新たな税制を施行するには議会承認が必要となる為、実現には相当な時間を要するものと見られる。ただ数ヶ月先には貴金属価格に多大な影響を与える要素になることは間違いなさだろう。

財政刺激策の実施を受けてもドル高は持続するか？

長期的に減税の実施と巨額の財政支出の両立がどのように成されるかという点については未だ明確ではない。考えられる結末の一つとしては、減税の実施と巨額の財政支出を同時に行った結果として財政赤字に陥る、というものである。これを受けてドル安となれば、ドル建コモディティ及びリスクヘッジ策の両面から貴金属価格が上昇する可能性がある。また、現在共和党が鋭意検討中の税制改革の一環である国境調整税は世界的な保護貿易主義の高まりや通貨戦争を引き起こす可能性が有り、その場合に於いてはこれらに対するヘッジ策として投資家が貴金属に投資することに繋がり得る。従って国境調整税の導入についても同様に、貴金属にとってのサポート要因の一つとなり得る。

プラチナ

抵抗線の\$1,006/oz(8月高値と12月安値を結ぶ38.2%フィボナッチリトレースメントの水準)を上抜けた後、先週金曜日にプラチナは強い売り圧力に晒されたことで同水準を再度割り込んだ。プラチナは\$1,000/ozの下方で推移しているが、1月中頃から続く上方トレンド中にある。

プラチナは依然としてドル高に苦しむ展開となっている

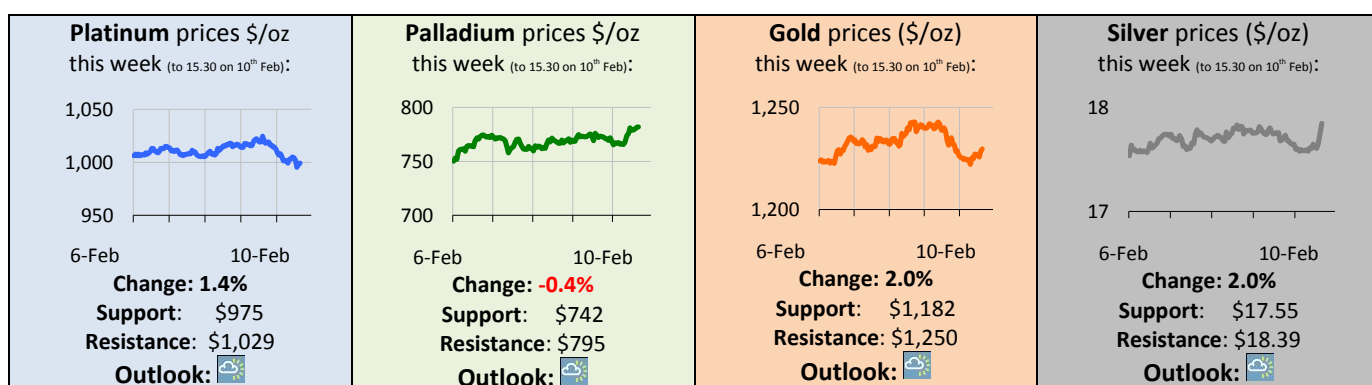
対主要通貨でドルが強含んでいることでプラチナのドル建て価格は下落しており、またパラジウムやシルバーの様な工業用メタルとしての側面はあまり評価されていない。週末には安倍首相とトランプ大統領の会合が控えており、市場参加者の注目の的は日米貿易の動向や足許比較的堅調なドル/円に移るだろう。円が対ドルで更に弱含めば円建てプラチナ価格は更に上昇し、日本の投資家が利食い売りを浴びせるというシナリオが浮上するため、プラチナ現物市場が供給過多状態にシフトする可能性がある。

新興のプラチナ生産者であるSybanyeは生産に対する警鐘を鳴らす

昨年 Amplats の Rustenburg 鉱区を買収した Sibanye グループの CEO は今週、足許のランド建て PGM 価格では同グループの操業において 6.2t-9.3t のプラチナ生産が危ぶまれる旨を発表した。同数量は Sibanye の Rustenburg 鉱区の半分程度、また南アからの年間総供給量の 5-7%程度に相当し、南ア鉱山会社が苦境にある現状が強調される形となった。南ア鉱山会社における操業の合理化は、将来的に供給不足が更に深刻化することに繋がる。

パラジウム

売り圧力に晒された1月後半以来、パラジウムは引き続き上昇を見せている。先月につけた2年振り高値である\$780-795/oz近辺に抵抗線があると見られ、現在は同水準に迫っている。



Precious Metals Weekly Update

需給がタイトであることを指し示す更なる根拠

投機筋によるショートカバーや工業需要の再燃等を背景にスポット価格が上昇を見せていることで、足許のパラジウムのフォワードレートは緩やかなバックワーデーションとなる等、引き続き低い推移を見せている。昨年末に見られた様に、今回のバックワーデーションも短期的なものとなる可能性が高いが、足許の需給状況がタイトであることに鑑みれば、斯様な状況が常態化する可能性もあるだろう。

ゴールド

ゴールドは7月高値と12月安値を結んだ38.2%フィボナッチリトレースメントの水準である\$1,219/ozを突破し、100日移動平均まで戻す展開を見せた。その後はまとまった利益確定の売りが入った事で徐々に上げ幅を削り、次の主要抵抗線である同50%リトレースメントの水準である\$1,249/ozには届かなかった。

100日移動平均線は現在\$1,222/oz近辺にあり、先週金曜日は同ラインでサポートされた。

直近2週間でゴールドは堅調に推移しておりスポットベースで3ヶ月振りの高値である\$1,245/ozまで上昇した。これを受けて先週金曜日は売り圧力が高まり、ロンドン時間午後3時辺りにCOMEXで15.5t近くの売り注文が短時間で殺到、ゴールド価格は下落し更に売り圧力が増した。ETF市場においても今後利益確定の売りが入る可能性がある。特に残高数が世界で最も多いSPDRゴールドETFでは、2月に入ってから31t(4%)程残高が増加しており、増加ペースでは2016年前半と肩を並べている。今後ETFが利益確定の為に売り手仕舞われ始めれば、ゴールド価格の下落要因となるだろう。

各種経済指標の発表を控え今後のマクロ経済の見通しはより不透明に

米連邦準備理事会(FRB)のイエレン議長は今週火曜に上院議会・水曜に下院議会にてそれぞれ議会証言を行い、今後の金利引き上げに関する報道陣からの質問に回答する予定である。同証言にて利上げペースの拡大を示すような発言が見られれば金利・ドルは上昇しゴールドは下方圧力にさらされる格好となるだろう。また水曜には米1月消費者物価指数の発表もある。足許の予想ではインフレ率が2.4%(5年振りの高水準)となる一方で、依然としてコアインフレ率(食品及びエネルギーを除いたもの)は2.2%に留まるとの見込みである。コアインフレ率の低迷はインフレヘッジとしての役割を持つゴールドにとっては弱材料となる。また実質金利を考慮する場合、コアインフレ率は金利の上昇を相殺する要素となる。よって、コアインフレ率が低迷している現段階では、中期的に実質金利が上昇する可能性が高く、利回りを生まないゴールドの保有コストが増加することになる。

シルバー

現在シルバーは7週間連続で上昇しており、先週の前半には3ヶ月振りの高値をつけた。水曜日にスポット高値である\$17.87/ozをつけたことで利益確定の売りが入り下方圧力に晒されたが、その後再度堅調な推移を見せたことで\$18.00/ozまで上昇した。同水準では再度利益確定の売りが入る可能性が高い。

シルバーの上方トレンドは天井に近づいている可能性もある

シルバーは先週、7月高値と12月安値を結んだ38.2%フィボナッチリトレースメントの水準である\$17.64/ozを突破し、先週金曜日には次の抵抗線である200日移動平均の\$17.92/ozまで上昇した。昨年12月以来続いている上方トレンドチャネルは未だ健在であり、中期的にもシルバーは堅調に推移するものと見ているが、短期的には利益確定の売りに晒されることで下落する可能性もあるだろう。

投資家は依然としてシルバーに対して強気な見方をしていることから今後は短期的な下方リスクがある

1月末に発表された最新のデータによると、COMEXシルバーの非当業者のポジションはロス・ロングが18,818tと過去最高値の80%、ロス・ショートは4,914tと過去最高値の39%となったことで、ネット・ロングは13,903tと過去最高値の82%となった。このような偏った状況下においては、痺れを切らせた投資家が利益確定のためにロングポジションを手仕舞い、さらに価格下落を予想してショートポジションを積み上げる可能性がある。これによりシルバーは短期的に下方圧力に晒される可能性がある。

ECONOMIC CALENDAR Source – Bloomberg

13-Feb	14-Feb	15-Feb	16-Feb	17-Feb
	EU: 12月鉱工業生産(前月比) 前 1.5% 予 -1.5% 第3四半期 GDP(前年同期比) 前 1.8% 予 1.8% Japan: 12月鉱工業生産(前年同期比) 前 3.0% 12月設備稼働率(前年同期比) 前 3.0% China: 1月CPI(前年同期比) 前 2.1% 予 2.4% 1月PPI(前年同期比) 前 5.5% 予 6.5% US: 1月PPI(前年同期比) 前 1.6% 予 1.5% イエレン FRB 議長発言	US: MBA 住宅ローン申請件数 前 2.3% 2月ニューヨーク連銀製造業景気指数 前 6.5 予 7.0 1月CPI(前年同期比) 前 2.1% 予 2.4% 1月コアCPI 前 2.2% 予 2.2% 1月小売売上高(前月比) 前 0.6% 予 0.1% 米国1月鉱工業生産(前月比) 前 0.8% 予 0.0% イエレン FRB 議長発言	Japan: 1月工作機械受注(前年同期比) 前 3.5% EU: ECB 理事会 議事要旨 US: 1月住宅着工件数 前 122.6 万件 予 123.0 万件 新規失業保険申請件数 23.4 万件	

Precious Metals Weekly Update

DATA BANK: Source – Mitsubishi from Bloomberg updated at 15.55 GMT

Metal Price Indications (US\$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	1,001	785	1,230	17.89
Change from yesterday's close (%)	-1.73	1.53	-0.27	1.00
Metal Forward Swap Indications (basis points)				
	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	100.00	110.00	120.00	135.00
Daily change	0.00	0.00	5.00	9.00
Palladium				
Mid point of spreads	20.00	20.00	20.00	20.00
Daily change	-15.00	-15.00	-15.00	-15.00
Gold				
Mid point of spreads	86.00	105.00	115.00	129.00
Daily change	-1.50	0.00	-10.00	30.00
Silver				
Mid point of spreads	105.00	125.00	147.00	152.00
Daily change	-6.00	-2.00	-1.00	-3.00
PGM Sponge Indications (\$/oz)				
JMUK sponge vs. Zurich ingot switch				
Platinum				
Mid point of spreads	0.00			
Palladium				
Mid point of spreads	0.00			
LIBOR (%)				
	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	0.77	1.04	1.34	1.71
Daily change	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXV
Latest	1.06	113.56	13.42	100.85
Daily change (%)	0.31	-0.36	0.15	-0.20
Non commercial futures				
As at 31st Jan 2017				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	2.2	1.7	13.2	447.1
Weekly change (%)	5.9	-10.0	4.3	4.6
Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.4	1.5	58.1	645
Physical flows in China				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	20	28,610	150	
Comparison with 30-day average (%)	-83	100	-78	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	100.6		
PGM basket price indications				
USD basket price per ounce	924			
Daily change (%)	-0.7			
ZAR basket price per ounce	12,405			
Daily change (%)	-0.9			

Precious Metals Weekly Update

<i>Spot</i>	<i>Forwards</i>		<i>Leases</i>	<i>Futures</i>	<i>Options</i>	<i>Swaps</i>
<i>Gold</i>	<i>Silver</i>	<i>Platinum</i>	<i>Palladium</i>	<i>Rhodium</i>	<i>Ruthenium</i>	<i>Iridium</i>

This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. Mitsubishi Corporation has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; Mitsubishi Corporation makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility or liability as to its accuracy or completeness. Expressions of opinion are those of Mitsubishi Corporation only and are subject to change without notice. Mitsubishi Corporation assume no warranty, liability or guarantee for the current relevance, correctness or completeness of any information provided within this Report and will not be held liable for the consequence of reliance upon any opinion or statement contained herein or any omission. Furthermore, we assume no liability for any direct or indirect loss or damage or, in particular, for lost profit which you may incur as a result of the use and existence of the information provided within this Report.

© Mitsubishi Corporation RtM Japan Ltd., 2017

他社への転送・転用 堅くお断りいたします。

当資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料はお客様のお取引判断の参考となる情報提供を目的としており、弊社は、この情報の使用結果について一切責任を負いません。