

WEEK IN REVIEW:

先週、米議会はつなぎ予算案を巡り合意に達する事ができず、2013年オバマ政権で起きた債務上限問題以来初の政府機関閉鎖を強いられ、ドル指数は3年ぶり低水準となって終えた。ドル安及び政府機関閉鎖の可能性が高まった事への短期的なリスクヘッジとしての買いにサポートされてゴールドは4ヶ月ぶり高値の\$1,345/ozまで上昇した。先週19日の米株市場では差迫った政府閉鎖への不安がやや広がったように思われ、S&P500指数は最高値を更新して先週を終えた。歴史的にもあまり例を見ない米政府機関閉鎖が以前起きた時の様子に鑑みると、経済成長への長期にわたる経済損失は恐らく最小限に抑えられると考えられるため、恐らく当該推測に基づきゴールドの値動きは小幅であったものと考えられる。米共和党及び民主党の下院と上院議員の議決数はこれまで同様に拮抗しており、米政府機関閉鎖が長期化する可能性が高まれば、投資家信頼感の低下や市場の混乱に繋がりがかねない。これらのマクロ経済環境は一般的にゴールドにとって好材料となる。

プラチナ

プラチナは先週に引続き強気相場となり、4ヶ月ぶり高値の\$1,021/ozまで上昇し、12月中旬に安値を付けて以来の上昇基調が続いている。同上昇基調は長期に亘り得るが、短期的には利食い売りに晒され値を戻す可能性が有る。

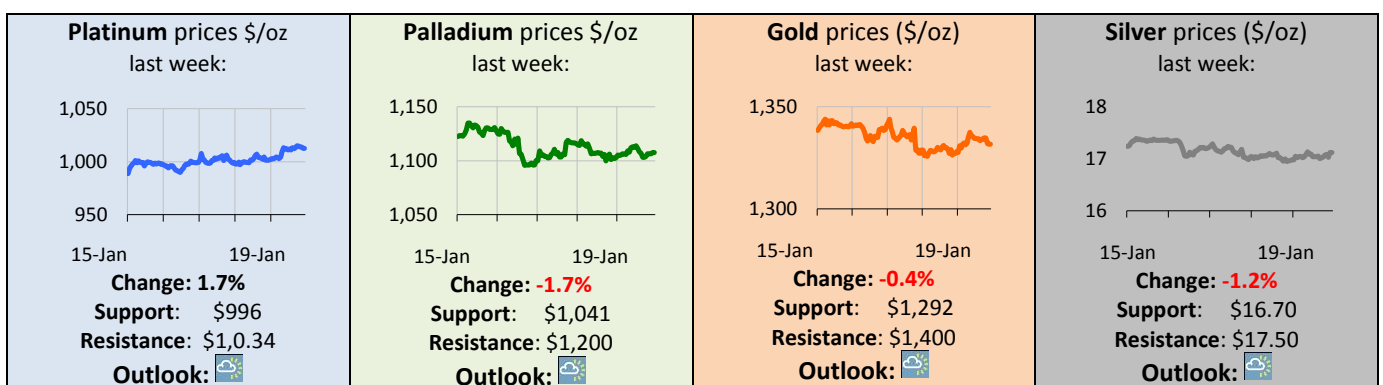
先週、プラチナは貴金属の中で最も優れたパフォーマンスを見せ、\$16/oz(1.7%)上昇して6週連続で堅調に推移している。これは2016年4-5月以来の最長記録である。投機筋の先物ポジションは引続きグロス・ショートを減少させており、NYMEXグロス・ショートは3%(1.34t)減少した。5週連続でのショート・カバーが見られたものの、クリスマス前の週以来、ショート・カバーの増加率は緩やかなものとなっている。投機家は年初来初めてグロス・ロングを増加させ、1月16日までに7.5t(8%)の増加を見せており、これによってネット・ロングは9月中旬来の高水準となる62t超まで増加した。グロス・ロングは過去最高時の91%水準に達し先物市場の強気相場は若干の過熱感が否めない一方で、過去最高時の58%水準のグロス・ショートを織込むとネット・ロングは過去最高時の丁度3分の2の水準であり、更に投機筋のポジション調整が入る可能性がある。

今年に入って最も大きな動きを見せているのはETF市場である。先週、ETF残高は2.18t(2.7%)増加し6月来の高水準となった。この増加の大半はドイツ銀行の現物に裏付けられたユーロ建プラチナETFファンドへの投資であり、今月中旬に2.18t増加した。(その他特筆すべき動きとしては、ABSA南アフリカのファンドへの投資やETFS米国欧州のETFSの買戻し等がある。)パフォーマンスが奮わず9.5%低下した昨年のユーロ建プラチナが今年に入って足許で高騰しているのは、投資家のポートフォリオ再調整の為に昨年の不良債権(プラチナ)へ資金を再分配した為かもしれない。更に話を広げると、プラチナは9月以来パラジウム価格と比較して大幅に値を下げており、自動車メーカーがパラジウムの代替としてプラチナの排ガス触媒への搭載量を増加させる事への期待感の高まりからプラチナへの投資家心理が上向きつつある。(パラジウムは先週に史上最高値を更新している。)今年にはパラジウム供給よりもプラチナに対して多大な影響を及ぼす南ア鉱山業界再編が起こる可能性が高い事も相まって、プラチナの価格高騰は長期的に継続する可能性がある。

パラジウム

パラジウムは先週初に史上最高値である\$1,140/ozをつけた後に利益確定の売りに晒されたものの、\$1,100/oz上でサポートされた。

パラジウムが最高値を更新し続けて以来、投資家は初めてパラジウムのロング・ポジションを手仕舞い、NYMEXのネット・ロングは16日までに2.5t(3%)減少した。グロス・ショートが小幅に減少した一方で、グロス・ロングの減少幅は12月初旬に利益確定の売りが入って以来最大となり、2.6t(2%)の減少を見せた。パラジウムが史上最高値を更新している状況下、利確の売りが入る可能性は極めて高い。遅かれ早かれ価格は下落するであろうが、重要なのはそのタイミングである。また、現物市場のタイト化が続くことで足許の価格はサポートされる可能性が高く、更に史上最高値を更新するかもしれない。パラジウムは足許堅調な推移を見せているが、パラジウムのファンダメンタルは足許の価格上昇を必ずしも正当化するものではない。これはパラジウムの需要見通しが不明瞭であり、特に中国での新エネルギー車への助成金の段階的減少と米国自動車市場の更なる縮小の可能性によって自動車触媒需要見通しが不透明な為である。昨年、中国はEuro5の排ガス規制を適用したため、昨年の同国パラジウム総輸入量は3.8t(5.5%)増加しており、また自動車販売台数は28.9万台と新記録を更新した。(‘非公式’のパラジウム輸入量については推測する他ない。)



世界的な自動車需要が鉱山からの供給を20%上回っている事から、リサイクル玉及び投資家玉による供給が追加的に供給された。世界ベースで見るとパラジウムETF残高は昨年を通して12.44tの減少(同見合の玉はマーケットに放出される)を見せており、現物在庫がよりタイトになった為、フォワードマーケットはバックワーデーションとなり、パラジウム価格は数年振りの最高値に達した。

中国の従来のエンジン車に対する補助金撤廃は、同自動車に対する自動車取得税の10%増加を意味し(これまで排気量1.6リットル以下のエンジンを搭載した自動車で自動車取得税が免除されていた)、今年は間違いなく販売台数が減少する事になるだろう。しかしながら、ハイブリッド車への助成金は2020年まで維持される為(電気自動車や燃料電池自動車も同様)、従来のエンジン車への補助金撤廃はハイブリッド車向けパラジウム需要にとって完全にネガティブであるという訳ではない。これらの補助金制度の変更は、自動車メーカーがいわゆる新エネルギー車の導入を求められ、これを違反した場合に政府に対して罰金を納めなければならない来年の規制施行に先立つ。従来のエンジン車はまだ中国では引き続き販売されているが、パラジウムが自動車触媒需要のみに大きく依存しており、また同需要は長期的には減少するであろうという懸念は、パラジウムに対する投資家心理を徐々に悪化させるかもしれない。

ゴールド

ゴールドは5週連続で堅調に推移しており、足許は9月来高値の\$1,345/ozをつけた。ゴールド価格はようやく高止まりしたようであるが、米政府機関閉鎖の進行によって今まで以上に上昇する可能性を有している。

米議会が予算協議に関して合意に達する事ができず、政府機関が閉鎖するとの懸念が高まった事を背景にドル安進行したことで、先週の大半に亘ってゴールドはサポートされた。

米つなぎ予算の採決が延期された後、政府機関の閉鎖は20日の早朝から実施された。先週末に同状況が価格に織り込まれた後、市場が再開するとゴールドは弱い売り圧力に晒されたが、政府機関閉鎖が長期的に続けばゴールドは引き続き上昇を見せる可能性があり、これは米経済成長に対する投資家の信頼感低下やボラティリティの高まりに依る。

これに対して、先週は米為替相場が過去最高値を更新し、投資家のリスク選好が高まっている状況下、世界の株式指数は引続き堅調に推移している。これは、安全資産である米国債が軟調な推移を見せ、10年物米国債利回りが3年振り高水準に迫っていることで30年間続く下方トレンドを上抜けようとしていることから理解できる。株式相場の上昇は米国市場のみならず、中国の上海株式市場は2年ぶり高値を付けており、欧州証券取引所も今年のスタートは上々であった。株式やその他リスク資産の相場上昇は、ゴールドにとっての弱材料となる傾向にあるが、ハイリスク株や社債に係る取引で生じるリスクがゴールドでヘッジされることから、一見ゴールドにとっては弱材料となるマクロ経済環境下でも同価格が維持されているのは納得できる。

30年下降トレンドが続いている米10年国債利回りが下方トレンドを脱却する可能性がある。



Source: Mitsubishi from Bloomberg

Silver

シルバーは2ヶ月ぶり高値の\$17.43/ozに達した後、ドル安及びゴールドの堅調な推移にサポートされたにも関わらず先週序盤に反落した。ゴールド・シルバーレシオは再度78超の水準となり、ゴールドがより堅調に推移する中で昨年のレンジにおける最高値を目指している。

今年シルバーは産業需要における幾つかの材料にサポートされて堅調に推移しているにも関わらず、投資家の買い気は引続き大幅に減少している。投機的な観点からは、グロス・ロングは先週454t(3%)減少したが同減少幅は485t(5%)のショート・カバーとほぼ同水準であり、ネット・ロングは7,775.9tとほぼ変化がなかった。グロス・ロングは過去最高水準の68%と大きく変化はなかった一方でグロス・ショートは過去最高水準の58%をつけており、グロス・ロング及びショートともに増減いずれの方向にも動く可能性がある事を示唆している。ファンドマネージャー及び個人投資家の両方が参加するETF市場の市場参加者については特に今年は弱気であり、年初から執筆時点までにETF残高を242t(2%)減少させた。主に個人投資家からの需要が高いアメリカンイーグルコインの販売は緩やかなスタートを切り、先週の販売数量は前年同期比39%減の87t(昨年は143t)となった。シルバーコインの買手は最高値を更新し続ける米株市場に興味に移っているように思われる。勿論、今年米株市場が調整局面に入り相場が下落した場合にはシルバーが強く買い戻されるという可能性は捨てきれない。

DATA BANK: Updated 12.00 GMT on 22nd January

Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US\$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	1,016	1,103	1,333	17.04
Change from yesterday's close (%)	0.09	-0.19	-0.09	0.02
Metal Forward Swap Indications (basis points)				
	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	175.00	180.00	180.00	180.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Palladium				
Mid point of spreads	-800.00	-800.00	-800.00	-800.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Gold				
Mid point of spreads	174.00	181.00	193.00	213.00
Daily change	2.00	-2.00	0.00	0.00
Silver				
Mid point of spreads	190.00	210.00	227.00	244.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
PGM Sponge Indications (\$/oz)				
JMUK sponge vs. Zurich ingot switch				
Platinum				
Mid point of spreads	1.50			
Palladium				
Mid point of spreads	1.50			
LIBOR (%)				
	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	1.56	1.74	1.93	2.23
Daily change	0.00	-0.00	0.01	0.00
Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.23	110.73	12.09	90.45
Daily change (%)	-0.18	-0.11	1.03	0.14
Non commercial futures				
<i>As at 16th Jan 2018</i>	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	2.0	2.7	23.3	250.7
Weekly change (%)	16.3	-2.8	5.6	0.4
Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	2.5	72.3	650
Physical flows in China				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	98	28,610	9,060	
Comparison with 30-day average (%)	-26	84	363	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	100.6		
PGM basket price indications				
USD basket price per ounce	1104			
Daily change (%)	0.0			
ZAR basket price per ounce	13,351			
Daily change (%)	-0.8			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

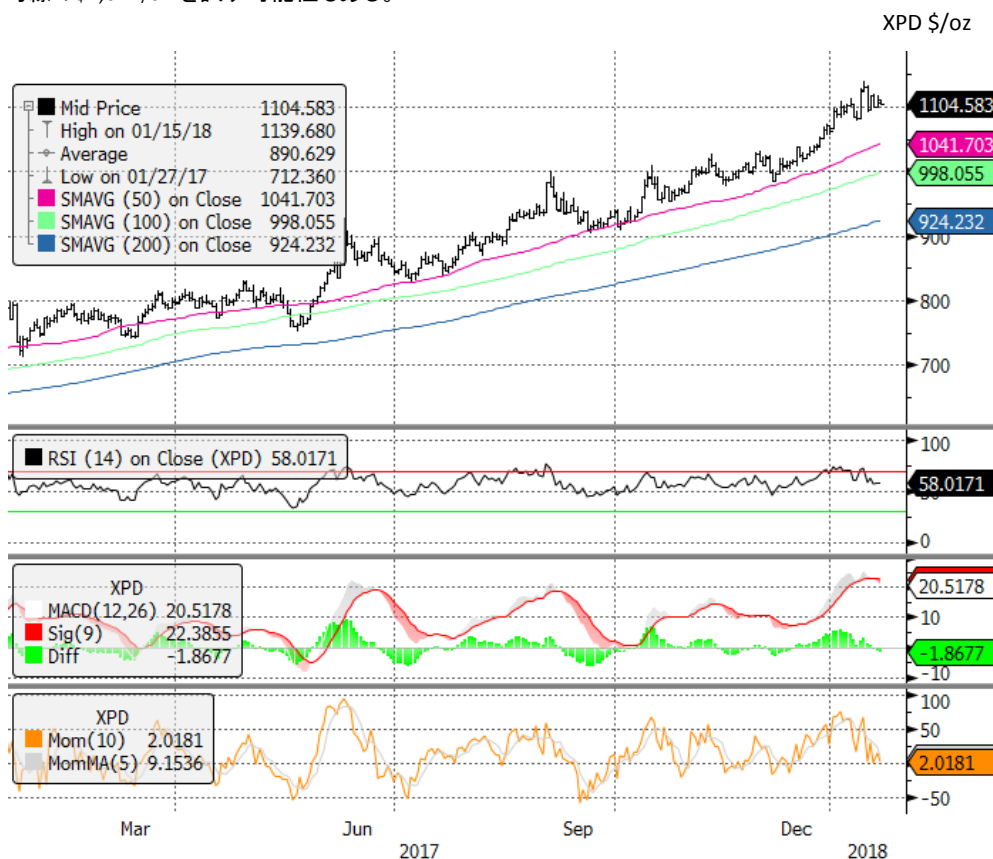
プラチナ

12月中旬に安値をつけて以来、プラチナの上昇トレンドは底堅く形成されており、直近では、2016年高値と2017年安値を結んだ38.2%フィボナッチリトレースメントの水準や心理的節目の\$1,000/oz、2016年9月来の高値を結んだ下降トレンドを全て上抜けようとしている。次の明確なレジスタンスラインは\$1,034/ozに形成されているが、相対力指数及びMACD(Moving Average Convergence Divergence)に鑑みるとプラチナは足許買われ過ぎの水準に達している為、サポートラインである\$1,000/ozの水準まで下落する可能性もある。



パラジウム

パラジウムは史上最高値圏から下落し、相対力指数に鑑みると買われ過ぎの水準から外れたがMACDに鑑みると依然買われ過ぎの水準にある。短期的には、モメンタム(先行指標)が再度上昇するのであれば更に高値へと押し上げられる可能性が高いが、一方で50日移動平均線の\$1,041/ozを試す可能性もある。



Gold

ゴールドは 2013 年下半期、2016、2017 年の高値を結んで形成されたレジスタンスラインに近づいており、これを上抜けた場合には 5 年ぶり高値の \$1,400/oz まで上昇する可能性がある。足許のレジスタンスラインは 100 日移動平均線の \$1,292/oz に形成されている。



Silver

シルバーは足許高値の \$17.43/oz から下落し、2016 年及び 2017 年の高値を結んで形成された下降トレンドのレンジ内に収まって推移しており、2016 年高値と 2017 年安値を結んだ 38.2%フィボナッチリトレースメント水準を下回っている。また足許 \$17.00/oz をやや上回る水準を横ばいで推移し、50 日移動平均線の \$16.70/oz でサポートされている。



<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。