Mitsubishi Corporation RtM Japan

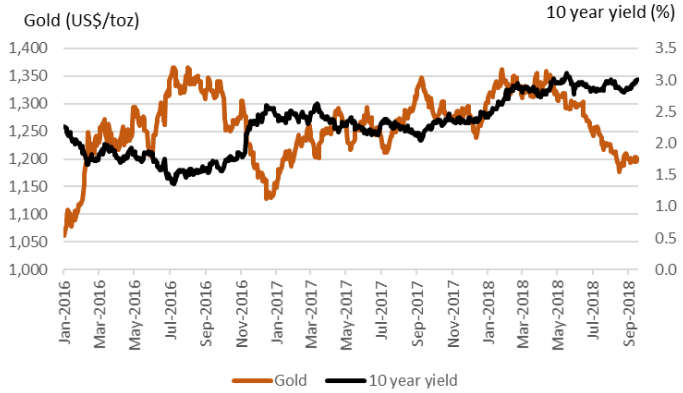
Precious Metals Weekly Update

21th September 2018

WEEK IN REVIEW:

貴金属、直近数週間においては安値で取引され、特にプラチナ、シルバーは夫々10 振り安値及び 2 年半振り安値水準で取引されていた。ドルが強含む中、ゴールドを初めとした貴金属全般は夏季の間は軟調に推移し、9 月初もほぼ同トレンドでの推移であった。理論上、投資家が安全資産としてゴールドを買う材料となり得る米中の貿易戦争を巡る懸念も、実際は投資家をゴールドへの買いへと走らせる材料にはなりきれず、実際は、米輸入量の減少の結果として米貿易赤字が縮小する事、また引き続き強力な国内成長の双方への期待が膨らんだことで、ドルが上昇することとなった。加えて、投資家の間では FRB が今月 26 日に金利を引き上げる事によって米 10 年債利回りは 3%に達するとの予測が確信されていることから、貴金属を保有する機会費用が更に高まった。加えて、米国株式は過去最高に迫る中、ゴールドを初めとした貴金属に対する投資妙味は更に減衰している。リスクオンムードが広がる足許、米国の政治的リスクが見落とされている恐れがある。このため、斯かる事態に陥った場合、究極的にはドルが弱含み、貴金属がサポートされる可能性がある。2%のインフレ目標に向かってインフレ率が上昇し、FRB による利上げが敢行されることにより、インフレ・ヘッジ資産である貴金属の強材料となる可能性が有る。

Gold and 10-year US Treasury yields:



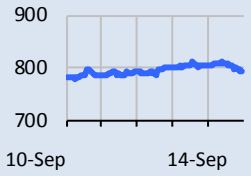
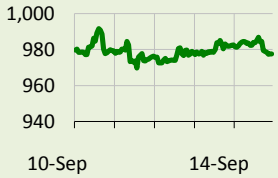
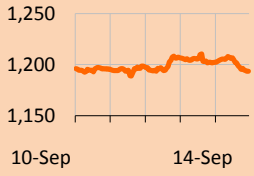
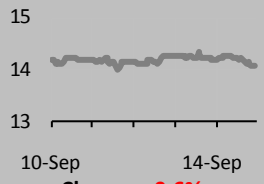
Source: Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナ価格は先週、8月後半以降初めて上昇を見せ、4週間高値となる$813/ozをつけた。NYMEXの非当業者建玉のショート・ポジションは引き続き過去最高水準に迫っているが、一定のロング・ポジションも維持されている。

プラチナは8月後半以降ドル高及びそれに押された弱いゴールド価格によって下方圧力に晒されており、本レポート執筆時点でも$800/ozを下回る水準で推移している。直近、低水準な足許の価格帯で推移していたのは世界がリーマン・ショックに見舞われていた10年前であり、当時、自動車会社は自動車販売台数が急減したことで貴金属の調達を停止し、また資金繰りに窮した投資家が一気に貴金属を売り込んだ。足許の需要面については、足許進行しているディーゼル車シェアの減衰によるプラチナへのネガティブな影響を受けて決して楽観的なものではないものの2008年当時の状況とは大きく異なり、(先週のNew Yorkでのプラチナウィークへの参加者を含む) 多くの市場参加者は足許の$700/oz台での推移が正当化されるか否かについて疑問を抱いている。

足許のマーケットに於いて投機筋が弱気な動きをみせている指標として、NYMEX の非当業者建玉は引き続きネット・ショートとなっていることが挙げられる。その一方、9 月 4 日から 9 月 11 日までの一週間での投機筋のショート・ポジションは前週比で減少を見せており、2.2t(3%)のグロス・ロングの増加に加えて、4.9t(6%以上)のショート・カバーが入ったことで、ネット・ショートは 5 週間振り低水準となる 1.5t まで減少した。我々の見方としては、引き続きグロス・ショートは瞬間的に過去最高水準の 80.9t 迄積み上がっているものであると見ている。また、プラチナが$800/oz 台となれば現在ショート・ポジションにある投資家は何れ同ポジションを手仕舞わざるを得なくなり、ショート・カバーに対するスクイーズがかかる事で短期の内に価格が急騰する可能性も有る。グロス・ロングは引き続き

Platinum prices $/oz last week:	**Palladium** prices $/oz last week:	**Gold** prices ($/oz) last week:	**Silver** prices ($/oz) last week:
			
Change: 1.9%	**Change: -0.2%**	**Change: -0.0%**	**Change: -0.6%**
Support: $755	**Support**: $956	**Support**: $1,180	**Support**: $13.94
Resistance: $849	**Resistance**: $1,000	**Resistance**: $1,250	**Resistance**: $15.00

We will use your information to send you our newsletter (if you have subscribed to it), which contains information about our products and occasionally includes special offers. We ask for your consent to do this, and we will only send you our newsletter for as long as you continue to consent. If you would prefer not to receive our newsletter any more, please send an email to jonathan.butler@mitsubishicorp.com to unsubscribe. Our privacy policy is available at https://www.mitsubishicorp.com/gb/en/privacy/ to learn how we manage your personal information.

直近 8 週間の平均に近い数量である 80.2t(過去最高の 70%)となっている。これが意味するところは即ち、引き続きプラチナマーケットには一定の長期保有目的の投資家が存在しており、これらの投機筋は価格が挙がれば再度ポジションを積み増す可能性も有る。

パラジウム

9月初から足許までパラジウム価格は引き続き$980/ozを挟んだレンジで推移しており、節目である$1,000/ozを上抜けられずにいる。

バックワーデーションが継続していることからも理解できる通り、パラジウムは引き続き需要は工業需要家を初めとして旺盛であり、また供給面も非常にタイトな状況が続いている。然し、ドル高が重石となっていることで、パラジウム価格自体はやや軟調な推移となっている。一方で、米国及び中国の経済が引き続き堅調であり尚且つ両国間の通商問題が更に進行しなければ、工業需要に係る見通しは引き続き堅調である。

他の貴金属とは異なり、パラジウムは投機筋の投資意欲が足許皆無であることに苦しんでいる。NYMEX の非当業者建玉に関し、グロス・ロングとグロス・ショートは共にかなり少ないが(夫々過去最高水準の 31%と 27%)、プラチナと異なるのは 18.7t のネット・ロングである点である。他のメタルのグロス・ショートは過去最高に迫っている一方、パラジウムのグロス・ショートは 12 週間振り低水準の 17.2t となっており、3 週間連続で減少している。今後、価格上昇によりショート・ポジションが増加するだけでなく、利益確定を狙ってグロス・ロングが売り手仕舞われる可能性も有り、究極的にはこの動きがパラジウム価格の重石となるかもしれない。8 月において一時的に 2 か月振り高水準に到達したが、その後の 9 月におけるパラジウム ETF 残高は減少しており、2015 年以来のトレンドは引き続き継続している。

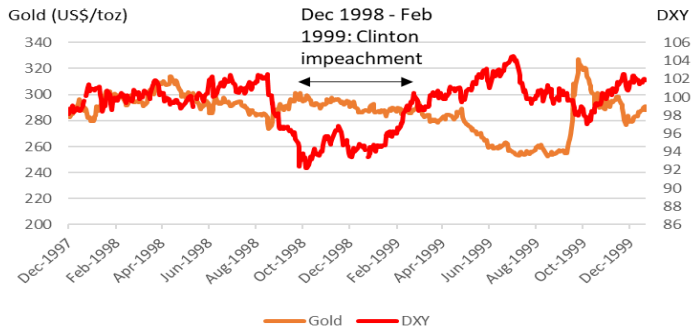
ゴールド

ゴールドは8月後半以降$1,200/oz近辺を推移し続けている。

米国利上げに対する期待感と米株高を背景にドル高基調が続く中でゴールドは下方圧力を受け続けている。このようなマクロ環境下において、ゴールドはリスクヘッジ資産／ポートフォリオ分散資産としての投資妙味を欠いているが、9月13日（木）にはドルが弱含んだタイミングで$1,212/oz近辺まで上昇しており、潜在的な強さを垣間見せた。堅調な米国経済指標の下、9月と12月に控えるFOMCにおける利上げ観測が金利に織り込まれる中で、投資家は政治リスクの高まりとインフレ上昇という2つのゴールドのサポート要因を見落としている可能性がある。まず政治リスクだが、トランプ大統領の任期は米国中間選挙の結果次第であり、11月の中間選挙で民主党が衆議院の過半数を超える議席を獲得した場合、トランプ大統領の不倫問題に関する告発が即座に開始される可能性がある。クリントン大統領の告発（ルインスキー事件／1998年～1999年）の際に見られたように、大統領告発による政治不安はドルの信頼性を失わせ、ゴールドのサポート材料となりうる。次にインフレ率の上昇だが、逼迫した米国労働市場と共に米国経済が堅調な成長を遂げる中、FRBがインフレ指標として重要視する個人消費支出がインフレ目標である2%に到達した事に鑑みると、2019年の終わりまでにFF金利を3%まで引き上げるというFRBのガイダンスを上回るペースでインフレ率が上昇する可能性がある。インフレ率の上昇が加速した場合、インフレヘッジ資産としての側面からゴールドに資金が流入するだろう。FRBによる継続的な利上げ実施がインフレ率上昇に歯止めをかける可能性がある中で、トランプ大統領は中間選挙に向けて新たな減税策を発表しており、足許の好調な米国経済が今後も続くかどうかに注目が集まる。

CMEゴールド建玉のネット・ショート（投機玉）は9月4日（火）に 20,000kg（652koz）を記録したが、9月11日（火）には40kg（1.3koz）に減少した。グロス・ショートは9月4日（火）から9月11日（火）にかけて全体の4%にあたる311kg（10koz）が減少したが、依然として高い水準を維持している。その一方で、ロング・ポジションは2週間連続で減少している。ゴールド価格が上昇に転じれば、投機家のショート・ポジション解消を巻き込んで更なる価格上昇に繋がる可能性がある。

ルインスキー事件中（1998-1999）のゴールドとドルの値動き
Gold and the dollar during the last impeachment proceedings:



シルバー

先週、シルバー価格は2.5年振り安値となる$13.94/ozを日中付けたが、その後すぐに$14/oz台に値を戻した。シルバーは引き続き投資家心理が重石となり軟調な推移を続けているが、一定の現物投資需要に下支えされている。

シルバーの COMEX 非当業者建玉は 3 週連続でネット・ショートとなっており、足許は 1,928.4t のネット・ショートとなっている。プラチナやゴールドと同様、一定量のショート・カバーは入っており(578.5t、3%)、シルバーに対する弱気な投資家心理はやや緩和された様子である。また引き続きある程度のグロス・ロングが存在している(17,480.2t、過去最高水準の 73%)。これらの状況に鑑みると、更にショート・カバーが入る余地は十分にあり、グロス・ロングが手仕舞われる事態に繋がる事態も有り得る。現物マーケットに目を移すと、足許の低価格によってコイン需要が高まっており、8 月の米シルバーイーグルコインの販売数は 7 か月振り高水準となる 47.6t まで増加しており、9 月初から本レポート執筆時点までの販売数も 31.1t を超えていることから、9 月に於いてもこのトレンドは継続している。

DATA BANK: Updated 15.30 BST on 17th September Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US$/oz)	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	807	985	1,204	14.23
Change from yesterday's close (%)	1.35	0.61	0.73	1.22

Metal Forward Swap Indications (basis points)	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	170.00	170.00	175.00	195.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Palladium				
Mid point of spreads	-300.00	-300.00	-300.00	-300.00
Daily change	225.00	225.00	225.00	225.00
Gold				
Mid point of spreads	222.00	227.00	245.00	266.00
Daily change	1.00	0.00	100.00	0.00
Silver				
Mid point of spreads	220.00	227.00	256.00	274.00
Daily change	-2.00	-1.00	0.00	-1.00

PGM Sponge Indications ($/oz)	JMUK sponge vs. Zurich ingot switch
Platinum	
Mid point of spreads	1.00
Palladium	
Mid point of spreads	1.00

LIBOR (%)	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	2.16	2.34	2.57	2.88
Daily change	0.01	0.00	0.00	0.01

Foreign exchange indications	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.17	111.9	14.89	94.51
Daily change (%)	-0.57	0.14	0.29	0.44

Non commercial futures	Platinum	Palladium	Gold	Silver
As at 11th Sep 2018				
Net long position (Moz)	-0.1	0.6	1.3	61.9
Weekly change (%)	-83.0	14.7	-99.8	-15.3

Exchange Traded Funds	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	0.9	67.7	536

Physical flows in China	Platinum		Gold	Silver
SGE turnover (kg)	274		28,610	1,290
Comparison with 30-day average (%)	115		134	396
Local premium /discount (%)	7.0		0.6	
Daily change (%)	107.0		100.6	

PGM basket price indications	
USD basket price per ounce	1001
Daily change (%)	0.8
ZAR basket price per ounce	14,897
Daily change (%)	0.5

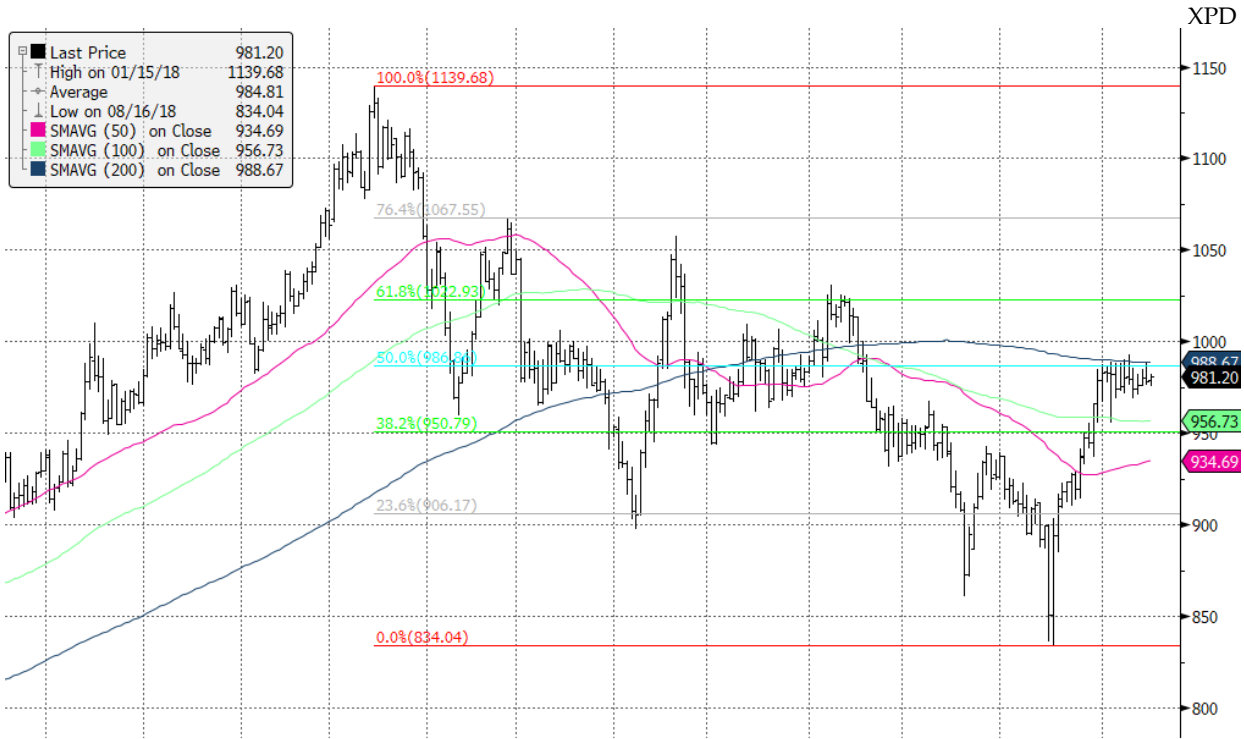
TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナ価格は先週、ドルが下落を見せた後に上昇を見せた。この一時的な上昇によって、プラチナは 6 月半ば以降初めて 50 日移動平均まで値を戻した。その後プラチナは心理的節目の$800/oz の下方まで売り戻されたが、引き続き 9 月初以来続く上昇トレンド上にある。50 日移動平均は現在$809/oz にあり、同水準が短期的な抵抗線となるだろう。その次の抵抗線は 100 日移動平均である$849/oz となるものと見られる。支持線としては、8 月に付けた数年振り安値の$755/oz となるだろう。

パラジウム

パラジウム価格は 200 日移動平均である$989/及び 1 月高値と 8 月安値を結ぶ 50%フィボナッチリトレースメントである$987/oz の水準にて推移している。これらの水準を上抜けた場合、再度$1,000/oz を上抜ける可能性が有る。当面のサポートラインは 100 日移動平均の$956-957/oz 近辺にある。



ゴールド

先週、ゴールドは一時 50 日移動平均である$1,210/oz をつけた後、$1,200/oz の下方まで下落した。支持線は 8 月安値の$1,160/oz にある一方、抵抗線は上述の 50 日移動平均にある。ゴールドは 7 月半ばに 100 日移動平均の$1,250/oz をつけて以降、同水準までなかなか上昇し切れない状況が続いている。

シルバー

シルバーは先週、2016 年 1 月以来の安値となる$13.94/oz まで売り込まれた後、再度$14/oz の上方まで値を戻した。引き続きシルバーは 2015 年 12 月に付けた安値と 2016 年 6 月に付けた高値を結ぶ 76.4%フィボナッチリトレースメント及び主要な移動平均線の下方にて推移しており、短期的な相対力指数及び MACD に基づくと売られすぎの水準に近づいている。

Spot *Forwards* *Leases* *Futures* *Options* *Swaps*
Gold *Silver* *Platinum* *Palladium* *Rhodium* *Ruthenium*
Iridium

Disclaimer

This report 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. The information provided in this report is for informational purposes only and is not intended as any form of advice, whether legal, accounting, investment, financial or tax advice. Mitsubishi Corporation International (Europe) Plc ("MCIE") has based this document on information obtained from sources it believes to be reliable but which it has not independently verified; MCIE makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility or liability as to its accuracy or completeness. Expressions of opinion are those of the respective analysts only, do not purport to reflect the formal views or opinions of MCIE, and are subject to change without notice.

MCIE assumes 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 herefrom. Furthermore, we assume no liability for any direct or indirect loss or damage or, in particular, lost profits which you may incur as a result of the use, reliance upon or existence of the information provided within this report.

The content of this report is the property of MCIE and is protected by copyright and other intellectual property laws. You agree not to reproduce, re-transmit or distribute the content of this report to anyone without the prior written consent of MCIE.

© Mitsubishi Corporation RtM Japan Ltd., 2018
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。