

**WEEK IN REVIEW:**

米国の保護主義や地政学リスクの高まりによってドルは上値重たく、株式相場も不安定な状況が続いている中でゴールドはサポートされ、過去 3 週間に渡って\$1,300~1,340/oz のレンジで推移している。米 10 年国債の利回りは上昇し、3%の水準に近づきつつあるが、インフレ率が上昇している事に鑑みると実質金利は低い水準を維持しており、金利を生まない貴金属にとって好意的な市場環境が続いていると思われる。

トランプ米大統領が鉄鋼輸入品に 25%、アルミニウム製品に 10%の関税を課すと発表し、先週には輸入制限の発動を命じる文書に署名した事で、これらのコモディティ価格は下落し、その影響はプラチナやパラジウムにも及んだ。欧州からの輸入自動車に対して関税が導入される可能性がある事はプラチナやパラジウムの需要にとって脅威であり、今後プラチナやパラジウムは更なる下方圧力に晒される可能性がある。斯様な状況下でゴールドは\$1,320/oz の水準を維持しつつ日々推移しているが、ドルがやや上昇する中で同水準を割り込む可能性がある。経済情勢が不安定な時や世界経済が停滞している時のヘッジ策としてゴールドは伝統的に安全資産としての役割を演じてきたが、足許ゴールドへの資金流入は少ない。その理由は、ボラティリティ・インデックス(VIX 指数)が低水準を保っており米株指数が上昇基調を続けている事から、市場参加者が米国の保護主義による脅威を軽視している為であると言えるだろう。然し乍ら、今後同保護主義の動きが加速した場合、ゴールドは先行き不透明感に対するリスクヘッジ資産としての役割を果たす可能性がある。

米国経済会議(NEC)の新委員長となるラリー・クドロー氏はドル高を支持しており、トランプ政権の金融政策に対する先行き不透明感をもたらした。元コメンテーターのクドロー氏は、米国の保護主義的措置に反対して辞任したコーン氏の後任として選出された後、最初のインタビューで「King dollar」ポリシーを提唱し、ゴールドを売ってドルを買う事を推奨した。ドル建てで取引されるゴールドにとってドル高は一般的にマイナス要素であるが、今年 1 月にスティーヴン・マヌーチン財務大臣が輸出産業における雇用創出を促進するべくドル安を是認すると発言した事を考慮すると、クドロー氏のドル高支持スタンスは政権内に不和を生じさせている。今後、保守強硬派のマイク・ポンペオ新国務長官の元で、保護主義に反対の立場を自認するクドロー氏がどのような見解を示すのかに注目が集まっており、保護主義が台頭した場合、世界貿易にダメージを与えて米国の景気回復に影響を及ぼすと共に、前述したようにゴールドのサポート要因となりうる。

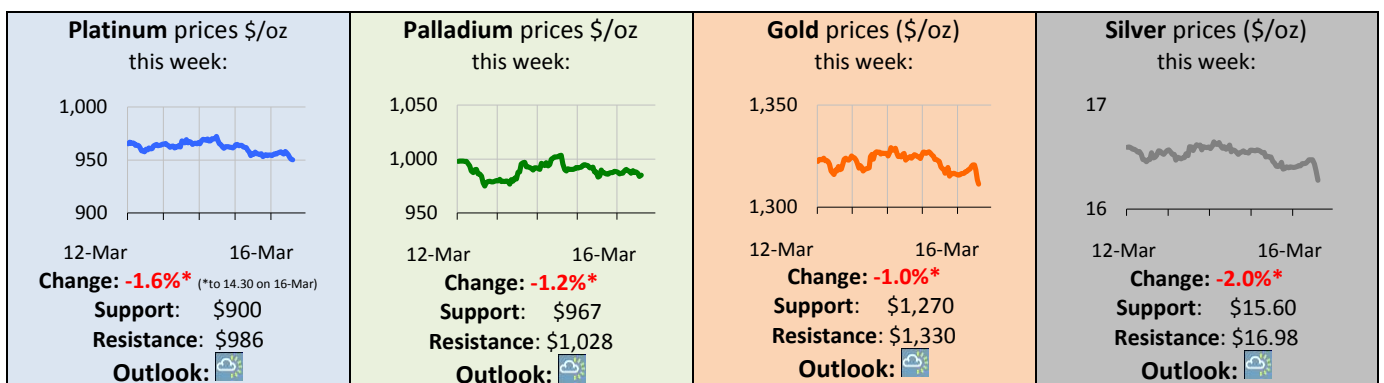
米国政治を取り巻く環境が本格的に移り変わる一方で、3/21(水)に米連邦準備理事会(FRB)はほぼ確実に政策金利(FF 金利)を 10 年ぶりの高水準となる 1.75%まで上げるだろう。FRB が先を見越して FF 金利を 2%まで上昇させる可能性はわずかに存在するが、インフレーションデータは強弱入り混じっており、恐らく 0.5%の利上げを正当化させられるほどではない。金利発表と共に FRB は最新のドットプロット(当局者の金利予測を分布したチャート)を含めた経済予測サマリーを発表するが、米 2 月非農業部門雇用者数が 2 年振りの好結果だった事と 2018 年の平均時給が堅調に上昇している事に鑑みると、インフレ予測と金利予測はややタカ派な結果になる可能性がある。0.25%の 3 月利上げは市場に織り込み済みであるが、FRB による経済見通し若しくはパウエル新議長の発言が予想よりもタカ派であった場合、ゴールドは下方圧力を受ける可能性がある。

**プラチナ**

プラチナは先週、ドル安と保護主義懸念によって強弱入り混じる展開となり、\$960/oz近辺で推移した。

プラチナは5週間連続で上値を削る展開となっており、1月初旬以来の低水準となる\$950/ozのレベルを下回る可能性がある。また、同水準を下回った場合、\$900/ozまで価格を戻すかもしれない。プラチナのETF保有高は過去数週間にかけて減少し続けており、1月の最大保有高から24.9t(3%)減少した。NYMEXの先物建玉においても同様の動きが見られそうであり、グロス・ロングは3/6(火)時点の96.4t(過去最大値の84%)から減少している可能性が高い。

3/8(木)に公表されたWorld Platinum Investment Council(WPIC)のレポートは、プラチナ市場が再び低迷するかもしれないという不安を少し払拭させる内容だった。WPICはSFA(Oxford)がまとめたデータを用いて、主に工業用需要と宝飾品需要のセクターにおいてプラチナ需要がわずかに増加すると予測した。また、供給は2%減少すると予測しており、結果として需給状況は0.8tの供給過多になるとしたが、昨年の8tの供給過多と比べてタイトな市場状況となる事が予測される。然し乍ら、投資需要が実現しなかった場合、供給過多は予想以上の水準となる可能性がある。



## パラジウム

パラジウムは直近2週間の大部分を心理的節目の\$1,000/ozを下回る水準で推移した。向かい風となる弱材料が多い状況下ではあるが、2月頭と3月頭のような大幅な下落は繰り返さないだろう。

パラジウムのETF保有高は今年に入って6.5t(15%)減少した。パラジウムは歴史的に見て高値水準にあり、利益確定の売りが入った為だと思われる。ETF保有高の減少と相対市場に於ける手仕舞いは現物在庫量にある程度押し上げたものの、パラジウム市場は依然としてバックワーデーションのままであり、短期的にスクイーズを仕掛けられる恐れがある。スポンジ・プレミアムがじわじわと上昇している事は工業実需家がパラジウムを必要としている事を示している。

China Automotive Information Netによると、中国における2月の自動車販売台数は先月から40%近く減少し、2016年2月以来の最低月間自動車販売台数となっている。一定車種に対する補助金が廃止された事に加えて、欧州メーカーによる新モデル発表数が不足した事が自動車販売台数減少の原因だと思われる。今後中国の自動車販売台数低迷が続いた場合、世界最大の自動車市場にとって非常に重要な問題となるが、2月は元々日数が少ない事に加えて春節もあり、営業日数が少ない為、過去に鑑みても閑散期である。

## ゴールド

ドルの動きは上値重たく、貿易戦争や地政学リスクに対する懸念はゴールドにとって追い風となる状況だったが、ゴールドはあまりサポートされず、金曜日にドルが上昇したタイミングで下落した。

保護貿易主義とロシアに関する地政学リスクの上昇による先行き不透明感により、株式市場・ドル共に方向感なく推移している。このような状況下において通常ゴールドは上昇するが、過去1~2週間においては下げ幅を抑える程度であった。ゴールドに対する逆風となっているのは2.8~2.9%近辺を推移している米10年国債利回りであり、6年ぶりに3%を上抜ける可能性がある。

CMEゴールド建玉のネット・ロングはショート・カバーによって4週間ぶりの高水準である622.1t(過去最大値の67%)まで増加しており、グロス・ショートは3年ぶりの低水準である270.6tまで減少した。ETF保有高も強気な動きとなっており、5年ぶりの高水準に迫る2,239.5tを記録した。機関投資家はゴールドに投資するタイミングを模索しているようだが、数年ぶりの高値更新に向けてポジションを構築するほどの確信を持っておらず、ドルの急落や明白なインフレ加速等の追い風要素を待っていると思われる。

上述したように、ゴールドは短期的にはFRBの利上げペース観測の変化による影響を受けるリスクを孕むが、利上げペースが加速した場合においても下方圧力は一時的なものとなる可能性が高く、利上げペース加速によって株式市場が再び調整局面に入った場合、リスクヘッジ資産としての側面からゴールドは機関投資家や個人投資家の資金を吸収して上昇すると思われる。

## シルバー

シルバーは12月の安値である\$15.70/ozに向かって上値を削りつつあるが、3月と2月の安値である\$16.20/ozの水準でサポートされている。ゴールド・シルバーレシオは2年ぶりの高水準となる80超の水準となっており、シルバーは過小評価されたままである。

CMEシルバー建玉は2月末に2015年8月以来の最低水準となるネット・ロング2,239.5tを記録して以来、投機筋の弱気相場が続いている。弱気相場は12月に記録した12,441.4tの非常に大きなグロス・ショートとロングポジションの手仕舞いによるものであり、ショート・カバーによるロング・ポジションの再構築によってグロス・ショートは3,390.3t(過去最大値の19%)の水準まで戻している。

シルバーはテクニカル分析の観点から見ると昨年12月以降上方トレンドに戻りつつあるが、価格変動におけるゴールドとドルの値動きが占める影響が大きい事に鑑みると、2018年から2019年にかけてインフレと経済成長の促進に後押しされる形で米国金利が上昇する中で、シルバーは短期的に上値重たい展開が続く事が予想される。一方で、長期的には経済成長はシルバーの工業用需要を押し上げる見通しである。

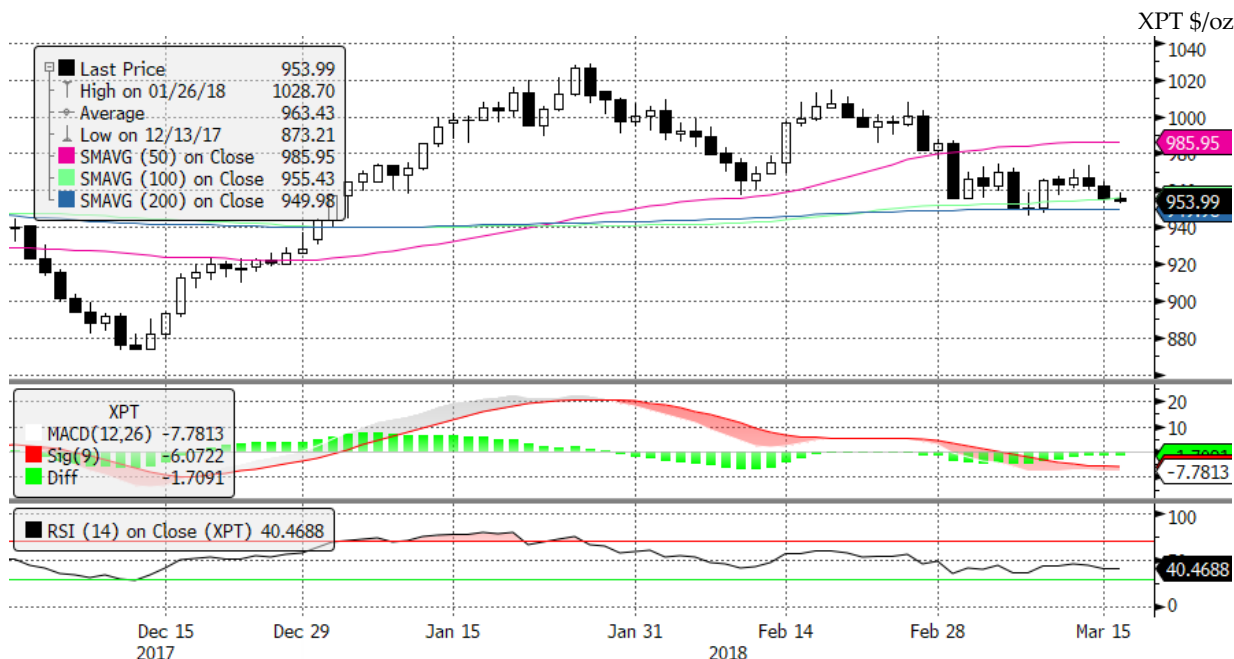
**DATA BANK:** Updated 14.30 GMT on 16<sup>th</sup> March Source – Mitsubishi from Bloomberg

<b>Metal Price Indications (US\$/oz)</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	950	985	1,312	16.29
Change from yesterday's close (%)	-0.59	-0.22	-0.52	-0.95
<b>Metal Forward Swap Indications (basis points)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	193.00	200.00	210.00	230.00
Daily change	1.00	-3.00	0.00	0.00
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	-200.00	-200.00	-200.00	-200.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Gold</b>				
Mid point of spreads	210.00	230.00	238.00	253.00
Daily change	-3.00	3.00	0.00	0.00
<b>Silver</b>				
Mid point of spreads	209.50	230.00	235.00	250.00
Daily change	-0.50	2.00	0.00	0.00
<b>PGM Sponge Indications (\$/oz)</b>				
<b>JMUK sponge vs. Zurich ingot switch</b>				
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	1.50			
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	1.50			
<b>LIBOR (%)</b>				
	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	1.78	2.12	2.30	2.58
Daily change	0.01	0.02	0.02	0.02
<b>Foreign exchange indications</b>				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.23	106.07	11.95	90.26
Daily change (%)	0.40	-0.08	-0.39	-0.13
<b>Non commercial futures</b>				
As at 6th Mar 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	2.1	1.5	20.5	109.5
Weekly change (%)	-11.2	-15.7	25.0	50.0
<b>Exchange Traded Funds</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	2.5	72.3	653
<b>Physical flows in China</b>				
	Platinum		Gold	Silver
SGE turnover (kg)	290		28,610	1,200
Comparison with 30-day average (%)	168		121	226
Local premium /discount (%)	7.0		0.6	
Daily change (%)	107.0		100.6	
<b>PGM basket price indications</b>				
USD basket price per ounce	1045			
Daily change (%)	-0.4			
ZAR basket price per ounce	12,488			
Daily change (%)	-0.0			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは 200 日移動平均線である\$950/oz の水準を試しており、同水準を下抜けた場合、昨年 12 月の安値である\$880/oz の水準まで値を落とす可能性がある。然し乍、同水準は 3 月初旬以降何度も試されており、強固なサポートラインとなっている。また、MACD(移動平均収束発散法)は再びゴールデンクロス形成するポイントへと近づきつつある。



パラジウム

3 月初旬の急落以降、パラジウムは 200 日移動平均線によってサポートされており、足許は\$967/oz の水準で推移している。パラジウムは 2016 年中旬以来 200 日移動平均線を常に上回って推移しており、同平均線を下抜ける事は非常に重要な意味を持つ。モメンタムインディケーター(相場の勢いを判断する先行指標)は中立となっており、パラジウムは今後\$1,028~1,030/oz の水準でサポートされながらゆるやかな上昇を続ける可能性がある。



## ゴールド

長期的なゴールドの値動きは 2012～2013 年の急落以来下方トレンドを継続しているが、足許では下方トレンドを上抜ける可能性が高まっており、一般的に見て強気な状況となっている。短期的にはゴールドは 100 日移動平均線と 50 日移動平均線の間である\$1,304～1,330/oz の水準で値動きを続けそうであり、2016 年 12 月の安値は\$1,270/oz の水準にサポートラインを形成している。今週のゴールドは安値に近付きつつ推移しているが、来週には再度下方トレンドの上抜けを試すだろう。

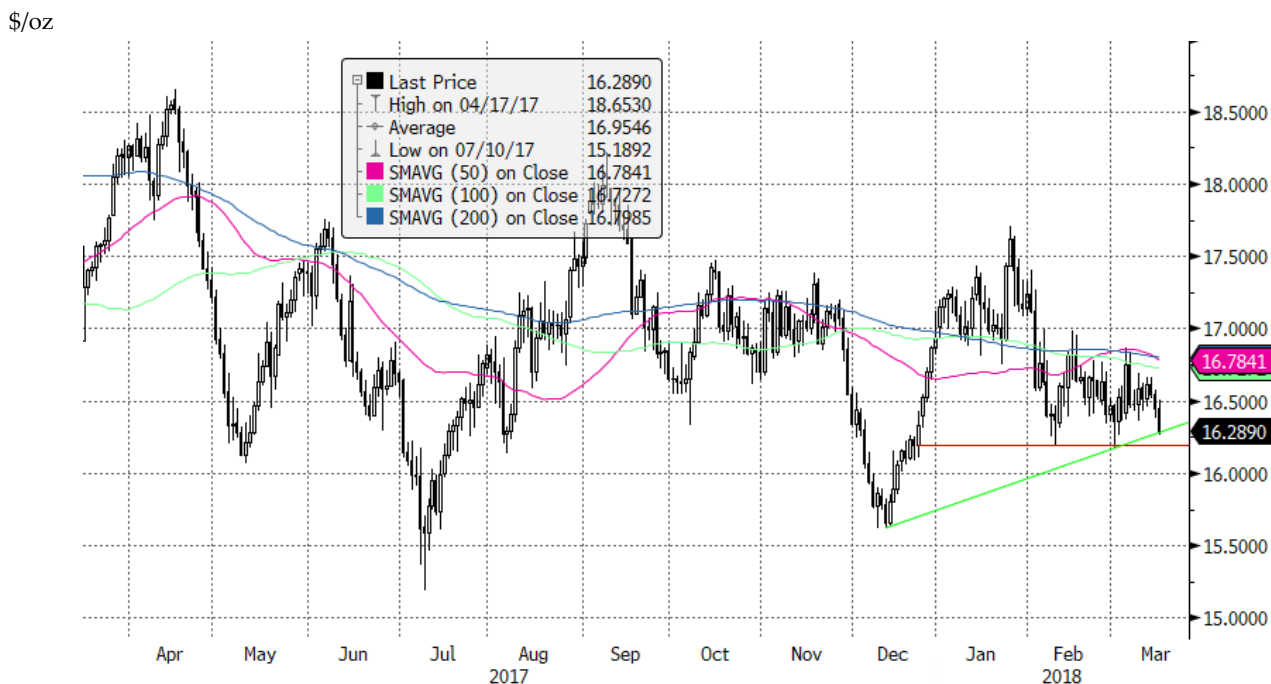
Monthly XAU



## シルバー

シルバーは昨年 12 月の安値から形成されるサポートラインを足許で割り込みつつあり、2 月と 3 月初旬の安値である \$16.20/oz サポートラインを再度試そうとしている。同水準を下抜けた場合、12 月中旬の最安値である\$15.60/oz まで値を落とす可能性がある。然し乍、シルバーは過去にも同水準を試した後に反発しており、再び同じ値動きを繰り返す可能性がある。シルバーは足許全ての主要移動平均線(50 日・100 日・200 日)を下回って推移しており、ゴールド・シルバーレシオは 2 年ぶりの高水準となっている。

XAG



<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。