Mitsubishi Corporation RtM Japan

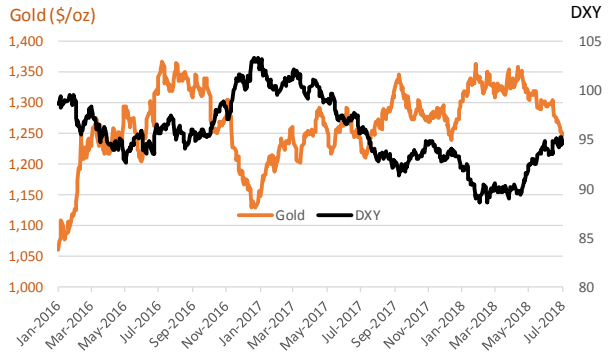
Precious Metals Weekly Update

5th July 2018

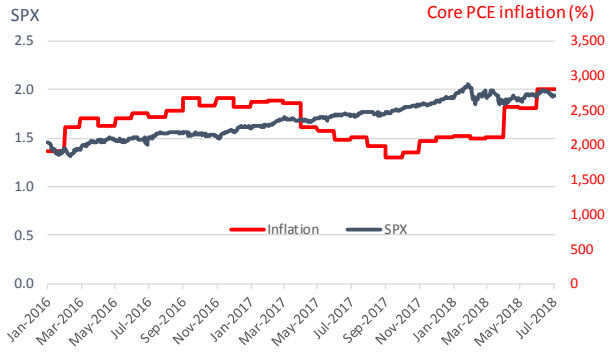
WEEK IN REVIEW:

欧米間の通商政策を巡る懸念を受けて、投資家は比較的安全とされるドル買いを進めた結果、先週の米ドル指数は12カ月ぶりの高値である95をつけた。ゴールドは通常このような不透明なマクロ経済環境下では上昇するが、3週間連続で下落し(1.5%)、昨年12月以来の最安値である$1,250/ozを下抜けた。米中間の貿易紛争の過熱により全面的な貿易戦争になる恐れが高まっており、これによって最終的にはゴールドは安全資産として買われ上昇する可能性がある。しかし、足許では投資家は米国の貿易赤字削減を織り込んでいることからドルが強含んでおり、ドル建てゴールド価格の重石となっている。

Gold and the USD index (DXY):



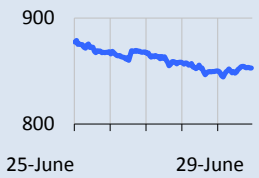
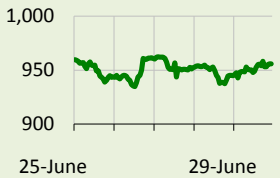
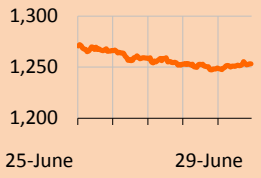
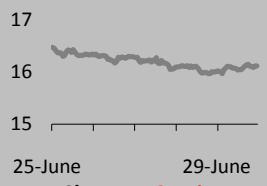
Macros supportive: US stock market (**SPX**) dropped, **PCE inflation** rising:



Sources: Mitsubishi from Bloomberg

通商懸念や政治的先行き不透明感、ドル高によって新興国株はまとまった売りが入り、またインド、トルコ、アルゼンチン、インドネシア等の諸国は現地通貨安を抑える為に市場金利の引き上げを進める等、新興国市場に損害が及んでいる。先進国株も同様に売られており、ドル高及び米金利引き上げによる株価下落が警戒されたことで、S&P500指数は過去最高益の決算発表が複数飛び出したのにも拘らず1月の高値まで戻しきれなかった。投資家が先行き不透明な地政学リスクに対するヘッジとして米国債に買いを入れたことで、米10年国債価格の上昇/利回りの低下に繋がったため米国債利回り上昇は停滞しており、3%を大きく下回っている。これに米インフレ率の上昇も相まって、実質金利環境はゴールドにとって比較的好ましい状況が続いている。米国経済の底堅い成長や、ベネズエラにおける原油減産及びイランに対する厳しい制裁によって原油及び他のコモディティ価格がサポートされることで、下半期の米インフレ率も引き続き上昇する可能性がある。第2四半期においては、ドルによる影響を除けばゴールド及び他の貴金属にとっては比較的望ましいマクロ環境であると言え、価格も足許から反発することが予想される。しかし、ドル高はこれらすべての要素を凌駕する可能性がある。米経済成長及び金融政策引き締めペースが欧州と世界各国のそれらを上回り、投機筋のポジションによってマーケットに混乱が生じた場合、貴金属価格は上値重たく推移するだろう。

今週の世界の注目は再度、双方の見識や分析、予測を出し抜くべく競い合う者達に集まっている。彼らの中は戦術やデータ、キープレイヤー、押し引き双方のメリットの全てが厳密に検討される。——そう、御明察の通り、今週木曜日に 6 月開催分 FOMC 議事録の公表を控えているのだ。世界は、将来の金利やインフレ率、ドルの動向に係る意向に関心を寄せている。そしてほぼ時を同じくして、サッカーワールドカップの 8 強を決める戦いもまた、幕が落ちる。

Platinum prices $/oz last week:	**Palladium** prices $/oz last week:	**Gold** prices ($/oz) last week:	**Silver** prices ($/oz) last week:
			
Change: -2.6%	**Change:** -0.2%	**Change:** -1.5%	**Change:** -2.1%
Support: $830	**Support:** $900	**Support:** $1,235	**Support:** $15.19
Resistance: $896	**Resistance:** $977	**Resistance:** $1,297	**Resistance:** $16.67

プラチナ

プラチナはドル高基調と貿易摩擦懸念によるリスクセンチメントの悪化を背景に下落し、6月29日（金）に2016年1月以来の安値となる$842/ozをつけた。

プラチナは 3 週連続で値を落としており、6 月は$56/oz の下落（▲6.2%）となった。四半期ベースでは$81/oz 下落（▲8.4%）しており、2016 年の第 4 四半期以来最も悪いパフォーマンスとなっている。投機家は 2 週間連続で先物市場におけるロング・ポジションを減らしており、ETF 保有高はプラチナ ETF の償還によって減少している。

NYMEX の建玉はネット・ロングベースでは 1.7t（54 koz）と過去最高水準の 2%程度の水準を保っているが、背後ではグロス・ロングとグロス・ショートが積みあがっており、グロス・ショートは 6 月 19 日に過去最高水準となる 81.7t（2.627 Moz）を記録。6 月 26 日には 80.9t（2.60 Moz）となっている。グロス・ロングは比較的穏やかな推移を続けており、6 月 26 日は 82.4t（2.65 Moz／過去最高水準の 72%）となっている事から、多くの投資家が辛抱強くロング・ポジションを維持している事が分かる。足許のプラチナは$850/oz を下回っており、割安感が生じている事から安値拾いの買いが入り易くなっている。又、利食い目的のショート・カバーが入る可能性が高く、一時的な価格上昇が見込まれる。

ドル高基調が続いた場合、米国と欧州各国間における貿易摩擦懸念によってプラチナ市場は更に下方圧力を受ける可能性がある。又、トランプ米大統領が欧州の自動車メーカーに対して 20%の関税を課した場合はプラチナの現物需要にも悪影響を与える可能性がある。ACEA（European auto manufacturer's association）によると、欧州メーカーの自動車を最も輸入している国は米国であり、台数ベースでは 20%、金額ベースでは 29%の自動車が米国によって輸入されている。プラチナ触媒が使用されるディーゼル車の製造は欧州メーカーがシェアの大部分を占めており、現在米国で人気のディーゼル車はラグジュアリーな欧州製大型 SUV 車である事から、米国への輸出台数が減少する事でプラチナの需要量は減少する恐れがある。又、欧州車への関税賦課を背景に欧州製ディーゼル SUV 車に代わって米国製ガソリン SUV 車が購入される可能性もある。

パラジウム

貴金属が全般的に下落する中でパラジウムは下値底堅く、$940/ozから$960/ozのレンジでのレンジ相場となっている。

パラジウムは投機筋による売りを工業需要家が買い支えており、市場環境は貿易摩擦を巡るリスクオフムードに加えてドル高であるにも関わらず、横ばいの推移を続けている。投機筋はロング・ポジションを売り閉じており、NYMEX のグロス・ロングは 2 週間連続で減少。6 月 26 日のグロス・ロングは 11%減少し、4 週間ぶりの低水準となる 46.6t（1.5 Moz）となった。3 週間連続でショート・ポジションが増加する弱気相場となっており、グロス・ショートは 2.6t（84 koz）増加の 18.4t（593 koz）と 4 月中旬以来の高水準となっている。然し乍、過去のデータを長期的に見れば足許のグロス・ショートは過去最高水準の 20%に満たない為、今後ショート・ポジションが更に積み増される余地はある。

一般的に貿易戦争は世界貿易にとって当然良いものではないが、自動車業界においては特に悪影響を与える可能性がある。高付加価値製品且つ国際的に取引が行われている自動車製品は未だに国家威信との繋がりが深く、注目を浴びやすい為である。然し乍、貿易戦争へと突入する事は極めて実現し難い事であり、貿易摩擦を発端とした経済への悪影響がこれ以上広がる事はないと思われる状況下において、通商問題によるパラジウム需要への影響は限定的だと思われる。理由は自動車生産の現場が違う国へ移転したとしても排出ガス規制の基準値を満たす為に必要とされるパラジウムの積載量は変わらない為である。パラジウム需要に対して影響を与えうる変化はディーゼル車や電気自動車等の異なる技術を用いた自動車や異なる種類の乗り物の台頭といった製品面での変化であり、生産地の変化ではない。又、貿易戦争を背景に米国の消費者が欧州製のセダン（ガソリン車）に代わって米国製の大型ガソリン SUV を購入した場合、大型車はより多くのパラジウム触媒の積載を必要とする事からパラジウム・ロジウムの需要が増加する可能性がある。関税賦課によって起こりうる最も大きな影響はグローバル経済の停滞によって米国・中国・欧州等における自動車販売台数が減少する事であり、そうなってしまった場合は PGM 需要を減少させるだろう。

ゴールド

ゴールドはドル高基調が続く中で弱含んでおり、3週連続で下落を記録。$1,250/ozを割り込み、2017年12月以来の安値圏を推移している。

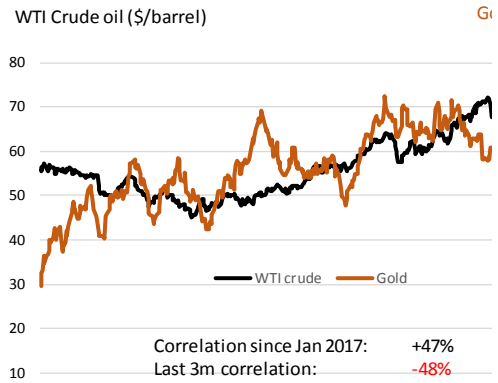
ゴールドは先週大きく値を下げており、6月は$50/ozの下落（▲3.8%）を記録した。四半期ベースでは$76/ozの下落（▲5.5%）となった。ゴールドは今年に入って積上げた上げ幅を失っており、貿易戦争懸念を背景にドル強い地合いが続く中で下方圧力を受けているが、マクロ経済環境は非常にサポーティブな状況となっており、足許でトレンドの分岐点に差し掛かっている。

ゴールド市場における投資家のセンチメントは足許変化しており、COMEXのネット・ロングは2017年7月以来の低水準となる311t（10 Moz）まで減少している。グロス・ショートは過去1年間で最も大きく動いており、直近2週間で155t増加した。グロス・ロングは764t（24.5 Moz）を維持しており、6月19日から6月26日にかけての変化量は1.8%の減少と微量な変化に留まっている。ゴールドETFにおける投資家センチメントはネガティブな状態が続いており、グローバルベースでの保有高は2ヶ月連続で減少した結果、直近3ヶ月で最低水準となる2,177t（70 Moz）となっている。

原油価格は 6 月 21 日（木）以来上昇を続けている。背景にはベネズエラで経済と政情混乱を理由に原油生産量が減少している事や、米国の対イラン制裁によってイラン産の原油が市場から締め出される可能性がある事、そしてサウジアラビアが主導する石油輸出国機構（OPEC）が 6 月 22 日（金）に開催された OPEC 総会を終えて協調減産を続ける事に合意した事が挙げられる。ロシアやサウジアラビアが原油の増産に合意したとの報道も流れたが、足許の原油市場で見られる買い意欲を削ぐほどの影響はないだろう。歴史的に見てゴールドと原油の間には相関関係が見られたが、近年の原油価格は需給状態に反応する場面が多くなっており、両者間の関係性は薄れてきている。其の様な状況下でゴールドは原油価格につられる事なくドル高の影響を受けて軟調な推移を続けている。原油価格の上昇はインフレ加速を促す事からコモディティ価格は上昇しやすいが、中でもゴールドはインフレヘッジ資産として選好されやすく、原油高につられて価格が上昇する可能性がある。

ゴールドが 6 か月ぶりの安値をつける中で、中国における購買意欲は高まりつつある。直近 10 日間における上海黄金交易所（Shanghai Gold Exchanges）のゴールド出来高（純度 99.99）は 2017 年の同時期と比較して 11.5%多い。現地の平均ゴールド価格は昨年同時期と比較して 21%も安価であり、ゴールド買いの好機と捉えた国内ジュエリーメーカー等が購入量を増やしている。投資家向け市場は対照的に閑散とした状態となっている。中国勢を筆頭としたアジア市場における買い意欲はゴールド価格の下落を食い止める一因となっている。

原油価格とゴールド価格:



シルバー

シルバーは 6 月中旬以降大きく下落しており、直近 2 年間に渡って$16.00/oz から$18.00/oz のレンジでの推移を続けていたが、足許では$16.00/oz の水準を割り込みつつある。

先週のシルバーは下値を広げる展開となり、1 週間で 2%の下落を記録した。四半期ベースで見ても同レベル（2%）の下落幅となっている。テクニカル分析の観点では過去 12 ヶ月にかけて続いていた上昇トレンドを下抜けているが、足許の売られ過ぎている水準から大きく反発する可能性もある。

投機筋は過去 2 週間に渡ってロング・ポジションを減少させており、減少幅は 1,120t（36 Moz）と今年 1 月以降で最も大きな減少となっている。グロス・ショートは 1,711t（55 Moz）増加しており、6 月 15 日（金）に記録した$0.7/oz の下落がショート・ポジションの再構築の一因となっている。ネット・ロングは過去最高水準の 15%となる 7,620t（245 Moz）だが、グロス・ロングは過去最高水準の 81%、グロス・ショートは過去最高水準の 88%となっており、どちらかのポジションが手仕舞われる事で上昇／下落のどちらに転んでもおかしくない状況となっている。ETF 保有高は先月も減少を続けており、グローバルベースで全体の 1%となる 156t（5 Moz）が償還された。現物投資需要は芳しくない状況にあり、アメリカ合衆国造幣局が製造するイーグル銀貨の売上は前年比で半分程度まで減少している。

Mitsubishi Corporation RtM Japan

Precious Metals Weekly Update

5th July 2018

DATA BANK: Updated 14.00 BST on 2nd July Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	839	941	1,249	15.90
Change from yesterday's close (%)	-1.62	-1.53	-0.33	-1.35

Metal Forward Swap Indications (basis points)				
	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	195.00	195.00	200.00	215.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Palladium				
Mid point of spreads	-175.00	-175.00	-175.00	-175.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Gold				
Mid point of spreads	221.00	225.00	241.00	262.00
Daily change	-5.00	-1.00	0.00	0.00
Silver				
Mid point of spreads	236.00	244.00	261.00	278.00
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	1.00
Palladium	
Mid point of spreads	1.00

LIBOR (%)				
	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	2.09	2.34	2.50	2.76
Daily change	-0.00	-0.00	0.00	0.00

Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.16	110.85	13.83	94.95
Daily change (%)	0.58	-0.08	-0.78	-0.51

Non commercial futures				
As at 26th June 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	0.1	0.9	9.9	245.2
Weekly change (%)	-55.2	-23.4	-16.8	-16.2

Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.4	0.9	70.1	524

Physical flows in China				
	Platinum		Gold	Silver
SGE turnover (kg)	26		28,610	60
Comparison with 30-day average (%)	-82		160	-55
Local premium /discount (%)	7.0		0.6	
Daily change (%)	107.0		100.6	

PGM basket price indications	
USD basket price per ounce	994
Daily change (%)	-1.3
ZAR basket price per ounce	13,746
Daily change (%)	-0.5

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは 2016 年 3 月以来の安値水準まで下落しており、2016 年 12 月以降の安値を結んだサポートラインを下抜けた水準で推移している。足許も今年 1 月以降続く下方チャネルの範囲内を推移しており、短期的には$830/oz をサポートラインとして試すと思われる。プラチナは短期的に見て売られ過ぎであり、MACD（移動平均収束発散法）や RSI といったテクニカル指標は上昇する兆しを見せつつある。主要移動平均線はかなり上に位置しており、相場の回復を阻害する要因とはなりそうにない。

パラジウム

足許のパラジウムの地合いは強く、$1,000/oz 近辺をつけている 200 日移動平均線をレジスタンスラインとしつつ、2016 年初旬以来続く上昇トレンドにサポートされる形で推移している。2016 年の安値と 2018 年の高値を結んだ 23.6%フィボナッチリトレースメントは$977/oz の水準で短期的なレジスタンスラインを形成しているが、2018 年以降続く下方トレンドを脱却する為にも同水準を上抜ける必要がある。一方で、2016 年以降続く上昇トレンドを下抜けた場合は$900/oz 近辺まで下落する可能性がある。

ゴールド

直近 2 週間に渡って大きく売られているゴールドは$1,248/oz 近辺で形成されている 2015 年 12 月以降の安値を結んだ長期的なサポートラインに近付きつつある。同サポートラインを下抜けた場合、次に控えるサポートラインは$1,235/oz 近辺であり、狼狽売りやストップロスを巻き込むことで$1,200/oz 近辺まで急落する可能性もある。足許では 2015 年の安値と 2016 年の高値を結んだ 38.2%フィボナッチリトレースメントである$1,250/oz の水準でサポートされている。

シルバー

シルバーは 2017 年 12 月以来となる安値圏を推移しており、2017 年中旬以来続くサポートラインを下抜けているが、2017 年 7 月の安値と 2017 年 9 月の高値を結んだ 76.4%フィボナッチリトレースメントとなる$15.90/oz を上回る水準で推移している。2017 年の安値である$15.19/oz を下抜ける恐れもあるが、テクニカルに見て売られ過ぎな水準に近づきつつあり、反発する可能性が高い。61.8%フィボナッチリトレースメントとなる$16.35/oz まで値を戻した場合、200 日移動平均線が位置する$16.67/oz、2017 年の安値と高値を結んだ 50%フィボナッチリトレースメントである$16.70/oz をレジスタンスラインとして試すだろう。

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.

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., 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。