

**WEEK IN REVIEW: Palladium hits new all-time highs**

パラジウムは 11 月 23 日の日中取引で今年 1 月の最高値を上抜け、史上最高値となる \$1,152/oz を記録した。また、パラジウムのプラチナに対するプレミアムは 2001 年以来最大となる \$300/oz まで拡大した。パラジウム価格の高騰は同スポンジ・インゴット双方の現物市場におけるタイトさにサポートされており、ここ数か月でのフォワードマーケットのバックワーデーションは 2 桁となっている。これは即ちリースレートの急騰を意味するものでもあり、実需家は足許必要なメタルの確保に奔走している模様であることから実需家のパラジウム需要は今のところ落ち込んでないようである。パラジウムは今週で \$60/oz (5%) 以上上昇しが、その後やや売り戻されておき、また今後の実需家による購入が落ち着いた場合、投機筋による利食いが入ることで更に値を落とす可能性が有る。とはいえ、供給量は略横ばいである一方で自動車及び他工業需要は堅調であるため、パラジウムの需給バランスは引き続きかなりタイトな状況が続くものと見ており、これはパラジウムの長期的なサポート材料となるだろう。

S&P500 が 5 ヶ月ぶりの安値を付けるなど株式市場が急落したにも関わらずパラジウムは反発しており、ゴールドや米国債、日本円等の安全資産にも買いが入っている。ドル高と米国債利回りの上昇にも関わらず、ゴールドは 3 週連続で上昇しており、足許 3 ヶ月振り高値である \$1,230/oz をつけている。S&P500 が直近 3 週間で 6% 下落した様な米国株式市場のボラティリティは投資ポートフォリオ分散を背景としてゴールドのサポート材料となっており、実際に先物市場でのショート・カバーと新規のロング・ポジション構築が大量に見られている。米中貿易摩擦は世界経済成長への懸念を生じさせ、ゴールドのサポート材料となっている。サウジアラビアのジャーナリスト殺害による地政学リスクの高まりもまた、リスクヘッジ策としてのゴールドをサポートする材料となっている。

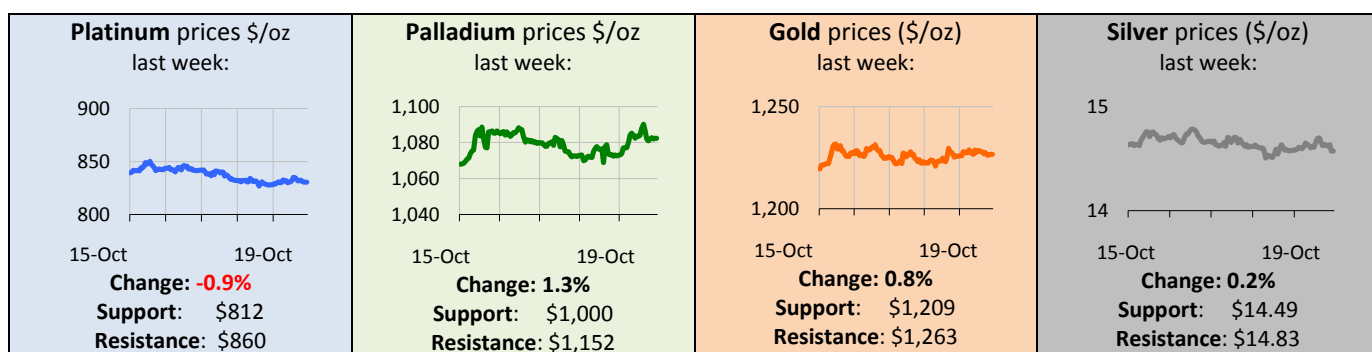
今週、欧州委員会はイタリア政府に対して、支出の抑制及び財政赤字の縮小を満す予算修正を実施せよ、という前例のない要求を発表した。これによって、金融危機の際にイタリア及びその他 EU 諸国を崩壊寸前に導いたという過去の過ちを繰り返さないようにするため、このままでは欧州第 3 の経済圏であるイタリアと欧州委員会との対立は免れられない状況となった。イタリアの債務は同 GDP の 131% であり、ギリシャに次ぐ第 2 位である。上述の報道を受けて欧州株式市場に動揺が見られ 2 年振り安値に近付いたほか、伊 10 年物国債の利回りは 2014 年初振りの高水準となり、独国債の利回りとのスプレッドは過去最高である 3.1% 以上にまで拡大した。ユーロは対ドルで 2 ヶ月ぶり安値を付けており、これによって相対的にドル高となった。ドル高は通常、ドル建の貴金属にとっての弱材料となるが、足許のリスクオフ・ムードの環境下では、ドル高をよそに貴金属は上昇する可能性が有る。

**プラチナ**

株式市場の下落による安全資産買いを背景に、先週プラチナは 3 ヶ月振りの高値である \$850/oz を記録した。

リスクオフ・ムード及びその他のゴールドのサポート要因はプラチナの好材料ではあったが、3 ヶ月高値である \$850/oz を先週につけて以降、売り圧力に晒された。プラチナとパラジウムの値差は \$300 (27%) を上回り、2001 年以來の最大差となっている。長期的な見方では、足許のプラチナは過小評価されているものと見られ、そのため今後投機筋の買い及び工業需要による買いが入る可能性が有る。NYMEXI におけるプラチナのネット・ポジションは 10 月 16 日まで 4 週連続で上昇し、6 ヶ月振りの最高水準となる 30t を記録した。グロス・ショートは 6 週連続で減少した一方で、グロス・ロングは 3 週連続で増加した。投資家は直近数週間でより強気になったが、グロス・ショートは依然として 51.3t (過去最高の 59%) となっており、また今後更に増える可能性も有るため (グロス・ロングは 80.9t)、ショート・カバーが入る余地はまだ残っている。

今週初、世界最大の PGM 生産者である Anglo American Platinum は四半期の生産実績を発表した。同内容は同社の高い操業能力が強調される形となっており、精鉱ベースで 20.19t (昨年同期比 4% 増) のプラチナ生産能力を示したが、Polokwane 製錬所にて炉の一部を改修したことを背景に、プラチナ販売量は 16.5t (20% 減) まで減少しており、3.7t のプラチナは在庫となる。年初来の Amplats の販売量は約 51.3t であり、年間の販売予定数量 (74.65t-76.20t) を維持するためには、第 4 四半期において約 23.3t もの販売量を達成する必要がある。



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 prefer not to receive our newsletter any more, please send an email to [jonathan.butler@mitsubishicorp.com](mailto: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.

## パラジウム

直近4週間は\$1,050/oz上で推移していたが、現物市場がタイトとなる兆候が見られる中で今週遂にパラジウムは史上最高値となる\$1,152/ozを記録した。

略横ばいの供給量と堅調な需要が相まって、過去数年間に渡って続くパラジウム供給不足の状態は依然として解消されず、また2017年5月からフォワードマーケットはバックワーデーションとなっている。これらのタイトな需給環境を受けて、今週は工業需要と相対市場における投機筋の動きがあったことでパラジウムは再度急騰した。先週、9月におけるスイスからのパラジウム輸出量が13ヶ月振りの高水準であったことが発表された。米中関税問題による中国経済の減速懸念があるにも関わらず、スイスから中国への輸送量は顕著なものとなっている。

供給サイドに関して、Anglo American Platinumの四半期生産実績によれば、生産能力自体は問題ないのにも関わらず精錬済パラジウム生産量及び販売量は減少しており、同内容から足許におけるパラジウム需給がタイトとなっている要因の一つが浮き彫りになる。精鉱の生産量は前年同期比で1%増加となる12.8tであった一方、精錬所の改修によって精錬済みパラジウム生産量は前年同期比で29%減少となる10.0t、また同販売量は30%減少となる10.1tとなった。第4四半期に於いては滞留中の2.7tのパラジウムが供給される予定であり、第4四半期の販売量が13.7tに達するであろうことから、パラジウムの年間販売量は過去最高となる見込みである。

先週、投機筋はやや強気な動きを見せ、NYEMXにおける新規グロス・ロングは1.90t、新規グロス・ショートは1.43tと動意薄かったものの、ネット・ロングは4ヶ月振りの36.7t高水準となった。ETF保有高は引続き減少しており、足許は9年振りの低水準である24.9tに留まっている。

## ゴールド

今週、株式市場の急落を背景にゴールドは\$1,200/oz台に回復して3ヶ月振りの高値\$1,240/ozを付けており、再度同高値を試している。

米国株式市場の高ボラティリティを背景に、直近数週間においてゴールドを初めとした安全資産に買いが入った。株価が下落する中、投資ポートフォリオの多様化を背景に、ドル高にも関わらずゴールドは上昇している。中国では、習主席は通商問題によって不安定な民間セクターへの「揺るぎない」支援を提供するとの発言を受け、上海総合指数は反発を見せたものの、その後再度軟調に推移しており、元建ゴールド価格は堅調な推移を見せている。

先週、COMEXゴールド非当業者建玉において2005年以来の週間最大量である149.3tのショート・カバーが入った。これに加え、30.5tの新規グロス・ロングが積み増されたことで、ゴールドのネット・ポジションは77.8tのネット・ショートから96.4tのネット・ロングとなり、週次のポジション変化量は224%と2005年以来の最大となった。ゴールドのネット・ポジションは10月後半以降初めてネット・ロングに転じた。グロス・ショートは622.1t(過去最高水準の80%)を上回っておりことからショート・カバーが入る可能性が極めて高く、またこれはゴールドのサポート要因となるだろう。一方、足許のグロス・ロングは737.2t(過去6週間平均の746.48tに迫っている)まで増加しており、このことから資金運用業者及び投機筋は引き続きゴールドを保有していることが示唆される。また、グロス・ロングは過去最高水準の54%であることから、グロス・ロングの積み増しが行われる余地がある。

トランプ大統領は11月6日の米国中期選挙を控える中、中間層に対して10%の減税を実施する可能性があるとの報道が今週成された。実際に起きるか否かは分からないが、米経済が4%以上成長し、連邦政府の財政赤字が22兆ドルに近づいた際、インフレが進行するリスクや政府債務水準が上昇するリスクが有り、双方共にインフレ/リスクヘッジとしてのゴールドの強材料となるだろう。

## シルバー

今週、シルバーは底堅く推移し、小幅上昇で1週間を終えており、週間ベースでの上昇は3週間振りとなった。然し、シルバーは依然としてレンジ内での推移となっており、工業需要及び投資家の投資意欲を欠いている。

先週、1,135.3tのショート・カバーと新たにグロス・ロングが164.8t増加したことで、CFTCシルバーの非当業者建玉のネット・ロングは8週間振りの高水準となる746.5tに達した。特に5週連続でネット・ショートであった後にネット・ショートを脱した2週間前の様に、過去にも同様の動きは見られた。マーケットの注目はショート・カバーが続くか、それとも資金運用業者が価格上昇を機にショート・ポジションを取るかに集まっている。

**DATA BANK:** Updated 08.15 BST on 25<sup>th</sup> October

Source – Mitsubishi from Bloomberg

<b>Metal Price Indications (US\$/oz)</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Current spot price</b>	831	1,122	1,235	14.71
Change from yesterday's close (%)	0.18	-0.64	0.57	0.15
<b>Metal Forward Swap Indications (basis points)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	190.00	195.00	195.00	215.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	-600.00	-600.00	-600.00	-600.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Gold</b>				
Mid point of spreads	244.00	271.00	271.00	280.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Silver</b>				
Mid point of spreads	245.00	279.00	288.00	298.00
Daily change	0.00	0.00	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	1.00			
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	1.00			
<b>LIBOR (%)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>USD LIBOR Indication</b>	2.29	2.49	2.73	3.03
Daily change	0.00	0.01	0.01	0.01
<b>Foreign exchange indications</b>				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
<b>Latest</b>	1.14	112.16	14.59	96.28
Daily change (%)	-0.12	0.36	-0.64	0.16
<b>Non commercial futures</b>				
<i>As at 16th October 2018</i>	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Net long position (Moz)</b>	1.0	1.2	3.2	24.1
Weekly change (%)	42.2	1.3	-224.0	-236.0
<b>Exchange Traded Funds</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Total holdings (Moz)</b>	2.4	0.8	68.1	533
<b>Physical flows in China</b>				
	Platinum	Gold	Silver	
<b>SGE turnover (kg)</b>	256	28,610	7,320	
Comparison with 30-day average (%)	47	149	178	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	100.6		
<b>PGM basket price indications</b>				
<b>USD basket price per ounce</b>	1064			
Daily change (%)	-0.1			
<b>ZAR basket price per ounce</b>	15,529			
Daily change (%)	0.5			

**TECHNICAL ANALYSIS:** Source – Mitsubishi from Bloomberg

**プラチナ**

プラチナは 100 日移動平均線である\$830/oz 近辺で推移している。プラチナは同水準を上抜けると、2 月高値と 8 月安値を結んだ 38.2%のフィボナッチ・リトレースメントの水準且つ 3 ヶ月振りの高値である\$860/oz まで反発する可能性が有る。サポートラインは 50 日移動平均線である\$812/oz にある。



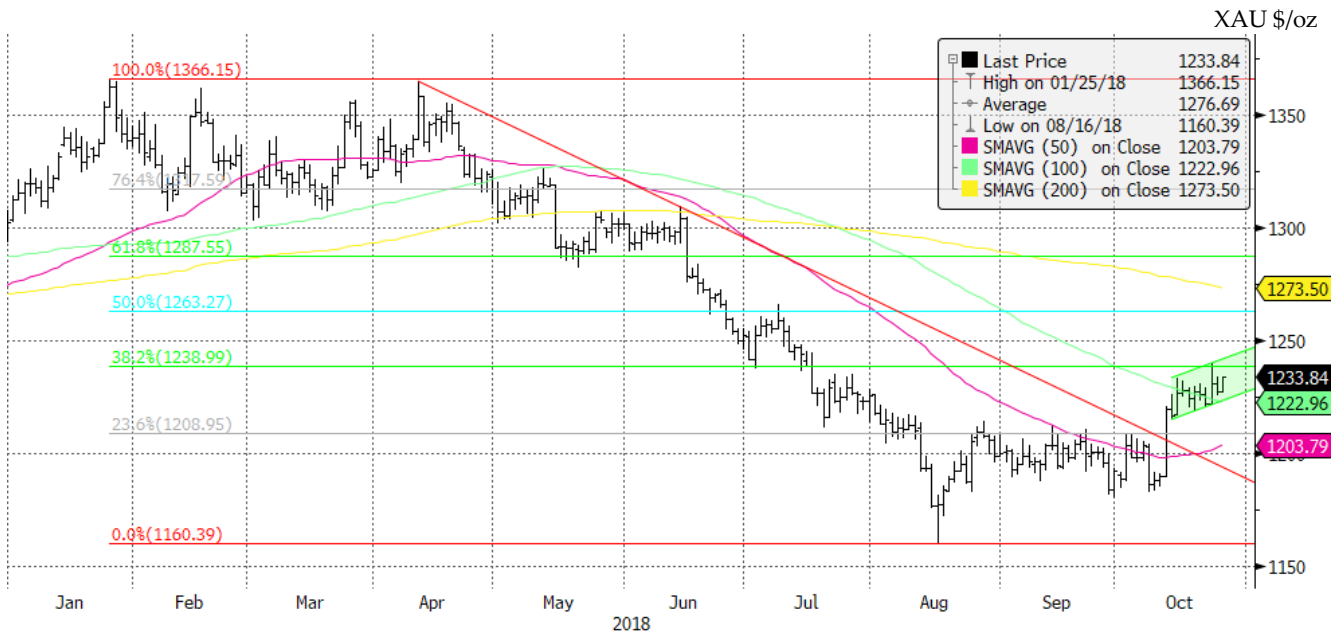
**パラジウム**

今週、史上最高値を付けたパラジウムは、短期相対的指数 (RSI) と移動平均収束/発散 (MACD) ベースでは買われすぎの水準にあり、短期的には下落する可能性が有る。心理的節目である\$1,000/oz が短期的なサポートラインになるだろう。



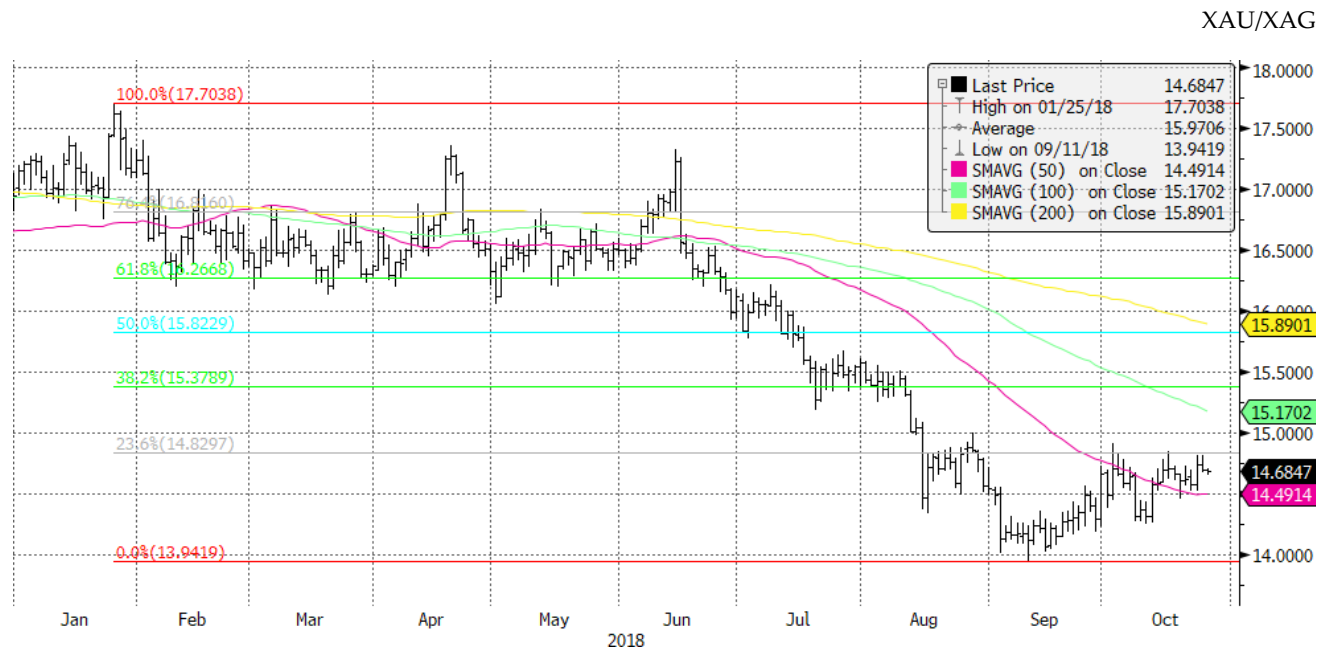
## ゴールド

ゴールドは 100 日移動平均線である\$1,223/oz を上抜け、1 月及び 4 月高値と 8 月の安値を結んだ 38.2%フィボナッチ・リトレースメントの水準である\$1,239/oz を試している。同水準を上抜けた場合、取引チャネルは\$1,250/oz から年初来高値と安値を結んだ 50.0%フィボナッチ・リトレースメントの水準である\$1,263/oz まで広がる。



## シルバー

シルバーは 1 月の高値と 9 月の安値を結んだ 23.6%フィボナッチ・リトレースメントの水準である\$14.83/oz を上抜けできていない。足許は、同水準及び 50 日の移動平均線の水準である\$14.49/oz のレンジ内で推移している。



<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>	

#### **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。