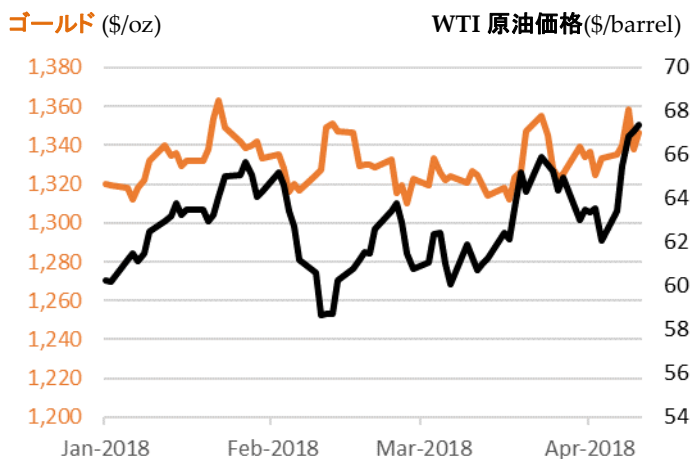


WEEK IN REVIEW: From jaw-jaw to war-war

先週はシリアのアサド政権による化学兵器使用疑惑が世界中の注目を集める中で、欧米諸国とシリアの主要同盟国であるロシア・イラン間の緊張関係の高まりと共に地政学リスクは上昇し、ゴールドは安全資産としての側面から3か月ぶりのスポット高値となる\$1,365/ozを記録した。その他の安全資産である日本円やスイスフランも数ヶ月ぶりの高値を記録した。中東情勢への警戒感が高まる中で、原油供給量が減少するかもしれないとの懸念から原油価格は3年ぶりの高値まで上昇しており、かねてより安全資産としての役割を果たしてきた貴金属にとって強材料となる可能性がある。先週末に英米仏がシリアの化学兵器関連施設3箇所に対する軍事攻撃を行ったことで中東情勢の緊張感は更に高まっており、週明けにゴールドは上昇する可能性があるが、軍事行動が一度きりのものであった場合は地政学リスク後退となるだろう。



Source: Mitsubishi from Bloomberg

先週はシリアにおける軍事攻撃だけでなく、ロシア企業への経済制裁追加計画や米中通商問題が市場の注目材料となった。米国政府はウクライナ情勢への関与や諸外国に対するサイバー攻撃等の疑いを理由にロシア政府関係者及び新興財閥に対する追加制裁を4月6日に発表した。この追加制裁による市場への影響は大きく、ロシアのアルミ生産大手であるRusalの株価は急落し、供給難懸念からアルミニウム等の関連コモディティの価格は急騰した。Rusalは世界最大のパラジウム生産企業であるNorilskの株式を28%保有しており、パラジウム生産に懸念が広がったことでパラジウムは9%の価格上昇を先週記録した。こうした騒動の真っ只中で、米中通商問題は中国の習近平国家主席が4/10(火)の講演で融和的な発言をした事を受けて進展しており、習国家主席の発言に真新しい内容や明確な提案は含まれていなかったものの、トランプ米政権が習氏の発言を歓迎した事で米中貿易戦争懸念は後退した。米中通商問題は未だ完全に解決したわけではないが、市場の関心は中東情勢を巡る軍事戦争の脅威へと移っている。

プラチナ

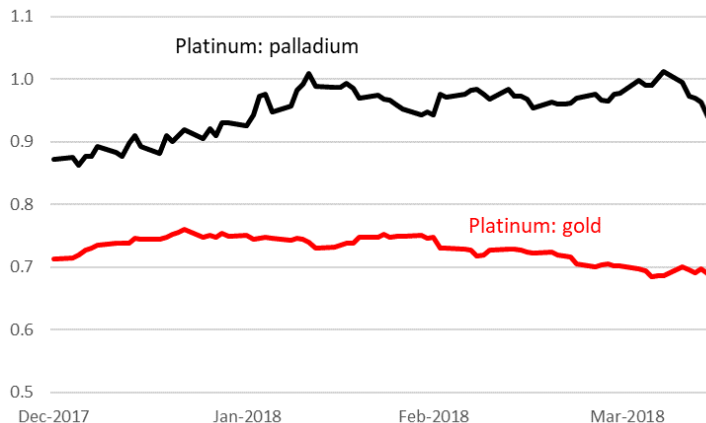
プラチナはロシアに対する追加経済制裁懸念と安全資産需要によるゴールドの上昇にサポートされて、4/2週の下げ幅を取り戻す形で大きく反発し、2月中旬以来となる週ベースの価格上昇を記録した。

プラチナは4/2週に売り圧力に曝されて12月以来となる\$900/ozの水準まで価格を落としていたが、2月中旬の急騰以来となる高い上げ幅を先週記録した。昨年12月の安値と今年1月の高値を結んだ76.4%フィボナッチ・リトレースメントで反発した後、4/6(金)に発表された米3月非農業部門雇用者数が予想を大きく下回る結果だった事(結果10.3万人/予想18.5万人)を受けてドルが弱含んだタイミングでゴールドと共に強含んだ。先週序盤のプラチナはゴールドを上回る上げ幅を記録しており、プラチナ・ゴールドレシオは30年ぶりの低水準となる0.68から上昇しつつある。

Platinum prices \$/oz last week:	Palladium prices \$/oz last week:	Gold prices (\$/oz) last week:	Silver prices (\$/oz) last week:
Change: 1.4% Support: \$910 Resistance: \$951 Outlook: ☁️	Change: 9.0% Support: \$954 Resistance: \$1,019 Outlook: ☁️	Change: 0.9% Support: \$1,330 Resistance: \$1,365 Outlook: ☁️	Change: 1.4% Support: \$16.52 Resistance: \$16.78 Outlook: ☁️

プラチナが好調だった背景には、プラチナ・ゴールドレシオを理由とした取引だけでなく、米国によるロシア追加制裁による影響が大きい。ロシア最大のPGM生産者であるNorilskに影響が及ぶ懸念が高まった事で、2か月に渡って下落トレンドにあったパラジウムは\$1,000/ozを上回る水準まで値を戻した。Norilskがプラチナに与える影響はパラジウムほど大きくはないが、パラジウム同様にプラチナもサポートされた。プラチナとパラジウムの価格差は再び逆転しており、プラチナはパラジウムに対して6週間ぶりの安値をつけている。

プラチナ・パラジウムレシオ & プラチナ・ゴールドレシオ



中東情勢を巡る地政学リスクの高まりと米露経済制裁を巡る供給減懸念にも関わらず、NYMEXのグロス・ショートは4/3に記録した6.9t(20%)の増加に続き4/10には5.5t(13%)増加した。投資家は紛争リスクが高まった時に有形資産を好む傾向がある為、政治的・地政学的な緊張状態が続いた場合、プラチナの弱気相場に転換が見られるかもしれない。また、工業用需要の側面から、通商問題を巡る先行き不透明感が残る中で需要家が今後の必要量の確保を行う可能性もある。

パラジウム

パラジウムは2月中旬以来となる高い上げ幅を記録した。4/6(金)に\$900/ozの水準でサポートされた後、パラジウムは9%(\$82/oz)の上げ幅を記録しており、ロシアへの追加経済制裁懸念が今後も続いた場合は強気な相場が続く可能性が高い。

4/6(金)に米国がロシアの新興財閥「オリガルヒ」の経営者であるオレガ・デリパスカ氏とその傘下企業である Rusal へ経済制裁対象を広げた事でパラジウムは間接的にサポートされ、3週間ぶり高値となる\$991/oz まで上昇した。デリパスカ氏は世界最大のパラジウム生産企業である Norilsk の主要株主であり、Norilsk はパラジウム鉱山生産の世界年間生産量 40%を占める。足許で Norilsk は経済制裁の対象になっていないが、将来的に制裁対象に含まれる可能性があり、パラジウム市場に混乱が生じた事で投資家資金が再び流入していると共に、需要家の在庫確保を目的とした買いが入っている。2014年のクリミア併合の際にも Norilsk が経済制裁の対象に加えられるかもしれないとのリスクからパラジウム市場に投機筋が参入した事があり、その際にパラジウムは\$845/ozをつけ、13年ぶりに高値を更新した。

Norilsk の大株主であるウラジミール・ポターニン氏は、米国財務省が1月に発表した「クレムリン・リスト」に含まれており、今後の経済制裁の対象となる恐れがある。ニッケルとパラジウムは米国国内の生産量では米国国内需用を満たす事が出来ない点でアルミニウム等と異なっており、今後 Norilsk が経済制裁の対象となる可能性は低いと思われる。米国のパラジウム需要の3分の1はロシアから直接輸入されており、パラジウムは自動車触媒等の製造業において重要な役割を担っている。Norilsk との取引禁止は世界中の自動車メーカー等に対して多大なる影響を与える可能性が高く、米国産業に与えるダメージを米国財務省は考慮すると思われる。とはいえ、Norilsk に対する追加経済制裁を巡る先行き不透明感は依然として存在しており、需要家や投資家の買いを背景にパラジウムは今後も上昇するだろう。

興味深い点は Rusal に対する経済制裁が始まる前にポターニン氏とデリパスカ氏が Norilsk 株式を売却する準備を進めていた事である。背景には Norilsk の経営方針を巡って両者が長期間に渡る争いを続けていた事があり、ポターニン氏が鉱山設備への投資を促進していた一方で、デリパスカ氏は Rusal の負債額を減らす事を一部目的とした増配を促進していた。Norilsk の株式売却が実現されていれば同社とパラジウム市場の方向性は大きく異なっていただろう。デリパスカ氏が経済制裁対象となった今、「オリガルヒ」に属する資本家間で経済制裁を違反してまで株式譲渡を行う可能性は0パーセントであり、経営方針を巡る長い争いは法的拘束力を持って停戦状態となっている。世界最大のパラジウム生産企業を巡る騒動はパラジウム市場に影響を与えており、当問題に対する投資家意識は徐々に高まっている。4/10(火)に集計された NYMEX の先物建玉は未だ米中貿易摩擦懸念の影響を消化している状態であり、ロング・ポジションの手仕舞いと新規ショート・ポジションの増加によってネット・ロングは18か月ぶりの低水準である26.0tまで減少した。今週末に発表される4/17(火)集計データでは逆の動きとなりネット・ロングが増加する事が予想される。

ゴールド

先週、ゴールドは1月以来の高値となる\$1,366/ozを一時記録した。この水準を上抜けた場合、直近2年の高値である1,375/ozをつける可能性があり、2013年以来となる\$1,400/ozのレベルに近づきそうだ。

4/10に中国の習近平国家主席が自国経済を今後も開放し続けると表明した事で米中貿易戦争懸念は後退し、リスクオフムードが和らいだ事でゴールドは下落した。習氏の発言は「マーケットへのアクセスを拡大する」と約束するものだったが、特段新しい内容は無く、米国政権に対する譲歩は見られなかった。

シリア内戦においてアサド政権が化学兵器を使用した疑惑が持たれた事で中東情勢を巡る欧米諸国とロシア・イランの対立が深まり、米中貿易戦争懸念が軍事戦争勃発懸念に取って代わる中でゴールドは安全資産としての側面から買われ、3か月ぶりの高値となる\$1,366/ozまで上昇した。リスクオフムードの中で米国債が買われた事で米国債利回りは低下しており、これによって実質金利が低下した事も金利を生まないゴールドにとって追い風となった。又、原油価格が上昇した事でインフレ上昇期待が高まっている事もインフレヘッジ資産としての側面を持つゴールドにとってサポート要因となった。中東情勢の緊張感が今後更に高まった場合はゴールドのサポート材料となるが、その一方で地政学リスクが後退した場合はゴールドの弱材料となるだろう。

Gold prices (US\$/oz):



シルバー

シルバーは直近2ヶ月に渡って\$16.30/ozから\$16.80/ozの限定的なレンジで推移しており、地政学リスクが更に高まった場合は足許のレンジを上抜ける可能性がある。

先週、シルバーは\$16.80/ozの水準を上抜ける程の材料は揃わず、上値重たく推移した。CMEシルバー建玉のネット・ロングは4月3日に何十年ぶりの低水準となる404.3tまで減少していたが、4月10日にかけて大きく買い戻され、74%増加の712.2tとなった。ネット・ロングの増加は主にグロス・ショートの手仕舞い(401.2t)によるものであり、グロス・ロング99.5tの減少によって一部相殺された。

GFMS社(英国貴金属調査会社)が先週公表したシルバー需給レポート(年次調査報告書)は、2017年のシルバー需給状況は5年連続で供給不足だったとしている。報告された不足量は年間鉱山生産量の3%に該当する808.7tであり、地上在庫によって補填されたことでシルバー価格に与える影響はわずかだった。投資コイン需要は株式市場と仮想通貨市場の盛り上がりによって27%(1741.8t)減少した。太陽光発電需要は堅調に増加しており、ソーラーパネル設備需要が24%増加した事もあり、太陽光発電分野の総需要量は19%増加で過去最高水準となる2926.8tの需要となった。エチレンオキサイド需要は新規触媒導入が停滞した事で3分の1減少の214.6tとなったが、これは新工場建設に伴う一時的な需要減であると見られる。エレクトロニクス需要は底堅く推移しており、カーエレクトロニクス(自動車の各機構部分の操作にエレクトロニクスを応用する技術)における使用量が増加したことで5%増加の1555.2tとなった。

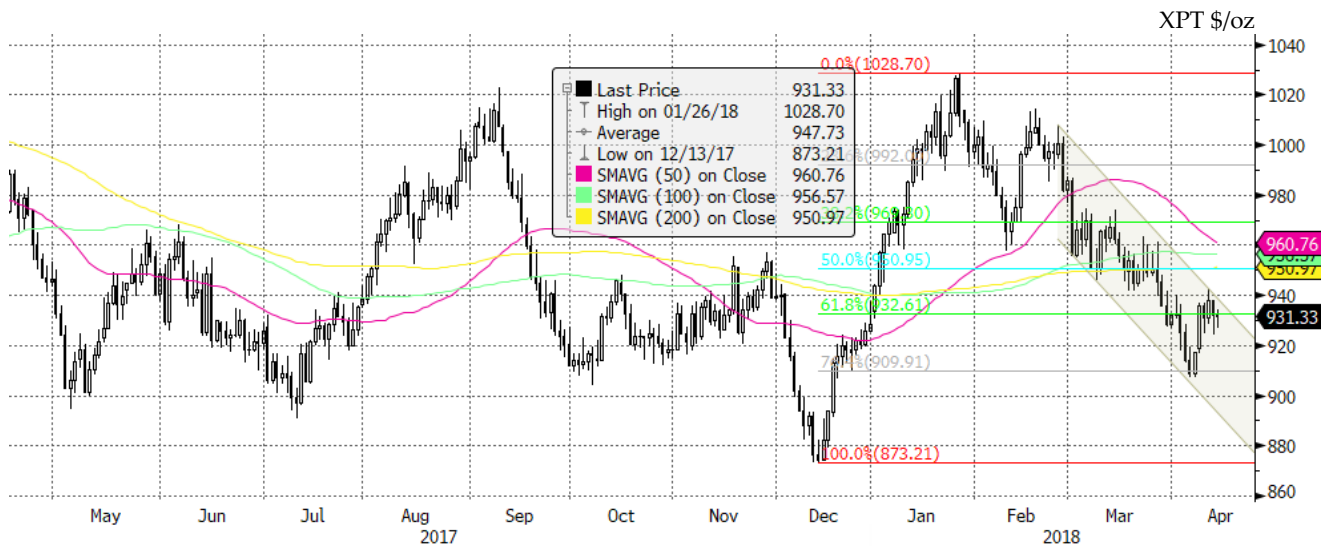
DATA BANK: Updated 22.00 BST on 13th April Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US\$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	931	988	1,346	16.66
Change from yesterday's close (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
Metal Forward Swap Indications (basis points)				
	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	185.00	190.00	210.00	230.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Palladium				
Mid point of spreads	-250.00	-250.00	-250.00	-250.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Gold				
Mid point of spreads	208.00	225.00	240.00	253.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Silver				
Mid point of spreads	203.00	228.00	240.00	265.00
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	1.90	2.35	2.48	2.72
Daily change	0.00	0.01	0.01	0.01
Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.23	107.35	12.07	89.80
Daily change (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
Non commercial futures				
As at 10th April 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	1.2	0.8	17.6	22.9
Weekly change (%)	-15.5	-19.6	-7.0	73.6
Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	2.5	74.1	665
Physical flows in China				
	Platinum		Gold	Silver
SGE turnover (kg)	2		28,610	6,030
Comparison with 30-day average (%)	-99		96	1861
Local premium /discount (%)	7.0		0.6	
Daily change (%)	107.0		100.6	
PGM basket price indications				
USD basket price per ounce	1051			
Daily change (%)	0.0			
ZAR basket price per ounce	12,688			
Daily change (%)	-0.0			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは 12 月安値と 1 月高値を結んだ 76.4%フィボナッチ・リトレースメントとなる\$909-910/oz の水準で反発し、61.8%フィボナッチ・リトレースメントの\$933-934/oz の水準にて 3 月から 4 月にかけての下方トレンドの上値を試している。然し乍、プラチナは現在主要移動平均線の下に位置しており、足許の下方トレンドを脱却するには 50%フィボナッチ・リトレースメントの\$950-951/oz の水準を上抜ける必要がある。また、50 日移動平均線は足許勢いを無くしており、100 日移動平均線と 200 日移動平均線に対してベア相場の兆候となるデッドクロスを形成する可能性がある。



パラジウム

パラジウムは非常に重要な分岐点に差し掛かっており、長期的な上昇トレンドと短期的な下方トレンドの両方を試している。長期的な上昇トレンドは 2016 年 6 月に上抜けた 200 日移動平均線によって維持されており、それ以来\$500/oz 以上の上げ幅を記録している。短期的なトレンドとしては、過去最高高値である\$1,140/oz を今年 1 月に記録してから続いている下方トレンドが存在している。4/13(金)のマーケットは今年 1 月の高値と 4 月の安値を結んだ 38.2%フィボナッチ・リトレースメントとなる\$988-989/oz に近い水準で引けており、今後同水準を上抜ける可能性が高い。



ゴールド

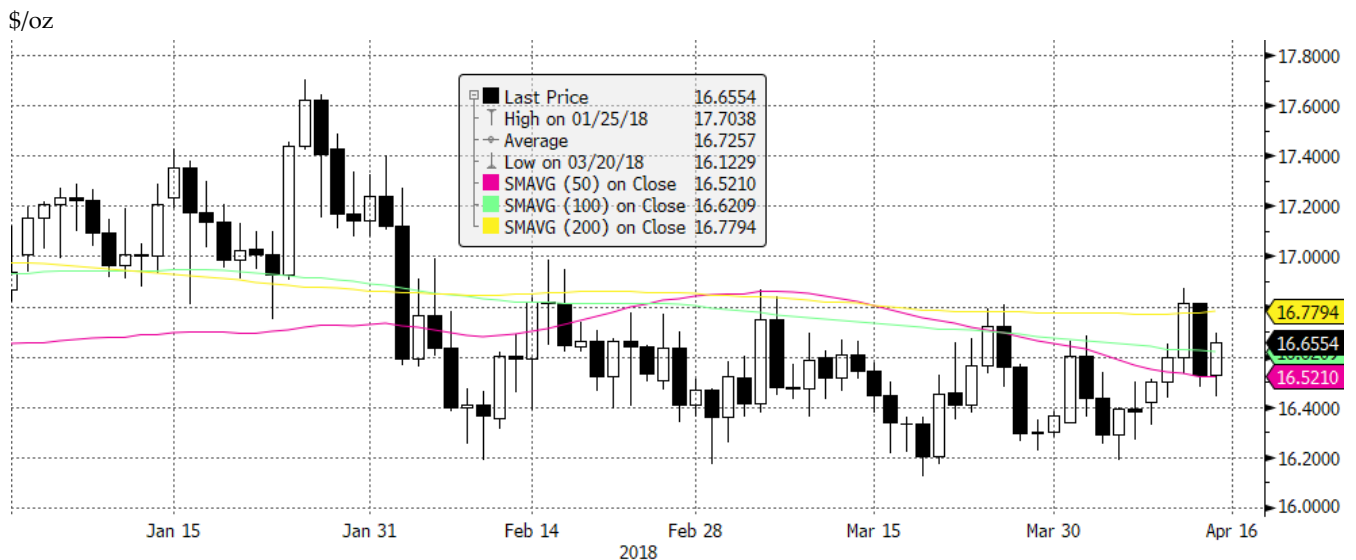
ゴールドは過去 3 回(2016 年 6 月、2018 年 1 月と 4 月)に渡って\$1,365-1,375/oz の水準をレジスタンス・ラインとしており、短期的には同水準をターゲットに推移すると思われる。ゴールドは足許 50 日移動平均線が形成する\$1,330/oz 近辺でサポートされており、他主要移動平均線よりも高い位置で推移している事から、今後 2016-2017 年の上位 25%の水準で推移し、更に上値を試す展開となる可能性がある。



シルバー

シルバーは足許移動平均線が主要インディケーターとなっており、200 日移動平均線が\$16.78/oz の水準でレジスタンス・ラインを形成しており、50 日移動平均線が\$16.52/oz の水準でサポートラインを形成している。直近 2 ヶ月半に渡って\$16.20/oz から 16.80/oz のレンジで推移しており、どちらかの水準で上抜け/下抜けとなった場合は大きく動く可能性がある。

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。