

## WEEK IN REVIEW:

ドル高・米国債利回り上昇を受けて投資家が貴金属を売り込んだことで、ゴールドとプラチナは先週の日中取引で5か月ぶり安値となる\$1,282/oz、\$878/ozをつけた。4月米小売売上高が堅調であった事と米10年債利回りが7年ぶりの高水準となる3.13%まで上昇した事を背景にドルは対主要通貨で年初来高値を付けており、リスクヘッジ資産であるゴールドにとって弱材料となった。今週、ゴールドは\$1,300/ozをやや下回る水準で推移しており、サポートラインは\$1,290/oz近辺にあるものと見られる。

市場のセンチメントによって短期的にゴールド価格は下支えられるかもしれない。昨日、ドナルド・トランプ大統領から中国との貿易を巡る緊張状態解決への期待を後退させる旨のコメントが飛び出たことで、米国株は下落した。米国と北朝鮮の首脳会談に斯かる懸念から、引き続き投資家は安全資産への関心を寄せている。先週後半のドル指数は5ヶ月ぶりの高水準となる94後半に達した後に再度下落しており、米10年債利回りが低下したことで貴金属を保有する機会費用は低減している。

## プラチナ

先週のプラチナは2018年で最も大きな\$35/oz(3.8%)の下落を記録し、心理的節目となる\$900/ozを割り込み、5か月ぶり安値となる\$880/ozをつけた。

先週は好調な米国経済指標と7年ぶりの高水準となる米10年債利回りの上昇に後押しされてドルが強含む中で、貴金属は全般的に弱含んでおり、プラチナはゴールド同様に下方圧力に晒された。5月15日(火)にかけて投機筋はNYMEXのショート・ポジションを増加させており、先物建玉はグロス・ショートが2017年12月中旬以来の最高水準となる66.2t(過去最高水準の94%)まで増加している。グロス・ロングは略フラットに留まっており、ネット・ロングは6か月ぶりの低水準となる21.2t(683koz / 過去最高水準の23%)まで減少した。このような偏ったマーケット状況において、ショート・カバーが今後入る可能性は高く、プラチナ価格は\$900/ozの水準を取り戻す可能性がある。ETF保有高は米国ファンドで償還が行われた影響が大きく、先週1.5t(48koz)減少している。

プラチナ価格は年に一度のイベントであるLondon Platinum Weekの最中に下落した。プラチナ市場の供給過多が2018年にも続くとする見通しはJohnson Matthey(精錬業者/加工業者)、World Platinum Investment Council(調査会社)、Metals Focus(コンサルティング会社)の3社が提供する夫々のレポートにおいて共通しており、ディーゼル車の市場シェア減少を背景に市場における共通認識となっている事が分かった。供給過多が予測される一方で楽観的な側面も存在しており、プラチナの工業需要は短期的に好調であると見込まれている。また、長期的には燃料電池や電気分解装置における新規需要が高まる可能性がある。

## パラジウム

5月14日週のパラジウム価格は前週(5月7日週)の上昇幅を戻す形で下落したが、足許は再び\$1,000/oz近辺の狭いレンジで推移している。

パラジウムは今週もレンジ相場で推移しており、過去3週間と略同水準の\$967/ozから\$1,008/ozの範囲での値動きとなった。5月15日(火)にかけて投機筋はNYMEXのロング・ポジションを4週間ぶりに増加させており、グロス・ロングは2.3t(74koz)増加したが、グロス・ショートも同様に1.1t(35koz)増加しており、結果としてネット・ロングは3週間ぶりの高水準となる1.2tとなった。グロス・ロングは過去最高水準の41%、グロス・ショートは過去最高水準の20%と全体的にポジション量は限定的となっており、投資家はポジションを決める決定打となるニュースを待っているように思われる。ETF保有高は減少が続いており、総保有高は2018年に入って25%減少の31.1t(1Moz)を下回る水準まで減少している。パラジウムETFの償還は、スクイーズによりバックワーカーションが生じて価格が高騰している市場に流動性を与える役割を果たしているが、この動きが続くかどうかは投資家の売り意欲が継続するかどうかにかかっている。



パラジウムを取り巻くニュースは玉石混交となっている。中国は普通乗用車の輸入関税を 25%から 15%へ引き下げる事を決定したが、このニュースは足許増加傾向にあった輸入自動車需要を押し上げる要因となる可能性が高く、パラジウムの自動車触媒需要は増加すると思われる。また、米中通商問題はトランプ米大統領による曖昧な発言もある中で過去数週間に渡って先行き不透明感が漂っていたが、この中国政府の決定は米中間の貿易戦争懸念を緩和する朗報と言えるだろう。

3 つの主要マーケットレポートが Johnson Matthey、SFA(Oxford)、Metals Focus から先週公表された。全てのレポートにおいて 2018 年のパラジウム市場は供給不足と予測されたが、供給不足の予測量は各レポートで異なっている。Johnson Matthey は 2018 年の需給関係は 7.4t(239 koz)の供給不足になるとしており、一次生産(鉱山生産)と二次生産(リサイクル)の増加及び多額の ETF 償還を背景に供給不足が一時的に緩和され、需給関係は 2017 年の供給不足(24.9t / 801 koz)から改善されるとする見通しを発表した。とはいえ、Johnson Matthey はロシアの現物在庫放出と ETF 償還(11.6t / 373 koz の予測)による影響を除いた場合の需給関係は 21.8t(700 koz)以上の供給不足になるとしており、楽観的な見方は主にロシアの現物在庫、南アフリカの精錬仕掛在庫、Sibanye-Stillwater の Blitz 拡張プロジェクト(北米)による供給量増加に基づいたものである。

自動車触媒向けパラジウム需要は自動車生産量の増加とガソリン車の市場シェア増大を背景に 3 つ全てのレポートにおいて過去最高水準となると予測されているが、Johnson Matthey がレポート内で述べているように欧州の法改正、日本の排出ガス試験方法の変更、北米の第 3 次排ガス規制によって 1 台あたりのパラジウム触媒搭載量が増加する影響が大きい。中国は「Euro5 基準」と同等の排ガス規制を設定しているが、同基準を満たす「Euro5 基準」のパラジウム触媒を再利用する為、中国国内の自動車触媒向けパラジウム需要は自動車生産量増加と相殺されてフラットに推移する見込みである。然し乍ら、中国の都市/地域が更に厳格な基準を 2019 年から適用した場合、パラジウム搭載量は大幅に増加する可能性がある。

## ゴールド

ゴールドは5か月ぶりの安値となる\$1,282/ozを5月21日(月)に一時記録したが、米国債利回り低下・ドル下落の中で下げ幅を取り戻した。\$1,300/ozの水準はゴールドにとって重要な水準であり、今後同水準を維持した場合は更に上昇する可能性がある。

投機筋による COMEX の先物建玉は弱気相場となっており、グロス・ショートは直近 10 か月において最高水準となる 435.4t(14 Moz)まで増加した。ネット・ロングは過去最高水準の 35%となる 367.0t(11.8 Moz)となっている。中国国内のゴールド価格は 2017 年初来の安値まで下落しているが、これは中国国内の宝飾品需要の低迷が反映された結果であり、Shanghai Gold Exchange で大量の売り注文が入ったわけではない。

\$1,300/oz をやや下回る水準での直近の推移は 2018 年のゴールドの高いパフォーマンスを表しており、2018 年初から 5 月中旬までのゴールドの平均価格は\$1,326/oz と 2013 年以來の最高水準をつけている。ゴールドが再び反発して\$1,300/oz を強固なサポートラインとするかどうかはドル相場の動きとインフレ率が米 10 年債利回りの上昇に追随するかどうかにかかっている。ドルの上値が限定的となり、インフレ率上昇により実質金利が低水準となった場合はゴールドにとって追い風となるだろう。6 月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で米連邦準備理事会(FRB)が利上げを行う可能性は高く、今後の経済見通しがよりタカ派な内容となった場合、ゴールドは下方圧力に曝される可能性があるが、年内に後 2~3 回の利上げを行う事は既に市場に織り込まれていると思われる。

1月1日～5月23日の平均価格(\$/oz):

Year	Average price
2013	1,568
2014	1,294
2015	1,211
2016	1,208
2017	1,233
2018	1,326

ゴールド・S&amp;P 500 Index レシオ:ゴールドは米株に対して 20 年ぶりの低水準



米株式マーケットを巡るリスク回避の動きもゴールドの追い風となりうる。トランプ政権の税制改革後押しは株価に織り込まれており、記録的な好決算期を迎えても S&P 株式指数は 1 月に記録した過去最高値を更新する事が出来なかった。其の様な状況下で、株式市場が調整局面に突入する事を警戒する投資家がリスクヘッジ資産としてゴールドをポートフォリオに組み込む可能性は高い。また、北朝鮮や中東を巡る地政学リスクの先行き不透明感は安全資産としての側面からゴールドの買い意欲を高める可能性があると共に、米中通商問題や 11 月に控えている米国中間選挙がドル相場にネガティブな影響を与える可能性も拭いきれない。

## シルバー

先週のシルバーは売り圧力に曝されて2週間ぶりの安値となる\$16.20/ozの水準まで一時的に下落したが、その後\$16.60/ozの水準まで値を戻した。短期的にドル安・利回り低下となった場合、シルバーの強材料となるだろう。

5月のシルバーはゴールドに比べて上昇幅が大きく、シルバー・ゴールドレシオは4か月ぶりの高水準に迫りつつある。COMEXのグロス・ロングは過去最高水準の66%となる16,049t (516 Moz) まで上昇しており、グロス・ショートはショート・カバーが入ったことにより2週間連続で減少している。ETF保有高は減少が続いており、過去2週間で全体の1%に当たる187t (6 Moz) が償還された。

<b>Metal Price Indications (US\$/oz)</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	901	974	1,289	16.35
Change from yesterday's close (%)	-0.91	-1.98	-0.43	-1.37
<b>Metal Forward Swap Indications (basis points)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	180.00	184.00	197.00	210.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	-300.00	-300.00	-300.00	-300.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Gold</b>				
Mid point of spreads	201.00	224.00	241.00	262.00
Daily change	0.00	1.00	0.00	0.00
<b>Silver</b>				
Mid point of spreads	210.00	232.00	250.00	270.00
Daily change	0.00	-5.00	-3.00	-2.00
<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
USD LIBOR Indication	1.96	2.33	2.50	2.77
Daily change	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>Foreign exchange indications</b>				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.17	110	12.65	94.03
Daily change (%)	0.83	0.85	-0.63	-0.44
<b>Non commercial futures</b>				
As at 15th May 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	0.7	1.1	11.8	90.3
Weekly change (%)	-13.8	3.7	-12.5	5.8
<b>Exchange Traded Funds</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	1.0	75.2	662
<b>Physical flows in China</b>				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	376	28,610	180	
Comparison with 30-day average (%)	107	139	-55	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	-21.7		
<b>PGM basket price indications</b>				
USD basket price per ounce	1039			
Daily change (%)	-1.1			
ZAR basket price per ounce	13,139			
Daily change (%)	-0.4			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは昨年 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を下抜けており、一時\$900/oz を割り込んだが、同水準でサポートされて再び\$900/oz を上回る水準で推移している。2 月から続く下降トレンドは未だ続いており、5 月 21 日(月)の日の中取引では昨年 12 月中旬以来の安値となる\$880/oz をつけたが、同水準で 2 度サポートされている。その一方で、RSI は中立水準となっている。



パラジウム

パラジウムは 50 日移動平均線と 200 日移動平均線との比較的狭いレンジに位置しており、4 月初旬に記録した 2018 年最安値の\$897/oz からなる上昇トレンドにサポートされながら推移している。このトレンドラインを割り込んだ場合、\$950/oz の水準まで下落する可能性がある。足許は 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を試しており、短期的に\$1,000/oz 近辺を推移するだろう。



## ゴールド

先週のゴールドはストップロスの売りが入った事で 200 日移動平均線を下抜けており、2018 年で初めて\$1,300/oz を下回った。昨年 12 月の安値と今年 1 月の高値を結ぶ 61.8%フィボナッチリトレースメントとなる\$1,286/oz の水準でサポートされ、再び \$1,300/oz の水準を短期的に試そうとしている。



## シルバー

シルバーは昨年 12 月に安値を記録して以降、上昇トレンドを維持しているが、全体的なパフォーマンスは悪く、昨年 12 月の安値と今年 1 月の高値を結ぶ 23.6%と 38.2%のフィボナッチリトレースメントの間でレンジ相場を繰り返している。

\$/oz



<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。