

**WEEK IN REVIEW:**

先週、米中貿易戦争が新たな段階に突入したことにマーケットは反応せず、貴金属全般は上昇した。特に、工業用メタルの価格上昇と株式の高騰につられたことで PGM は好調に推移した。米中貿易を巡る緊張感はずでに価格に織り込み済みだが、中国が 600 億ドル相当の米国製品に対する報復措置を発効すると同時に、今週月曜日にトランプ大統領は 2 兆 2,000 億ドルの中国製品に対して 10% の賦課を本日発効させる旨の発表を行った。然し、斯様な状況下でも工業用コモディティの代表ともいえる銅は 18 ヶ月以来の最高値を記録し、S&P500 指数は過去最高を更新するなど、影響はかなり限定的であった。

米中の通商関係に鑑みると、中国は米国からの輸入製品に対して関税をかけ辛い状況にある。従って、米国経済は中国の関税賦課にあまり悩まされることはなく、その観点では中国が貿易戦争に敗北する可能性の方がはるかに高い。関税賦課によって米貿易収支が改善される可能性は既に消化されていたことから、ドルは 2 か月振り低水準まで落ち込み、ECB 及び日銀がややタカ派的な姿勢であることも相まって、今月この下方トレンドは続いている。

今般の米国による追加関税は大規模なものであるが、輸入中国製品の約半分にしか影響が及ばないため、米国は更なる貿易戦争拡大に備える余力が有ることが示唆される。直近一週間の動向に鑑みれば、市場参加者は足許貿易戦争による影響についてはかなり楽観的であるが、中国を取り巻く環境を初めとした経済成長を巡る懸念が再び顕在化すれば市場参加者の貿易戦争に対する見方も変わり得る。その場合、リスク資産は値を下げ、ゴールドを初めとした安全資産がサポートされる可能性が有る。

今週は、FRB が水曜日に発表する金利引き上げに注目が集まっている。今般 0.25% の金利引き上げが行われ 2.25% となれば、2015 年 12 月に金利引き上げに転じてから 8 回目の引き上げとなる。しかし、0.25% の金利上昇は既に市場参加者にとっては想定済みである為、金利引き上げ自体によるマーケットへの影響は限定的となる可能性が高い。それよりも注目が集まるのは、FRB による金利見通しであろう。

フェデラルファンド金利先物によると、12 月再び利上げが行われる確率は 80% 以上であり、また FRB のエコノミストは、今後数年間利上げの道筋を含め、修正済みの一連の予測を発表する。FRB がタカ派的と認識されれば、ドル高及び米国債利回りが上昇し、その結果として貴金属価格は下落するだろう。足許の姿勢からほぼ変化しないハト派的な姿勢は、ゴールドを初めとした貴金属の価格にとっては強材料であるが、注目に値すべき点は、水曜日に金利引き上げが行われたとして、その値が足許のインフレ率を上回る数字となるか否かという点である。実質利回りが上昇することは即ち金利を生まない貴金属の保有コストを増加させることになるため、貴金属に対する投資妙味は減衰する。

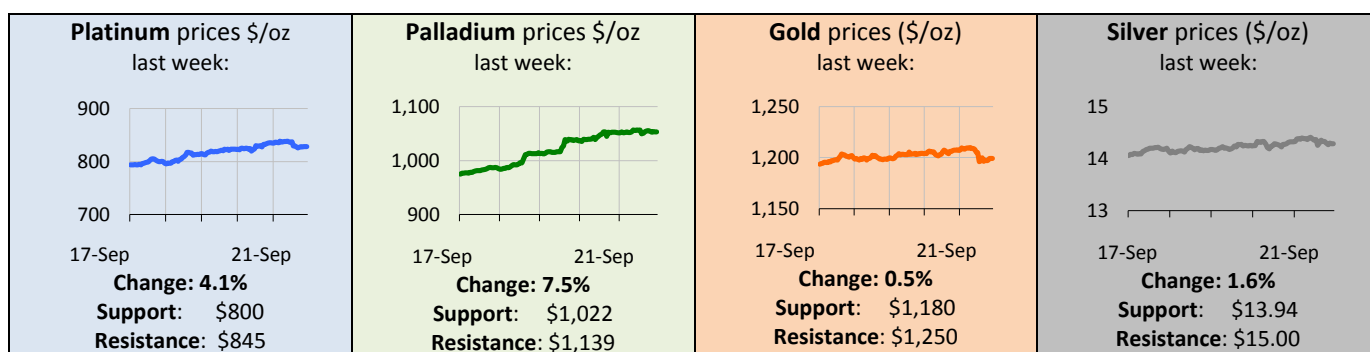
**ロジウム**

ロジウムは Jonson Matthey 価格ベースで 8 年ぶりの高値となる \$2,575/oz まで上昇した。欧米での堅調な工業需要、及び長期的な需給見通しのタイトさによって、引き続きロジウムはサポートされるだろう。自動車向け需要においてロジウム需要はガソリン排ガス規制の進行により使用量が増加する一方、ロジウム含有量は多いものの老朽化が進行する南ア西部 Bushveld の操業停止閉鎖により、供給量は減少するだろう。

**プラチナ**

プラチナは 2 月以降で最も良いパフォーマンスとなり、約 2 か月ぶりの高値となる \$839/oz をつけたと共に週ベースで 4.1% の上げ幅を記録した。足許のプラチナは今年の 1 月以降続いた下降トレンドを上抜けたが、今週水曜日の FOMC で利上げが行われる見込みの中、依然としてドル高による影響を受けやすい地合いにある。

先週はドル安に加えて米中貿易摩擦を巡る懸念が和らいだ事で工業用金属全般に対する選好度合が高まる中、プラチナは上昇基調で推移した。また、先物市場でショートカバーが入った事も価格上昇の一因となった。NYMEX 非当業者建玉のグロス・ショートは 9 月 18 日(火)にかけて 7.1t(230 koz) 減少し、グロス・ロングが僅かに増加した事でプラチナのネット・ポジションは 7 月 10 日(火)以来となるネット・ロング(6t) を記録した。グロス・ショートは過去最高水準の 86% となる 74.6t(2.4 Moz) となっており、更なるショートカバーが入る余地は大いにある。価格が上昇を続けた場合、投機家がショート・ポジションを手仕舞う可能性も高くなるだろう。



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 would 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.

先週の南アランドは買優勢で推移しており、ドルランドは 3 週間ぶりの安値となる 14.2 をつけた。プラチナ価格の上昇は鉱山会社にとって好材料だが、ランド安の状況下で南ア鉱山会社が受けていた恩恵(ランド建生産コストの低下)はランド高によって払拭され、今後鉱山会社が経営合理化を図る事でプラチナの供給量が減少する可能性がある。ドルが弱含んだ事もランド高の一因として挙げられるが、南アフリカ政府が改定鉱業憲章(Mining Charter/南アフリカの鉱山業界における規約)を発表した事に依る影響が大きい。改定後の鉱業憲章は依然として労働者が権益の 5%を有する規則を含んでいるが、鉱山会社が近隣地域の発展に投資することでオフセット率を更に 5%引き上げる機会が付与されている。また、その他の変更点として、鉱山会社が普通配当を分配しない場合は労働者及びコミュニティに対して Core Earnings(中核利益)の 1%を支払う義務から免除されると規定している。これらの措置は鉱業憲章において今までに物議を醸してきた側面を緩和する内容であり、南ア鉱山業界の透明性と確実性を投資家に示すだろう。

## パラジウム

パラジウムは先週の貴金属相場を牽引した。米国経済に対する楽観的な見通しが広がる中で株高・コモディティ高にサポートされ、\$70/oz以上の上げ幅を記録し、過去5ヶ月で最も良いパフォーマンスとなった。

通商問題を巡る懸念が後退した事で投資家資金は工業資産に回帰しつつあり、パラジウムは先週\$1,050/ozの高水準をつけて2月以来最も高い週終値を記録した。工業需要家からの底堅い需要に加え、欧州の製錬所における火事の影響で供給量が減少するのではないかと懸念が高まった事も強気相場の背景として挙げられる。また、株高・コモディティ高に加えてドルが2か月ぶりの安値水準に低下した事もパラジウムのサポート材料となった。

米国が中国製品に対する関税を引き上げた事で米国内の日用品価格に影響が波及することは疑いようがなく、物価上昇によるツケを一般消費者が支払うことになるだろう。物価上昇はインフレ上昇に繋がるが、FRBの利上げによってインフレ上昇圧力が相殺される可能性もある。そうなった場合、足許の好調な米国経済の下で物価上昇が消費者心理に与える影響は軽微なものとなるだろう。最も懸念される事は貿易戦争の影響によって中国経済が停滞する事だが、上海総合株式指数が年初来 20%の下落を記録する中、中国の GDP 成長率は停滞しつつあり、中国経済に陰りが見え始めている。中国経済が悪化した場合、中国国内のパラジウム需要が減衰するだけでなく、世界経済の悪化に繋がる恐れがある。

NYMEX の非当業者建玉は直近動意に乏しい状態が続いていたが、先週はグロス・ロングが 8 月以降初めて増加(+2.5t / +8%)に転じ、グロス・ショートが略フラットに留まった事でネット・ロングは 2 か月ぶりの高水準(21.5t / 692koz)となった。市場は依然として強弱つけがたい状況にあり、グロス・ロングが過去最高水準の 33%に留まる一方でグロス・ショートは過去最高水準の 27%となっている。今後どちらのサイドにポジションが積み増されてもおかしくない状況である。

## ゴールド

投資家のリスク選好が高まる中でゴールドにプラチナ・パラジウムのような値動きは見られず、略横ばいとなった。米中通商問題を巡る懸念が高まればゴールドの強材料となり得るが、今週の市場の注目は25日(火)から26日(水)にかけて開催されるFOMCに集まっており、FOMC後に発表されるコメントの内容がゴールドの方向性を左右するだろう。

先週(9月17日週)のゴールドは前週の高値を上抜ける事こそ出来なかったが、高値\$1,211/ozをつけ、8月下旬以降初めて\$1,200/ozを上回る水準で週終値をつけた。先週のドル安基調はゴールドをある程度サポートしたものの、好調な米国経済状況が通商問題を巡る懸念に打ち勝つ中で投資家のリスク選好は高まり、資金は株式市場へと流れた。米中貿易戦争を巡る懸念が新興国市場に飛び火した場合はゴールドの強材料となり得るが、足許の市場の注目は 26 日(水)に控える FOMC の金利発表及び発表後のコメント内容に集まっている。FRB の政策立案者が市場の混乱を避けるべく段階的な利上げ(0.25%)を実施する見込みは既に市場に織り込まれているものの、FRB が FF 金利を 2.25%に引き上げれば実質金利は 2008 年以来初めてプラスとなる算段であり、インフレヘッジ資産且つ金利を生まないゴールドの弱材料となり得る。それに加えて、依然よりハト派として有名であったブレイナード理事からタカ派発言が飛び出る等、FRB 内のタカ派姿勢が強まる中で、今後の経済成長に対する期待を背景に今後 1-2 年の金利見通しを引き上げる可能性も残る。もし其の様な状況が実現した場合、利上げ期待観測の高まりはドル高・金利上昇へと繋がりがゴールドに下方圧力をかける事になるだろう。

## シルバー

シルバーは小幅上昇となり、3週間ぶりに週ベースでの価格上昇を記録した。然し乍、他貴金属と比較して上値は重たく、シルバー単体で見ても価格は低水準に留まっている。

シルバーは2週間ぶりの高値となる\$14.43/ozを記録したが、依然として2年半年ぶりの低水準に留まっている。投機筋はシルバー投資から身を引いている様子だが、CMEの非当業者建玉は9月18日(火)にかけて大口のショートカバー(466.6t/グロス・ショート全体の2.5%)が入っており、ネット・ショートは3週間ぶりの低水準をつけた(依然としてネット・ショートではあるが)。現物投資需要は旺盛な状態が続いており、ETF保有高は5月以来の高水準となる16,702.6t(537Moz)まで増加。アメリカ合衆国造幣局が製造するイーグル銀貨の売上高は1月以来の高水準を記録している。

**DATA BANK:** Updated 13.40 BST on 24<sup>th</sup> September

Source – Mitsubishi from Bloomberg

<b>Metal Price Indications (US\$/oz)</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Current spot price</b>	830	1,060	1,199	14.29
Change from yesterday's close (%)	0.27	0.71	-0.07	-0.10
<b>Metal Forward Swap Indications (basis points)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	160.00	165.00	170.00	185.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	-350.00	-350.00	-350.00	-350.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Gold</b>				
Mid point of spreads	230.00	234.00	255.00	272.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Silver</b>				
Mid point of spreads	227.00	232.00	258.00	277.00
Daily change	-3.00	-3.00	1.00	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
<b>USD LIBOR Indication</b>	2.22	2.37	2.59	2.91
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>	1.18	112.63	14.24	94.10
Daily change (%)	-0.05	-0.04	0.55	0.12
<b>Non commercial futures</b>				
<i>As at 18th Sept 2018</i>	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Net long position (Moz)</b>	0.2	0.7	-0.2	-44.2
Weekly change (%)	-561.0	-0.5	-1.2	-28.6
<b>Exchange Traded Funds</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Total holdings (Moz)</b>	2.5	0.9	67.7	537
<b>Physical flows in China</b>				
	Platinum	Gold	Silver	
<b>SGE turnover (kg)</b>	296	28,610	300	
Comparison with 30-day average (%)	103	126	13	
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>	1050			
Daily change (%)	0.4			
<b>ZAR basket price per ounce</b>	14,955			
Daily change (%)	-0.2			

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

## プラチナ

先週、プラチナは 50 日移動平均線を上抜け、年初からの下方トレンドを脱却し、金曜日には 1 か月振り高値の\$839/oz を付けた。短期的な抵抗線は 100 日移動平均線の\$845/oz にあり、その次の抵抗線としては心理的節目かつ 200 日移動平均線にある\$900 - 901/oz 近辺にある。

プラチナは先週値を戻したことで短期的な相対力指数が上昇しているものの未だ買われすぎの水準には達していない。また、MACD(移動平均収束発散法)も同じくここ数日間で劇的な上昇を見せており、此方も同様に買われすぎの水準に向かっている。短期的に売り戻されることは考えられるが、9 月前半から続く足許の価格水準は投資家にとって値ごろ感を感じさせる水準だろう。



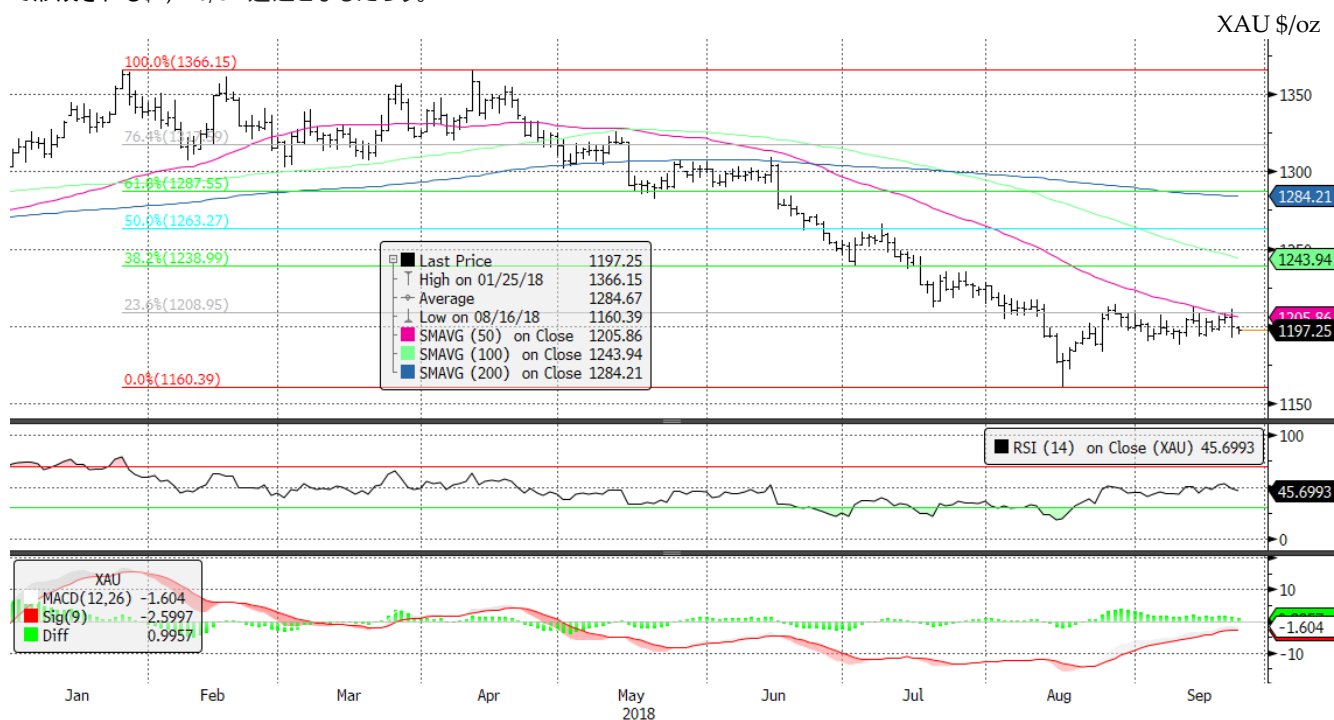
## パラジウム

パラジウムは先週 4 月以来の最高値を記録し、3 か月振りに 200 日移動平均線を上抜けたことで短期的な相対力指数及び MACD の双方で買われすぎの水準に突入している。短期的に売り戻しが入る可能性も想定されるが、次の支持線は 1 月高値と 8 月安値を結んだ 61.8%フィボナッチ・リトレースメントの水準である\$1,022-23/oz にあるものと見られ、同支持線の水準は 6 月時点での支持線と同様になった。



## ゴールド

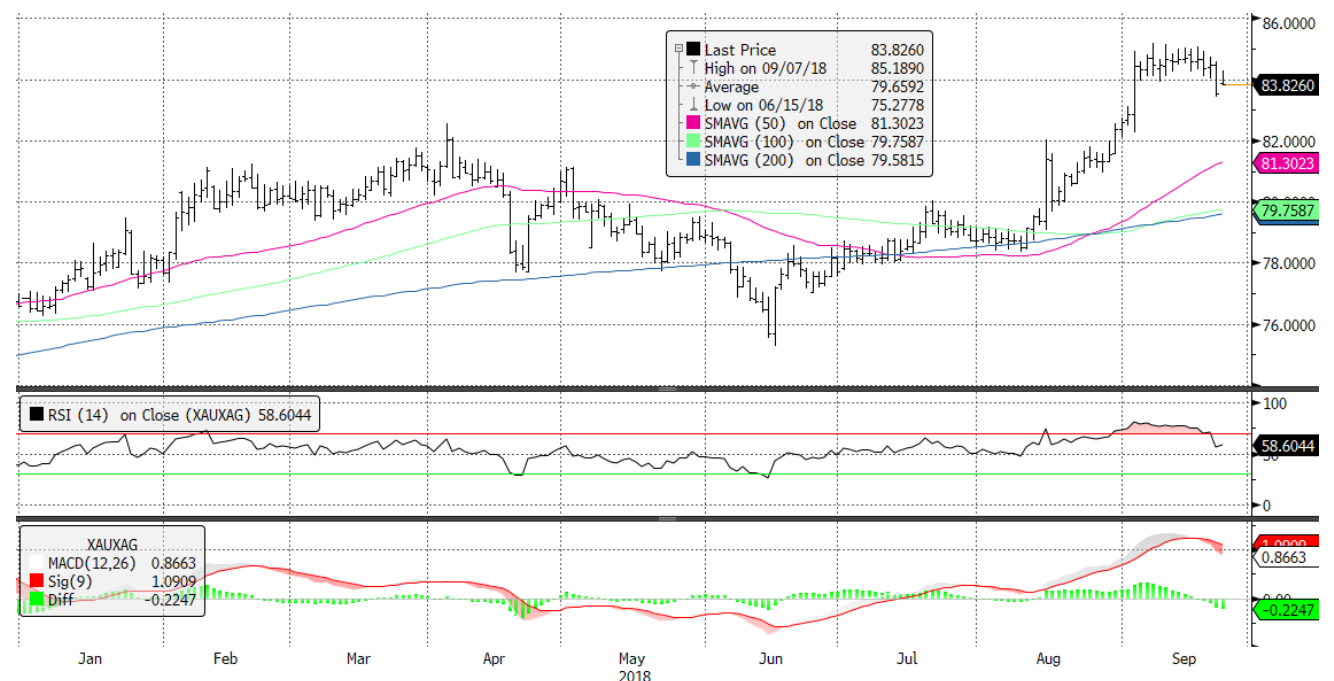
先週、ゴールドは 50 日移動平均線の水準である\$1,205-\$1,206/oz を上抜けきれず、足許も同様に年初来の高値と安値を結ぶ 23.6%フィボナッチ・リトレースメントの水準である\$1,209/oz の下方で推移している。上昇し、先月から続くレンジ相場の流れを引き継ぎ、心理的節目である\$1,200/oz を挟んだ推移を見せている。支持線は 8 月の安値\$1,160/oz にある。ゴールドが 50 日移動平均線を上抜けた場合の抵抗線は、38.2%フィボナッチ・リトレースメントである\$1,239/oz 及び 100 日移動平均線である\$1,244/oz によって形成される\$1,240/oz 近辺となるだろう。



## シルバー

シルバーは先週、2.5 年ぶりの低水準である \$14/oz 近辺でのレンジ相場となった。シルバーは概してゴールドの動向に連れているが、ゴールド/シルバーレシオはゴールド側に傾斜しており、今週は殆ど 84 を超える水準であった(過去 5 年間の平均は 72.5)。このゴールド/シルバーレシオの変化は今月初から見られたが、これはゴールド価格が略横ばいの推移であったのにも関わらず、シルバーは数年振り低水準まで一気に売り込まれたためである。シルバーは過去の長期的な価格平均と比較すると、相対的かつ絶対的に過小評価されており、ゴールド/シルバーレシオもその例外では無いと言える。足許のゴールド/シルバーレシオの動きは、シルバー価格上昇を示唆する逆三尊を形成している。

XAU/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>Iridium</i>		<i>Ruthenium</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。