Mitsubishi Corporation RtM Japan

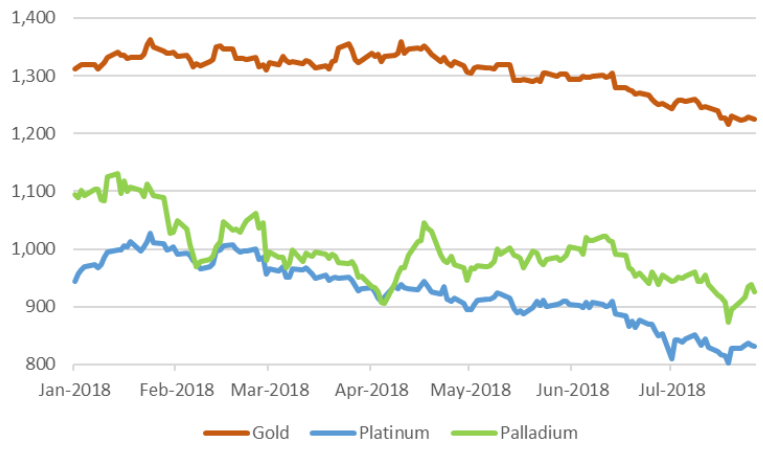
# Precious Metals Weekly Update

3rd August 2018

## WEEK IN REVIEW: 貿易戦争停戦？

貴金属は軟調な推移が続いており、7 月 19 日（木）にプラチナは 10 年ぶりの安値となる$796/oz、ゴールドとシルバーは 1 年ぶりの安値となる$1,214/oz と$15.20/oz を記録したが、先週は全般的に買優勢となる中で値を戻した。プラチナ・パラジウム・シルバーは米中貿易摩擦を巡る警戒感から大きく売り込まれた。ゴールドは地政学リスクが高まった際に安全資産としての側面から買いが入りやすい特徴を持つが、足許はドル指数が 1 年ぶりの高水準で推移する中で弱含んだ。
米国と欧州間の貿易摩擦懸念緩和により市場リスクセンチメントが改善される中で、プラチナとパラジウムは値を戻す形で推移している。7 月 19 日（木）に直近のレジスタンスラインを試したドル指数は上抜けに失敗しており、今後ドルが弱含んだ場合、貴金属のサポート材料となるだろう。今週は各国中央銀行による政策金利発表が予定されており、今後のドルの動向が貴金属価格に与える影響が大きいと思われる中で、これら金融イベントに注目が集まっている。

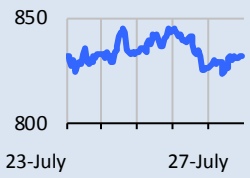
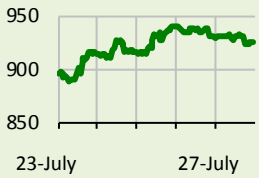
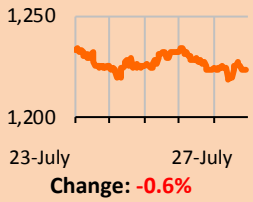
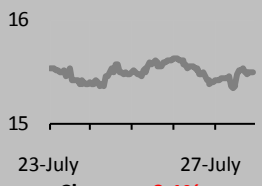
**2018 年の価格推移（ゴールド、プラチナ、パラジウム）($/oz)**




**Source:** Mitsubishi from Bloomberg

7 月 27 日に発表された米 4-6 月期 GDP は 4.1%と過去 3 年間で最も大きな伸びを記録した。GDP を構成する各指標の内容はいずれも素晴らしく、米国経済成長への期待が高まる中でゴールドは$1,220/oz を割り込み、1 年ぶりの安値水準となる$1218/oz 近辺まで下落した。トランプ米政権による税制改革は堅調な米国経済成長のサポート要因の一因として挙げられるが、このようなインフレ誘発政策が行われる状況下において、インフレヘッジ資産としての側面を持つゴールドは長期的にサポートされる可能性がある。

また、7 月 31 日（火）に発表される米国 6 月個人消費支出（PCE）は米連邦準備理事会（FRB）がインフレ目標とする 2%の水準を維持すると予想されており、7 月 31 日（火）から 8 月 1 日（水）にかけて実施される米連邦公開市場委員会（FOMC）はこれらの経済指標を考慮した内容となるだろう。今回の FOMC は利上げを見送り現行水準を維持すると思われるが、年内に残り 2 回の利上げが行われるとの見通しが強調される可能性が高い。ゴールドは年内の利上げ観測を既に織り込んでいる可能性が高く、FOMC 会合後の発表内容が更なるインフレ加速を示唆する内容だった場合はゴールドのサポート材料となる可能性がある。

| **Platinum** prices $/oz last week: | **Palladium** prices $/oz last week: | **Gold** prices ($/oz) last week: | **Silver** prices ($/oz) last week: |
|---|---|---|---|
|  |  |  |  |
| **Change: 0.3%** | **Change: 4.3%** | **Change: -0.6%** | **Change: -0.1%** |
| **Support:** $793 | **Support:** $861 | **Support:** $1,205 | **Support:** $15.19 |
| **Resistance:** $896 | **Resistance:** $967 | **Resistance:** $1,245 | **Resistance:** $15.90 |

## プラチナ

**プラチナは、貿易摩擦及びドル高を受けて下落した。プラチナは約10年ぶりの安値に迫っている中、弱気な投資家心理が重石となり反発しきれずにいる。**

プラチナは 7 月 19 日に 10 年ぶりの安値$793/oz を記録したが、直後に高値$846/oz まで反発した。然しこの動きは持続せず、今週の始まり値は再び$830/oz 近辺まで下落した。工業用メタルとしての側面を持つプラチナは、米中間の貿易緊張の高まり及び自動車に関する欧米の貿易関税への懸念を背景に、軟調な推移を見せた。EU は毎年約 50 万台の自動車を米国に出荷しており、その多くがプラチナを含有するディーゼル排ガス触媒を搭載した大型車である。この貿易の減速によって米国製のガソリン車が EU 製ディーゼル車の代わりに購入されることとなった場合、その分プラチナ需要にも影響が及ぶだろうが、この貿易戦争から更に推測されることは、両地域の経済活動が減速することで最終的には他の産業向けのプラチナ需要にも影響が及ぶことである。しかし、今や米国と EU の貿易戦争は停戦が呼び掛けられている模様で、双方が非工業財の貿易障壁を取り除くことにコミットし、特に自動車の問題が先延ばしになっていることから、プラチナやパラジウムに対するセンチメントも改善するかもしれない。然しながら、米中間の貿易戦争の可能性は依然として今後の大きな問題として残っており、向こう数カ月における PGM 価格に悪影響を与える可能性は高いだろう。

プラチナに対する投機家心理は、直近 20 年で最も弱気となっている。NYMEX の非当業者建玉のグロス・ショートは、過去最高の 84t を記録したことで 1998 年以来初めてネット・ショートに転じ、7 月 17 日週におけるネット・ショートは 4.2t に達した。先週は若干のショート・カバーが入ったものの、7 月 24 日週の最新データによると引き続き 1.9t のネット・ショートとなっている。プラチナが売り込まれている直近の状況においても、長期保有目的の投資家はロング・ポジションを維持し続け、NYMEX のグロス・ロングは 80.9t（史上最高の 70%）まで増加した。然しながら、グロス・ショートは引き続き増加しており、2 週間前に高水準となる 84t を記録したことで、投機筋はプラチナ価格下落に対する見方を強めている。プラチナは 10 年振り安値まで下落したことから更なる価格下落余地は限定的と考えられ、投機筋のショート・ポジションが手仕舞われることでプラチナは反発する可能性が有る。

プラチナ価格が足許の水準から下落する可能性は限定的であり、この理由は主に 2 つ挙げられる。一つ目は、プラチナはリーマンショック以来の最安値を記録したが、当時との状況はかなり異なっているという点である。即ち、自動車メーカーは 2008 年のように在庫を売却する気配はなく、堅調な自動車販売台数を背景に自動車触媒向け需要は引き続き高水準を維持している。同様に、在庫の積み増しや新たなプラント建設見合での新規投資を背景に、石油化学及び電子材向け需要等の他産業向け需要も堅調であり、中国の宝飾需要についても堅調な経済成長及び個人消費にサポートされる形で比較的好調である。上海黄金取引所（SGE）におけるプラチナの 2018 年上半期の取引量は前年同期比で略横ばいとなっている。二つ目は、NYMEX プラチナのショート・ポジションはかなり加熱感がある状況の下で更なるショート・カバーが入る可能性がある点である。投資家は足許のプラチナ価格は値ごろ感があると見ており、安値拾いの買いが入った事でプラチナ ETF 残高は 7 月前半に大幅な下落を見せた後に再度増加している（現在は 75tの水準まで回復）。このような堅調な工業需要と投資家による安値拾いが相まって、プラチナはサポートされる可能性がある。現在、南アの鉱山会社の多くがキャッシュ不足となっている為、長期的には供給が引締められるとの見通しは更にプラチナ価格を下支えするものとなる。

## パラジウム

**パラジウムは2週間前に12ヶ月ぶりの安値$861/ozまで急落した後、先週に入って$900/oz台まで反発しており、足許も引き続き$925/oz近辺まで上昇している。**

米国の貿易政策を巡る懸念を背景としたドル高基調、及び工業用メタルであるパラジウムに対する投資家心理の悪化を受けて、今週頭にパラジウムは上値重たく推移した。NYMEX 非当業者建玉のグロス・ロングは、7 月 24 日までの 3 週間で 7.5t（16%）減少した一方、グロス・ショートは 2 年ぶりの高水準となる 28.3t まで増加した。これによってネット・ロングは過去最高値の 10%となる 10t まで減少した。同状況に鑑みると更なるショート・カバーが入る可能性が高まっており、直近数週間においてパラジウムはサポートされるだろう。

米国自動車販売台数の発表を今週末に控えており、GDP 成長と季節要因から同台数の増加傾向は継続していることが予想されていることから、自動車触媒向けパラジウム需要はサポートされるだろう。然しながら、2019 年の景気見通しは不透明である。足許、General Motors は鉄鋼とアルミニウムの関税引き上げによる原材料調達費用が大幅に上昇すること、及び来年の同見通しが不明瞭であることから、同社収益予測を修正した。世界最大の自動車市場である中国での関税動向による影響については引き続き注目が集まる。大手外資系自動車メーカーの 2 社以上は、輸入車の追加費用に対処するために中国での輸入自動車販売価格を引き上げるとの発表を行った。この動きが、年初来で 4.7%増加してきた同国の自動車販売数量に対してどのような影響を与えるかは未知数である。パラジウムについて一つ言えることは、自動車の購入者が米国製よりも小型の国内製自動車、更にパラジウムを多く搭載する Euro6 準拠車ではなく国内市場用に設計された Euro5 準拠車を選好した場合、パラジウム需要に対する逆風となるかもしれないという事である。

## ゴールド

**足許の貿易戦争による混乱の中でも、米国の貿易赤字が縮小するとの見方を受けてドルが強含んだことにより、ゴールドは安全資産としての恩恵を被れなかった。**

数週間に亘る貿易戦争を巡る動向による当然の結果として、ドルは対主要通貨で 12 カ月ぶりの高値をつけた。通常は先行き不透明な状況を受けてゴールドは値を上げ、ボラティリティは増す傾向にあるが、ドル高によってゴールドは値を削った。同様に、米 GDP 成長率が堅調な結果となったことや、FRB が今年中に更に 2 度の利上げを実施するとの期待がなされたことで 10 年物米国債利回りは 3%に達したため、利回り環境はゴールドにとってあまり望ましいものではなくなった。COMEX の非当業者建玉のグロス・ロングは引き続き低水準であり、先月は 808.7t ほどで推移している一方、グロス・ショートは先週増加し、653.2t をやや下回る水準(過去最高水準)にまで達した。同状況に鑑みるとショート・カバーが入る可能性は非常に高く、ゴールド価格は反発する可能性が有る。

今週は世界的な金融政策に関して重要な時期であり、この間にドル高が幾分か和らぐ可能性が有る。今週火曜日には日銀による金融政策に関する声明及び見通しが発表される予定であり、基準金利が変化する可能性は低いが、現在 0 の水準にある 10 年物国債利回りのターゲットが引き上げられるものと見られており、直近 1 週間で 3 回目となる国内の国債市場への介入を余儀なくされている。これを背景に日本円が強含んだ (相対的に対円でドルが下落する)場合、ドル建てゴールド価格は反発する可能性も有る。

今週水曜日は金利誘導目標設定が成される FRB の会合が予定されており、同会合では金利据え置きとなるとの見方が成されている。然しながら、堅調なインフレ率及び GDP 成長が今年の利上げペースを更に加速させるのかという点を初めとした FRB の金融政策見通しに関する変更は念入りに検討されるであろう。また同変更により 10 年物米国債利回りが 3%を上抜ける可能性も有り、ゴールド価格に対する重石となり得る。今週は雇用関連指標も発表され、同指標の結果がこの動きに拍車をかける可能性も有る。特に金曜に発表される米 7 月非農業部門雇用者数が 20 万人を超えていた場合、金利引き上げ予測が加速することでゴールドが売り込まれる可能性が有る。足許の楽観的な米経済見通しに何らかの陰りが出れば、当然ながら投資家は安全資産としてのゴールドに回帰する可能性が有る。夏はマーケットが閑散となるため、平常時とは異なり、価格のボラティリティが大きくなる可能性が有る。

## シルバー

**シルバーは6月中旬から7月中旬にかけて大きく売り込まれた事で$2/oz程度下落し、足許は$15.50/oz近辺を推移している。**

シルバーは安値拾いの買いによって幾分かサポートされたものの、足許のドル高基調及び米中貿易戦争を巡る経済停滞懸念による下落圧力を受けて弱含んだ。直近 2 ヶ月におけるシルバーの下落幅はゴールドよりも大きく、ゴールド・シルバーレシオは 2 か月ぶりの高水準となる 79.62 まで上昇した。

COMEX における投機玉は依然として強気であり、7 月 24 日（火）時点のグロス・ロングは 18,911t（608Moz／過去最高水準の 79%）となっている。然し乍、グロス・ショートは過去最高水準を更新する 15,801t（508Moz）まで積み増されており、ネット・ロングは過去最高水準の 17%となる 3,110t（100Moz）程度となっている。ショート・ポジションが多い足許の状況下において、シルバーは他貴金属と同様にショート・カバーが入り易い状況となっており、シルバーのサポート材料となりうる。シルバーが足許安値圏を推移している事で ETF 保有高は増加しており、2 か月ぶりの高水準となる 16,485t（530Moz）まで増加した。又、米造幣局が製造するイーグル銀貨の売上高は 3 か月ぶりの好結果となる 26t（835koz）を記録した。中国政府が資金不足を背景に同国の太陽光発電に対する補助金を削減するのではないかとの疑惑が残る中で、工業需要家は米中貿易摩擦による太陽光発電需要への影響を懸念している。

Mitsubishi Corporation RtM Japan

# Precious Metals Weekly Update

3rd August 2018

## DATA BANK: Updated 13.30 BST on 30nd July  Source – Mitsubishi from Bloomberg

### Metal Price Indications (US$/oz)

| | Platinum | Palladium | Gold | Silver |
|---|---|---|---|---|
| **Current spot price** | 826 | 925 | 1,222 | 15.51 |
| Change from yesterday's close (%) | -0.56 | -0.00 | -0.35 | -0.00 |

### Metal Forward Swap Indications (basis points)

| | 1m | 3m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|---|
| **Platinum** | | | | |
| Mid point of spreads | 180.00 | 184.00 | 197.00 | 210.00 |
| *Daily change* | -10.00 | -6.00 | 2.00 | -5.00 |
| **Palladium** | | | | |
| Mid point of spreads | -250.00 | -250.00 | -250.00 | -250.00 |
| *Daily change* | -50.00 | -50.00 | -50.00 | -50.00 |
| **Gold** | | | | |
| Mid point of spreads | 214.00 | 227.00 | 242.00 | 263.00 |
| *Daily change* | 1.00 | 0.00 | -50.00 | -50.00 |
| **Silver** | | | | |
| Mid point of spreads | 203.00 | 222.00 | 238.00 | 265.00 |
| *Daily change* | -17.00 | -11.00 | -18.50 | -15.00 |

### 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** | 2.08 | 2.34 | 2.53 | 2.82 |
| *Daily change* | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

### Foreign exchange indications

| | EUR / USD | USD / JPY | ZAR / USD | DXY |
|---|---|---|---|---|
| **Latest** | 1.17 | 111.13 | 13.19 | 94.52 |
| Daily change (%) | -0.21 | -0.07 | -0.12 | 0.16 |

### Non commercial futures

| *As at 24th July 2018* | Platinum | Palladium | Gold | Silver |
|---|---|---|---|---|
| **Net long position (Moz)** | -0.1 | 0.3 | 6.6 | 100.1 |
| Weekly change (%) | 54.0 | -39.4 | -10.8 | -20.1 |

### Exchange Traded Funds

| | Platinum | Palladium | Gold | Silver |
|---|---|---|---|---|
| **Total holdings (Moz)** | 2.4 | 0.9 | 69.3 | 531 |

### Physical flows in China

| | Platinum | | Gold | Silver |
|---|---|---|---|---|
| **SGE turnover (kg)** | 140 | | 28,610 | 120 |
| Comparison with 30-day average (%) | 22 | | 172 | -42 |
| Local premium /discount (%) | 7.0 | | 0.6 | |
| *Daily change (%)* | 107.0 | | 100.6 | |

### PGM basket price indications

| | |
|---|---|
| **USD basket price per ounce** | 987 |
| *Daily change (%)* | -0.3 |
| **ZAR basket price per ounce** | 13,018 |
| *Daily change (%)* | -0.2 |

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

## プラチナ

今後のプラチナの方向性を探るべく以下の直近 10 年間のプラチナ価格推移を見てみたい。プラチナの短期的なサポートラインとしては直近安値の$793/oz にあると見られ、最終的なサポートラインとしては 2008 年につけた安値$744/oz にある。50 週移動平均線は長期の価格推移の中で最も注目されるレジスタンスラインとなるが、同水準は現在の価格より$100/oz ほど上方にある。是と略同じ状況が 2016 年初頃のプラチナ価格推移であり、これに鑑みた場合、足許の売られすぎの水準から今後 2 ヶ月間で約$200/oz ほどの反発を見せるだろう。

## パラジウム

パラジウムは今年の高値と安値を結んだ 38.2%フィボナッチリトレースメントの水準且つ、50 日移動平均線及び 100 日移動平均線とほぼ同水準である$967-968/oz 目指して上昇した。直近のサポートラインは直近安値の$861/oz にあると見られる。本レポート執筆時点でも、引き続き上昇基調を維持している。

## ゴールド

ゴールドは 2017 年 7 月以来の安値となる$1,214/oz まで下落し、今年の 4 月以降続く下降トレンドの底値を試した。足許の短期的なサポートラインは 2016 年安値と 2018 年高値を結んだ 61.8%フィボナッチリトレースメントである$1,215/oz となっており、その下のサポートラインは 2017 年安値である$1,205/oz、心理的節目となる$1,200/oz が控えている。レジスタンスラインは 2016 年安値と 2018 年高値の 50%フィボナッチリトレースメントである$1,244/oz となるだろう。

XAU

## シルバー

シルバーは 7 月 19 日(木)に 1 年ぶりの安値となる$15.19/oz 近辺まで下落したが、足許は再び$15.50/oz の水準まで値を戻している。6 月中旬以降続く下降トレンドを上抜けようと足許試しており、同トレンドを上抜けた場合は 2017 年高値と安値を結んだ 76.4%フィボナッチリトレースメントである$15.90/oz を新たなレジスタンスラインとして試すだろう。

XAG $/oz

*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。