

WEEK IN REVIEW: Happy New Year!

ゴールドは年初から2017年9月来の高値を付けた。年初の価格としては2013年来の高水準となっており、年初に\$1,300/ozの水準を超えたのは4度目である。昨年、ゴールドは\$150/oz(13%)上昇し、2010年に30%の伸びを記録して以来、年間ベースで最も堅調に推移した。ゴールドとドル建資産の価格推移の大部分は、昨年主要通貨に対して10%下落し、2003年来最悪のパフォーマンスとなったドル安によるものであると説明できる。昨年のドル安は大半が、ドルに対して14%上昇したユーロ高によるものである。これはマクロ経済環境によって全て説明されるものではなく、連邦準備制度理事会(FRB)は昨年3度の利上げを行い、米経済成長率は3%を超えたが、ユーロ圏の経済成長は強弱入り混じっており、金利はマイナスのままであった。FRBによる値上げと堅調な経済成長は既にドルに織り込まれた一方で、ユーロ圏の経済成長及びそれに伴う量的緩和縮小政策はややサプライズとなった。ユーロ圏の量的緩和縮小政策は更に進み、2018年に本政策が終了する可能性が高まるにつれてユーロは更に堅調に推移するだろう。

2018年に3度の利上げを行うというFRBの明確な意図は市場では恐らく既に織り込まれているが、これはドルの見通しを改善する為にFRBは金利引上げをより積極的にする必要のある事を意味する。直近の米税制改革法案可決により導入された重要政策の一つである、米企業が海外に保有している資金を本国に還流することに関する見通しも、米企業が為替リスクを最小化する為に保有する現金を比較的減らす傾向があるため想定以上にはドル高要因とはならない。加えて、個人所得税率の引下げによる経済効果の大半は既に市場に織り込まれている。これらの要素はすべてドルの弱材料となっており、米ドル建商品、特にゴールドにとっては概して好材料となっている。

ゴールドの2018年の相場見通しに関する他の重要な論点としては、10年以上続く金銭的援助の後に如何に先進国が金利を迅速に正常化する事ができるのか、世界の株式市場はどの程度拡大する事ができるのか、トランプ政権による税制改革法案が企業及び米政府の債務水準へ与える長期的影響は何か、そしてインフレ率が最終的にいつ上昇し始めるのかという事が挙げられるだろう。これらに加え、世界中の経済に潜む無数のリスクと不確実性に鑑みると、リスクヘッジ策として今年ゴールドを保有する事は投資家には一層意義深くなるかもしれない。

プラチナ

2017年のプラチナはその他貴金属と比較すると遅れをとり、僅か3%しか上昇しなかった。12月中旬に売り込まれて以来値を戻し、\$900/ozを超える水準まで反発し、昨年末は\$930/ozで終えた。

プラチナはしばしば反発して年初を迎えるが今年も例外ではなく、本レポート執筆時点では大凡\$20/oz上昇し、足許\$950/ozを試している。12月26日の週は投機筋の先物ポジションは一層強気となり、グロス・ショートは6%(4.0t)減少、グロス・ロングは1.4t増加した。これらの動きは前週と比較すると大きなものではなかったが、恐らく2018年に向けて投資家心理が改善したことで強気相場になったものと見られる。ETF投資家も同様に、昨年の終わりはプラチナへの見方を強めており、ETF残高は4月来の高水準となる77.8tを僅かに下回り、対年初で4.7%の上昇となった。

ランド建バスケット価格とUSD/ZAR Source: Mitsubishi from Bloomberg



Platinum prices \$/oz	Palladium prices \$/oz	Gold prices (\$/oz)	Silver prices (\$/oz)
last week:	last week:	last week:	last week:
25-Dec	25-Dec	25-Dec	25-Dec
29-Dec	29-Dec	29-Dec	29-Dec
Change: 1.1%	Change: 2.5%	Change: 2.1%	Change: 3.3%
Support: \$938	Support: \$1,000	Support: \$1,287	Support: \$16.65
Resistance: \$979	Resistance: \$1,125	Resistance: \$1,357	Resistance: \$17.50
Outlook:	Outlook:	Outlook:	Outlook:

先月のANC新議長選挙で適切な候補者であるラマポーザ副大統領が勝利し、南アランドが対ドルで上昇した事は過去2年以上にわたって明確に表れていたランド高基調を継続させた。PGM生産者にとって、一般的にランド高はドル建て取引されるPGMの生産コストが増加する為好ましくないが、PGMバスケットの約5分の2を占めているパラジウムやロジウムが足許堅調に推移している為、これらのメタルから利益を得ている。2018年はSibanye-Stillwater社によるLonmin社の買収提案のみならず鉱山業界で数多の変革が起きる中、ランド及びPGMバスケット価格の動向はどの鉱山の操業を継続するかを決定する重要な要素となるであろう。

パラジウム

パラジウムは16年ぶり高値となる\$1,073/ozを付けて年末を終えており、1年を通じて56%上昇した。足許の価格は、2001年につけた過去最高値\$1,125/ozまで僅か\$30/oz(3%)程度まで迫っている。

昨年のパラジウムは同価格が2倍になった2010年来で最も堅調に推移を見せた。年明けには17年ぶり過去最高値圏まで上昇しており、2001年につけたスポット高値である\$1,125/ozをも上回る見通しである。市場は依然タイトであるが昨年の厳しい状況からすると幾分緩和かし、この動きが足許の価格に反映されるようになるかもしれない。一次供給量が殆ど伸びない中で中国を中心に強い需要が続く状況下、ファンダメンタル面でのタイトさがすぐさま変化する理由は見当たらない。したがって、パラジウム価格は底堅く支持されると思われるものの、投資家が利益確定の売りを入れて今後に向けてポートフォリオを再配分することで、短期的には下落する危険性も有る。

12月26日時点でグロス・ロングは過去最高水準時の86%(99t)まで増加し、グロス・ショートは過去最高水準時の僅か28%(18t)となった。これは投資家のポジション調整が入る余地を十分に有している事を示唆している。特にグロス・ショートの減少と過去最高高値付近まで上昇した価格は投機筋を弱気にさせ、短期的にはパラジウムの下方圧力となるかもしれない。パラジウムのETF市場は先月ポジション調整目的の利益確定の売りが入り、ETF残高は8%(3.5t)減少し、8年ぶり低水準となる40.4tとなった。特に、この清算の大半はZAR建商品で行われており、ZAR建パラジウムもその例外ではなく過去最高水準のZAR14,000/oz付近を維持した。

ゴールド

ゴールドは非常に堅調な推移を見せ、足許は2011年来で最長となる9日間連続の上昇を見せている。

ゴールドは年初から13%上昇して昨年を終えた。また、2018年の年初は更に値を上げて8営業日連続で上昇しており、同上昇は2011年の過去最長記録以来で最長である。表面上はゴールドにとって弱材料となる米国の減税政策、昨年12月の追加利上げ、そして“サントクロスラリー”による米株上昇は全て消化され、足許ゴールドは堅調に推移して\$1,300/ozを上抜けようとしている。また、ドル安及び米株上昇が一服している事を受けて、ゴールドは足許更に上昇し、9月高値の\$1,357/ozを試すかもしれない。しかしながら、10年米国債利回りは短期的には2.5%を超えようとしており、すぐさま4年ぶり高水準となるものと見られ、また更なる投機筋の参入により30年続く弱気相場が一服する可能性については注意が必要である。斯様な状況にまで及ぶとは思わないが、FRBによる利上げとバランスシート縮小につれて国債利回りは更に上昇する可能性がある。

COMEX先物ポジションは、昨年12月26日までの2週間にわたってグロス・ショートが大幅に減少し、99.5tの減少となった。年内最終週にはグロス・ロングは小幅増加となったが、グロス・ロング及びグロス・ショートはともに過去最高時の55%及び46%と同程度の水準となっており、どちらの方向へも動きうる。

GFMSの暫定データによると、ゴールドは12月中旬に5ヶ月振り安値を付けた際に安値拾いの買いが入った為、ゴールドの世界第二番目の市場であるインドでは昨年12月の輸入量が前年比40%増となった。2016年12月は貨幣廃止による影響への対処を試みている最中であり、ゴールドを購入する為の現金が十分に用意できなかったため、上記の昨年同期比での比較は2017年の方が有利である。2017年序盤に新たな仕入れが成されたことでゴールド輸入量は前年比67%増となる855.3tとなり、前年同期比での増加幅としては2015年来で最大となった。

世界最大のゴールド市場である中国では、2017年における上海金取引所(SGE)のゴールド取引量は27%減少した。これは宝飾品業界における需要減少と、銀行以外のゴールド貸出規制による流動性低下の双方が反映された結果である。12月の平均取引量は約4.5t程度であり、年初は18.19tと妥当なものであった。短期的には、2月中旬の旧正月は妥当な水準での現物需要増加に一役買うが、バレンタイン及び旧正月は2日と離れていない為、今年は夫々が独立した2つの期間というよりも旧正月とバレンタインを併せて1つの期間と見なせるだろう。

シルバー

シルバーは1年を通じて比較的軟調に推移したが、2017年下旬以降は堅調に推移した。昨年、シルバー価格は6%上昇したが、価格の上昇幅はプラチナに次いで2番目に小さい。

2017年のシルバー価格は不調であったが、5ヶ月ぶり安値となる\$15.62/ozから回復し、先週終盤には\$17.12/ozの高値を付けて6週間ぶり高値となる\$17.20/ozに迫っている。シルバーのCOMEX先物ポジションは非常に弱気相場で2017年を終え、ネット・ロングは5週連続で減少し3,110.4tとなった。(11月半ばのネット・ロングの約1/6)。

これによりネット・ロングはクリスマス前に2,892.6tとなり、まとまったショートカバーが入った事によって減少に一部歯止めはかかったが、ネット・ロングは過去最高時の18%水準となる3,110.4t程度で昨年を終えた。グロス・ロングの回復と、更なるショートカバーによって足許の価格は支持されるだろう。

DATA BANK: Updated 16.00 GMT on 3rd January Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US\$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	953	1,086	1,316	17.18
Change from yesterday's close (%)	0.97	-0.75	0.29	0.17
Metal Forward Swap Indications (basis points)				
	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	170.00	170.00	170.00	178.00
Daily change	-15.00	5.00	4.00	3.00
Palladium				
Mid point of spreads	-800.00	-800.00	-800.00	-800.00
Daily change	-482.50	-482.50	-482.50	-482.50
Gold				
Mid point of spreads	176.00	184.00	187.00	200.00
Daily change	-2.00	0.00	-82.50	0.00
Silver				
Mid point of spreads	190.00	190.00	200.00	210.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	10.00
PGM Sponge Indications (\$/oz)				
JMUK sponge vs. Zurich ingot switch				
Platinum				
Mid point of spreads	3.00			
Palladium				
Mid point of spreads	3.50			
LIBOR (%)				
	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	1.56	1.69	1.84	2.11
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.20	112.4	12.36	92.15
Daily change (%)	0.22	-0.10	0.78	-0.30
Non commercial futures				
As at 26 th Dec 2017	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	1.2	2.6	14.9	103.4
Weekly change (%)	17.6	3.9	16.6	11.4
Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	2.5	71.5	656
Physical flows in China				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	2	28,610	930	
Comparison with 30-day average (%)	-99	118	-52	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	-16.1	-26.0		
PGM basket price indications				
USD basket price per ounce	1063			
Daily change (%)	0.0			
ZAR basket price per ounce	13,138			
Daily change (%)	-0.0			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

2016年12月、2017年5月及び7月安値から形成されるトリプルボトムを一時的に下抜けて以来、プラチナ価格は回復しており、足許上昇して2017年高値と安値を結んだ50%フィボナッチリトレースメント水準の\$959-960/ozに今にも達しようとしている。同水準を上抜けた場合には61.8%リトレースメント水準の\$979/ozを目指すだろう。また、50、100、200日移動平均線が順に並ぶのは強気相場を示す兆候である。とはいえ、プラチナは相対力指数及びMACD(Moving Average Convergence Divergence)に鑑みると買われ過ぎの水準に達している為、上昇基調は一服するかもしれない。足許は38.2%フィボナッチリトレースメント水準の\$939/ozでサポートされている。



パラジウム

パラジウムは\$1,100/ozを目指して更に高騰し続けており、史上最高値の\$1,125/ozを上抜けようとしている。モメンタム・インディケータは今や買われ過ぎの領域に達しており、売戻すタイミングとしては機が熟したと思われる。プラチナ・パラジウムレシオは丁度 0.9弱で維持されており、今後数週間でプラチナの価格がパラジウムに並ぶかもしれない。



ゴールド

ゴールドは9月高値と12月安値を結んだ61.8%フィボナッチリトレースメント水準を上抜け、足許9月高値の\$1,375-8/ozを目指している。足許は100日移動平均線の\$1,287/ozが支持線となっているが、ゴールドがもし更に相対力指数において買われ過ぎの領域に達するのであれば、売りが入り\$1,287/ozを試すかもしれない。



シルバー

シルバーは足許で主要移動平均線を上抜け、11月高値の\$17.50/ozを目指している。2016年及び2017年高値を結んだ下降トレンドが足許の抵抗線となっており、\$17.50/oz付近で形成されている。また、支持線は50日移動平均線の\$16.65/ozに形成されている。



<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>	

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。