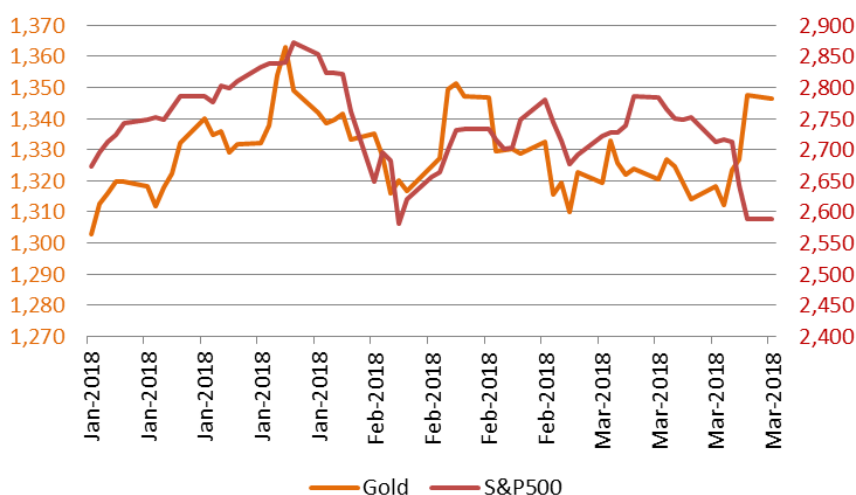


**WEEK IN REVIEW:**

先週の貴金属相場では、2つのマクロ経済イベントが大きな注目を浴びた。米連邦準備制度理事会(FRB)の6回目となる政策金利上げと世界的な貿易戦争の恐れを助長させるトランプ米大統領による中国輸入品に対する600億ドルにも及ぶ関税賦課の発表である。3/22(木)に関税賦課が発表された事で世界的な好況が終わりを迎えるかもしれないとの懸念から米株価が下落する中で、FRBのパウエル新議長のスタンスは市場が予想していたよりもハト派であった事からゴールドは強含み、結果として4週間ぶりの高値となる\$1,350/ozまで値を押し上げた。

ゴールドは3/21(水)の米国政策金利上げを難なく切り抜けて米国時間の取引を上昇基調のまま終えたが、続くアジア時間とロンドン時間も上昇基調を維持して更に高値をつけた。利上げは既に市場に十分に織り込まれており、パウエル新議長の発言にも真新しさは無く、市場に与える影響は乏しかった。FRBが四半期毎に公表するドット・プロット(FOMC会合後に公表される政策金利見通し)の内容は更に驚くべきものであり、これまで低位だった賃金上昇ペースが加速する等の経済成長の兆しが表れているにも関わらず、FRBが発表した景気見通しにおける2018年のインフレ率は1.9%と前回から変更なく、ハト派な内容だった。フェデラルファンド(FR)金利先物相場における2018年の利上げ回数予測の中央値は丁度3.5回近辺となっており、市場期待とほぼ合致する内容だった。FRBの発表後にドルは弱含み、ドル指数(DXY)は3月の最低水準となる89.4をつけた。



3/22(木)にトランプ米大統領が中国輸入品に対して600億ドルの関税を課す大統領令に署名した事を受けて中国政府が報復措置を取る恐れが高まっている。こうした米中貿易戦争懸念の高まりによって株式市場は動揺しており、恐怖指数(VIX)が3週間ぶりの高水準となる26まで跳ね上がる中でS&P500指数は5%の下落を記録し、2月の調整局面における低水準と同程度まで後退した。このような状況下で日本円・米国債・ゴールド等の安全資産に投資資金が流れ込み、米国債利回りは6週間ぶりの低水準となる2.8%まで低下した。米国債利回りの低下は実質金利の低下を意味する為、金利を生まない貴金属資産にとって追い風となる。

関税上げはゴールドに対して幾つかのポジティブな影響を及ぼす可能性がある。第一に関税上げは商品コストを増大させる為、インフレ加速に繋がる。これはインフレヘッジ資産としての側面を持つゴールドを始めとした貴金属資産にとって追い風となるだろう。第二に関税上げが世界的な経済成長鈍化に繋がった場合、先週観測されたように景気の影響を受けやすい宇宙関連株やインフラ関連株等の下落に繋がり易い。第三にそうした環境下でリスクオフムードが強まった場合、伝統的な安全資産であるゴールド・米国債・日本円に資金が流入するだけでなく、米国債価格の上昇と円高は実質金利の低下とドル安に繋がる為、貴金属全般にとって有利な市場状況となりやすい。貿易戦争懸念の高まりは自動車販売台数に対する影響も大きい事が予想され、プラチナとパラジウムは上値重たい展開が続いており、5週間に渡って軟調な値動きを続けている。その一方で、ロジウムはマクロ経済環境よりも供給不足な市場状況を反映して上昇しており、7年ぶりの高値となる\$1,995/ozを記録している。

Platinum prices \$/oz last week:	Palladium prices \$/oz last week:	Gold prices (\$/oz) last week:	Silver prices (\$/oz) last week:
19-Mar                      23-Mar <b>Change: -0.1%</b> <b>Support: \$900</b> <b>Resistance: \$986</b> <b>Outlook:</b> 📉	19-Mar                      23-Mar <b>Change: -2.1%</b> <b>Support: \$970</b> <b>Resistance: \$1,028</b> <b>Outlook:</b> 📉	19-Mar                      23-Mar <b>Change: 2.6%</b> <b>Support: \$1,307</b> <b>Resistance: \$1,368</b> <b>Outlook:</b> 📈	19-Mar                      23-Mar <b>Change: 1.4%</b> <b>Support: \$15.60</b> <b>Resistance: \$16.98</b> <b>Outlook:</b> 📉

## プラチナ

世界的な貿易戦争懸念によって自動車産業がリスクに晒される中、プラチナは工業需要の側面から下方圧力に晒されている。

プラチナに対する投資家心理はやや弱気に転じており、NYMEXにおける投機筋のグロス・ロングは2017年7月以来の最低水準となる84.0t(2.7Moz)まで先週減少した。グロス・ショート増加によってネット・ロングは2018年に入って最も低水準となる53.7t(過去最大値の56%)まで減少している。また、ETF保有高も同様に減少した。トランプ政権による保護貿易主義加速の恐れは、世界的な関税引き上げによって自動車産業が打撃を受ける可能性を有しており、自動車需要の占める割合が高いプラチナにとって投資家心理をネガティブな方向に刺激している。然し乍ら、関税引き上げに対して市場が過剰に反応している可能性も拭いきれない。一方で、英国政府は先週、電気自動車への乗り換え需要を促すscrappage scheme(環境規制を満たしていないディーゼル車を下取りに出す(廃棄する)事で新車購入時に値引きが受けられる施策)を撤回しており、ディーゼル車に対する逆風が和らぐことでプラチナ需要が喚起される可能性もある。

## パラジウム

パラジウムはプラチナ同様に2月中旬以降下落トレンドを継続しており、200日移動平均線と\$1,000/ozの間の狭いレンジを推移している

貿易戦争懸念によって株式市場が暴落した事でパラジウムは先週再び売り込まれた。景気連動のコモディティであるパラジウムは自動車需要による堅調なファンダメンタルと世界同時好況に乗じて高値を更新し続けてきたが、関税引上げによって世界的経済成長鈍化と自動車販売台数減少に対する恐れが足許存在する中で先行き不透明感が高まりつつある。

NYMEXのネット・ロングは急落前の時点で既に2016年11月以来の低水準となる40.4t(1.3Moz)まで減少していた。弱気相場の中でグロス・ショートが6週間ぶりの水準まで増加した一方で、グロス・ロングは1月の半分程度の水準まで減少した。ETF保有高は2018年に入ってから6.2t超(15%)減少したが、足許の保有高推移は横ばいとなっており、短期投機筋による売りがひと段落して現在は長期投資家を中心とする状況に変わったと思われる。

パラジウムは1月の高値から14%近く下落しているが、市場の需給関係はタイトな状況が続いており、わずかにスポンジ・プレミアムが発生していると共に先物市場はバックワーデーションとなっている。パラジウム市場は今後も供給不足によるタイトな市場状況が続くであろう。

## ゴールド

貿易戦争懸念と地政学リスクの高まりを受けてゴールドは安全資産としての側面から反発し、週ベースの上げ幅としては2016年5月以来最大となった。

FRBが市場予想に反してハト派な姿勢を見せた他、貿易戦争懸念や元ロシア情報員暗殺未遂事件を巡る米欧とロシア間の対立等、投資家のリスク回避姿勢を高める要因が種々存在する中でゴールドは上昇しやすい環境下にあり、4週間ぶりの高値をつけたと共に過去2年間で最も高い上げ幅を記録した。強硬派として有名なジョン・ボルトン氏が国家安全保障問題担当の大統領補佐官に就任する事で国際的な地政学リスクは高まっており、保護貿易主義に対する懸念が高まった場合はゴールドにとってサポート的な環境が短期的に続く可能性がある。株式市場のボラティリティは高く、ドルも上値重たい展開が続いており、投資家が安全資産に資金を移していく中で貴金属は全般的に上昇する可能性がある。また、米国債に投資家資金が流入した事で米国債価格は上昇し国債利回りは低下しつつあるが、これによって実質金利は低下しており、金利を生まないゴールドにとって追い風となる可能性がある。

CMEゴールド建玉のネット・ロングは2017年後半以来最低水準となるレベルまで足許減少したが、ショート・カバーと新規ロング・ポジションの構築によって今後投資家のポジションに動きが出る可能性は高い。ゴールドのETF保有高は投資家の関心が一段と高まった事を背景に5年ぶりの高水準まで増加している。

ゴールドにサポート的なマクロ経済環境が長期間に渡って続きそうな一方で、3/28(水)には米国10月-12月期GDPの発表を控えており、GDP成長率が市場予想通り2.7%に上昇した場合、貿易戦争懸念によって先週は低迷を続けていた株式市場が回復する可能性があり、リスクオフムードの緩和を受けてゴールドに下方圧力を与える可能性がある。3/29(木)にはFRBがインフレ指標として最重要視する米2月個人消費支出(PCE)の発表を控えており、インフレ目標の2%に向かって個人消費支出の増加が観測された場合、インフレ率の上昇はインフレヘッジ資産であるゴールドにとってプラスとなる一方で、利上げペース加速期待に繋がった場合はゴールドにとってマイナスとなる。また、ヨーロッパでは今週末にイースター休暇を控えており、市場参加者が減少する事で市場のボラティリティは通常よりも高まるだろう。

## シルバー

シルバーはゴールドにつられて上昇したが、一時プラチナとパラジウムが下落する影響を受けて上げ幅を削る展開となった。

先週のシルバーはゴールドにつられる動きとなり、ドル安・株価急落の中で安全資産需要の高まりによって買われて上昇した。先週初めには12月以来の最安値となる\$16.12/ozを記録したが、その後FRBの経済見通しが市場予想よりも悲観的な内容だった事を受けて反転し、大幅に値を戻した。

FOMCを翌日に控えた3/20(火)、シルバー先物取引における投資家心理は非常に弱気なものとなっており、CMEシルバー建玉のグロス・ショートは2017年7月以来の最高水準となる14,276.5t(過去最高水準の95%)に達した。グロス・ロングは概ね同水準をつけており、ネット・ロングはもう少しでネット・ショートとなる559.9t(過去最低水準)を記録した。シルバーはFOMC以降値を戻しており、ショート・カバーが入る可能性が高まっている。

**DATA BANK:** Updated 21.30 GMT on 23<sup>rd</sup> March Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US\$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	949	976	1,347	16.57
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	193.00	205.00	220.00	230.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Palladium				
Mid point of spreads	-200.00	-200.00	-200.00	-200.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Gold				
Mid point of spreads	210.00	228.00	242.00	255.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Silver				
Mid point of spreads	209.00	231.00	239.00	269.00
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	1.85	2.25	2.41	2.65
Daily change	0.01	0.03	0.02	0.02
Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.24	104.74	11.75	89.49
Daily change (%)	0.00	0.00	0.00	0.41
Non commercial futures				
As at 20th Mar 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	1.7	1.3	16.7	18.5
Weekly change (%)	-14.6	-5.9	-11.4	-80.8
Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	2.5	72.9	657
Physical flows in China				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	222	28,610	120	
Comparison with 30-day average (%)	36	80	-66	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	100.6		
PGM basket price indications				
USD basket price per ounce	1042			
Daily change (%)	-0.4			
ZAR basket price per ounce	12,238			
Daily change (%)	-1.7			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは現在 200 日移動平均線を下回って推移している。昨年 12 月に 200 日移動平均線を下回った際には\$940/oz から \$875/oz まで下落したが、現在再び\$940/oz の水準に近づきつつある。また、昨年 12 月の安値と今年 1 月の高値を結んだ 50%フィボナッチ・リトレースメントとなる\$950/oz 近辺を足許推移しており、ここから上下どちらに動くのか注目が集まる。



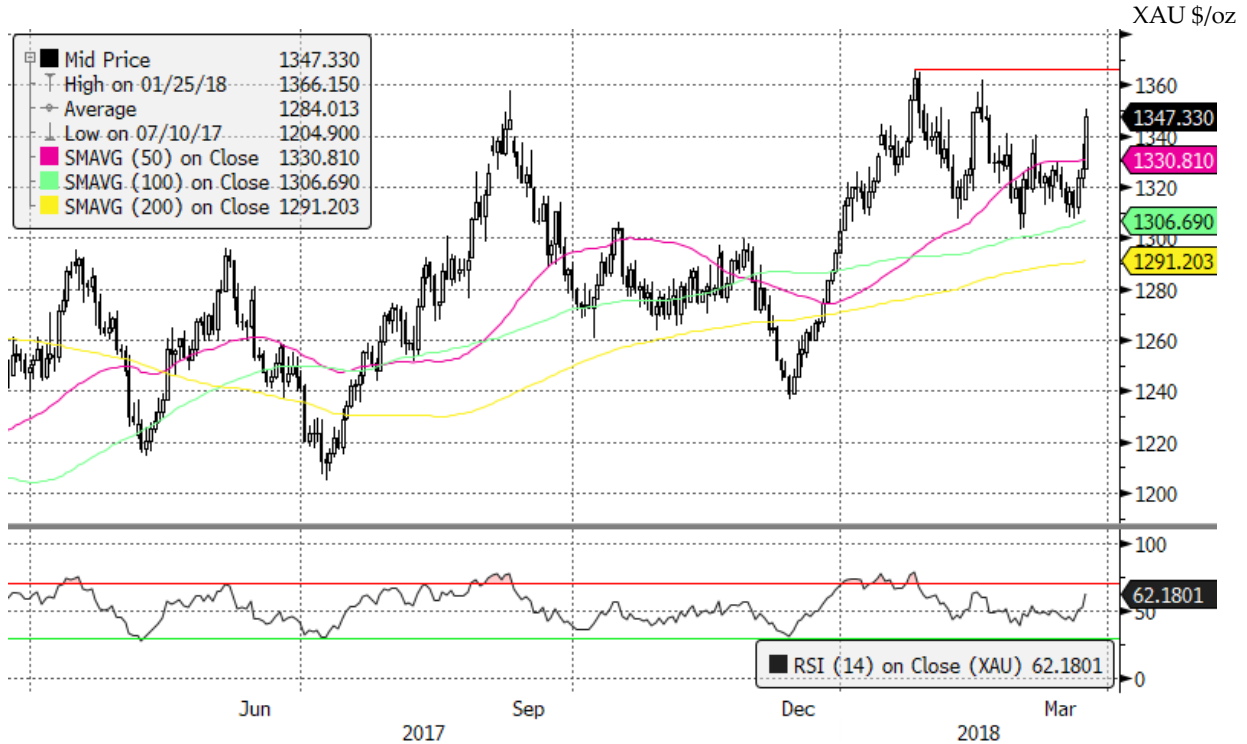
パラジウム

パラジウムは 200 日移動平均線にサポートされる動きが続いており、足許は\$970/oz 近辺を推移している。2016 年 10 月以来、200 日移動平均線を下回ったことは一度もない為、同ラインを下回る事は非常に重要な意味を持つだろう。2018 年の高値と安値を結んだ 23.6%フィボナッチ・リトレースメント且つ心理的節目である\$1,000/oz をレジスタンス・ラインとしているが、今月は一度も同水準を試す場面はなく、200 日移動平均線を試す動きに足許注目が集まっている。



## ゴールド

ゴールドは 50 日移動平均線を先週上抜けたが、2018 年の高値である\$1,368/oz にはまだ届いていない。足許のパフォーマンスは素晴らしいが、2018 年に入って上値を削る展開が続いている。この下方トレンドは続く見込みであり、足許では 100 日移動平均線である\$1,306/oz の水準を下回る可能性がある。



## シルバー

シルバーは主要な移動平均線(50日/100日/200日)を下回る展開が続いており、足許では1月の高値と3月の安値を結んだ23.6%フィボナッチ・リトレースメントを上抜けようとしている。移動平均線は\$16.70 近辺に収束しているが、2017年以降下方トレンドが続いており、今後も上値重たい展開が続く可能性が高い。

XAG \$/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>		

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。