

**WEEK IN REVIEW:**

FRB が長期的な金利見通しを 2.85%から 3.00%に引き上げ、2021 年の金利予想(中央値)を 3.4%に置いた事でドル強含み、ゴールドは 8 月中旬以来の安値となる\$1,182/oz まで下落した。期末売りの影響もある中でプラチナとゴールドは下落したが、工業用需要の旺盛なパラジウムとシルバーは高い経済成長期待をサポート材料に上昇した。米国とカナダの自由貿易協定締結を強材料にドルは 10 月に入って一段高となっており、ドル指数が 1 カ月ぶりの高値 95.7 を付ける状況下でドル建て取引される貴金属は投資妙味を欠いている。

原油価格は引き続き上昇しており、2 大ベンチマークの Brent と WTI は夫々2014 年後半以来の高値となる\$85/barrel、\$75/barrel をつけた。サウジアラビアは原油を増産しており、ロシアはイランから市場シェアを奪ったことで過去最高の生産高を記録したものの、米国の制裁によるイランの原油輸出の供給減懸念と好調な米国経済がダブルインパクトとなり、WTI の価格は 8 月から\$20/barrel 以上上昇した。

**金(\$/oz)と WTI(\$/barrel)の原油比率**



Source: Mitsubishi from Bloomberg

米国が来月からイランとの取引を行っている全ての国に制裁を加えることから、石油市場における供給はタイトとなり、供給停滞を巡る懸念と価格上昇圧力が見込まれる。我々は、これによってインフレ率が上昇するだけでなく、インフレヘッジとしての役割を持つ貴金属やその他のコモディティの価格が上昇するものと見ている。原油と比較すると、ゴールドは相対的に最安値圏に落ちており、貴金属が原油価格の後を追うことが示唆される。

中国の国慶節とインドのガンジー祝日の影響で、今週の現物需要は少ないかもしれない。特に今週水曜日に発表する米国雇用指標の ADP が市場予測 185 千人を上回ること、及び金曜日に発表される労働関係指標はゴールドの弱材料となり得る。

**プラチナ**

プラチナは先週下落したことで2週間続いた価格上昇に歯止めがかかったが、9月全体で見ると上昇しており、プラチナ価格は底を打った可能性が高い。

プラチナは9月に初めて5月以来の月間ベースで上昇を見せた。先月は\$30の上昇を見せており、また数度高値をつけたことから、プラチナは漸く底を打っている事が示唆される。ドルが強含み中、9月末には月間及び四半期を締める利食いが見られたことで、プラチナは値を下げた。今週は\$820/oz近辺で支持されており、サポートラインは同水準にあるものとみられる。次の抵抗線は100日移動平均線である\$839/oz-\$840/oz近辺にある。

Platinum prices \$/oz last week:	Palladium prices \$/oz last week:	Gold prices (\$/oz) last week:	Silver prices (\$/oz) last week:
<p>24-Sep 28-Sep</p> <p><b>Change: -1.5%</b>  <b>Support: \$808</b>  <b>Resistance: \$839</b></p>	<p>24-Sep 28-Sep</p> <p><b>Change: 2.3%</b>  <b>Support: \$950</b>  <b>Resistance: \$1,100</b></p>	<p>24-Sep 28-Sep</p> <p><b>Change: -0.5%</b>  <b>Support: \$1,160</b>  <b>Resistance: \$1,239</b></p>	<p>24-Sep 28-Sep</p> <p><b>Change: 2.5%</b>  <b>Support: \$13.94</b>  <b>Resistance: \$15.38</b></p>

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.

## Precious Metals Weekly Update

NYMEXプラチナの非当業者建玉に於いて、ショート・カバーは4月以来初めて0.6tを下回った。グロス・ロング・ポジションが2週間ぶりの低水準に達した事である程度相殺されたにもものの、ネット・ロング・ポジションは3ヶ月ぶりの高水準となる13.65tに達した。ETF市場の動きはまた異なり、主にドイツ銀行のファンドの清算によって9月の最終週には61キロ(2.5%)の残高が減少した。

今週、国慶節によって中国現物市場の動きが無い為、現物需要は乏しいだろう。上海金取引所(SGE)において、9月のプラチナ平均価格は前年同期比で13%の下落となったが、取引量は前年同期比で20%減少した。プラチナ価格が比較的 low level で推移すれば、休暇からの復帰に伴い、来週の中国市場は再度活発化する可能性がある。今年の第4四半期は、来年2月の旧正月を見越して安値拾いの買いが入ると思われる。

### Palladium

パラジウムは2週目連続で上昇し、9月の最終日には今年2月振りの高値である\$1,095/ozの日中高値を付けたが、10月に入ると、強い売り圧力に晒された。

パラジウムは、週間、月間、四半期ベースで先週末まで堅調な推移を見せ、7か月振りの高値を付けており、史上最高値をつけた2017年第4四半期以来で最高のパフォーマンスを記録した。FRBが利上げと共に発表した強気な経済見通しは、ドルにとっての強材料となり、工業用コモディティであるパラジウムもまた同じく値を上げた。

パラジウムは先週、数ヶ月振りの高値となる\$1,095/ozの高値を付けた後に利食い売りに押され、直近の高値から\$50/oz以上値を下げた。この太宗は、単にパラジウムのショート/プラチナのロングの取引に基づくものとみられる。実際、プラチナ/パラジウムレシオは先週に17年ぶりの低水準である0.79を付けたが、再度0.75となり、更なる上昇を見せている。NYMEXのプラチナ非当業者建玉は引き続きショートに偏っているため、この取引が更に行われる余地があるかもしれない。NYMEXプラチナの非当業者建玉のグロス・ショートは引き続き過去最高の86%である一方でパラジウムは27%に留まっており、プラチナについてはショート・カバーが入る余地が大いにある一方、パラジウムは更なるショート・ポジションが構築される余地があることが示唆されている。テクニカル的観点からも三尊が形成されており、ネックラインは\$950/ozとなる可能性がある。

プラチナ:パラジウムレシオ プラチナはパラジウムに対して22%のディスカウント



Source: Mitsubishi from Bloomberg

しかし、投機筋の動きから目線に移すと、需給バランスは引き続きタイトであるものと見受けられるが、中国の自動車販売台数(8月の台数は前年同月比で4.5%減と2カ月連続のマイナス)の減速がパラジウム需要に逆風をもたらす可能性があるとの懸念は根強い。同減速は一部季節要因であるかもしれないが、中国では政府、企業、個人の債務が高水準にあることから、シャドウバンキング問題(自動車ローンの利用可能性に影響を与えている)への取り締まり、そして新たに始まった貿易戦争の影響に至るまで、より広範な問題が生じていることの兆候であるかもしれない。我々は中国の自動車需要を注視しているが、今のところパラジウムは基本的に供給不足であるという状況は変わらない。世界的に短期で供給可能な現物が不足していることは、18カ月以上も続いている深いバックワーデーションにも表れている。南アフリカでさらに供給が削減される場合には更にバックワーデーションは深刻化するだろう。三尊が完成し、投資家がパラジウムとプラチナのポジションを調整する中、短期的な見通しは弱気であるものの、中長期的には、パラジウム市場が再びタイト化し、相場上昇のトリガーが引かれる可能性があるものとみている。

## Precious Metals Weekly Update

### ゴールド

ドル高圧力及びFRBの利上げ観測に対するややタカ派寄りの姿勢から、ゴールドは8月末振りの安値を付けた

FOMCの声明を受けてゴールドは8月末以来のトレンドチャネルの底部まで下落し、9月末は1か月ぶりの安値である\$1,192/ozで引けた。2018年第2四半期での価格推移も併せると6か月間で10%の減少を記録したこととなり、これは2四半期連続での推移としては2013年の第1四半期及び第2四半期(FRBのテーパー・タントラムの下で26%下落した時期)以来最悪のパフォーマンスである。FRBが今年3回目の利上げを実施し、2018年における4回目の利上げが強く示唆された先週のFOMCでは、FRBの長期的な金利引き上げ見通しのコンセンサスが上方修正されたほか、標準金利が3.4%に達すると予想される2021年の見通しが発表されたことで、ややタカ派的なトーンが強まった。これを受けて、ドルと米国債の利回りは上昇し、10年物の利回りは4か月振り高水準となる3.1%を付けた。これにより、ゴールド保有による機会費用が上昇し、(インフレ調整済みの)実質金利がプラス圏に押し上げられた。

ドルが上昇を続けているにもかかわらず、ゴールドは50日移動平均まで値を戻した。前述の通り、原油価格の上昇によってもたらされたインフレが追い風となり、中期的にはゴールドは上昇する可能性がある。原油価格の上昇による影響は既に消化されているため、ショート・カバーが入る可能性が有る。足許のCOMEXの非当業者建玉は先週のグロス・ショートの増加によって21.8t超という記録的なネット・ショートとなっている。特に最近の\$1,200/ozを超える上昇を考慮すると、更なるショート・カバーが入る余地が有るだろう。

### シルバー

シルバーは9月末には3週間ぶりに14.5ドルを突破し、堅調な形で9月を終えた。四半期ベースでは、第3四半期まで3期連続で下落する形となっており、2015年第2四半期以来最低のパフォーマンスとなった。

シルバーは先週終盤に上昇、10月初来でも更に値を上げており、執筆時点で50日移動平均まで値を戻した。ドル高及び米国債利回りの上昇等、引き続きシルバーにとって望ましくない環境が続いたものの、先週の金曜日には投資家のポジション調整が見られ、シルバーは\$14.5/ozを上抜けた。

COMEX シルバーの非当業者建玉は、3週連続で大量のショート・カバー(622.1t)が入ったにもかかわらず、ネットベースでは依然としてマイナス圏にある。しかし、ETFの投資家らは、足許の安価なシルバー価格を受けて、9月に保有高を186.6t(1%)増加させている。一方、安値拾いが入ったことでアメリカン・イーグルシルバーコインの販売量は1月以来の高水準である93.3tに迫っている。

# Precious Metals Weekly Update

**DATA BANK:** Updated 16.00 BST on 2<sup>nd</sup> October

Source – Mitsubishi from Bloomberg

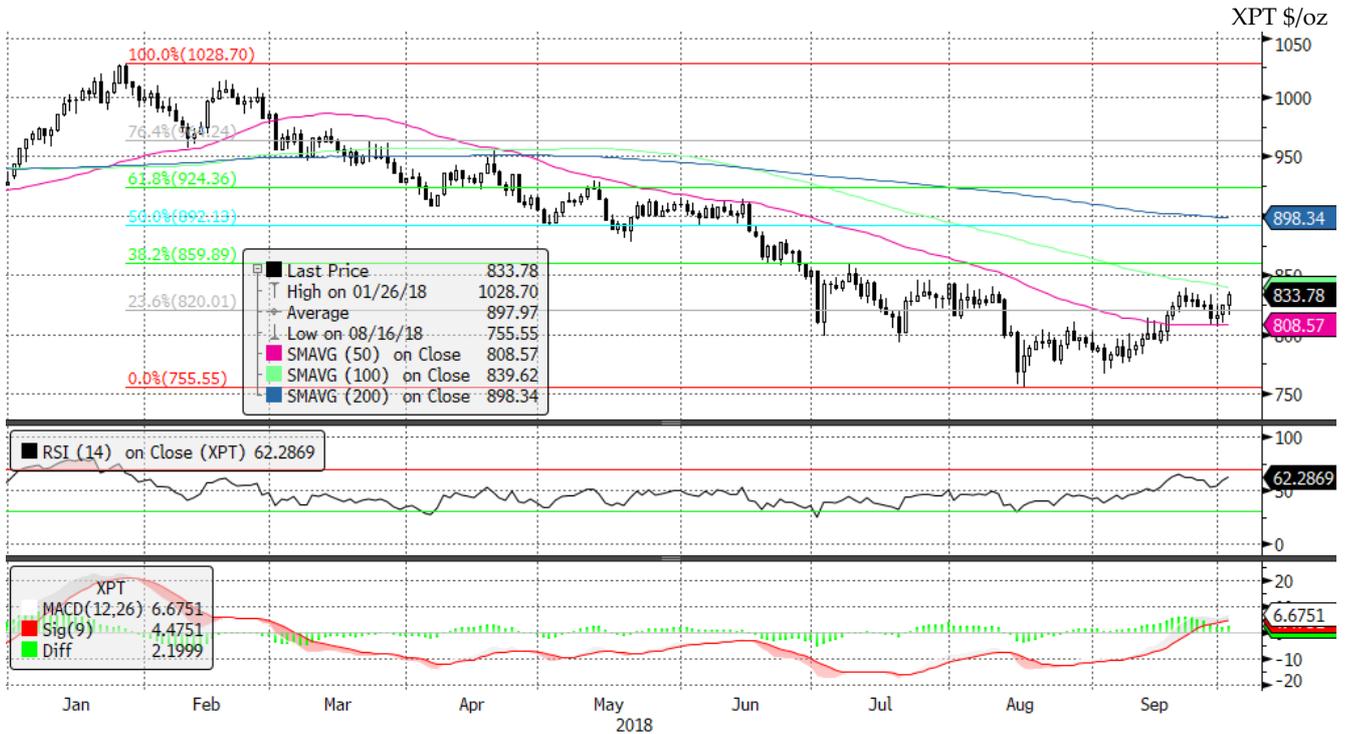
<b>Metal Price Indications (US\$/oz)</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Current spot price</b>	833	1,054	1,207	14.87
Change from yesterday's close (%)	1.08	-1.30	1.55	2.64
<b>Metal Forward Swap Indications (basis points)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	170.00	170.00	175.00	190.00
Daily change	0.00	0.00	5.00	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	237.00	259.00	267.00	277.00
Daily change	4.00	6.00	0.00	0.00
<b>Silver</b>				
Mid point of spreads	242.00	255.00	265.00	282.00
Daily change	3.00	11.00	3.00	0.00
<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>	2.27	2.40	2.61	2.93
Daily change	0.00	-0.00	0.00	0.01
<b>Foreign exchange indications</b>				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
<b>Latest</b>	1.16	113.6	14.32	95.44
Daily change (%)	0.07	0.33	-0.83	-0.15
<b>Non commercial futures</b>				
<i>As at 25th Sept 2018</i>	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Net long position (Moz)</b>	0.4	1.0	-0.7	-26.9
Weekly change (%)	101.9	40.1	-318.0	-39.0
<b>Exchange Traded Funds</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
<b>Total holdings (Moz)</b>	2.4	0.9	67.4	536
<b>Physical flows in China</b>				
	Platinum	Gold	Silver	
<b>SGE turnover (kg)</b>	152	28,610	300	
Comparison with 30-day average (%)	-10	120	21	
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>	1051			
Daily change (%)	0.1			
<b>ZAR basket price per ounce</b>	15,054			
Daily change (%)	0.9			

# Precious Metals Weekly Update

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

## プラチナ

プラチナは 2 週間前に 50 日移動平均線を上抜け、足許は 100 日移動平均線が位置する \$839/oz をレジスタンスラインに推移している。直近 2 週間では略横ばいとなっているが、9 月上旬以降上昇トレンドを形成しつつある。100 日移動平均線を上抜けた場合、今年の高値と安値を結んだ 38.2% フィボナッチ・リトレースメントである \$860/oz 近辺まで上昇するだろう。



## パラジウム

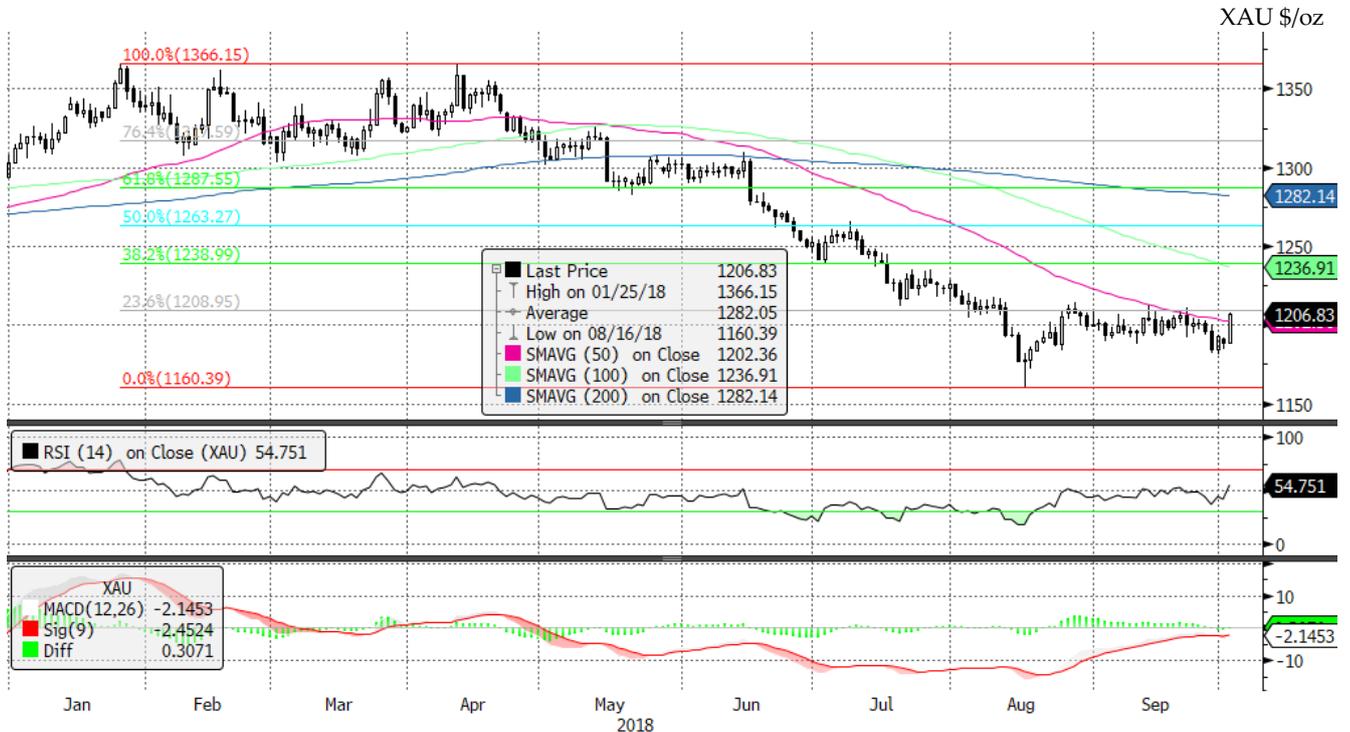
先週 8 か月ぶりの高値をつけたパラジウムは MACD (移動平均収束発散法) や RSI といったテクニカル指標が買われ過ぎを示唆している。パラジウムは高値をつけた後に反落したが、依然として 4 月の高値を上回っている。パラジウムは足許逆三尊を形成しつつあり、逆三尊の左肩は \$990/oz の水準、ネックラインは \$950/oz の水準に位置している。



# Precious Metals Weekly Update

## ゴールド

ゴールドは 50 日移動平均線を上抜けきれず、先週に\$1,200/oz を下抜けて一か月ぶりの安値圏及び 8 月末以来続いている狭いトレードチャネルの底で推移している。直近の抵抗線は 50 日移動平均線である\$1,202/oz にあり、その次は\$1,209/oz となるだろう。更にその次の抵抗線は今年の高値と安値を結んだ 38.2%フィボナッチ・リトレースメント且つ 100 日移動平均の水準である\$1,236-\$1,239/oz 付近となるだろう。サポートラインは 8 月の安値\$1,160/oz にある。



## シルバー

シルバーは先週末に 50 日移動平均に迫ったが、その後上抜けきれずに下落した。今日、6 月振りの上昇幅を見せている。現在、シルバーは引き続き上昇トレンドを維持する事ができるか、そして年初来の高値と安値を結んだ 23.6%フィボナッチ・リトレースメントである\$14.83/oz に新たなサポートラインが形成できるかに注目を集めている。もしそうなれば、次のレンジは\$15.00/oz まで広がり、更には 100 日移動平均の直ぐ上方にある同 38.2%フィボナッチ・リトレースメントである\$15.38/oz まで広がる可能性が有る。ゴールド/シルバーレシオは月末に 81 に急落し、8 月末以来の低水準となった。

XAU/XAG



## Precious Metals Weekly Update

<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。