

## WEEK IN REVIEW:

2/27 の議会証言におけるパウエル新米連邦準備制度理事会 (FRB) 議長の発言を受け、利上げペースが加速する観測が高まった事でゴールドは 2 週間ぶりの安値をつけた。パウエル議長は具体的な言及を避けながらも、次回の FOMC 会合 (3/21) で年内の利上げ見通しを 3 回から 4 回に引き上げる可能性があるという認識を示すと共に、インフレ上昇により利上げペースの加速が正当化される場合は短期的な株式市場の混乱に惑わされることなく利上げを行うという意向を示した。同観測にフェデラルファンド (FF) 金利先物は直ぐに反応し、米 10 年物国債利回りは上昇して 4 年ぶりの高値をつけた。ドル指数は主要 6 通貨に対して 3 週間ぶりの高値まで上昇しており、米国債価格は下落した。

市場は 3/1 にパウエル議長の上院委員会での議会証言と FRB がインフレ指標として最重要視する米 1 月個人消費支出 (PCE) の発表を控えており、米 1 月個人消費支出が予想値の 1.9% を上回る結果となった場合、利上げ観測は高まり、短期的にはゴールドなどの貴金属は上値重たい展開が続く可能性がある。

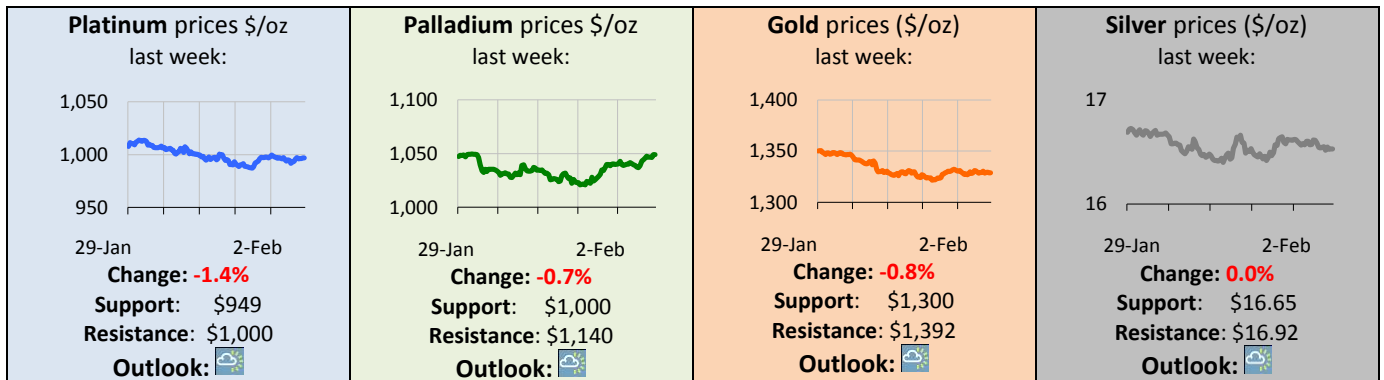
## プラチナ

プラチナは2/26週に更なる売り圧力に晒され、\$1,000/ozを下回った。

2/27、パウエル新議長の議会証言を受けてドル高・米債利回り上昇となり、プラチナは下方圧力のもと過去一年間で最も大きく下落した (▲1.9%)。同日に世界3位の自動車メーカーである米 Fiat Chrysler Automobiles が、ディーゼル車需要の急減と排出ガス規制の水準を満たす為のコスト増加を理由に、ディーゼルエンジン搭載の乗用車の生産・販売から撤退する方針であると報道された事もプラチナの下落に拍車をかけた。また、ドイツではディーゼルエンジン車の市街地乗り入れを自治体が禁止する事を合法とするという判断を連邦裁判所が下したことで、今後ドイツ国内のより広範な範囲でディーゼルエンジン車に対する規制が厳しくなることが予想され、主要市場であるドイツにおけるディーゼルエンジン車のシェアは減少していく可能性がある。このように逆風の吹く市場環境を反映して、自動車触媒メーカーのジョンソンマッセイは2018年2月に公表したPGMマーケットレポートの中で、ヨーロッパにおけるプラチナの平均自動車触媒搭載量は2018年にやや減少し、プラチナの自動車触媒需要はやや減少する見込みであるとしている。一方で、中国などの成長市場において厳しい環境規制に対応する為にプラチナ搭載量が増加する可能性がある事や、現在ヨーロッパにおいてディーゼルエンジンが二酸化炭素排出量の削減における重要な役割を果たしている事を考慮すると、長期的にはプラチナの自動車触媒需要は引き続き横ばいとなるだろう。

世界最大のプラチナサプライヤーであるAmplatsが公表した2017年度決算は非常に良い結果だった。同社は2つの古い鉱山を閉鎖したが、主要鉱山であり自動化の進んでいるMogalakwena鉱山の生産量は記録的な水準に達し、同社のPGM生産量は1%増加した。同社グループ全体の従業員一人当たり生産性は16%向上し、PGM1オンス当たりの採掘コストは5%低下した。同社の純利益はこの経営改善によって顕著な影響を受け、Headline Earnings (ヨハネスブルグ証券取引所が規定した調整後業績数値) は108%増加の39億南アランドとなり、6年ぶりの配当分配を決めた。生産量は2018年も安定する見込みであり、Amplatsは大型車両用ディーゼルエンジンの排出ガス削減とガソリン普通乗用車の触媒においてプラチナがパラジウムの代替品として使われる事によって今後のプラチナ需要が増加するとみている。

南アフリカで経済活動重視のラマポーザ新大統領が就任した影響を受けて南アランドは対ドルで3年ぶりの高値を2月上旬につけており、Amplatsなどの南ア鉱山会社はランド高による下方圧力を事業面で受けている。鉱山会社各社は事業コストがランド建て、事業利益がドル建てとなっている為、最近のランド高基調により為替差損が生じている。このような事業環境の中、鉱山会社各社は鉱山採掘の更なる合理化が必要とされている。投資家は今後の供給量が減少していくとみており、2/20時点のNYMEXにおえる投機筋のグロス・ロングは過去最高時の93% (108.8トン)、ネット・ロングは過去最高時の78% (74.6トン) となっている。



## パラジウム

パラジウムは長期的な上昇トレンドを維持しており、プラチナとのスプレッドは2月上旬に一時的にディスカウントになったが、足許6%のプレミアムとなっている。

過去1ヶ月にかけて積み上げられた NYMEX における投機筋の建玉は手仕舞われており、2/20 までの4週間でグロス・ロングは35% (31トン) 減少、ネット・ロングは全体で34% (27.5トン) 減少した。グロス・ショートも同期間で35% (6.2トン) 減少しているが、過去最高値(\$1,143/oz) から\$100/oz 以内のレンジで推移する中でこれだけのショート・ポジションが手仕舞われたことは注目に値する。グロス・ショートは2013年12月以来(パラジウムが現在よりも\$300/oz 程度低かった頃)の低水準にあり、足許少量に留まっているグロス・ショート(過去最高時の17%)は新たなショート・ポジションが作られるリスクを孕んでいる為、短期的にはパラジウムに対する下方圧力となりそうである。

ジョンソンマッセイの PGM マーケットレポートによると、パラジウムの2018年供給量は一次供給と二次供給を合わせて2%増加する見込みであるが、この供給量微増による足許の市場環境に対する影響は限定的であり、供給不足が続くとみられている。世界最大のパラジウム鉱山会社である Norilsk Nickel は、ニッケル精錬所のアップグレードによって生産ラインが動かなくなるリスクを幾分か孕んでいるものの、2018年の生産量を80.9 – 84.0トンになるものと見込んでいる。2017年には銅精鉱からのパラジウム回収が生産量に貢献したが、2018年の増加は見込めそうにない。Norilsk は Russian Platinum と共にシベリア北部に位置するタイミル半島における新鉱山の開発を進めており、長期的には同社生産量は増加する見込みであるが、鉱山開発が数年を要することに加えて、Norilsk の主要株主間でこう着状態が生じていることから、同社の今後の発展に対する不透明感が高まっている。南ア鉱山会社によるパラジウム供給量はフラットな状態が続くか減少する見込みが高く、2018年は Sibanye-Stillwater の米国 Blitz プロジェクトの進展と世界中のリサイクル回収による生産量増加に注目が集まる。

## ゴールド

ゴールドはドル高・米10年国債利回りの上昇を受けて2週間ぶりの安値まで下落した。

ゴールドは2/19週、ドルの上昇と米国債利回りが4年ぶりに2.9%をつけた事による下方圧力を受けて軟調に推移した。中国が旧正月による休暇に入っていた事で、現物需要は極めて乏しかった。2/21に発表された FOMC 議事録が米国の景気拡大の観点から利上げ見通しをより確実にする内容であった事を受けてドルは横ばいでの推移となっており、ゴールドも週残りにおける値動きもまたほぼ横ばいであると思われる。今週の市場の値動きはパウエル FRB 新議長のタカ派寄りの発言に注目が集まっており、今年4回の利上げが行われる観測が高まった事で、ゴールドは下方圧力に晒されている。

2/20時点の CME ゴールド建玉はグロス・ロングの緩やかな増加とグロス・ショート的大幅な減少(▲11%/34.2トン)によりネット・ロングは10% (62.2トン) 増加している。投機筋によるショート・ポジションが手仕舞われた事でゴールドの下落リスクは縮小されたが、3週間連続で減少しているグロス・ショートは過去最高時の45% (282.2トン) 程度の水準にあり、今後ショート・ポジションが再構築される可能性は残っている。ETF保有高は2月上旬に5年ぶりの水準となる223.9トンを記録し、その後0.4%の下落を経るも底堅く推移しており、ゴールドはリスクヘッジ資産としての側面から引き続き堅調に推移する見込みである。

2/22に旧正月を終えて中国の現物需要は回復し、ゴールドのサポート要因となった。上海黄金交易所における Grade 1(純度99.99%)の出来高は93トンに達しており、2017年の旧正月後の出来高が5日間で80トンだった事と比べて需要の回復は早い。平均価格は昨年比2%減の水準で推移しており、単なる安値買いによる需要増ではないと推測される為、従来は閑散期にあたる中国市場だが、今後の需要動向に対するポジティブな兆しとなっている。

## シルバー

シルバーは2017年の年末以降安値圏を推移しており、ゴールド・シルバーレシオは2年ぶりの高水準となる80超の水準となっている。

シルバーは投機筋による弱気相場が過去3週間続いている。CFTCの建玉報告書によると、過去3週間でグロス・ショートは38% (3,110トン) 増加しており、グロス・ロングは1,244トン減少している。ネット・ロングは過去最大時の17%水準の3,017トンと2か月ぶりの低水準である。グロス・ショートは過去最大時の75%水準となる11,197トンまで増加しており、先物市場における投機筋の弱気相場は佳境を迎えたと見られる。今後、ショートカバーが入る事でシルバーはサポートされる可能性がある。ETF保有高は2月に146トン(+0.7%)増加しており、株式市場や仮想通貨市場の混乱を避ける為の安全資産として一時的にシルバーが購入されたものとみられる。

中国当局の統計データによると、中国本土のシルバー輸入量は1月に85%増加して2010年12月以来の高水準である491トンを記録した。輸出量は1月に40%減少して2年ぶりの低水準である78トンとなっており、純輸入量は404トン超となった。太陽光発電向けセル製造や電子機器部品向け薄膜製造における高品質なシルバーペーストの需要が底堅く、中国の輸入量を押し上げた。ETF保有高は1月に404トンの増加を記録したが、この増加は中国の追加需要を吸収したものだと思われる。

**DATA BANK:** Updated 12.00 GMT on 28<sup>th</sup> February

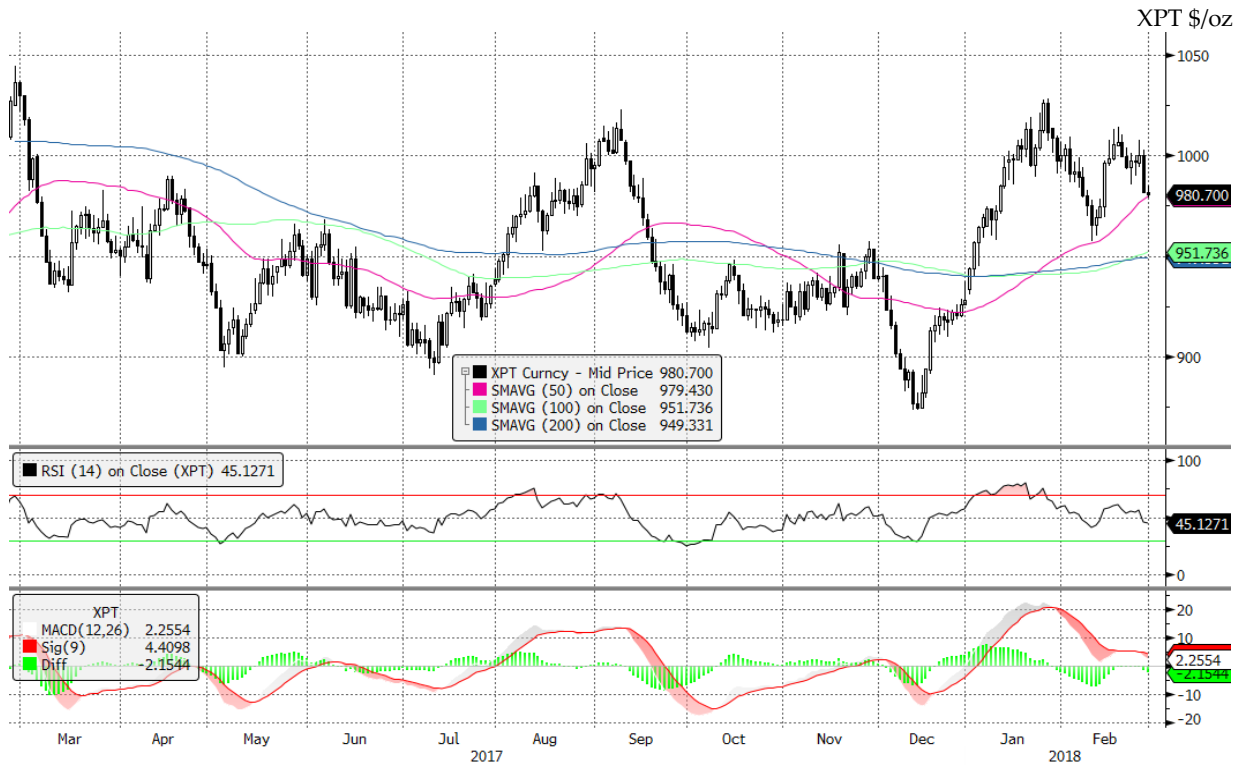
Source – Mitsubishi from Bloomberg

<b>Metal Price Indications (US\$/oz)</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	981	1,046	1,319	16.43
Change from yesterday's close (%)	-0.13	0.81	0.29	0.10
<b>Metal Forward Swap Indications (basis points)</b>				
	1m	3m	6m	12m
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	180.00	190.00	195.00	220.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	-275.00	-275.00	-275.00	-275.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Gold</b>				
Mid point of spreads	180.00	208.00	226.00	246.00
Daily change	2.00	1.00	0.00	0.00
<b>Silver</b>				
Mid point of spreads	190.00	213.00	223.00	245.00
Daily change	-2.00	-1.00	-4.00	-7.00
<b>PGM Sponge Indications (\$/oz)</b>				
<b>JMUK sponge vs. Zurich ingot switch</b>				
<b>Platinum</b>				
Mid point of spreads	1.50			
<b>Palladium</b>				
Mid point of spreads	1.50			
<b>LIBOR (%)</b>				
	1m	3m	6m	12m
USD LIBOR Indication	1.65	1.98	2.20	2.47
Daily change	0.02	0.03	0.02	0.01
<b>Foreign exchange indications</b>				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.22	107.13	11.76	90.51
Daily change (%)	0.26	0.23	-0.52	-0.17
<b>Non commercial futures</b>				
As at 20th Feb 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	2.4	1.8	21.5	97.2
Weekly change (%)	6.4	5.3	10.5	-11.4
<b>Exchange Traded Funds</b>				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.5	2.5	72.3	651
<b>Physical flows in China</b>				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	176	28,610	60	
Comparison with 30-day average (%)	54	112	-93	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	100.6		
<b>PGM basket price indications</b>				
USD basket price per ounce	1079			
Daily change (%)	0.2			
ZAR basket price per ounce	12,688			
Daily change (%)	0.7			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは現在 50 日移動平均線がサポートラインとなり、\$979/oz 近辺を推移している。このまま推移を続けた場合、プラチナは\$1,000/oz まで値を戻す可能性がある。一方で、50 日移動平均線を下抜けた場合、100 日移動平均線と 200 日移動平均線が収束する\$949- 952/oz まで値を落とす可能性がある。



パラジウム

パラジウムは 50 日移動平均線と 100 日移動平均線の間で堅調に推移しており、50 日移動平均線である\$1.058/oz を上抜けた場合、直近の高値である\$1.140/oz を目指すだろう。100 日移動平均線の\$1.026/oz は心理的節目である\$1.000/oz を守る支持線となっている。モメンタムインディケーター(相場の勢いを判断する先行指標)は中立となっており、しばらくは横ばいの推移が続く可能性がある。

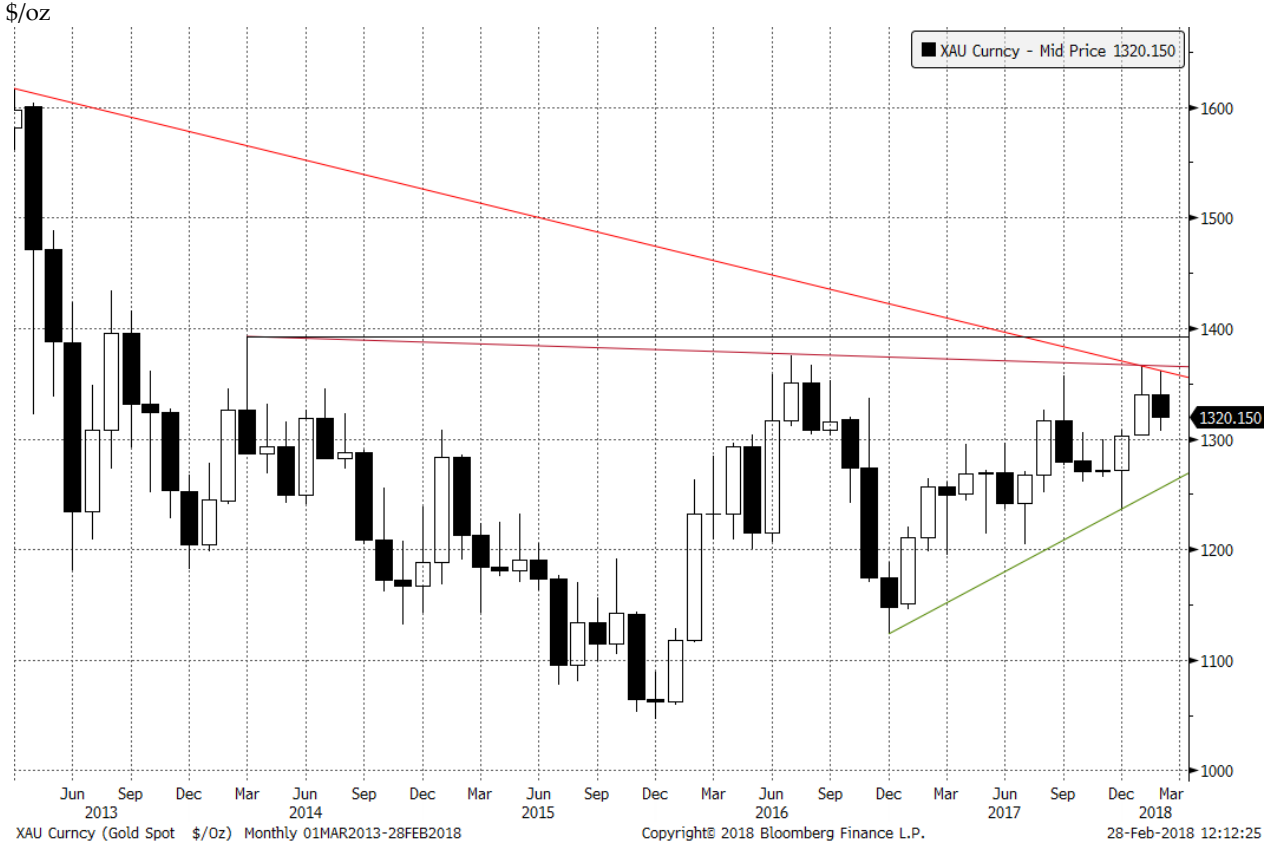




ゴールド

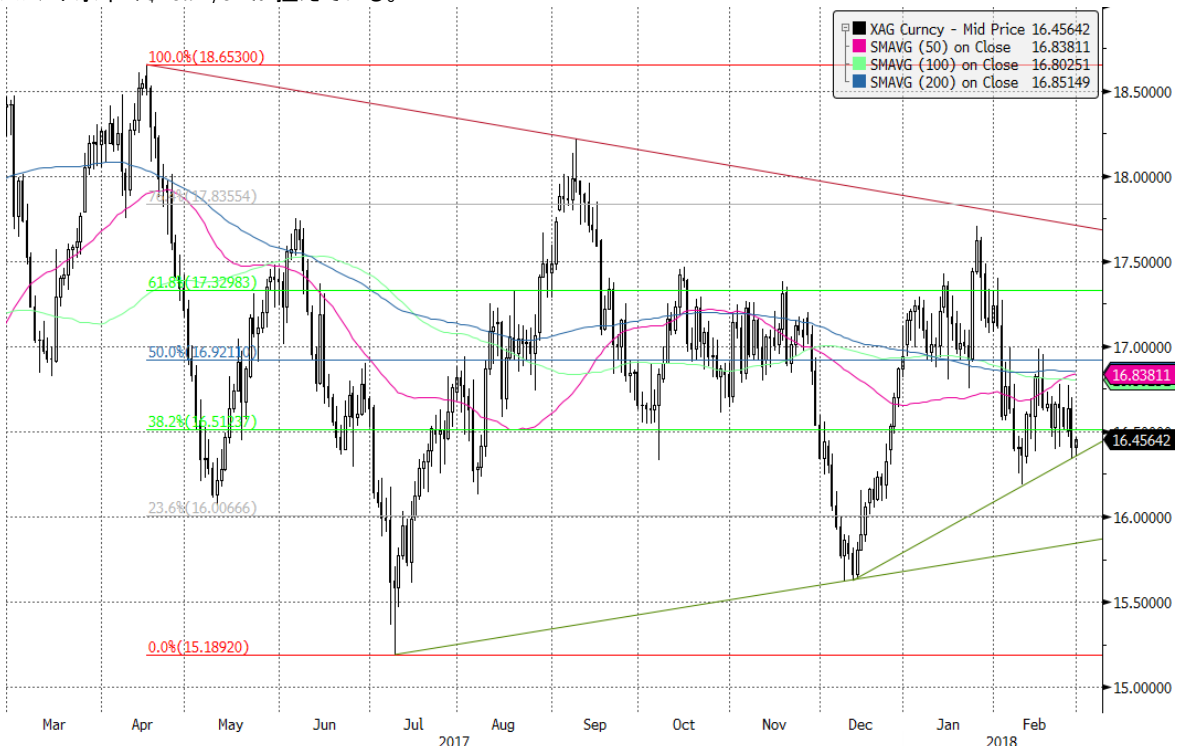
ゴールドは 2013 年と 2014 年の高値から形成される下降トレンドの収束点を抵抗線に反落し、50 日移動平均線の \$1,323/oz 近辺を推移している。心理的節目の \$1,300/oz をサポートラインにしており、長期的な下降トレンドを再び \$1,362/oz 近辺で試すかもしれない。下降トレンドを上抜けた場合、2014 年以來の高値となる \$1,392/oz や 1,400/oz を試す可能性がある。

Monthly XAU



シルバー

2017 年末から続くシルバーの上昇トレンドはサポートラインを試しており、下抜けた場合は心理的節目であり 2017 年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水準の \$16.00/oz まで値を落とす恐れがある。レジスタンスラインは 50、100、200 日移動平均線が 5¢ のレンジで収束する \$16.80/oz で形成されており、その次は 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 \$16.92/oz が控えている。



<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。