

WEEK IN REVIEW:

米国長期債利回りを中心としたマクロ経済環境の変化に加えて、4月27日(金)に南北首脳会談が開催された事を受けて朝鮮半島を巡る地政学リスクが後退し、貴金属は全般的に下落した。米国経済が堅調に成長する中で利上げ期待観測が高まる中、米10年債利回りは2014年以来初めて3%の心理的節目を上抜けており、2年債利回りは2008年以来の高水準となる2.5%越えを記録した。国債利回りの上昇は金利を生まない貴金属にとって弱材料となる為、ゴールドは米国債利回りと逆相関となる傾向にある。この逆相関関係は足許の米10年債利回り上昇においても例外ではなく、ゴールドは下落した。また、国債利回り上昇につられてドルも上昇しており、主要通貨に対するドル指数が3か月ぶりの高水準をつけた事もゴールドの弱材料となった。一方で、注目すべき点として2年債と10年債の利回り差(スプレッド)が挙げられる。長短金利の逆転は一般的に景気後退の前兆とされているが、長短金利の利回り差は足許フラット化が進んでおり、2007年の世界金融危機発生以前と同水準となっている。其様な状況下において、ゴールドはリスクヘッジ資産としての側面からサポートされる可能性がある。

米国2年債と米国10年債の利回り(%)



Source: Mitsubishi from Bloomberg

4月30日週は様々な経済イベントを控えており、インフレ上昇による利上げ期待観測スタンスをより明らかにするだろう。4月30日(月)に公表された米国3月個人消費支出(PCE)の結果は1.9%と2016年以来の高水準となり、米連邦準備理事会(FRB)がインフレ目標としている2%へ近づきつつある。インフレ上昇は利上げを正当化する要因であるが、インフレヘッジ資産としての側面を持つゴールドにとっては強材料となりうる。5月2日(水)には米連邦公開市場委員会(FOMC)を控えており、今回の会合で利上げが行われる事は無いと予想されるが、年内の利上げペースに対するタカ派発言が飛び出た場合はゴールドにとって弱材料となる可能性がある。5月4日(金)に控えている米国雇用統計では非農業部門雇用者数の増加(20万人)と失業率低下(4%)が予想されているが、予想に反する悪い結果となった場合は貴金属のサポート材料となる可能性がある。

ロジウム・ルテニウム・イリジウム等のOPM(Other Platinum group Metals)は堅調な需要のもとタイトなマーケット状況が続いており、投機家の参入も相まって価格が高騰している。Johnson Matthey が公表する価格データによると、ロジウムは7年ぶりの高値となる\$2,060/oz、ルテニウムは10年ぶりの高値となる\$250/oz、イリジウムは過去最高値となる\$1,100/ozまで足許上昇している。特にイリジウムはイリジウム増埒(携帯電話のノイズフィルター基盤で使用される結晶やLED(Light Emitting Diodes)の基盤で使用される結晶を育成する為に用いられる増埒)や応用化学品の堅調な需要を背景に上昇している。OPMはサプライヤーが限定的である事と製錬期間が長い事から年間産出量が少ない為、市場規模は小さく、購買意欲の高まりは価格上昇へ直接的に影響を与える。OPM価格の上昇はOPMをバイプロダクトとして生産している南アフリカのPGM生産者にとっての朗報であり、プラチナ価格が低迷する昨今の状況下で重要な収入源となっている。

Platinum prices \$/oz	Palladium prices \$/oz	Gold prices (\$/oz)	Silver prices (\$/oz)
last week:	last week:	last week:	last week:
23-Apr 27-Apr	23-Apr 27-Apr	23-Apr 27-Apr	23-Apr 27-Apr
Change: -1.2%	Change: -6.0%	Change: -0.8%	Change: -3.6%
Support: \$900	Support: \$900	Support: \$1,300	Support: \$16.00
Resistance: \$950	Resistance: \$1,020	Resistance: \$1,392	Resistance: \$16.82
Outlook:	Outlook:	Outlook:	Outlook:

プラチナ

プラチナ価格はゴールドにつられる形で過去2週間軟調に推移しており、昨年12月以来の低水準となっている。

プラチナは今年1月に高値を記録して以来下降トレンドが続いており、4/23週は2週連続となる下落(▲\$11/oz)で引けた。供給面は引き続き横ばいである一方でディーゼル車需要の減少等を理由に需要面は減少しており、ドル高・利回り上昇のマーケット環境下でプラチナ市場は低迷が続いている。先物市場とETF市場に大きな動きは見られず、NYMEXの先物建玉とETFの保有残高は概ね横ばいでの推移となっている。

暗い状況が続くプラチナ市場だが、明るい材料として中国の現物需要が挙げられる。SGE(Shanghai Gold Exchange)の4月取引高は26%増加となる4,261kg(137 oz)であった。4月の国内取引価格が前月比で12%安い価格であったことから、在庫増加目的の買いが入ったと思われる。また、中国のプラチナ輸入量は前年比2%増加の8,460kg(272 oz/10か月ぶりの高水準)となっている。

パラジウム

パラジウムは過去2週間に渡ってロシア制裁問題を背景に高騰を続けていたが、供給不足懸念の後退による投機筋の手仕舞いによって急落し、\$1,000/ozを下回る水準まで下落した。

米国による経済制裁から Rusal を除外させる為に、Oleg Deripaska 氏が同社の経営権を手放すと発表した事を受けて、パラジウムは先週\$60/oz(6%)下落した。米財務省による確認はまだ出ていないが、Deripaska 氏が同社の株式保有率を70%から50%まで引き下げる事で Rusal は制裁対象から除外され得る。これによって世界最大のパラジウム生産者である Norilsk Nickel が制裁対象に加えられる懸念は払拭され、投機筋はポジションを手仕舞った。

パラジウム価格は下落したが、同需給に関しては引き続きタイトな状況が続いている。中国の3月自動車販売台数は前年比4%増加の266万台となっており、2月の低迷(172万台)から回復した。LMC automotive は西ヨーロッパのディーゼル車シェアは3月に36.7%まで低下したと発表しており、ガソリン車のシェアが増加する中で排ガス触媒としてのパラジウム需要は堅調な推移を続けるだろう。工業用需要の高さを背景にパラジウムは現物供給が不足しており、パラジウム市場は依然として深いバックワーデーションとなっている。

ゴールド

ゴールドは3月下旬以来最安値となる水準まで下落しており、ドル高・米国債利回り上昇を背景に\$1,320/ozを下回る水準で推移している。

4月27日(金)に韓国と北朝鮮による南北会談が行われた。北朝鮮の非核化を巡る誓約は具体性に欠ける内容だったが、70年間に渡って続いた朝鮮戦争の終わりを誓う歴史的な会談となった。北朝鮮を巡る地政学リスクが後退した事でゴールドは売り圧力に晒されて下落した。また、堅調な米国の経済成長を理由に米国長期利回りが3%を上回った事によって利上げ観測が高まり、ドル指数が3か月ぶりの高水準となるほどのドル高となった事もゴールドの売り圧力を加速させた。4月24日(火)のCOMEXの先物建玉はグロス・ショートが16%増加の357.7t(11.5 Moz)と弱気相場となっており、ネット・ロングは昨年12月の水準まで減少している。

其様な 2 つの向かい風となる要因を初めとしたリスクオンムードとなるマクロ経済環境下にも関わらず、似たような状況下で下落した 2017 年 12 月頭とは異なり、ゴールドの下げ幅は限定的だった。ゴールドの下げ幅が限定的である 1 つの理由は米国利回りの上昇がインフレ加速期待に支えられたものという点である。原油価格は 3 年ぶりの高値をつけており、FRB がインフレ基準とする PCE デフレーターは 2% に向かって上昇している。其様な状況下で、投資家がゴールドをインフレヘッジ資産としてポートフォリオに組み込んでいる可能性はある。また、FRB の量的金融政策の引締めによって国債購入量が減少する中で長期国債利回りは足許上昇しているが、国債利回りが上昇した局面において投資家はより高い利回りの金融商品を求める傾向にあり、株式市場に資金が流れやすい。其様な状況下で米国企業は決算期を迎えており、トランプ政権の税制改革後押しを受けた好決算が期待されているにも関わらず、足許の株式市場は過熱感が漂ってきている。その動きは株式指標に現れており、2016 年以降上昇トレンドが続く S&P500 Index は 1 月以降上値を更新する事なく頭打ちになりつつある。インフレ懸念と株式相場の先行き不透明感に対する投資家の警戒感が高まった場合、ゴールドは安全資産としての側面からドル高・利回り上昇局面であっても上昇する可能性がある。

シルバー

2週間前にシルバーは\$17/ozの水準を一度上抜けたが、先週は反落して前週の上げ幅を削る形で軟調に推移した。

シルバーはドル高・利回り上昇及び北朝鮮を巡る地政学リスクの後退を背景に売り圧力に晒されてゴールドにつられる形で下落した。其様な状況下にも関わらず、4月24日(火)のCOMEXの先物建玉は強気相場となっており、グロス・ショートは16%減少して6週間ぶりの低水準となる10,575.2t(340 Moz)となった。グロス・ロングもわずかに増加しており、ネット・ロングは1月末以来の高水準となる4,914.4tとなった。ネット・ロングは過去最高水準の27%程度と低水準であり、グロス・ショートは過去最高水準の71%と依然として高水準である事から、更なる強気なポジション調整が行われる可能性がある。今週発表される米国経済指標やFOMC声明が利上げ加速期待を高める内容であった場合、ドル高となりゴールドやシルバーは売り圧力に晒される可能性があるが、中・長期的にはシルバー・ゴールド共にインフレヘッジ資産としての側面から上昇するだろう。

DATA BANK: Updated 14.00 BST on 30th April Source – Mitsubishi from Bloomberg

Metal Price Indications (US\$/oz)				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Current spot price	904	965	1,314	16.28
Change from yesterday's close (%)	-1.19	-0.78	-0.76	-1.42
Metal Forward Swap Indications (basis points)				
	1m	3m	6m	12m
Platinum				
Mid point of spreads	193.00	185.00	212.00	220.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Palladium				
Mid point of spreads	-300.00	-300.00	-300.00	-300.00
Daily change	0.00	0.00	0.00	0.00
Gold				
Mid point of spreads	197.00	223.00	235.00	256.00
Daily change	-2.00	-2.00	0.00	0.00
Silver				
Mid point of spreads	213.00	235.00	249.00	264.00
Daily change	1.00	0.00	-2.00	-4.00
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	1.91	2.36	2.52	2.78
Daily change	0.01	-0.00	-0.00	0.01
Foreign exchange indications				
	EUR / USD	USD / JPY	ZAR / USD	DXY
Latest	1.21	109.31	12.42	91.83
Daily change (%)	0.36	-0.24	-0.71	-0.31
Non commercial futures				
As at 24 th April 2018	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Net long position (Moz)	1.1	1.1	16.2	157.8
Weekly change (%)	1.2	6.4	-12.7	86.2
Exchange Traded Funds				
	Platinum	Palladium	Gold	Silver
Total holdings (Moz)	2.6	2.6	75.3	661
Physical flows in China				
	Platinum	Gold	Silver	
SGE turnover (kg)	146	28,610	300	
Comparison with 30-day average (%)	-27	100	351	
Local premium /discount (%)	7.0	0.6		
Daily change (%)	107.0	100.6		
PGM basket price indications				
USD basket price per ounce	1024			
Daily change (%)	-0.9			
ZAR basket price per ounce	12,720			
Daily change (%)	-0.2			

TECHNICAL ANALYSIS: Source – Mitsubishi from Bloomberg

プラチナ

プラチナは下降トレンドが続いており、\$900/oz の心理的節目に向かって推移している。同水準の手前には 2016 年月上旬以降のサポートラインが控えているが、これらの水準を下抜けた場合は 2000 年中頃以来の低水準まで下落する可能性がある。反発した場合は足許\$950/oz 近辺に収束している主要移動平均線を再び上抜ける可能性がある。



パラジウム

パラジウムは先週 50 日移動平均線と 200 日移動平均線を下抜けた。両移動平均線は足許\$985/oz 近辺にあり、レジスタンスラインとなっている。売り圧力は先週の暴落を経て落ち着いた様子であり、再び心理的節目である\$1,000/oz を試すかもしれない。一方で、パラジウムが 200 日移動平均線を下回る状況は珍しく、前回同様に\$900/oz 近辺まで下落を続ける可能性もある。



ゴールド

ゴールドは 50 日移動平均線と 100 日移動平均線を先週下抜けたが、200 日移動平均線は\$1,304/oz 近辺でサポートラインを形成しており、その後ろには心理的節目となる\$1,300/oz が控えている。また、足許では 2018 年以降のサポートラインを形成している 2016 年の高値と安値を結ぶ 76.4%フィボナッチ・リトレースメントを試そうとしている。テクニカル指標が中立を示している中で、短期的には軟調な推移を続ける可能性があるが、200 日移動平均線と 2016 年以降のサポートラインの水準でサポートされる可能性が高い。



シルバー

シルバーは 12 月の安値から形成されるサポートラインを足許で再び試しており、同ラインを下抜けた場合は\$16/oz を下回る水準まで下落する可能性がある。先週は 50 日移動平均線及び 2017 年の高値と安値を結ぶ 38.2%フィボナッチ・リトレースメントを下抜けた。



<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>Rhodium</i>	<i>Ruthenium</i>
			<i>Palladium</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., 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。