

2018 GOLD

■国際市場：概観と見通し

- ◆ 2017年末の良好な気配は2018年初めに変化し、\$1240まで抑えつけられた
- ◆ 投資家は金を嫌気する一方、需要の地域的なシフト、買戻し増の余地がある

金は投機筋の思惑に大きく影響されてきた。

貿易戦争など地政学リスクの高まりは価格上昇にはつながらず、（議論が必要な点ではあるが）現物市場はそのようなコメントには反応が鈍い一方、地政学リスクの後退は金価格をさらに下に押し下げた。LBMA(ロンドン貴金属市場協会)の午後の値段で金価格は7月13日に\$1241.70となり、2017年12月13日以来の安値となった。

LMBAの清算値は市場全体の動きが活発である事を示しており、年初の5か月での出来高は1.6%の減少にとどまった。しかしCFTC(米商品先物取引委員会)のデータでは、興味深いことに、買いポジションの総量は2018年2月初旬の最高値667トンから、7月半ばには10トンまで下落した。

実質的に公開されている買いポジションは約335トンでほぼ半減し、売りポジションは72トンから2月初旬に345トンとなった。スポット価格が\$1300を下回った6月初旬には、1週間で42トン急減した場面もあった。したがって、市場は買戻しによってこの水準まで急騰する余地があるということになる。

一方で、LME precious(ロンドン貴金属市場)は進展しており、2017年の、7月10日の取引開始からの取引高は1989トン、2018年前半の取引高は名目で1235トン相当となっている。

小売(コインや地金)投資は、強気の2017年第4期から2018年前半は徐々に減退し、第2期の地金需要は2017年初頭の水準に戻った。しかし、価格の下落局面ではアジア各地での地金購入の兆しがある。興味深いのは、この増加が、需要が低迷したままの中国ではなく、東南アジアで顕著に表れている点である。これらの地域的な安値の買い漁りが金の強材料につながるのか、それともただ長期にわたって買い漁り続けるのかはまだはっきりしない。関税問題によって、後者が起こりえるのではないかと考えられる。他方で、コイン需要はアメリカでの需要が弱いために抑えられている。

WORLD GOLD SUPPLY AND DEMAND

(tonnes)	Q2 2016	Q3 2016	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	YoY%
Supply										
Mine production	794	849	844	751	801	842	849	765	809	1%
Scrap	322	348	291	322	304	297	286	316	308	1%
Net Hedging Supply	21	-10	-36	-17	-5	7	-25	57	-25	n/a
Total Supply	1,137	1,186	1,099	1,057	1,100	1,146	1,109	1,139	1,092	-1%
Demand										
Jewellery Consumption	414	444	606	464	509	452	610	470	477	-6%
Jewellery Fabrication*	454	484	550	547	550	536	582	523	498	-9%
Industrial Fabrication	91	92	94	94	94	95	96	97	97	3%
...of which Electronics	66	66	69	69	69	69	70	72	72	4%
...of which Dental & Medical	7	8	7	7	7	8	7	7	7	-3%
...of which Other Industrial	17	18	18	18	18	19	18	19	18	1%
Net Official Sector	37	77	91	72	85	117	94	85	91	7%
Retail Investment	233	213	350	256	236	220	304	263	247	4%
...of which Bars	173	165	255	199	176	158	237	202	183	4%
...of which Coins	60	49	94	57	61	62	66	61	64	5%
Physical Demand	816	866	1,085	969	965	968	1,075	968	933	-3%
Physical Surplus/Deficit	321	320	14	87	136	178	34	171	159	18%
ETF Inventory Build	-232	-117	148	-103	-42	-24	-8	-29	-6	-85%
Exchange Inventory Build	76	40	-45	-5	-13	3	15	-4	-16	n/a
Net Balance	477	397	-89	195	191	198	27	204	181	-5%
Gold Price (London PM, US\$/oz)	1,259.6	1,334.8	1,221.6	1,219.5	1,256.6	1,277.9	1,275.4	1,329.3	1,306.0	3.9%

■国際市場：概観と見通し

宝飾品需要は全体として落ち着いた動きとなっている。
需要はアジアで改善されており、上昇傾向が続いている。

世界的な数字は、インドで消費税が課される直前の駆け込み需要があった2017年第2期には届いていない。裏返せば、インドには購買余力があるとみられる。

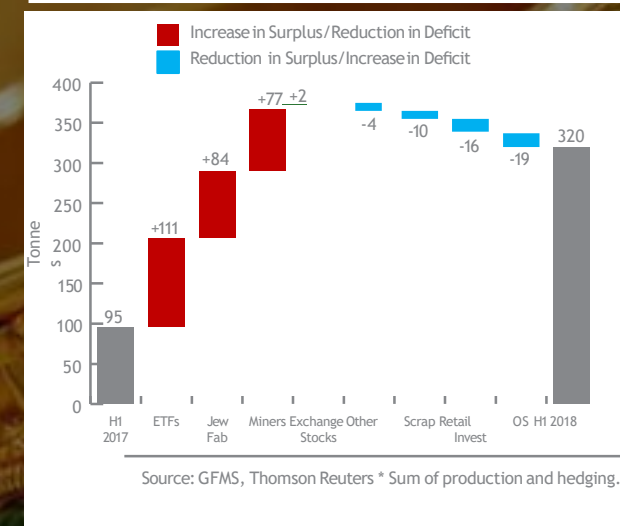
中国では、宝飾品市場は底付近で低迷している。
年前半は、これらの2大国で世界の宝飾品需要のおよそ55%を占めた。
その他の地域では広く安定しており、世界全体では、年後半は、中国経済の流動リスクはあるものの取引量は改善し、順当に強気になっていく見通しである。

公的部門では、年前半でロシアなどによる総購入量が125トン増加した。
世界全体での走行入寮は176トンと推定される。

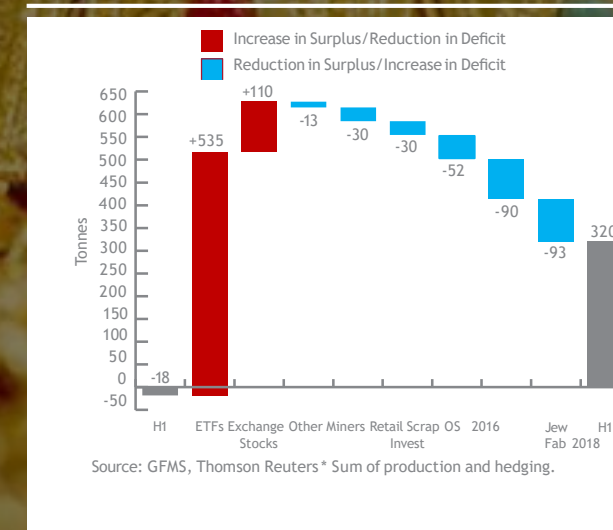
ロシアによる購入量は90トンで、
アメリカの経済制裁によるルーブル安が金購入政策を支えた形だ。
トルコ中央銀行は、経済的自立と外貨の多様化を推し進めるための新たな公的金購入政策を維持。

一方、ベネズエラの経済問題が売りを加速させ、鉱山部門では、少なくとも1社が年初の価格(\$1350)で第1期に57トンの売りヘッジを行っている。

H1 2018 BALANCE COMPARED TO H1 2017



H1 2018 BALANCE COMPARED TO H1 2016



■ 統括

投資による目先の利益は見えにくいですが、金にとっての弱材料がほぼ織り込まれたかどうかについては議論の余地がある。にもかかわらず、市場は米政策金利に注目し続け、政策金利が上がれば価格が下落するという条件反射的な反応をしてきた。

つまり、明らかに底堅い需要だけでは価格を上昇させるには不十分だが、価格の下落を緩和していること、最近の安値買いの傾向を見ると、需要は増え始めていると考えられる。

中国経済が問題を抱える一方、インド政府は今年、穀物の最低価格を実質的に引き上げるため、同地域の金需要に貢献するものとみられる。

我々は、金価格は現在抵抗値となっている\$1300にむけて、回復していくものと考えている。

QUARTERLY PHYSICAL DEMAND & ETF BUILD INVERTED

