



# 週刊ゴールド

金の投資判断に必要な情報がここに凝縮されています。

毎週月曜日夕方発行



## NY金 下落中

発行日 : 2014/3/31



先週末28日のNY金6月限は0.50ドル安の1294.30ドル。時間外取引を1299.4~1288.8ドルのレンジで推移、前日比4.3ドル安の1290.5ドルとなった。6月限は、安寄りしたあと、押し目買いで反発したが、節目の1300ドルにとどかなかつたことからマイナスに転落した。ウクライナ情勢の緊迫化や米国の金利上昇観測、ドル高・株高も弱材料。立会時間は、テクニカル売りが続いて時間外取引の安値を下回り、1286.1ドル（8.7ドル安：0.7%）まで値を消した。米国の金利上昇観測が強まるなか、米個人消費が増加したことが嫌気された。下げが一服したあとは、ドル反落や原油上昇、米消費者信頼感指数が予想を下回ったことから1297.3ドルまで切り返したが、株価急伸が圧迫してマイナスに転落した。市場の関心は来週の米雇用統計に移っているが、市場のバイアスが米景気回復に傾いているため、発表日接近するにつれて売り圧力が高まりそう。一方、1300ドル割れで現物の買い意欲を刺激するとの見方も台頭、經常赤字の縮小でインドの金輸入規制の緩和が予想されることや、中国の金需要が前年並みを保っていることも相場を下支えた。米商務省が朝方発表した2月の個人消費支出は前月比0.3%増と前月の伸び率を上回り、金相場の下押し材料となった。しかし、その後発表された米ミシガン大学消費者景況感指数では3月の確報値が80.0となり、暫定値の79.9~わずかに上方修正されたものの、ロイター通信の市場予想値（80.5）や前月の確報値（81.6）を下回った。

引け後、米商品先物取引委員会（CFTC）が発表した3月25日現在の建玉明細によると、大口投機家の金の先物建玉は11万7317枚の買い越しで、前週の13万6814枚の買い越しから縮小した。

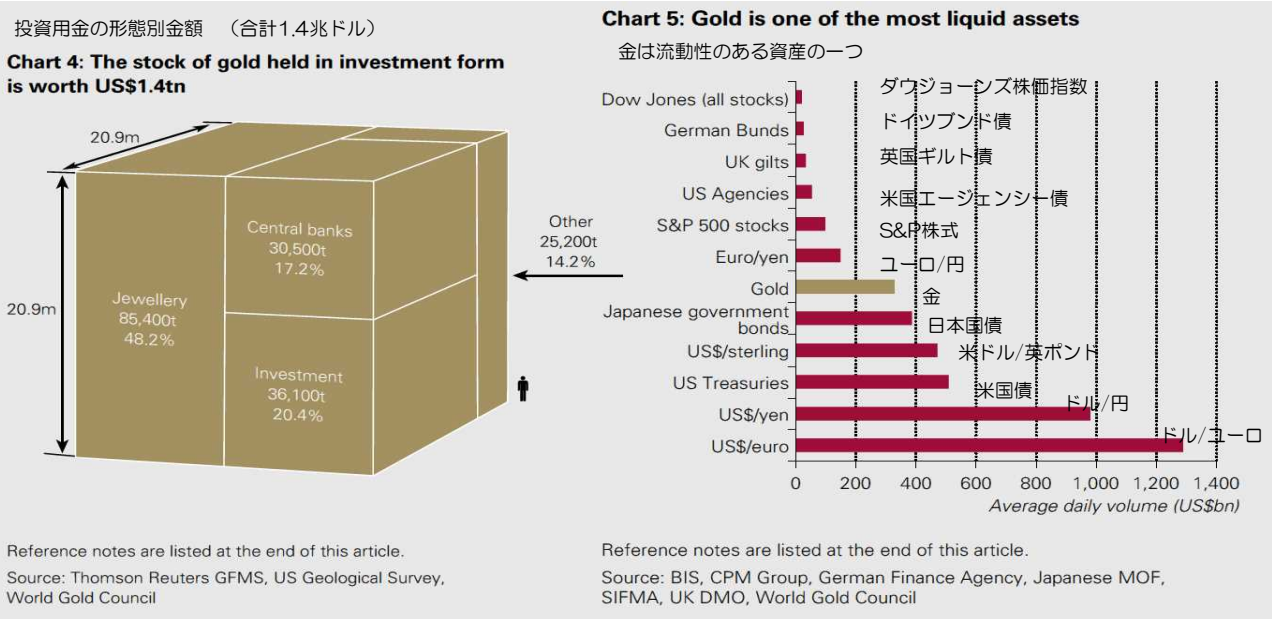
3月27日のコメックス指定倉庫在庫は、金が前日比3万1925オンス増の769万9096オンス、銀が115万8512オンス減の1億7968万1898オンス。週末28日のニューヨーク商品取引所（COMEX）の金塊先物相場は、米経済指標を材料に売り買いが交錯した後、結局3日続落で終了した。

## TOPICS Barclays銀行は中国の金需要は未だ伸びると。 by Gold Bullion Desk 3月28日

昨年大きな伸びを見せた中国の金の需要は2014年模造かするBarclays銀行は述べている。、同行は世界の中央銀行の保有高についてはコメントしなかったが、全般的なファンダメンタルは強いままで今後も中国の宝飾品向けと金塊、コイン需要が伸びるといふ。Barclays銀行のアナリストは、中国の2014年第1四半期の経済成長率は7.3%と予想し、年間では7.2%としている。経済成長がスローダウンすれば、金の需要にもそれだけ影響が出るとアナリストは述べている。中国は2013年400トンの金を生産し、世界最大の金生産国であったが、同時にインドを抜いて昨年年間1000トン以上の世界最大の金消費国にもなっている。中国の金需要の伸びは年率17.9%と経済成長を大きく上回っている。

TOPICs 金市場はどの程度大きいのか by World Gold Council Gold Investor  
Risk management and Capital Preservation Volume 5

ワールドゴールドカウンシルが公表した上記レポートによれば、2013年末までに有史以来地上に存在する金の地上在庫量は17万7200トンになったという。その価値は6.9兆ドル（約704兆円）に達する。その約半分を占める金の宝飾品は、3.3兆ドル（約337兆円）で、世界の中央銀行が外貨準備として保有する金の量は3万500トン、投資家が保有するETFや金塊、コインの量は全体の約5分の1で1.4兆ドル（約143兆円）である。



金は、地質学的に言えば非常にまれな金属で、物理的供給に限度があるという基本的な制約を受けている。過去5年の金鉱山生産は、年産平均2800トンで、年率地上在庫を1.6%だけ増加させる。金はその性質として不変であり、技術的なあるいは工業用途で少量が喪失されるに過ぎない。地上在庫の大半は常に市場に現れることが可能であり、二次市場で売買されている。その結果、金市場の流動性は他の金融資産とそん色がない。

TOPICs プラチナ鉱山の労使交渉は膠着状態 by South African Chamber of Mine  
<http://www.platinumwagene negotiations.co.za/>

**PLATINUM WAGE NEGOTIATIONS 2014**

Anglo American Platinum | Impala Platinum  
African Rainbow Minerals | Lonmin  
Aquarius Platinum | Northam Platinum  
Royal Bafokeng Platinum

HOME LATEST NEWS COMPANY NEWS CCMA FACTS & FIGURES RESOURCES

**Financial impact of strike**  
Since the beginning of the strike

<b>Employees' earnings lost</b> R 4,893,958,822.24	<b>Companies' revenues lost</b> R 11,011,499,076.60
---	--

**What employees have to say**  
FAQ for employees (PDF - 231KB)  
Amplats - What the offer means for you in real money (PDF - 157KB)  
Impplats - What the offer means for you in real money (PDF - 135KB)  
Lonmin - What the offer means for you in real money (PDF - 303KB)

**Latest news**  
FAQ for media (PDF - 365KB)  
Platinum wage talks update  
25 March 2014  
Anglo American Platinum, Impala Platinum Holdings Limited and Lonmin Plc advise that while the companies remain open to discussions with the Association of Mineworkers and Construction Union within a reasonable settlement zone, no talks are currently underway.

左の写真は、南アフリカ鉱山会議のホームページに載っている労使交渉の経緯を示すものであるが、3月31日日本時間午後6時時点で未だ交渉は持たれていない。その間に左ページ中断にあるEmployees Earnings Lost（組合員の損失）は48億ランド（約467億円）に上り、Companies Revenues lost（会社側の損失）は110億ランド（約1070億円）になっている。3社の一日当たりの生産削減量は約300kg、1月20日以来70日間となり、合計21トンのプラチナ生産量が無くなった。昨年南アの生産量は129トン、世界全体では178トンであり、21トンはその12%に相当。3社の月間生産量は10トン程度であり、21トンは2.1ヶ月分に相当する。いくらそれまでに在庫があったとしても、もう各社の在庫はほとんど底

TOPICs 金価格と米国債務上限 by GOLD SEEK David Champman



左のグラフは米国の債務上限の増加（階段状の黒線）と金価格である。米国の債務上限は債務の増加と共に上昇してきた。金価格はこれと整列して動いてきた。2011年9月に金価格が史上最高値を付けて以降、この関係は崩れている。果たして、再び関係を保ち始めるのだろうか？

チャートは2000年以前の関係は示していない。

米国が最初に債務上限を設定したのは、第一次世界大戦中の1917年であった。

年	金価格	債務上限	金価格 ÷ 債務上限比率	米国金準備	金準備金額	金準備金額 ÷ 債務上限比率
1940年	\$34	490億ドル	0.69	19,543トン	214億ドル	0.44
1945年	\$35	3,000億ドル	0.12	17,848トン	201億ドル	0.07
1950年	\$35	2,750億ドル	0.13	20,279トン	228億ドル	0.08
1955年	\$35	2,810億ドル	0.12	19,331トン	218億ドル	0.08
1960年	\$35	2,930億ドル	0.12	15,822トン	178億ドル	0.06
1965年	\$35	3,280億ドル	0.11	12,499トン	141億ドル	0.04
1970年	\$36	3,950億ドル	0.09	9,839トン	114億ドル	0.03
1975年	\$161	5,770億ドル	0.28	8,544トン	442億ドル	0.08
1980年	\$613	9,250億ドル	0.66	8,221トン	1,620億ドル	0.17
1985年	\$317	19,030億ドル	0.17	8,169トン	833億ドル	0.04
1990年	\$384	31,950億ドル	0.12	8,146トン	1,006億ドル	0.03
1995年	\$384	49,000億ドル	0.08	8,140トン	1,005億ドル	0.02
2000年	\$279	59,500億ドル	0.05	8,137トン	730億ドル	0.01
2005年	\$445	81,840億ドル	0.05	8,135トン	1,164億ドル	0.01
2010年	\$1,225	142,940億ドル	0.09	8,133トン	3,203億ドル	0.02
今日	\$1,300	167,000億ドル	0.08	8,133トン	3,399億ドル	0.02
			平均 0.11			平均 0.04

債務上限を定めた理由は、特別機関に米国債を発行することを認め、それ以外の債務は米穀議会を毎回必ず通るようにするためにあった。

1917年以前は、米国は議会が債券の発行を決めていた。1939年にすべて証券の債務残高を最初に制限する法律を制定した。それ以来何十年も債務上限の金額を巡って数多くの議論が議会でなされてきた。

左の表は、1940年以降の米国の債務上限額と金の年間平均価格の関係を示したものである。これを見ると、1990年以前に金価格 ÷ 債務上限額の比率は非常に高い

1940年と金価格が850ドルまで上昇した1980年の金価格 ÷ 債務上限比率は例外として除いた場合でも、平均で0.11%である。こうしてみると、1995年以降の金価格は米国債務に対して安過ぎるようにも見える。仮に現在の債務に対して金価格が0.11%であるとすれば、金価格は1800ドルになっていなければならない。2011年9月の最も高かった時期で金と債務上限の比率は0.12%であった。それ以降金価格は下落している。

もう一つの基準である米国の金準備高を見てみると、1950年の2万トンをピークに米国政府の金保有量は減少しており、現在は8,133トンである。1940年に金準備額 ÷ 金価格の比率は0.44%であったが、それは例外として、1980年に金価格が850ドルに達した時の0.17%も例外とすると、それ以外の年の平均は0.04%であった。今日の米国の金準備額は債務上限に対して0.02%である。仮に米国の金準備額が債務上限の0.04%に相当するとすれば、金価格は2600ドルになっていなければならない。2011年9月の金価格が史上最高値を付けた時でも0.03%に過ぎなかった。

米国の債務上限から見て、米国の金準備額から見て現在の金価格は下がり過ぎと思われる。2005年には債務上限に対する金価格は0.05%となり、かつ金準備額に対しては0.01%と最も低率になった。またこうした低率が起きると考えるのは楽観的に過ぎるのではなかろうか。

## TOPICs ファンドの建玉

### NY金のファンドの建玉

までの週	取組高	買い残	売り残	ネット買い残	増減	価格
12月3日	641,036枚	151,150枚	102,614枚	48,536枚	▲3,691枚	\$1,221.7
12月10日	629,838枚	152,770枚	95,868枚	56,902枚	+8,366枚	\$1,262.4
12月17日	656,536枚	152,056枚	97,530枚	54,526枚	▲2,376枚	\$1,231.2
12月24日	667,491枚	151,256枚	96,669枚	54,587枚	+61枚	\$1,205.1
12月31日	628,586枚	152,452枚	94,136枚	58,316枚	+3,729枚	\$1,201.9
1月7日	630,115枚	156,270枚	89,792枚	66,478枚	+8,162枚	\$1,229.4
1月14日	664,721枚	162,705枚	91,741枚	70,964枚	+4,486枚	\$1,245.2
1月21日	663,764枚	162,253枚	89,976枚	72,277枚	+1,313枚	\$1,242.3
1月28日	608,056枚	167,696枚	77,419枚	90,277枚	+18,000枚	\$1,251.0
2月4日	602,247枚	165,286枚	76,912枚	88,374枚	▲1,903枚	\$1,251.7
2月11日	617,237枚	177,365枚	78,375枚	98,990枚	+10,616枚	\$1,290.1
2月18日	657,075枚	190,511枚	70,826枚	119,685枚	+20,695枚	\$1,324.7
2月25日	637,838枚	193,673枚	52,359枚	141,314枚	+21,629枚	\$1,343.0
3月4日	656,664枚	193,754枚	46,415枚	147,339枚	+6,025枚	\$1,337.8
3月11日	684,249枚	193,209枚	40,942枚	152,267枚	+4,928枚	\$1,346.5
3月18日	711,980枚	202,885枚	30,681枚	172,204枚	+19,937枚	\$1,359.0
3月25日	675,535枚	184,632枚	39,101枚	145,531枚	▲26,673枚	\$1,311.4

NY金のファンドの建玉は年初から1週を除いて増加を続けてきたが、3月25日の週は▲2万6千枚の減少となった。

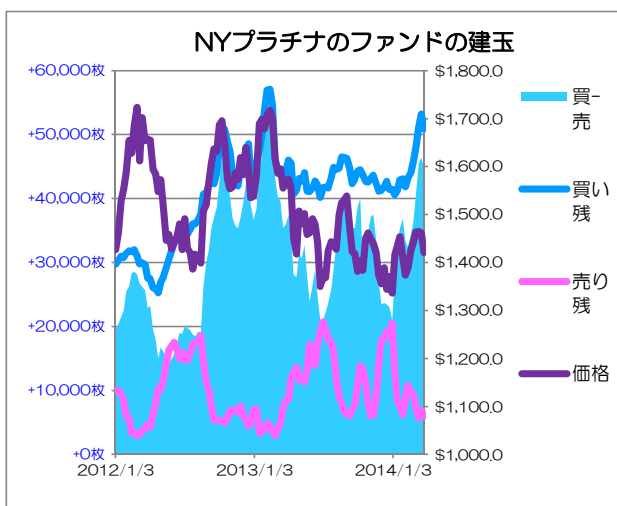
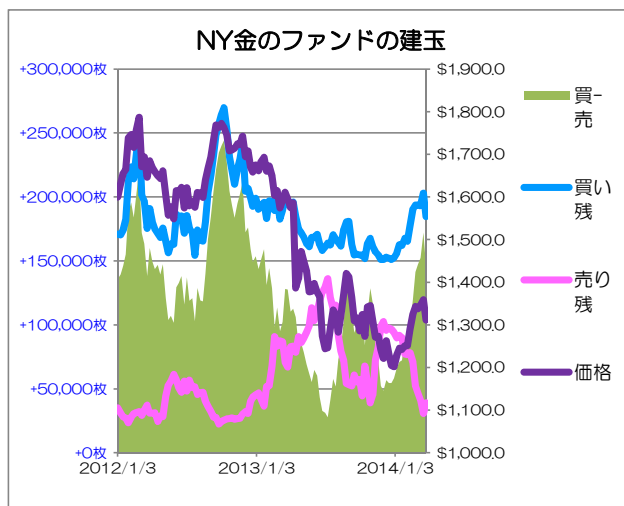
ネット買い残は3月18日の週の17万2千枚がピークとなっている。

NYプラチナのネット買い残も同様な傾向となっており、今年に入ってからプラチナのネット買い残が減少したのは2週あったが、3月25日の週は▲1540枚の三度目の減少となった。

ネット買い残は3月18日の週の4万6千枚がピークとなっている。

### NYプラチナのファンドの建玉

までの週	取組高	買い残	売り残	ネット買い残	増減	価格
12月3日	63,849枚	41,288枚	17,828枚	23,460枚	▲3,444枚	\$1,354.9
12月10日	64,847枚	41,821枚	18,166枚	23,655枚	+195枚	\$1,387.8
12月17日	66,669枚	42,683枚	19,282枚	23,401枚	▲254枚	\$1,343.7
12月24日	64,120枚	41,417枚	18,339枚	23,078枚	▲323枚	\$1,371.1
12月31日	66,071枚	41,463枚	20,512枚	20,951枚	▲2,127枚	\$1,336.4
1月7日	63,132枚	40,598枚	12,768枚	27,830枚	+6,879枚	\$1,412.7
1月14日	62,918枚	41,236枚	8,473枚	32,763枚	+4,933枚	\$1,431.9
1月21日	63,909枚	42,927枚	7,585枚	35,342枚	+2,579枚	\$1,452.0
1月28日	64,765枚	43,080枚	6,193枚	36,887枚	+1,545枚	\$1,407.7
2月4日	65,378枚	41,821枚	8,439枚	33,382枚	▲3,505枚	\$1,371.8
2月11日	67,112枚	43,230枚	10,794枚	32,436枚	▲946枚	\$1,386.2
2月18日	67,532枚	43,998枚	9,688枚	34,310枚	+1,874枚	\$1,422.9
2月25日	68,681枚	45,794枚	9,458枚	36,336枚	+2,026枚	\$1,441.7
3月4日	70,925枚	47,976枚	7,280枚	40,696枚	+4,360枚	\$1,463.5
3月11日	75,844枚	51,257枚	5,693枚	45,564枚	+4,868枚	\$1,464.0
3月18日	76,963枚	53,227枚	6,850枚	46,377枚	+813枚	\$1,461.7
3月25日	73,059枚	50,912枚	6,075枚	44,837枚	▲1,540枚	\$1,420.9



## 今後の予想

NY金価格は3月17日の1392.6ドルを天井に1293.3ドルと1300ドルを割っている。金価格は1400ドルに近づくと反落するようである。金については特に短期的に上がる要因は少ない。今はどちらともいえる時期ではなからうか。一方で、プラチナは海外では1900ドルになるとの声が上がりはじめた。金と同様に3月5日に1489ドルまで行って、連続下げを記録しているにもかかわらず、海外のアナリストの声は高まっており、ETFの残高も急増している。金に比べると明らかに需給がタイトであるにもかかわらず価格の動きが金と同じになっているのは理に合わない。

金価格は、上記の米国債務上限問題と絡めたレポートは面白い。米国が金本位制度の時に国家の借金が膨らまないうように、金をベースとして債務上限を議会で都度決めていた。ところが最近では、金と債務上限金額の関係が薄れ、1940年以降の債務上限と金価格の平均比率0.11%を使えば、今の価格は1800ドルになっていなければならないといい、また米国の政府保有金との関係では2600ドルが正しい水準であるというのも一理ある。金価格が現状通りなら、債務残高が増えすぎたので減らすべきだとか、政府保有金を殖やすべきだという反対の議論もあるが、いずれも金価格を高くするインフレを期待している声と聞こえる。

掲載される情報は株式会社コモディティー インテリジェンス（以下「COMMi」という）が信頼できると判断した情報源をもとにCOMMiが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、COMMiは保証を行なっておりません。また、いかなる責任を持つものでもありません。

本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はCOMMiに帰属し、事前にCOMMiへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

COMMiが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本資料に掲載される株式、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。

本資料は、投資された資金がその価値を維持または増大を補償するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの障害が発生した場合でも、COMMiは、理由のいかんを問わず、責任を負いません。

COMMiおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

発行元：



COMMODITY  
INTELLIGENCE

株式会社コモディティー インテリジェンス

〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殼町1丁目11-3-310

会社電話：03-3667-6130 会社ファックス 03-3667-3692

メールアドレス：kondo@commi.cc