



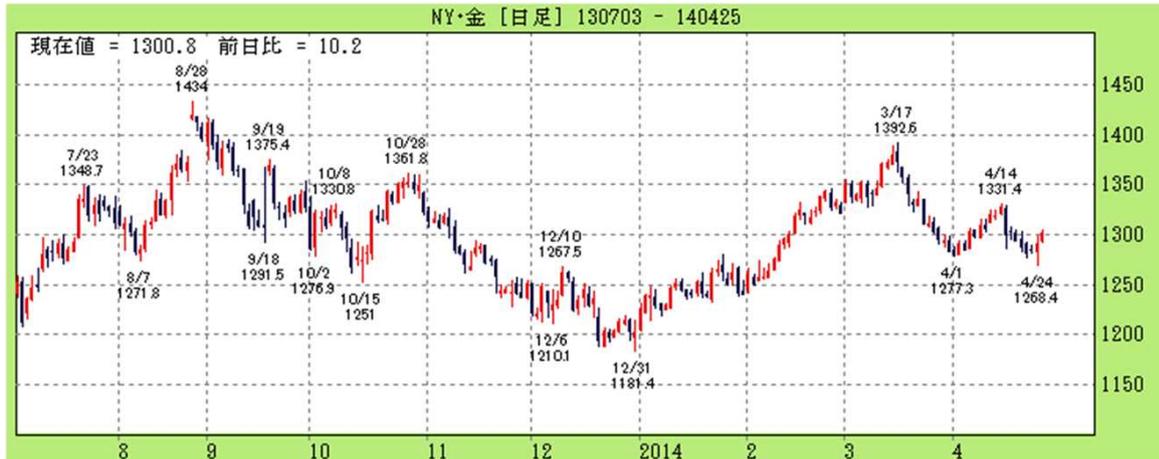
週刊ゴールド

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



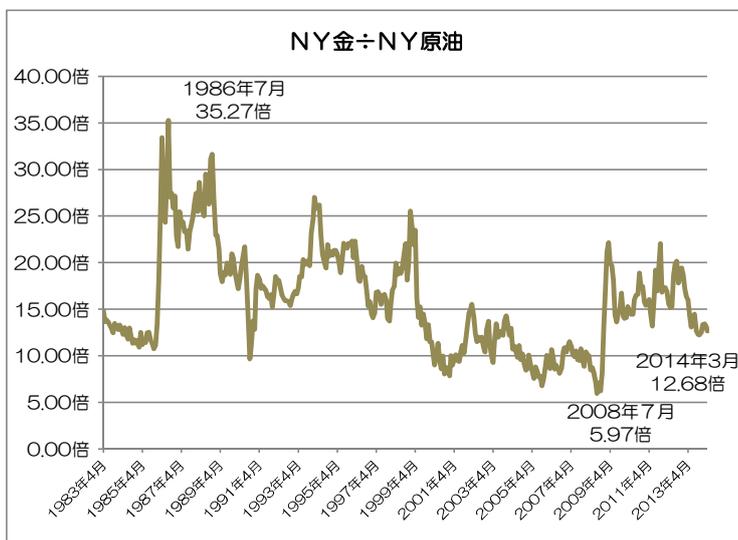
金価格上昇1300ドル台を回復

発行日 : 2014/4/28



先週末4月25日のNY金6月限は10.20ドル（0.79%）高の1オンス＝1300.80℃ルと、終値ベースで4月16日（1303.50ドル）以来1週間半ぶりに1300ドル台を回復。金6月限は、ウクライナ軍が親口派の強制排除に着手するなどウクライナ情勢の緊迫化や、株価急落を受けて安全への逃避買いが優勢になり、節目の1300ドルを上回って引けた。6月限は、高寄りしたあと、しばらく小幅レンジでもみ合ったが、ロシア軍がウクライナ国境付近に集結するなか、ウクライナ軍の親ロシア派勢力強制排除の報をはやして前日高値（1299.0ドル）や節目の1300ドルを突破した。ドル安や株安も支援材料。立会時間は、時間外取引の高値を上回ったあと、伸び悩んだことから1298.3ドルまで下押されたが、押し目買いが入って抵抗を抜き、1305.2ドル（14.6ドル高：1.1%）まで上値を伸ばした。ウクライナ軍は親ロシア派勢力が蜂起したスラビャンスクを包囲し、週末に向けて神経質なムードが高まった。ドイツのメルケル首相がロシアのプーチン大統領にウクライナ東部に関する懸念を伝え、ジュネーブ合意の順守を求めると、外交努力も活発に行われたが、対露追加制裁の懸念で株価が急落したため、安全への逃避買いが優勢になった。上昇が一服したあとは、ドル高で利食い売りが出されたが、売り方の買い戻しで1300ドル台を回復した。引け後に米商品先物取引委員会（CFTC）が発表した4月22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8万1833枚の買い越しで、前週の7万9292枚の買い越しから拡大した。（日本先物情報ネットワーク）

NY金とNY原油価格



金の投資家はしばしば金価格と原油価格を比較する。この裏には、二つの間に強い相関関係があるという理論がある。原油価格は、経済のインフレの引き金となる。（石油は鍵となる原材料であり、石油価格が上昇するとすべての価格が影響を受けて上昇する）反対に、金は大きなインフレに対するヘッジとして使われ、石油価格が上昇すれば、金価格も一緒になって上昇するという理論である。原油価格に対する金の割合が高い時、金は1980年代半ばから1990年代の後半に見られたように原油に対して相対的に高く見える。

1970年以来的平均割合は15倍以上で、現在の12.4倍より高い。金は現在WTI原油価格に対して安い状況にあるように見える。ただ、この修正のために金価格が上昇するのではなく、原油価格が下落しているようにも見える。

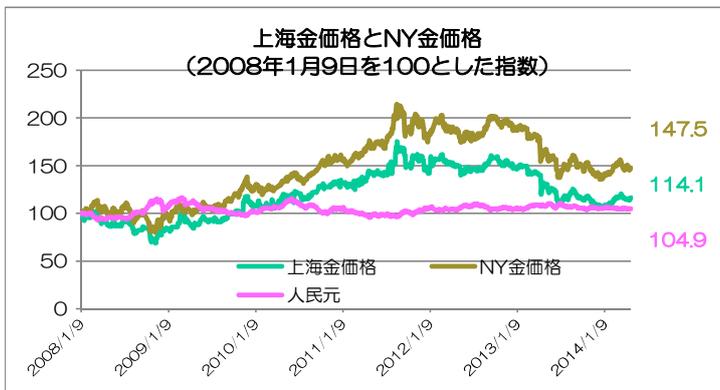
インドの祭礼シーズンでも金価格にはそれほど影響ない

金の需要はインドの祭礼を前に増加し、国際的な金価格の弱気を押しよくなるだろうと何人かのアナリストは述べている。インドでは金の輸入規制が続いているため、祭礼自体により金価格が上昇することはないかもしれない。しかし、アナリストは、インドの選挙が終わると金のやっかいな輸入規制は幾分緩和されるかもしれないと期待している。Akshaya Tritiyaの祭礼は、5月2日に雄こなれ、5月は一年度二度の婚礼シーズンの一つである。CPMグループのシニアアナリストRohit Savant氏はこの時期はインドで金の需要が多くなる時期であると述べている。インドは昨年中国にその座を奪われるまでは世界第一位の金輸入国であった。祭礼でインドの金需要が伸びれば、金価格の下落リスクは弱まるという。ただ、祭礼だけで金価格が上昇するとは思わないとも述べている。American Precious MetalsのアナリストのJeffrey Nicholas氏は、以前は、インドの金需要は世界の金価格に大きな影響を与えていた。しかし、高関税と80対20ルールによりインドの金輸入量は極端に減少しているという。

昨年当局は金の輸入関税を数回にわたって上昇させてきた。現在は10%になっている。また80対20ルールというのは、輸入された金のうち最低でも20%は、次の輸入が行われる前に輸出されねばならないという規則である。Nicholas氏は、こうしたアンチゴールド政策は、いずれ緩和されると期待しており、その時はインドの金需要量は急増するだろうという。しかし、今のところ、金の消費量は、輸入規制によって制限されており、インド国内の金供給量が細まっているという。したがってここ数週間で金の国際価格に大きな影響がでるとは思えないという。

インド国内の金プレミアムは祭礼を前に上昇しており、ロイターレポートによれば、2月以来最大のオンス当たり110ドルになっているという。更に来週はもっと上昇するだろうとNicholas氏はいう。インド人は金の購買意欲は衰えておらず、金の世界からの輸入を潜在的に望んでいるが輸入規制がそれを阻んでいる。第4四半期以来いくつかの宝飾品店では売上が9~13%の増加しているとThomson Reuters GFMSのErica Rannestad上級アナリストは述べている。「通常はAkshaya Tritiyaの祭礼により金の購買活動はもう少し多く、金価格が下落するのを食い止めるのに十分であるが、インドの買いの行動が世界の金価格を動かすほどにはならないだろうと同氏は述べている。ただ、活気のない中国の金購買意欲は相殺するかもしれないと同氏はいう。上海金市場の価格はここ数週間国際価格を下回っており、異例なことである。通常上海金価格は中国国内の金需要を示す有力な司法であると同氏は述べている。

上海金価格（人民幣建て）とNY金価格（ドル建て）



2008年1月9日に上昇された上海金取引所の金価格は、08年1月9日を100とすると、114.1に14.1%上昇しているが、NY金はその間に47.5%上昇している。

一方、人民元/ドルは4.9%の人民元安となっている。

中国人民幣建ての金価格は、ドル建ての金価格に比べて(147.5-114.1-4.9=)28.5%上昇がNY金に比べて少ないことになる。

中国の金需要は今後4年間で25%伸びる by WORLD GOLD COUNCIL

ワールドゴールドカウンシルのレポート『中国の金市場：その歩みと展望 (China's gold market: progress and prospects)』は、中国の民間セクター金需要が現在の年間約1,100トンから2017年までに25%増え、少なくとも1,350トンに達するだろうと予測している。中国の金需要は2013年に記録的なレベルに達し、中国は世界最大の金市場となった。2014年は小休止となるものの、その後はさらに継続的な成長が続くだろうと同レポートは述べている。同レポートは、中国で金市場の自由化が始まった1990年代後半以降に、中国を世界最大の金の生産・消費国に押し上げた各種要因を分析している。また需要の急増にもかかわらず、今後、経済の短期的な鈍化があっても、金市場が拡大を続ける予想される理由も解説している。今後6年間で、中国の中間層人口は2億人、即ち6割以上増え、5億人に達する。これを米国の総人口、3億1,900万人と比べれば、金を買う余裕が出来た中国人消費者による新市場の規模が展望できる。この新中間層の出現に加え、実質所得の上昇、個人貯蓄額の増大、中国全土に亘る急速な都市化といった要因は、今後4年間の宝飾・投資需要が堅調であろう。ワールドゴールドカウンシルの極東担当マネージング・ディレクター、アルバート・チャン (Albert Cheng) は次のように述べている。

「1990年代後半に金市場が自由化され、2004年には国内商業銀行が金地金商品を販売できるようになった。以来、中国全域で金に対する需要が驚くほど伸びている。中国では、文化的に金に対する人気が根強く、富裕層人口の増加や政府の支援とあいまって、市場がさらに大きく成長する余地がある。中国は今や世界の金エコシステムの中心にある。中国は現在、経済成長の持続と金融システムの自由化を目指す中で様々な重要課題に直面しているが、個人所得と貯蓄額の伸びが中期的には宝飾・投資の両面で金需要の増大を支えるはずだ」(つづく)

今回の調査で判明した主要な点は以下のとおり。

中国では都市化の進行によって人口100万人以上の都市の数が170ある。これらの都市に住む中間層人口は現在3億人で、2020年には5億人に達する見込み。この層では可処分所得が増えているのに投資手段は限られているため、金需要は成長を続けるだろう。

中国人の貯蓄レベルが高どまりー 中国の銀行預金残高は推定7.5兆ドルに達しているが、一般世帯による金保有額はまだ小さく3,000億ドル程度。中国の消費者は、金を入しやすく安定した投資と見ており、住宅価格の上昇と他の蓄財手段が少ない為、特にその傾向が強くなる。中国の投資家はペーパーより現物の金取引を好み、投資手段はスモールバー、贈答用バー、純金積立商品 (GAP) が中心である。新たな金投資商品の出現によって、地金・金貨に対する中期的な需要は2017年までに年500トン近くに達する可能性がある。これは過去最高となった昨年水準からさらに25%近い増加となる。

中国は世界第1位の金宝飾品市場となり、市場規模はこの10年でおおよそ3倍ー 2013年の数字では669トンで、世界の宝飾需要の30%を占めている。各種の推定では、需要はさらに伸び続け、2017年には年780トンに達する。現在、24金の宝飾品を売る小売店は中国全土で10万店以上、メーカーは数千社ある。

消費者の金に対する人気は揺るがないー 宝飾消費の40%は結婚関連のものだが、中国人が金を好む傾向は冠婚葬祭や贈答の場合に限らない。本レポートでアンケートに答えた消費者の80%は、今後12カ月間に24金の宝飾品への消費額を維持または増加させるつもりである。その理由は、金の価値は長期的に維持されるはずであり、自分の可処分所得が増えると予想しているからである。

中国のエレクトロニクス金需要も今後の4年で小幅ながら伸びる見込みー エレクトロニクスを中心として産業需要も成長してきた (2003年の16トンから2013年には66トン。中国はまた、医療におけるナノゴールドの利用など、金関連特許についても最大級の市場である。

・ 中国政府の金保有高は2013年末時点で1,054トン、世界第6位ー この発表数字によると、金は中国の総準備資産の1%を占めている。(ピークである2012年の約2%から低下)。低下の理由は中国の外貨準備高が急増して2013年末の時点で約3.8兆ドルに達したからである。中国政府が金保有高を増やしたかどうかについては憶測が続いている。

中国は小規模生産国の地位からすでに金の採掘量で世界最大に成長ー 生産量はこの10年で217トンから437トンへと倍増している。

TOPICS 4月17日に南アのプラチナ鉱山三社が提案した新労働条件を労組は受け入れず、ストライキ継続

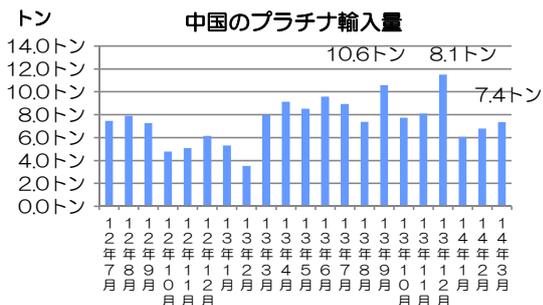
4月17日に企業側三社が提案した2017年までに12,500ランドの賃上げを行うという労働条件の提案にたいして、4月22日と23日にAssociation of Mineworkers and Construction Union (AMCU)と3社は協議を重ねたが、結局物別れに終わり、ストライキは4月28日の時点で継続中。労働者の損失は67億56百万ランド、企業側は152億ランドの損害となっており、カウンターは回り続けている。これで1月23日のストライキ開始から95日が経過し、1日300キロとすると28.5トンのプラチナが生産できなくなっている。また、もうそろそろプラチナの鉱山在庫は無くなる頃である。更に、中国税関総局によれば、は3月7.4トンのプラチナを輸入通関しており、昨年同期の輸入量を20.1%上回っており、年間に換算すると今年の中国の需要増は20.トン以上となる。供給の減少と需要の増加を合わせると約50トンとなり、昨年世界のプラチナ生産量178トンの生産のうちの37%に相当する。

PLATINUM WAGE NEGOTIATIONS 2014
 Anglo American Platinum | Impela Platinum
 African Rainbow Minerals | Lonmin
 Aquarius Platinum | Northam Platinum
 Royal Bafokeng Platinum

Financial impact of strike
 Since the beginning of the strike

Employees' earnings lost	Companies' revenues lost
R 6,756,522,425.02	R 15,202,301,945.40

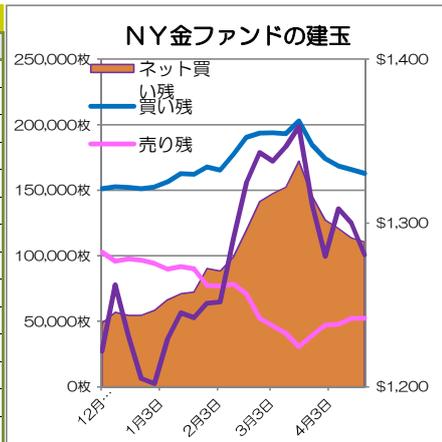
Revised offer as at 17 April 2014
 Latest news
 Producers table settlement offer to



出所：中国税関総局

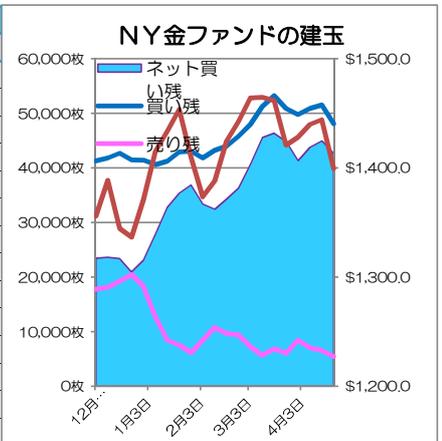
NY金のファンドの建玉

までの週	取組高	買い残	売り残	ネット買い残	増減	価格
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
4月1日	607,938枚	174,189枚	47,068枚	127,121枚	▲18,410枚	\$1,279.6
4月8日	614,585枚	168,495枚	47,610枚	120,885枚	▲6,236枚	\$1,308.7
4月15日	628,029枚	165,879枚	52,321枚	113,558枚	▲7,327枚	\$1,300.0
4月22日	632,178枚	162,997枚	52,339枚	110,658枚	▲2,900枚	\$1,280.6



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
1月21日	63,909枚	42,927枚	7,585枚	35,342枚	+2,579枚	\$1,453.5
1月28日	64,765枚	43,080枚	6,193枚	36,887枚	+1,545枚	\$1,409.4
2月4日	65,378枚	41,821枚	8,439枚	33,382枚	▲3,505枚	\$1,373.4
2月11日	67,112枚	43,230枚	10,794枚	32,436枚	▲946枚	\$1,387.8
2月18日	67,532枚	43,998枚	9,688枚	34,310枚	+1,874枚	\$1,424.5
2月25日	68,681枚	45,794枚	9,458枚	36,336枚	+2,026枚	\$1,442.6
3月4日	70,925枚	47,976枚	7,280枚	40,696枚	+4,360枚	\$1,464.1
3月11日	75,844枚	51,257枚	5,693枚	45,564枚	+4,868枚	\$1,464.6
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
4月1日	70,354枚	49,774枚	8,444枚	41,330枚	▲3,507枚	\$1,428.0
4月8日	70,570枚	50,913枚	7,121枚	43,792枚	+2,462枚	\$1,439.8
4月15日	70,943枚	51,535枚	6,568枚	44,967枚	+1,175枚	\$1,444.1
4月22日	67,200枚	48,083枚	5,467枚	42,616枚	▲2,351枚	\$1,399.6



今後の予想

金価格は新たな要因が少ないため、市場も戸惑い気味だと思われる。FOMCもあり、弱気な要因もあるため、価格が上昇するとは言いにくい。

一方プラチナ価格は、労使交渉は決裂し、ストライキは4か月目に入っている。日本市場では、空売りの売り手が多いのか価格が下落することも目立っていたが、空売りはいずれ買い戻すことになる。あるいは、買い手が市場での受け渡しを要求した場合売り手は、現物を調達して受け渡し責任がある。買い手が本当にモノが欲しい場合は、差金決済に応じず、現物の受け渡しを要求する場合、売り手は契約通り現物を差し出す必要に迫られる。差金決済する相手がいなくなるためだ。そうして価格が急騰したことが過去にパラジウム事件として存在するが、空売り手はそれを回避する方法はない。訴訟しても負けるだけである。したがって、近い将来、価格は高騰するものと予想する。

掲載される情報は株式会社コモディティ 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るようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

発行元：



株式会社コモディティ インテリジェンス
〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町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