

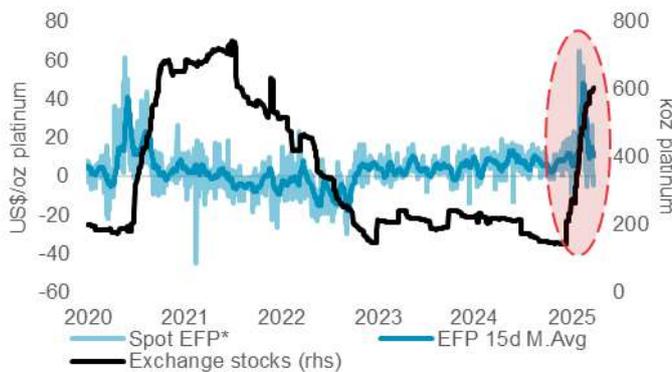
プラチナ展望

関税懸念で増加した取引所在庫、当分は減る気配なく、供給不足に寄与か

関税によって米国でプラチナが今の価格で入手できなくなるとの懸念から、プラチナ先物価格は極端なフォワードカーブになり、NYMEX 承認の保管庫には大量にプラチナが流れ込んでいる。貿易摩擦が続く間は取引所の在庫水準は下がりそうにもなく、摩擦が緩和されてこの在庫が大きく減らない限り、我々が予測している 26.4 トンという今年の供給不足が解消することはないだろう。

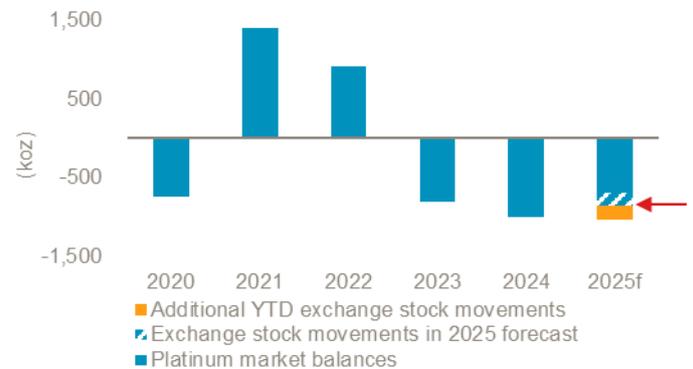
関税への不安でプラチナ市場のバランスが崩れ、関税実施前に急いで米国へ輸入されるメタルが急増。NYMEX の在庫は昨年 12 月半ばから 14.3 トンも増え (+22.5%)、その大部分は EFP レートの高騰を利用した利を狙うショートポジションに関連していると見られる (図 1)。先物価格とスポット価格の差である EFP レートは、それが大きければ現物をロング、先物をショートすることで利益を出すことができるからだ。この差を利用した取引は 1 月に 3 ヶ月物先物が 75 ドル/オンス、3 ヶ月間のリースレートが 60 ドル/オンスになった時にピークに達した。EFP レートを押し上げている NYMEX の極端なフォワードカーブ (図 3) を見ても、向こう 1 ヶ月、3 ヶ月、6 ヶ月にわたって、今の価格では米国でプラチナを購入できなくなるという不安が市場を支配していることがわかる。今のうちに先物を買って少しでもそのリスクをヘッジしようというわけだ。NYMEX 承認倉庫へのメタルの流れは目にみえる動きで、その大部分は EFP レートの高騰を受けての動きだろうが、保管庫を通さずにエンドユーザーに直接流れたメタルも少なくないと考えられる。

図 1. EFP レートの上昇が取引所在庫増加の背景



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 2. 取引所在庫が大きく減らない限り、2025 年の供給不足は現在の予測よりも増える可能性



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

我々は取引所在庫の増減は投資需要の中で捉え、在庫増はネットで需要の増加、在庫減はネットで需要が減少という解釈する。例えば、コロナ禍中の 2020 年は取引所在庫が大きく増えて供給不足になり、その後在庫が減った 2021 年と 2022 年は供給過剰になった。しかし今回注意すべきなのは、足元の在庫が増えたとはいえ、コロナ禍のピーク時よりも 4.4 トン少ない。その後在庫が流出し始めたのは国際流通網が回復してからのことで、今後の取引所在庫の動きが今年の需給バランスに影響するのは明らかだ。26.4 トンの供給不足予測には 4.7 トンの取引所在庫が含まれているが、今の時点で取引所には既に 10.2 トンが流入している。従って、これから在庫が 5.5 トン減らないと我々の予測に合致しないが、それはプラチナに関する関税リスクが明確にならないと実現しないだろう (図 2)。しかし、トランプ政権と南アフリカ政府の間関係が悪化している今、PGM 供給リスクはなくなりそうにない。米国はパラジウムに関してはほとんど自給自足できるが、プラチナはそのような状態ではなく (図 6)、それがリースレートと取引所在庫に反映されている (図 7、図 8)。

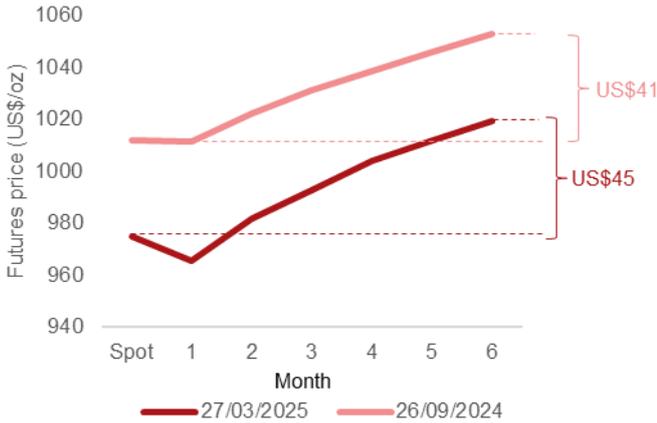
取引所在庫が大きく減らなければ、今年の供給不足は予測を上回る可能性

それには貿易摩擦と関税懸念の解消が必要だが、今現在の状況ではどちらも望めない。

投資資産としてのプラチナを支える背景:

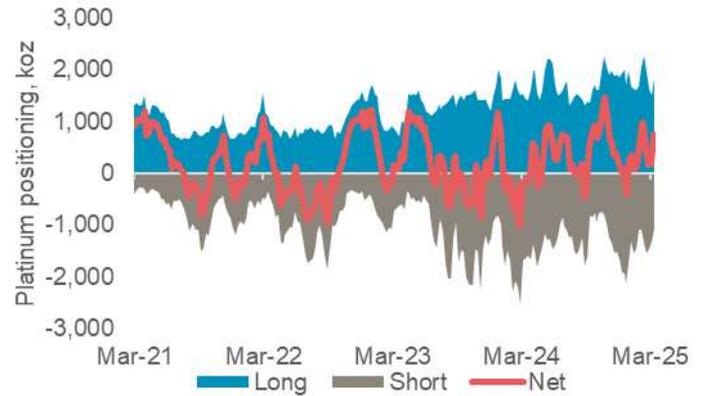
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は南アの鉱山供給減とリサイクル率の低下で問題多い
- 貿易摩擦がマーケットの流れを崩しタイト感を募らせている
- プラチナは世界のエネルギー転換に必要な水素経済に重要な役割を果たす重要鉱物
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 3: リースレートに対して極端なフォワードカーブが EFP レートを押し上げ NYMEX へのメタル流入の背景。1ヶ月もののバックワーデーションはスポット市場がタイトであることを示す。



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: 投資家のネットポジションはショートとロングの繰り返し、EFP レートの変動はそれほど影響していない



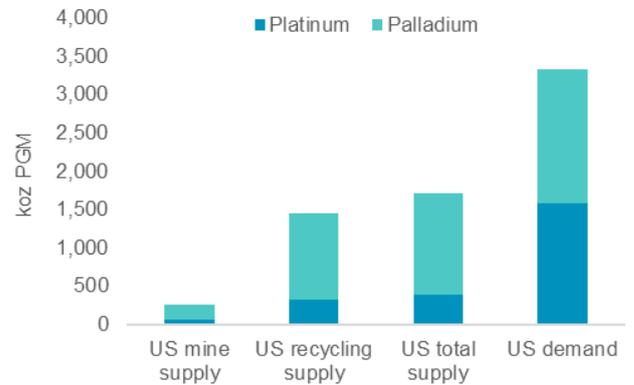
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 5: 我がのプラチナ市場予測では、取引所在庫の推移は投資需要として扱う



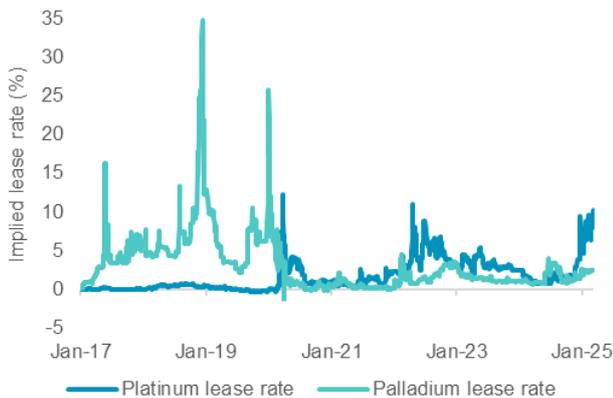
出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 6: 米国は、パラジウムはほぼ国内自給できるがプラチナは大幅に不足



出典: シバニエ・スティールウォーター、メタルズフォーカス、ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 7: プラチナリースレートに市場が強く反応しているのは、パラジウムよりもタイトである証拠



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 8: プラチナの取引所在庫はパラジウムよりも相対的に大きく増えている



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

免責条項: 当出版物は一般的なもので、唯一の目的は知識を提供することである。当出版物の発行者、ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルは、世界の主要なプラチナ生産会社によってプラチナ投資需要発展のために設立されたものである。その使命は、それによって行動を起こすことができるような見識と投資家向けの商品開発を通じて現物プラチナに対する投資需要を喚起すること、プラチナ投資家の判断材料となりうる信頼性の高い情報を提供すること、そして金融機関と市場参加者らと協力して投資家が必要とする商品や情報ルートを提供することである。

当出版物は有価証券の売買を提案または勧誘するものではなく、またそのような提案または勧誘とみなされるべきものでもない。当出版物によって、出版者はそれが明示されているか示唆されているかにかかわらず、有価証券あるいは商品取引の注文を発注、手配、助言、仲介、奨励する意図はない。当出版物は税務、法務、投資に関する助言を提案する意図はなく、当出版物のいかなる部分も投資商品及び有価証券の購入及び売却、投資戦略あるいは取引を推薦するものとみなされるべきでない。発行者はブローカー・ディーラーでも、また2000年金融サービス市場法、Senior Managers and Certifications Regime 及び金融行動監視機構を含むアメリカ合衆国及びイギリス連邦の法律に登録された投資アドバイザーでもなく、及びそのようなものと称していることもない。

当出版物は特定の投資家を対象とした、あるいは特定の投資家のための専有的な投資アドバイスではなく、またそのようなものとみなされるべきではない。どのような投資も専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。いかなる投資、投資戦略、あるいは関連した取引もそれが適切であるかどうかの判断は個人の投資目的、経済的環境、及びリスク許容度に基づいて個々人の責任でなされるべきである。具体的なビジネス、法務、税務上の状況に関してはビジネス、法務、税務及び会計アドバイザーに助言を求めるべきである。

当出版物は信頼できる情報に基づいているが、出版者が情報の正確性及び完全性を保証するものではない。当出版物は業界の継続的な成長予測に関する供述を含む、将来の予測に言及している。出版者は当出版物に含まれる、過去の情報以外の全ての予測は、実際の結果に影響を与えるリスクと不確定要素を伴うことを認識しているが、出版者は、当出版物の情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害に関して、一切の責任を負わないものとする。ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルのロゴ、商標、及びトレードマークは全てワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルに帰属する。当出版物に掲載されているその他の商標はそれぞれの商標登録者に帰属する。発行者は明記されていない限り商標登録者とは一切提携、連結、関連しておらず、また明記されていない限り商標登録者から支援や承認を受けていることはなく、また商標登録者によって設立されたものではない発行者によって非当事者商標に対するいかなる権利の請求も行われぬ。

WPIC のリサーチと第2次金融商品市場指令 (MiFID II)

ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシル(以下 WPIC) は第2次金融商品市場指令に対応するために出版物と提供するサービスに関して内部及び外部による再調査を行った。その結果として、我々のリサーチサービスの利用者とそのコンプライアンス部及び法務部に対して以下の報告を行う

WPIC のリサーチは明確に Minor Non-Monetary Benefit Category に分類され、全ての資産運用マネージャーに、引き続き無料で提供することができる。また WPIC リサーチは全ての投資組織で共有することができる。

1. WPIC はいかなる金融商品取引も行わない。WPIC はマーケットメイク取引、セールストレード、トレーディング、有価証券に関わるディーリングを一切行わない。(勧誘することもない。)
2. WPIC 出版物の内容は様々な手段を通じてあらゆる個人・団体に広く配布される。したがって第2次金融商品市場指令(欧州証券市場監督機構・金融行動監視機構・金融市場庁)において、Minor Non-Monetary Benefit Category に分類される。WPIC のリサーチは WPIC のウェブサイトより無料で取得することができる。WPIC のリサーチを掲載する環境へのアクセスにはいかなる承認取得も必要ない。
3. WPIC は、我々のリサーチサービスの利用者からいかなる金銭的報酬も受けることはなく、要求することもない。WPIC は機関投資家に対して、我々の無償のコンテンツを使うことに対していかなる金銭的報酬をも要求しないことを明確にしている。

さらに詳細な情報は WPIC のウェブサイトを参照。

website: <http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>

当和訳は英語原文を翻訳したもので、和訳はあくまでも便宜的なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。