

プラチナ展望

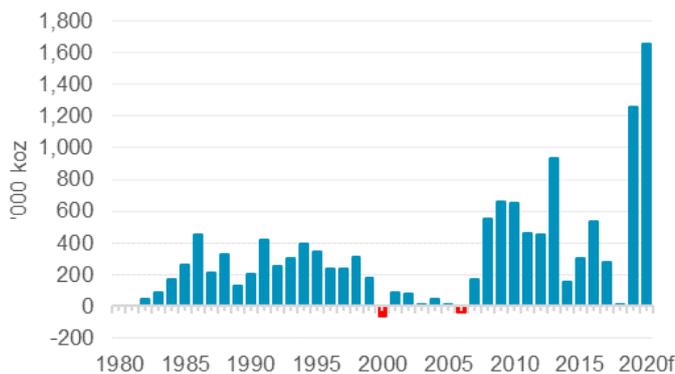
プラチナ現物投資はプラチナ価格決定に不可欠な要素

ここ最近のプラチナ価格の上昇で、現物投資需要の扱い、そして現物投資需要が市場バランスと価格決定に果たす役割について議論を呼んでいる。WPICは現物投資の総量（インゴットとコイン、現物を裏付け資産とするETF）はプラチナ需要として、売却総量は供給の中に含めている。これは工業、宝飾品、そして自動車のプラチナ需要分析においてリサイクル回収によるプラチナが将来の供給量に含まれるのと同じ扱いである。総需要から投資需要を除外して算出された工業需要は「供給過剰」とは反対の価格の動きに見えるため、投資家の投資意欲を削ぎ市場センチメントに悪影響を及ぼしかねない。このようなアプローチは皮肉にも投資家の売りによる供給は短期的な価格下落を招くリスクになりかねないことになってしまう。

図3と図4を見ると、超短期のプラチナ価格決定は先物ポジションの動きに完全に支配されており、需給バランスは2年から4年間の年間価格に影響を与えてきたことがわかる。しかし投資家がインゴット、コイン、ETFを買って現物保有量を増やすと市場の現物が減って短期的な価格に影響を与えうるため、我々は投資需要を除外するのは短期、長期どちらの展望においても投資家にとっては有益ではないと考える。

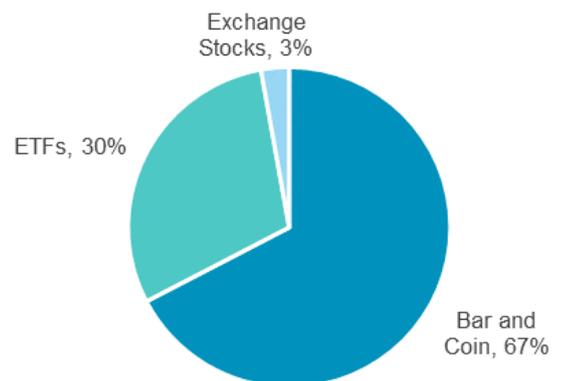
過去40年間、現物投資がネット売に終わったのは、2000年と2005年の2年のみ。1980年以来、投資家は年間平均10トンの現物を買ってきた。蓄積されている投資資産の大半はインゴットとコインで、その多くは世代をまたぎ長期にわたって保有されている。2007年から始まったETF投資保有量は過去14年間のうち11年は上昇を記録した。（2頁の図2）

プラチナの年間現物投資は過去40年のうち、38年は上昇



資料：JM（1980年から2012年）、SFA（オックスフォード）社（2013年から2018年）、メタルズフォーカス社（2019年以降）、WPIC リサーチ

1980年以來 398 トンになった現物投資保有量の大半はインゴットとコイン



資料：ジョンソン・マッセイ社、SFA（オックスフォード）社、メタルズフォーカス社、WPIC リサーチ

2014年以來、約80.9トンの保有減となったパラジウムETFの利食い売りはプラチナ価格下落リスクの原因と言われている。しかしパラジウムの売却は価格が2倍になった後に起こり、その後さらに価格が2倍になった際にも売却が続いた（図6）。プラチナ価格が少なくとも2倍、あるいはゴールドとパラジウムに比べて大幅に上がるまでは、このETF売却のリスクは最小限とみられる。

今プラチナ保有量を維持あるいはさらに増やすべきだと言える強い要因は、自動車触媒のパラジウムをプラチナで代替する動き、HD型・LD型ディーゼルエンジンの需要増（排ガス規制の厳格化と欧州のCO₂罰金）、プラチナが水素経済（電解装置と燃料電池自動車）に果たす関心への強まりからくる投資需要などである。

通常、自動車リサイクルからのプラチナ供給は価格に影響を受けず、その量は過去の廃車率と触媒装置製造時のpgm使用量から予測可能である。プラチナ価格の上昇はリサイクル供給量の増加を誘引するとは考えにくい。

Trevor Raymond
Director of Research
+44 203 696 8772

traymond@platinuminvestment.com

David Wilson
Manager, Investment Research
+44 203 696 8786

dwilson@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
Manager, Investor Development
+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

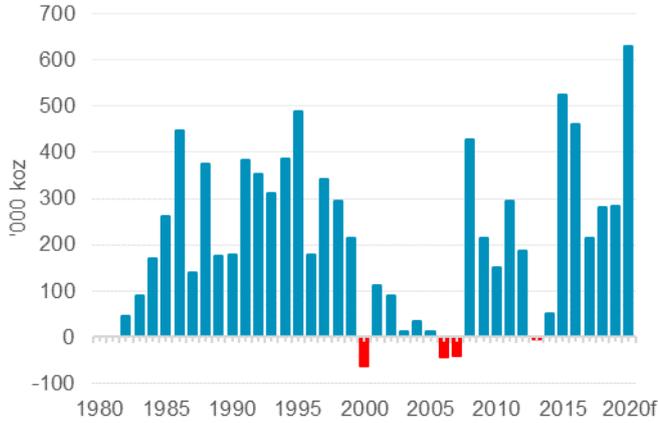
World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
Foxglove House, 166 Piccadilly
London W1J 9EF

2020年12月

投資資産としてのプラチナの魅力:

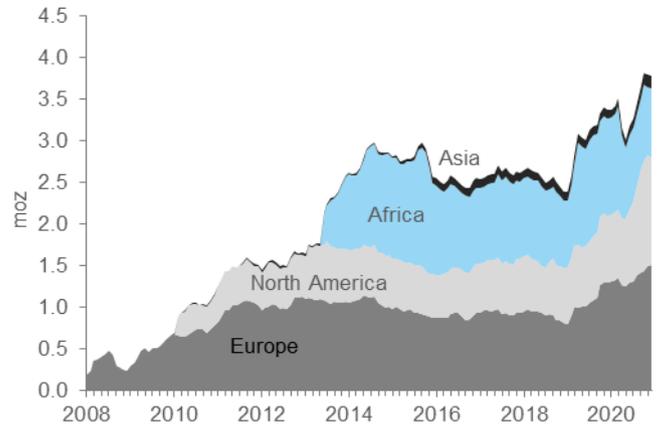
- 新たな金属鉱山への投資は限定的で、供給は比較的制限されている。
- プラチナ価格は金との比較では過去最低価格に近い。パラジウムとの比較では史上最低レベルにある。
- PGM 全体の需要は排ガス規制の厳格化により今後も成長
- プラチナとパラジウム市場の需給バランスと価格のミスマッチはプラチナへの代替を加速
- プラチナの低価格と良好なファンダメンタルズへの展望で機関投資家需要は急増

図 1: プラチナインゴットとコイン投資、過去 40 年のうち 36 年は増加し 270.6 トンが蓄積



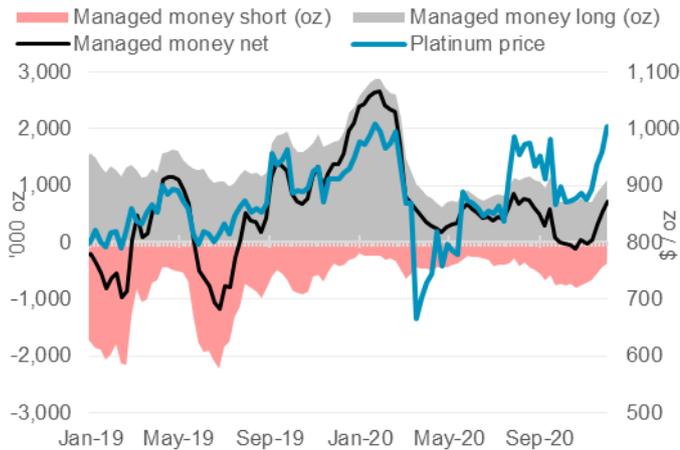
資料: JM(1980年から2012年)、SFA(オックスフォード)社(2013年から2018年)、メタルズフォーカス社(2019年以降)、NPIC リサーチ

図 2: プラチナ ETF の傾向は 2007 年の発売以来、14 年のうち 11 年は上昇



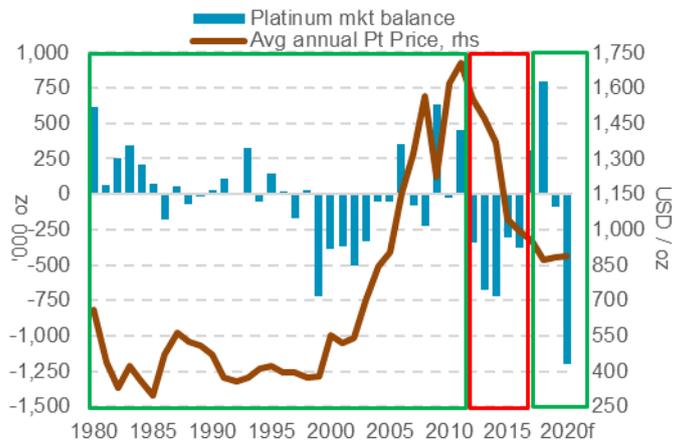
資料: ブルームバーグ、NPIC リサーチ

図 3: 短期的なプラチナ価格の動きは先物ポジションの変動による



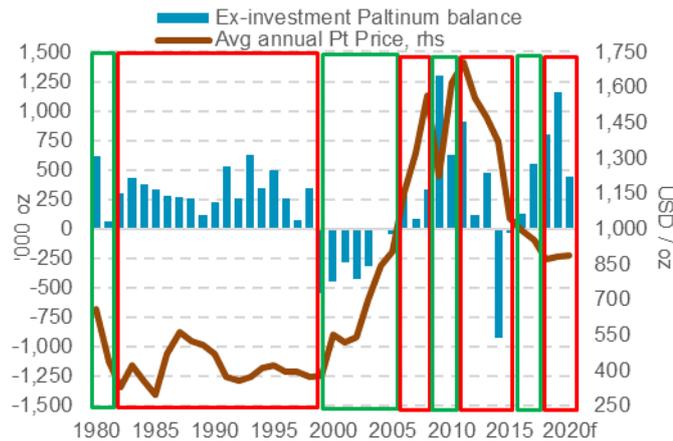
資料: ニューヨークマーカンタイル取引所、NPIC リサーチ

図 4: 過去 40 年のうち 5 年以外は市場バランスと価格のノーマルな関係(緑枠)が保持された。2012 年から 2016 年は地上在庫の放出



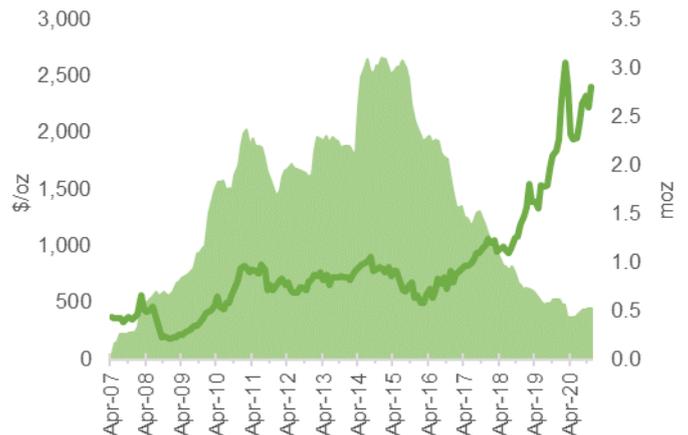
資料: JM(1980年から2012年)、SFA(オックスフォード)社(2013年から2018年)、メタルズフォーカス社(2019年以降)、NPIC リサーチ

図 5: 投資需要を除外した市場バランス分析は、加味した時よりも価格との相関関係が非常に低くなる



資料: JM(1980年から2012年)、SFA(オックスフォード)社(2013年から2018年)、メタルズフォーカス社(2019年以降)、NPIC リサーチ

図 6: パラジウム ETF の利食い売りは 2016 年から 2018 年に価格が 2 倍になった後に起こり、さらに 2 倍になった 2018 年から 2020 年に再び起こった



資料: ブルームバーグ、NPIC 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・カウンスルは、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う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・カウンスルのロゴ、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・カウンスルに帰属する。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・カウンスル(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。