

プラチナ展望

中国の輸入増による現物不足で NYMEX の在庫流出続く

中国のプラチナ現物需要で裁定取引の好機が生まれており、NYMEX から現物が引き出されている。この動きは一見すると投資需要が減少しているように見えるが、実際は中国が輸入する大量のプラチナに対応するための需要を表している。

中国のプラチナ輸入は需要背景が明確な量を大きく超えて増え続け、2021年には、「超過分と実需不明分」合わせて43.5トンとなり、23.9トンと予測されていた世界のプラチナ余剰を遥かに超えていた。中国の輸入の超過分は需要の背景が掴めないため、我々の需給分析からは除外されているが、NYMEX 在庫の減少分は分析に含まれる。

我々の見解では中国のこの大量のプラチナ輸入が、少なくとも部分的にはスポットマーケットの品不足を引き起こしており、その結果、スポット価格がNYMEX 先物価格を上回り、市場はバックワーデーションとなってEFP(スポットと先物のスワップレート)がゼロもしくはマイナスとなっている。このディスカウント分で輸送費を賄えるなら、トレーダー達はNYMEX で割安な先物プラチナを買って輸送して、現在、価格がより高い欧州のスポット市場で売るといった動きを招く。2020年にコロナ禍で物流が滞り、特に50オンスインゴットが先物決済にデリバリーできないという危機感でマーケットメイクのリスクが増大し、さらに大きく上昇したEFP(ポジティブ/プレミアム)もあってNYMEX の在庫は大幅に増えたが、その時に比べて在庫は減少し続けている。現在、NYMEX 在庫は、実際、中国の輸入増を含む強い現物需要を満たすための供給元として使われているために減少していると言えるだろう。

現物市場の品不足はさらにプラチナのリースレートの上昇にも表れている。リースレートは2020年第2四半期にコロナ禍で南アフリカの工場閉鎖が起こって現物が不足した時に高騰し、その後も高いままを維持している。さらに、アングロ・アメリカン・プラチナムの半加工在庫処理が予想よりも早く進み、2021年の供給余剰予測が増えたにも関わらず、2021年第2四半期のプラチナ価格はおよそ100ドル / オンスしか下落せず、一層品不足を助長した。

Trevor Raymond
Director of Research
+44 203 696 8772
traymond@platinuminvestment.com

Edward Sterck
Analyst
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

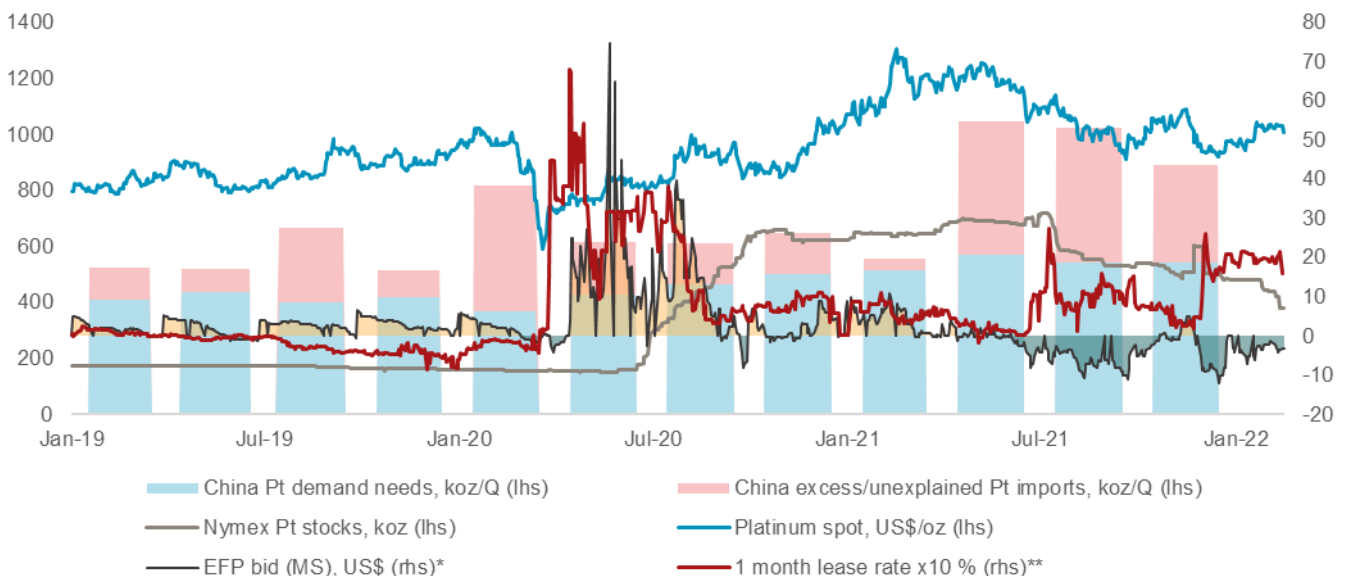
Brendan Clifford
Head of Institutional Distribution
+44 203 696 8778
bclifford@platinuminvestment.com

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

2022年2月

NYMEX のプラチナ在庫の流出は 現物市場の品不足を反映し、特に中国の実需以上のプラチナ輸入で、裁定取引の好機を生み出している。

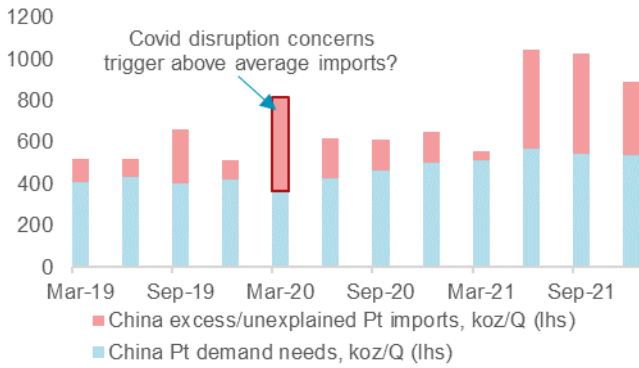
プラチナ価格、リースレート、EFP、NYMEX 在庫は需要を上回る中国の輸入に反応



投資資産としてのプラチナの魅力：

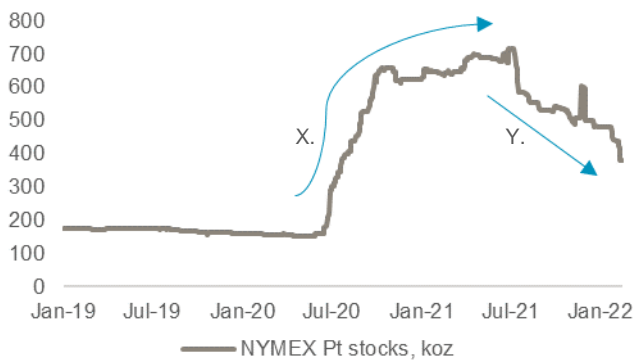
- 新たな金属鉱山への投資にもかかわらず、向こう3年間の供給は大幅に制限されている。
- プラチナ価格は依然として過小評価されており、金とパラジウムと比較しても大幅に低い。
- 自動車の PGM 需要は排ガス規制の厳格化により今後も成長。
- プラチナとパラジウム市場の需給バランスと価格のミスマッチがプラチナへの代替を加速。
- 機関投資家需要は2年続いた歴史的な高水準から若干弱まっているが価格とファンダメンタルズは依然として良好

図 1： 中国のコロナ禍のサプライチェーン問題と価格崩壊が 2020 年第 1 四半期の大幅なプラチナ輸入増の背景か



資料：ブルームバーグ

図 3： … そういった複合的な要因のため、リスクが膨らみ過ぎたトレーダー達は欧州からニューヨークヘデリバリー用の現物を動かし、NYMEX 在庫が増えた (下図 X)



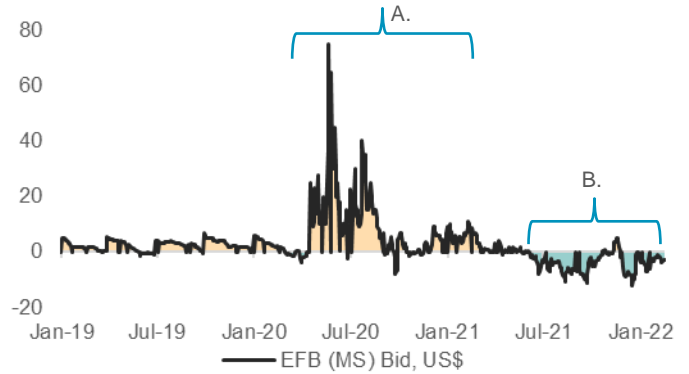
資料：ブルームバーグ

図 5： 過去にない高いリースレートが、スポット市場の品不足を如実に表しているが、それはさらに金利上昇の期待と…



資料：ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 2： コロナ禍で自動車市場は 2020 年第 2 四半期に打撃を受けてプラチナ価格の下落を招き、EFP は理論値を越え (下図 A) …



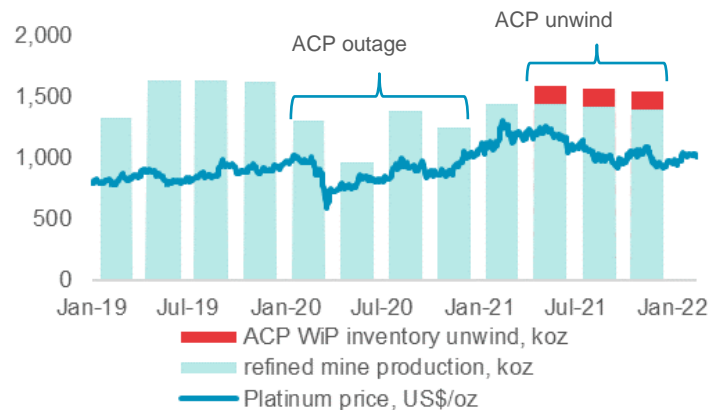
資料：ブルームバーグ、モルガン・スタンレープラチナ EFP ビッドインデックス

図 4： 最近の中国の実需を大幅に上回る輸入 (下図 Z) でスポット市場は品不足となり、ネガティブ EFP (図 2 の B) を招いて NYMEX 在庫からの流出を促した (図 3 の Y)



資料：ブルームバーグ

図 6： …アングロ・アメリカン・プラチナムの半加工在庫からの予想以上の供給にも関わらず、2021 年第 2 四半期間の比較的高いプラチナ価格に支えられている。



資料：メタルズフォーカス、アングロ・アメリカン・プラチナム、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。