

現物保有が有利と判断した投資家の変化が ETF 売却の背景か

どのような資産クラスでも柔軟に運用できるような理想的な世界では、投資家はリスクを取ろうとする原資産の中で最もコストが低い投資方法を選択するだろうが、2021 年半ば以来プラチナ投資方法で最も低コストなのは、初めは ETF だったがそれが先物に変わり、次に現物メタル保有に変わった。

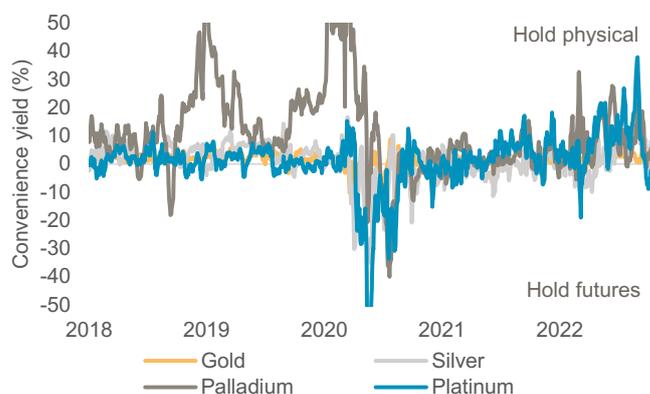
資産クラスに対する制限がなければ、プラチナ投資家は、ETF・先物・原資産であるプラチナ現物そのものの中で、コストが最も低い方法を選ぶのが合理的で、現在それはプラチナ現物投資となっている。しかしファンドの規則やその他の理由で投資家が投資できる資産クラスにはさまざまな制限があるのが現実だ。さらに今回のレポートで述べる動きはマクロ的な資産分配がより大きな背景となっている可能性があり、それがこれから述べる投資判断の変化が理論的に有利となるような条件を作り出したとも言える。プラチナのフォワードカーブは 2021 年の半ば以来、バックワーデーションとなっている(2 ページ目の図 1 と図 2)。この結果プラチナ投資を考えているがその方法にこだわりがない投資家にとっては、先物のポジションを保有しそれをロールオーバーすることによってスワップポイントを得る方が、ETF を保有して年間 0.5% の管理費用を払い、ETF を買わなければ得られた預金に対する金利を諦めるよりも、理にかなっている* 状況を作り出した(下図左と 2 ページ目の図 3)。これこそが 2021 年半ばからプラチナ ETF が大量に 26.4 トンも売却された背景となっている可能性がある(2 ページ目の図 4)。

2021 年半ば以来、ETF よりも先物を保有する方が有利な状況となっていたが



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ。* アセットがバックワーデーションになっている場合、先物ポジションを維持するためのロールオーバーにかかる費用はネガティブなため、投資家はポジションを維持しようとする

さらに先物をロールオーバーするよりも現物を保有してリースに出す方が全般的に有利だった可能性がある



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ。注: コンビニエンス・イールドとは、原資となる商品あるいは現物の先物商品ではなく、現物そのものを保有することから生じる利益やプレミアム

この点をさらに検討すると、先物を保有する投資家には相対的なコストによってフォワードカーブのどこにポジションを持つか、または現物を保有するかという選択肢がある。プラチナリースレートは 2021 年半ばから高水準で、取引所在庫の大量流出と共にスポット市場がタイトであることを示している(図 5)。この結果プラチナのエンドユーザーは将来の需要を確保するために先物よりも現物メタルを保有し、投資家も先物よりも現物を保有してリースに出す方が有利と判断するようになる。これは 2021 年半ば以来プラチナのコンビニエンス・イールド(保有便益)がポジティブになっていることに反映されており(1 ページ目右図と 2 ページ目の図 6)、先物よりも現物を保有する経済的な理由となっている。結論として投資方法にこだわりのない投資家は、現状ではプラチナ ETF よ

りも現物保有を選び、それが 2021 年半ばからのプラチナ ETF が大量に売却された背景の一つかもしれない。

資産クラスの制限がない状況では、投資家は 2021 年半ば以降プラチナ先物かプラチナ ETF への投資よりも、プラチナ現物を保有していた方が有利だったことになる

Edward Sterck

Director of Research

+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,

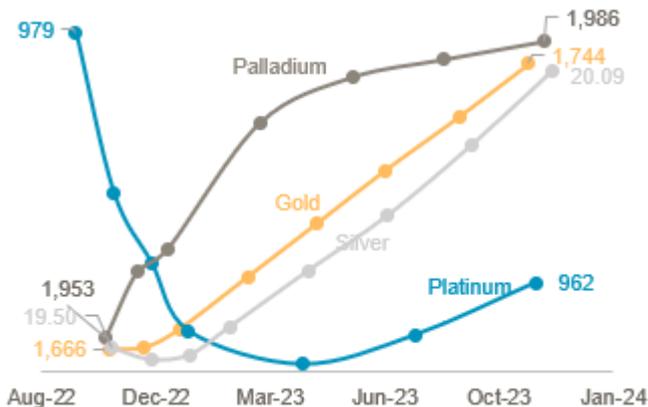
London, W1J 9EF

2022 年 11 月 3 日

投資資産としてのプラチナの魅力:

- 新たな鉱山投資にもかかわらず、供給には様々な障害
- 自動車の PGM 需要は、ガソリンエンジンにおける代替の動きにより今後も成長
- 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。
- 中国の需要を超える大量輸入で現物の不足とリースレートの上昇
- WPIC のリサーチではプラチナ市場は 2023 年から供給不足となり、その後も不足は拡大

図 1: パラジウム、ゴールド、シルバーとは対照的にプラチナ市場は現在バックワーデーション



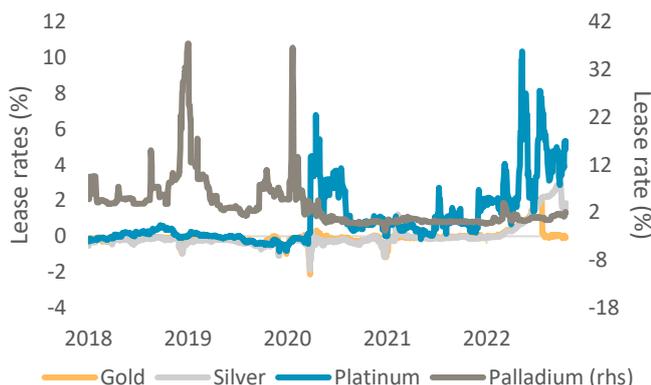
資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ。価格は 10 月 26 日現在

図 3: 資産クラスが自由に選べたならば、2021 年半ばからは ETF を買って保有するよりも、プラチナ先物を買ってロールオーバーしている方が有利だった



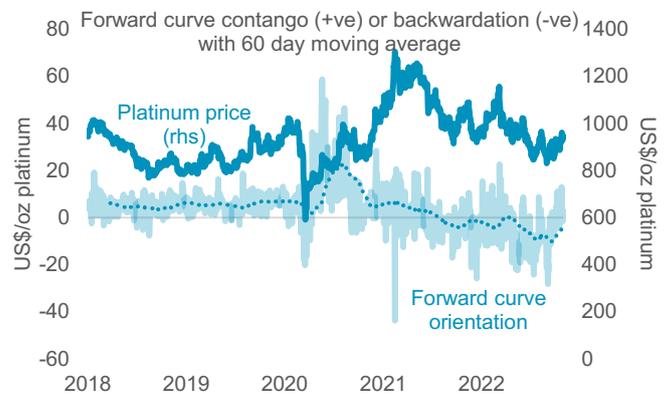
資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 5: 高い理論的プラチナリースレートヶ月物と取引所在庫の激減は、価格帯によってはスポットのプラチナ市場が相対的に現物不足となっていることを示している



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 2: その状況は 2021 年半ばから続いている



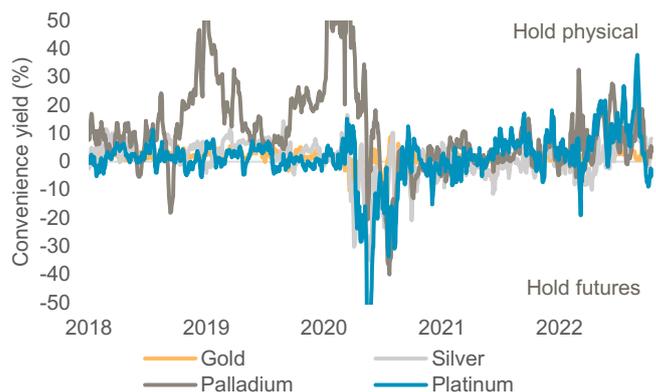
資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: これが 2021 年半ばからプラチナ ETF が 26.4 トンも売却された背景となった可能性があるが、プラチナ以外の ETF でも売却の流れはあった



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 6: このことで、プラチナのエンドユーザーは将来の需要確保のために先物よりも現物メタルを保有し、投資家も先物投資よりも現物を保有してリースする動きを促し、2021 年半ば以来のポジティブなプラチナのコンビニエンス・イールドに現れた。



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ 注: コンビニエンス・イールドとは、原資となる商品あるいは現物の先物商品ではなく、現物そのものを保有することから生じる利益やプレミアム

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。