

プラチナ展望

プラチナの供給不足が予測される中、地上在庫はプラチナ価格上昇の大きな障害にはならない

我々はプラチナ市場は2023年以降大幅な供給不足になるとみているが、2010年代のパラジウムと違い、プラチナ価格は地上在庫に左右されることはないだろう。なぜならばプラチナにはパラジウムのようなロシアの地上在庫はなく、例えあったとしてもほとんど消費されていて価格が高騰するだろうし、中国のプラチナの国外流出はないからである。

パラジウム市場は2012年から常に供給不足となっているが、価格が上昇し始めたのは2016年になってからだ。この時間差の原因は、存在は認識されていたが規模が不明だったロシアの地上在庫が心理的に価格の上昇を抑えていたためだ。また一旦価格が上昇しはじめると、ETFからの利食い売りが価格の上昇スピードを遅める結果ともなった。

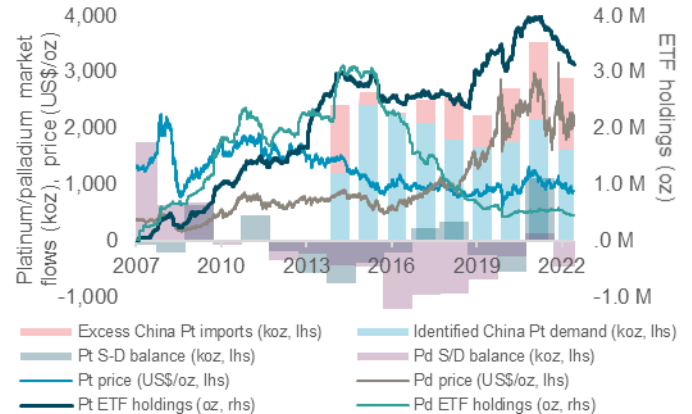
我々は、プラチナ市場の供給不足は2023年から始まって、その後かなりの期間続き（下図左を参照）、その間も自動車と工業のプラチナ需要は衰えず、さらに水素経済関連の需要も少ないながらも増え続けると予測している。これに対しそれでもプラチナ価格は地上在庫が存在するために価格が上昇しないと見る向きもある。しかしながらプラチナ市場の状況は2010年代のパラジウム市場とは全く違い、ロシアのパラジウム在庫のような在庫はなく、プラチナの地上在庫はあったとしてもほとんど消費されていて価格は高騰、中国の在庫は国外には持ち出されない（下図右を参照）と我々は考える。

プラチナ市場は2023年から2026年にかけて供給不足が拡大し続けるだろう



資料：2013年から2018年はSFA（オックスフォード）、2019年から2022年（予測）はメタルズフォーカス、2023年から2026年はWPIC リサーチ

中国の過剰な輸入は地上在庫の地理的な分散を歪めている



資料：ブルームバーグ、SFA（オックスフォード）、メタルズフォーカス、ジョンソン・マッセイ、WPIC リサーチ

ブルームバーグによる中国税関のデータを見ると、中国は2019年以来、実需を超える124.4トン以上のプラチナを輸入している。データの誤差を考慮しても、これは2021年と2022年（予測）のプラチナ余剰の合計、62.2トンを超えて量である。中国のプラチナ在庫は国内の供給のもたつきにはなるだろうが、保有者らは価格が高騰しない限り手放さないだろう。また今プラチナETFを保有している投資家らは長期的視点を持ち、今後の供給不足を見越して価格上昇に強い期待を持っているだけでなく、水素経済と世界の脱炭素化に果たすプラチナの将来性も理解している。とはいえプラチナ価格が上昇すれば、ある程度のETFの利食い売りが上昇ペースを抑えることはあるだろう。最後に2021年半ばから大幅に増えた取引所在庫は、現在はリスク管理の点からも最低水準にあり、これが供給源になるとは考えにくい。つまり今後プラチナ市場が供給不足の局面に入っても、地上在庫は価格上昇の障害にはならないと我々は考えている。

プラチナの地上在庫は既に消費されているか、価格が高騰するか、あるいは中国国内に留まるかで、供給不足となっても価格上昇の足を引っ張ることはないだろう

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

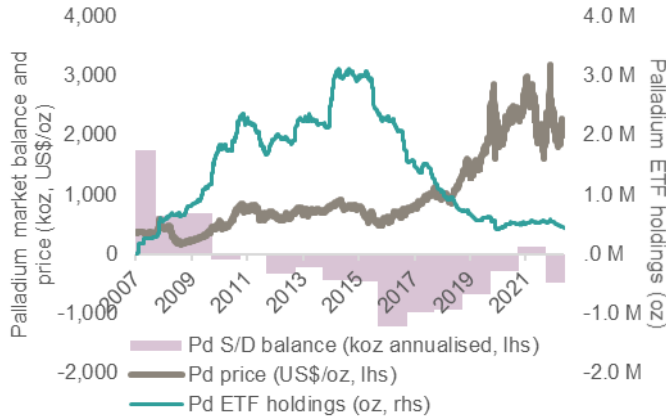
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2022年10月11日

投資資産としてのプラチナの魅力：

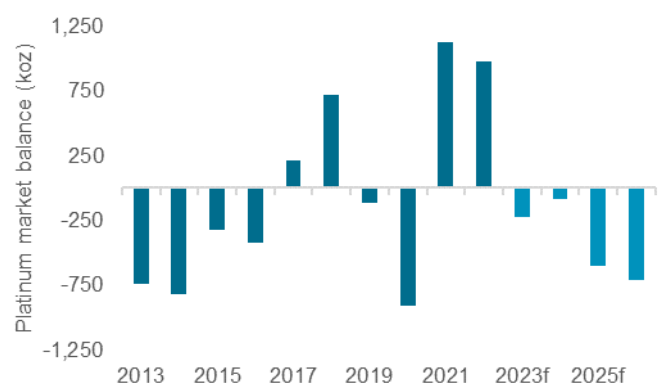
- 新たな金属鉱山への投資にもかかわらず、向こう3年間の供給は大幅に制限されている。
- プラチナ価格は依然として過小評価されており、金とパラジウムと比較しても大幅に低い。
- 自動車のPGM需要は排ガス規制の厳格化により今後も成長。
- プラチナとパラジウム市場の需給バランスと価格のミスマッチが代替としてのプラチナ需要を加速。
- 機関投資家需要は2年続いた歴史的な高水準から若干弱まっているが価格とファンダメンタルズは依然として良好

図1：パラジウムは過去10年間のほとんどの間、供給不足だが、価格がなかなか上昇しなかったのは、ロシアの大量在庫が背景となっていた



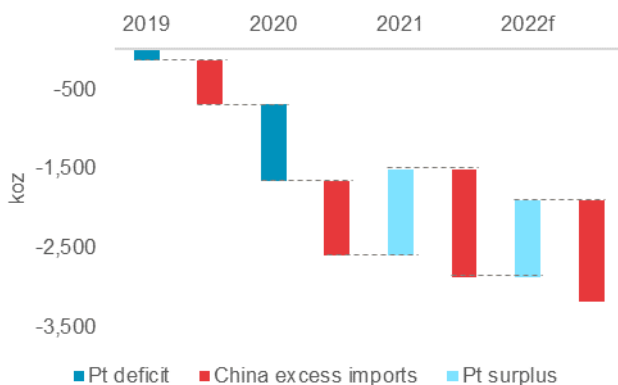
資料：メタルズフォーカス、ジョンソン・マッセイ、ブルームバーグ、WPIC Rリサーチ

図2：プラチナ市場は2023年以降供給不足となる予測だが、価格が反応するのに数年かかると懸念されている



資料：2013年から2018年はSFA（オックスフォード）、2019年から2022年（予測）はメタルズフォーカス、2023年から2026年はWPICリサーチ

図3：しかしプラチナ市場の状況は2010年代のパラジウム市場と全く異なる。1）ロシアのパラジウム在庫のような在庫はない、2）中国は実需を超えるプラチナを輸入し続けて、近年の過剰分を吸収している…*



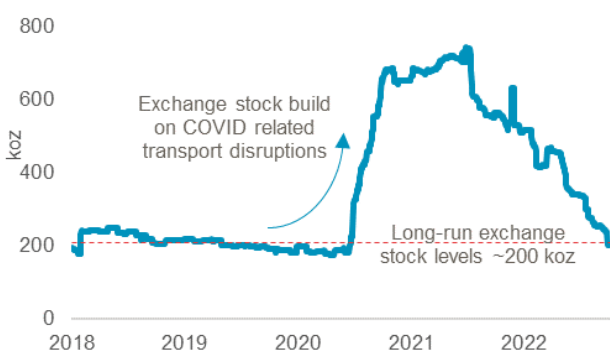
資料：ブルームバーグ、WPIC Rリサーチ *注 2022年の供給過剰は予測、2022年の中国の輸入超過分は2022年上半期の輸入超過分の2倍したもの

図4：…3）ファンドの資金再配分によるETFからの売り、4）裁定取引の機会による取引所在庫からの現物の流出、というような状況の違いがある



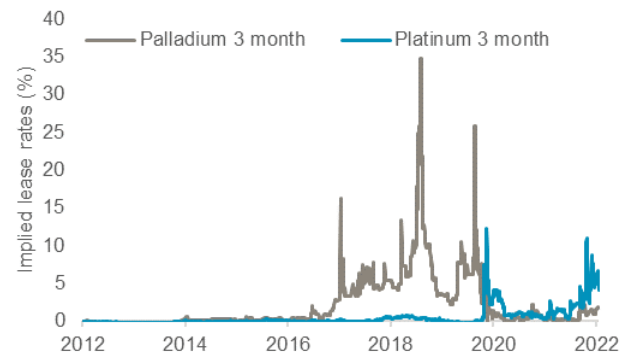
資料：ブルームバーグ、SFA（オックスフォード）、メタルズフォーカス、ジョンソン・マッセイ、WPICリサーチ

図5：プラチナの取引所在庫からの流出は大量ではあったが、在庫は過去の水準に戻りつつあり、現物市場を支える供給となる可能性は今後低い



資料：ブルームバーグ、WPIC Rリサーチ

図6：中国の輸入と取引所在庫の減少による現物市場のタイト感はずらち・リースレートの上昇に現れている。パラジウム・リースレートの上昇は2016年の価格高騰の前兆となった。



資料：ブルームバーグ、WPIC R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。