

海外では先物市場をこう利用

「白金・パラジウム」

フォードショックで利用も

貴金属評論家 園田征次

白金・パラジウムの場合、金、銀に比べて、市場の構成要因、生産事情、需要家のリスク対応など、白金・パラジウムだけに限定される特異性があり、清算取引にも利用されています。ただ、相場リスクの回避を目的とした利用はこれまでは、必ずしも十分ではありませんでした。

しかし、2001年10月の「フォードショック」発生を契機に、主に、需要サイドで先物市場のヘッジ活用策が検討され始めています。

特異な白金・パラ市場

白金・パラジウムの代表的な先物市場は、NYMEX（ニューヨーク・マーカンタイル取引所）と東京工業品取引所（Tocom）です。

両市場とも通常、白金・パラジウムの先物限月価格が極端に先安（Backwardation）となっています。

一般に、正常な先物市場では先物限月の価格は、当月に現物を購入したコストに先物限月までその現物を保管する保管料と、その期間の金利を加えたものの合計となり、先高（Contango）となるのが普通です。

しかし、両メタルとも市場の出来高が小さく、市場の歴史も浅く、価格変動リスクを回避するヘッジのためにはほとんど利用されていませんでした。

最近の米国の低金利政策も、先限月の価格を大きく引き落とすことで、ヘッジの効果を

さらに低減させています。

白金・パラの事情

リスク回避の利用が少なかったのは両メタルとも生産国が南アフリカ、ロシアであり、市場経済の発展途上国であり、生産者が先物市場を利用して相場リスクを回避する意図が低かったことも影響しています。

これはロシアの場合、白金・パラジウムは、ニッケルのパイプロ（随伴）生産であること、南アの場合は、採鉱深度は金の3,000メートル以下に対し、わずか100メートル前後と浅いことから、産出コストが金のざっと半分の100ドル前後と推定され、利益幅が高いことによるものです。

需要サイドでも最大需要部門の『自動車触媒部門』では、完成品に占める部品材料のコスト比率は小さく、相場リスクは十分カバーされたこと、ロシアの販売政策、特に、日本、米国向けの年間契約交渉の経緯で、相場の先行き見通しが予知できたことなどから、積極的にヘッジを行う動きは見られませんでした。

この意識が変わり始めたのが2001年10月に発生したフォードショックです。

1997年以降、ロシアのパラジウムの年間契約交渉はロシア側の行政手続きの混乱があり、締結が8月以降にずれ込み、相場は年々着実に高値を更新、2001年1月1,090ドルと過去最高値を記録しました。

フォード10億ドルの損

しかし、同年2月に、ロシア政府は支払い期限のきた対外債務34億ドルの返済金確保の目的で、パラジウム100トン欧州市場で売却。これを機にパラジウム相場は急落、同年10月には305ドルまで下がりました。

米国の大手自動車会社フォード社は、自家消費分のパラジウムの在庫50トン程度を保有していましたが、この相場の暴落で一挙に10億ドルの評価損が発生しました。

当時の外電は、GM、クライスラーも少なからずの損失を発生させたと報じており、米国の自動車会社のヘッジなしの在庫運用の実態が改めて明らかとなりました。

フォード社は3つの組立工場と2カ所の部品工場を閉鎖して、全世界で、3万5,000人の解雇を内容とする「リ・バイタリゼーション・プラン（会社活性化計画）」を発表しました。

今年1月に公表された同社の2002年の通期決算は前期より赤字幅は減少したものの、依然、9億8,000万ドルの赤字を計上し、次世代のエコ車の開発競争にも大幅に出遅れ、経営危機に直面しています。

今後は使用も

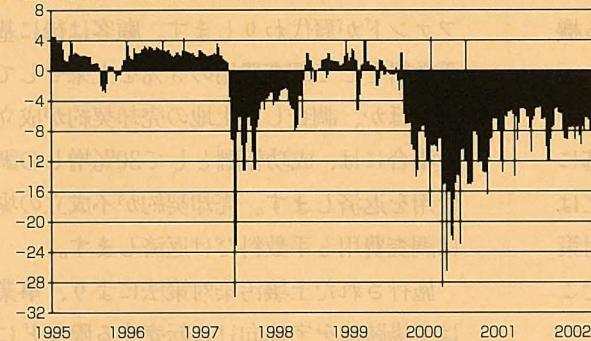
このフォードショックを契機に、両メタルの欧米の自動車触媒、電子工業需要家の一部では今後、NYMEX(日中の取引相場と夜間は電子システム「ACCESS」を利用する24時間対応が可能となっている)を利用するヘッジ政策がこれから活発化すると予想されます。

今回は、先物市場のヘッジ機能に焦点を絞りましたが、NYMEXのもう1つの機能である清算取引はこれまでも世界の投資家が利用しています。

特に2003年前半は、白金は南アの生産減による供給過不足、パラジウムは、2月末にロシアがIMFへの174億ドルの返済資金確保のために大量のパラジウムを売却する予測であり、米国のイラク攻撃も絡み、両メタルの相場は近年になく波乱含みです。この部門での先物市場の利用はさらに高まると期待されます。

ニューヨーク市場の先限と当限の価格差

白金（オンス当たりドル）



パラジウム（オンス当たりドル）

