

執筆:

ロハン・レディ
リサーチ担当ディレクター日付: 2023年2月9日
トピック: コモディティ

GLOBAL X ETFs リサーチ

コモディティ投資: 新興技術はここから始まる

コモディティは、その物理的特性から、他の資産クラスとは異なる存在となっています。コモディティに投資するには、コモディティの価格とバリュエーションに影響を与える要因を根本的に理解しておく必要があります。投資家にとって、こうした要因を理解しておくことは、コモディティが破壊的な次世代技術で果たす役割の重要性や、そこから生じる投資機会との関連で、極めて重要と言えます。本稿では、コモディティ市場をさらに掘り下げて探求するとともに、市場参加者がコモディティ市場で投資する際に検討すべき様々な側面について考察します。

重要なポイント

- 素材の発見から実用化までの道のりは長いと言えます。バリューチェーンのステージは、上流、中流、下流で構成されています。自然災害、地政学的な摩擦、景気の悪化、新技術などにより、コモディティの供給が遮断されたり、変化することがあります。
- コモディティの需要指標は、地域や業種によって異なることがあります。中国は国内産出量を上回るコモディティを輸入する必要があることから、中国における消費量を定期的に掌握しておくことは極めて重要です。経済的に問題なければ、類似した機能を持つコモディティへの乗り換えが行われ、需要に変化が生じます。
- コモディティの価格は、歴史的に米ドルの強さと反対の動きをします。コモディティは、景気の変化に伴って価格が変動するため、その固有価値からインフレヘッジの役割を果たします。構造的な需給のインバランスは、数十年に及ぶコモディティ・スーパーサイクルを引き起こすこともあります。

コモディティの重要な要因に注目

供給要因

素材の発見から実用化までの道のりは長く、複雑です。バリューチェーンは上流、中流、下流の3つのステージで構成されています。上流は、原油や金属鉱石などの産物を地中から地表に取り出すステージを指します。中流は、加工前の素材を輸送・貯蔵するステージを指します。下流は、素材を最終製品に加工し、消費者に販売するステージを指します。

自然災害、地政学的な摩擦、景気の悪化といった事象で、コモディティの供給が遮断されることがあります。政府は、不測の供給の遮断に備えて戦略的備蓄を実施しています。企業は在庫と余剰生産能力により、需給のミスマッチを緩和することができます¹。

新たな技術は地政学的な均衡を変化させることがあります。例えば、効率的で低コストのシェールオイルの採掘で、米国は世界有数の石油生産国になりました²。

需要要因

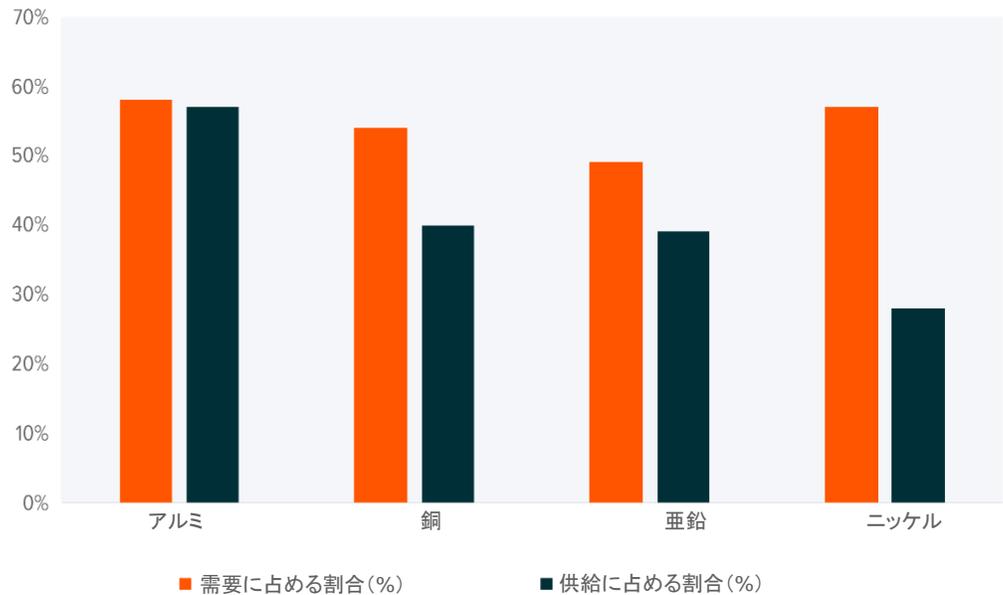
コモディティの消費量は、往々にして業種や地域によって異なるため、需要指標にも違いが見られます。例えば、定期便の場合、ジェット燃料の需要予測は容易です³。中国のような市場では、国内産出量を上回るコモディティを



輸入することから、国内消費量をモニタリングしておくことが極めて重要です。市場のタイト化に伴い輸入量が増えると、コモディティ価格は通常、上昇します⁴。

ベースメタルの需給に占める中国の割合

出所：下記から得た情報に基づきGlobal X ETFsが作成：JP Morgan(2022年5月6日)ベースメタル入門書。ベースメタルの需要と供給(精錬)に占める中国の割合(2021年)。単位：世界に占める割合(%)



また、経済的合理性がある場合、類似した属性を持つコモディティへの乗り換えが行われ、需要に影響が及びます。例えば、自動車の配線やチューブには、銅に代わってアルミを使用することができます。発電業界や産業界のユーザーは、選択肢とした他の燃料に乗り換えることができます。天然ガスの価格が低下すれば、公益企業は往々にして石炭を天然ガスに置き換えます⁵。

マクロ指標、ビジネスサイクル、スーパーサイクル

コモディティ価格は、世界共通の基準通貨となっている米ドルの強さと逆の動きを示す傾向にあります。コモディティは、その固有の価値から、インフレヘッジの役割を果たし、消費者物価が上昇する局面では価値を増す傾向が見られます。

コモディティと米国のインフレ率は往々にして正の相関関係にある

出所: Bloomberg LP (日付なし)からの情報を使用してGlobal X ETFsが作成。PX_LAST関数、コモディティはBCOM指数で、米国インフレ率は米国消費者物価指数[データセット]で表示されています。

2000年12月29日～2022年12月30日のデータ。単位: 前年比変化率(%)

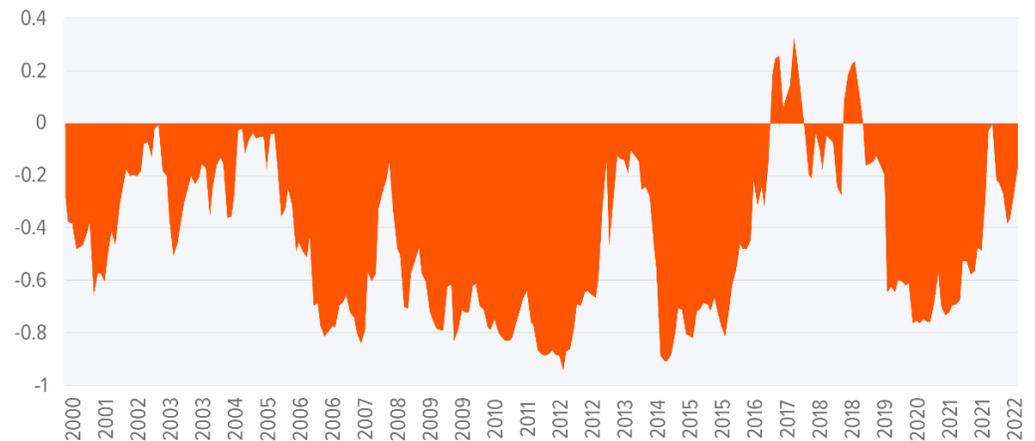


ブルームバーグ商品指数(以下「BCOM」または「指数」)は、流動性が高く、十分に分散化されたコモディティ投資のベンチマークとなるよう設計されています。BCOMは、コモディティへの幅広いエクスポージャーを提供し、単一のコモディティまたはセクターがインデックスにおいて圧倒的な部分を占めることはありません。以下の21のコモディティが、インデックスルール適用後の2022年度指数に含まれています。アルミ、コーヒー、銅、トウモロコシ、綿、原油、金、豚赤身肉、生牛、低硫黄軽油、天然ガス、ニッケル、RBOBガソリン、銀、大豆ミール、大豆油、大豆、砂糖、小麦、ULSディーゼル、亜鉛。

コモディティと米ドルの12か月ローリング相関

出所: Bloomberg LP (日付なし)からの情報を使用してGlobal X ETFsが作成。PX_LAST関数、コモディティはBCOM指数で、米ドルはドル指数[データセット]で表示されています。12か月ローリング・ベースの月次相関。

2000年12月29日～2022年12月30日のデータ。



コモディティには循環性があります。一般的に、コモディティの価格は経済の動きに応じて上昇したり、下落したりします。コモディティは、一貫して景気循環の後半に上昇する傾向を示してきました。景気循環の後半には、在庫は減少し、供給量は景気拡大期に比べて低下します⁶。

スーパーサイクルは、数十年に及ぶコモディティ価格の高騰や下落であり、需要と供給のインバランスによって引き起こされます。例えば、工業化されていない国や地域で工業化が始まると、コモディティ需要は急増し、世界の供給をめぐって競争が生じます。需要の伸びが供給の伸びを上回ると、価格は上昇します。構造的な欠陥が価格上昇の要因になることもあります。

Eモビリティ、風力・太陽光発電、送電網の高度化など、世界経済のクリーンエネルギーへの移行は、新たなコモディティ・スーパーサイクルの火付け役になる可能性があります。なぜなら、これらはクリーンテックにおいて重要な役割を果たすからです⁷。

コモディティに投資するには

コモディティに投資するには様々な方法がありますが、どのようなエクスポージャーを期待するかによって変わります。一般的に最も頻繁に使用されているのがデリバティブです。コモディティに関しても、先物、先渡し、オプション、スワップなどのデリバティブを利用することができます。先物の欠点の一つは、コモディティの先物価格がスポット（現在）価格を上回るというコンタンゴ発生の可能性です。この場合、コモディティのスポット価格が上昇したとしても、時間の経過とともに利益が損なわれる可能性があります。

投資家は、現物の保管と保管コストに対応できるのであれば、コモディティの現物を購入し、保有することもできます。また、投資家は鉱山会社の株式を購入することで間接的にコモディティに対するエクスポージャーを得ることもできますが、この場合、企業固有のリスクを負うことになります。

コモディティの複雑性を踏まえれば、ETFは投資家にとって、単一コモディティまたは分散化されたコモディティ・バスケットに対する直接的・間接的エクスポージャーを得るための効率的な投資ビークルと言えます。

鉱山株ETFは、間接的にコモディティ価格を追跡することができます。採掘コストは一定であることから、こうした銘柄はコモディティに対するレバレッジ投資であると言えます。鉱山会社は、利益率が上昇すれば生産を増やすことができ、強気市場においては営業レバレッジを利かせて、収益向上を図ります。このため、鉱業株ETFの場合、原資産に比べてボラティリティは高いものの、コモディティ市場に対する投資家の強気な見方を反映させるには魅力的なソリューションとなることが多々あります。

コモディティ投資

出所: Global X ETFs

現物	オプションおよび先物	現物 ETF	鉱山株	鉱山・探鉱株 ETF
<p>コモディティのスポット価格を最も直接的に反映するが、保管料、保険料、輸送料が高額になり得る。</p> <p>主として長期保有戦略の位置づけ。</p>	<p>主として戦術的な短期売買やヘッジに使用される。</p> <p>少額または最小限の資金でコモディティの価格変動に対するエクスポージャーを得ることができる。</p> <p>直接保有するより流動性が高くなる可能性がある。また、レバレッジの利用も可能だが、コンタンゴの問題がある。</p> <p>ただし、オプション市場のボラティリティは、コモディティ投資家にとって課題となることが多々ある。</p>	<p>現物を直接保有するよりも流動性が高く、手数料は賦課されるものの、保管や保険の管理はETFが実施。</p> <p>多様な投資資産を保有しているため、すでに分散化されている。[*]</p>	<p>コモディティのサプライチェーンの様々な側面に関係する企業に投資することで、当該コモディティ市場への間接的なエクスポージャーを得ることができる。</p> <p>こうした銘柄はそれぞれのコモディティ価格に密接に連動しているが、投資家は各鉱山会社のオペレーショナル・リスクも負うことになる。</p>	<p>コモディティのサプライチェーンに関係する企業バスケットへのエクスポージャーを提供。特定の単一企業に対するオペレーショナル・リスクの軽減も可能になる。</p> <p>鉱山分野全般、小型鉱山株、探鉱関連株に特化したETFなど、より対象を絞ったエクスポージャーを得ることができるよう、様々な種類のETFが用意されている。</p> <p>ETFにはファンド手数料が賦課されるほか、コモディティよりもボラティリティが高くなることもある。</p> <p>多様な投資資産を保有しているため、すでに分散化されている。[*]</p>

^{*} すべての商品が1940年法の分散化の定義を満たしているとは限りません。

コモディティは、インフレに対するヘッジとして、また景気低迷時や地政学的に不安定な時期の価値貯蔵先として、引き続き魅力的な存在であることから、多くの投資家がその購入に関心を寄せています。また、米ドルとは負の相関関係にあることから、ポートフォリオの分散にも役立つ資産となっています。さらに、ベースメタル、ウラン、トウモロコシ等々、様々なコモディティに投資することで、鉱業、農業、エネルギーなど、幅広い業種に対するエクスポージャーを得ることができます。

脚注

1. MITSloan Management Review (2004, Fall). Risk To Avoid Supply-Chain Breakdown (サプライチェーンの崩壊を回避するに当たってのリスク)。
2. Financial Times. (2023, January 16). What the end of the US shale revolution would mean for the world (米国のシェール革命の終焉が世界にもたらすもの)。
3. Reuters. (2023, January 27). Jet fuel prices up as demand jumps, refinery outages limit supply (需要急増でジェット燃料の価格上昇、製油所の操業停止で供給減)。
4. Financial Times. (2023, January 30). What China's reopening means for markets (中国の経済再開が及ぼす市場への影響)。
5. World Bank (2019, October). Special Focus. The Role of Substitution in Commodity Demand (スペシャル・フォーカス: コモディティ需要における代替物の役割)。
6. World Bank (2022, January 24). Commodity price cycles: Causes and consequences (コモディティの価格サイクル: 原因と結果)。
7. Financial Times. (2021, May 21). Markets weigh prospect of new commodities supercycle (市場は新たなコモディティ・スーパーサイクルの見通しに注目)。

用語集

相関: 2つの証券が互いとの関係でどのように動くかを示す計測値。一方の変数が上昇または低下すると、他方もそれと同じ動きをするといった連動性がある場合、正の相関が存在します。

この情報は、特定のファンドまたは株式に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。詳細についてはご自身のフィナンシャルアドバイザーにご相談ください。

Global Xのコモディティ関連のETFは、コモディティの現物に直接投資したり、保有するものではありません。

指数のリターンは説明のみを目的としており、ファンドの実際のパフォーマンスを表すものではありません。指数のリターンには、運用手数料、取引費用、または経費は反映されていません。各指数は運用されておらず、当該指数へ直接投資することはできません。過去の運用成績は、将来の成果を保証するものではありません。

投資には元本が毀損する可能性などのリスクが伴います。分散投資は利益を確約するものでも、損失に対する保証でもありません。国際投資には通貨価値の不利な変動、一般に公正妥当と認められる会計原則の相違または他国の経済的もしくは政治的不安定性を原因とする元本毀損リスクが伴う場合があります。新興国市場については上記と同一の要因に加え、高い変動性および低い流動性に起因する他市場より高いリスクが伴います。対象範囲が狭く設定された投資は、ボラティリティが高まる可能性があります。ウラン、銅、金、銀、リチウム、その他の卑金属、貴金属およびそれぞれの鉱山業界への投資には追加的なリスクが伴います。鉱業に携わる企業の証券価格は、短期的または長期的に、それぞれのコモディティ価格を下回ることも、上回ることもあります。URA、COPX、GOEX、SIL、DMAT、LITは分散化されていません。

ETFの証券は市場価格（NAVではありません）で売買され、当ファンドが個別に償還することはありません。投資リターンは、仲介手数料により減少します。

投資を実際に行う前に、当ファンドの投資目標、リスク要因、手数料、費用について慎重にご検討ください。この情報およびその他の情報はファンドの要約目論見書または完全な目論見書に掲載されています。目論見書はglobalxetfs.comから入手していただけます。投資を行う前に、十分注意して目論見書をお読みください。

Global X Management Company LLCはGlobal Xファンドのアドバイザーです。当ファンドは、SEI Investments Distribution Co. (SIDCO)が販売しています。SIDCOはGlobal X Management Company LLCあるいはMirae Asset Global Investmentsの関連会社ではありません。Global Xファンドは、Solactive AGが後援、推奨、発行、販売、または販売促進するものではなく、Solactive AGはGlobal Xファンドへの投資の是非についていかなる表明も行いません。SIDCO、Global X、およびMirae Asset Global Investmentsはいずれも、Solactive AGの関連会社ではありません。