

プラチナ展望

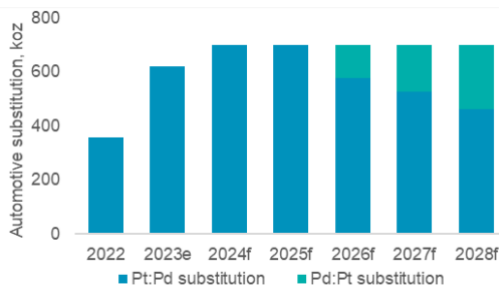
パラジウムの代替としてのプラチナ需要は既に自動車需要に組み込まれ、逆の代替がすぐに始まる可能性低い

パラジウムの代わりにプラチナを自動車触媒に使った代替需要は、2023 年は 19.3 トンと推定されているが、2024 年には 21.8 トンに達する予測だ。我々の分析によると、この代替の逆（プラチナの代わりにパラジウム）には経済的な利点がない上にリスクも伴い、たとえ起こるとしても、それが広がるスピードは遅いと思われる。従って中期的な視点から見たプラチナの代替需要は、今の自動車需要の中にはほぼ組み込まれていると考えて良いだろう。

プラチナとパラジウムはほぼ 1 対 1 の割合で代替できるため、ガソリン車で代替が始まったのは単純な経済的理由で、2017 年以来パラジウム市場は供給不足にあったため価格が上昇し、プラチナの方が大幅に割安だったからだ。触媒の代替はほとんど全てが新型車で実施されるが、新型車はどの年でもマーケットの約 15% しか占めず、代替需要がプラチナの年間需要に反映されるまでには時間がかかる。一度触媒の代替が行われると、通常はほぼ 7 年間となるその車種のライフサイクルの中で再び変更されることはない。代替作業にはコストがかかり、既に生産ライン上の仕様の変更にはリスクを伴うからで、これが代替の逆行が起こるにしても、その影響が現れるのはまだ先になると理由だ (図 1)。

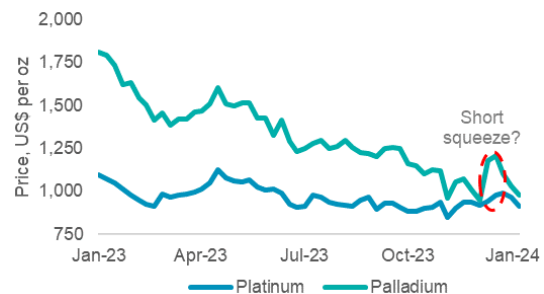
しかしパラジウム市場は近いうちに代替の逆行を促す状況にあるようには見えない。パラジウムとプラチナの価格差は縮まっており (図 2)、2025 年からはパラジウム市場は供給過剰になると予測されているが (図 8)、パラジウム価格はまだプラチナ価格を上回っているため、パラジウムに代える経済的な根拠は弱い。さらに自動車メーカーがパラジウムを代替メタルとして購入し始めるにはいくつかのリスクがある。一つはパラジウム市場が供給過剰になるという推定は、リサイクル供給が約 31.1 トン増える (図 4) 予測を根拠にしているが、ライフスタイルの変化や新車が買いつらくなっていることなどから自動車の使用期間が延びており、リサイクルによる PGM 供給は予想を下回っている (12月7日付『プラチナ展望』)。そのためパラジウム市場が供給過剰になるのは予測よりも先になる可能性がある。

図 1 自動車触媒はプラチナが優勢



資料: 2022 年～ 2024 年予測はメタルズフォーカス、それ以降は WPIC リサーチ

図 2. 2023 年のパラジウムとプラチナの価格差は縮小



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

二つ目はパラジウムを代替として使えば、世界のプラチナの 11%、パラジウムの 40% を生産するロシア (図 5) に対する依存が生じ、それは ESG の観点、対ロシア制裁とサプライチェーンの観点からしても望ましくない。最後に見落としがちだが、パラジウム市場は 2010 年以降供給不足が延べで 11 年あったために地上在庫が 161.7 トン減っており、その地上在庫関連のリスクがある。2022 年と 2023 年を除けば、供給不足は価格高騰につながり (図 6)、供給不足が予測されている 2024 年にも代替が促されることにはならないだろう。現物の不足、供給リスク、そしてパラジウムのショートポジションの拡大も価格を押し上げる要因だ。昨年 12 月は 1 週間で 240 ドル上がり、ショートスクイーズの様相となった。以上のような市況と経済的、供給上の利点がない現状では、パラジウム代替が起こるには早いといえる。予想通りパラジウム市場が 2025 年から供給過剰になれば、2026 年から少しずつパラジウムによる代替が始まるだろう。

プラチナの代替需要は 2024 年に約 21.8 トンに達し、コロナ禍以降のプラチナ需要回復に貢献

現在の経済と供給の状況は自動車触媒の代替逆行を急に促す環境にないが、2025 年にパラジウム市場が供給過剰になれば徐々に始まるだろう。

Edward Sterck

Director of Research

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

Analyst

wnapier@platinuminvestment.com

Jacob Hayhurst-Worthington

Associate Analyst

jworthington@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council

www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

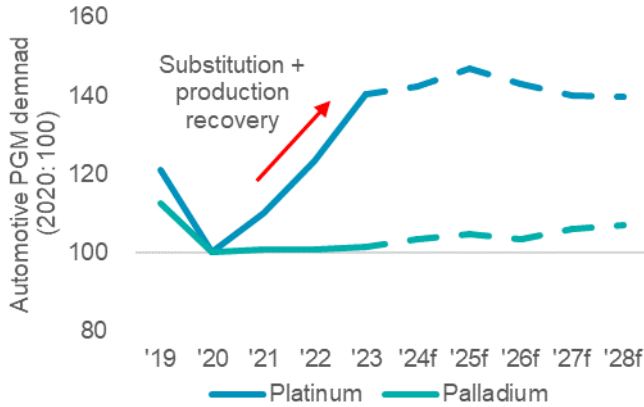
London, W1J 9EF

2024 年 1 月 24 日

投資資産としてのプラチナ

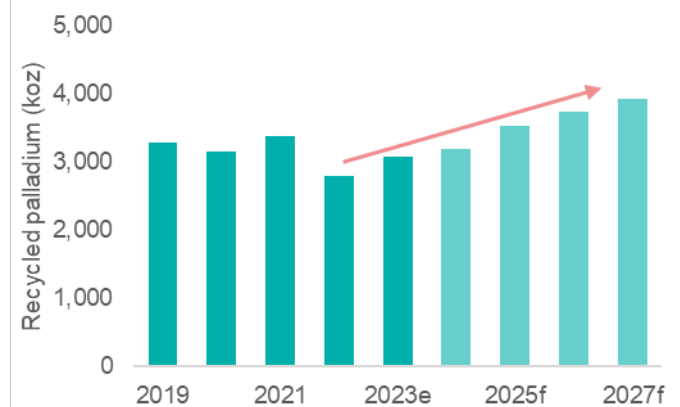
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- プラチナ供給は鉱山生産、リサイクル共に問題多い
- 自動車のプラチナ需要は2024年もガソリン車の代替需要を主に成長が期待できる
- プラチナは世界の水素経済を支えるエネルギー転換に不可欠な重要鉱物
- プラチナ価格はゴールドとパラジウムに比べて大幅に低いま

図 3: コロナ禍以後の自動車のプラチナ需要は代替需要を背景にパラジウム需要を追い抜く



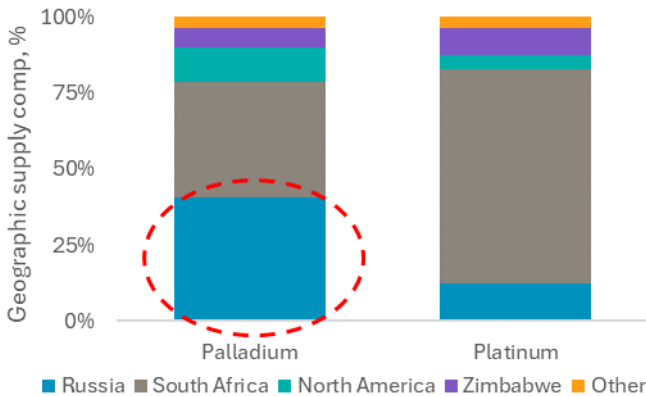
資料: 2019 年～2024 年のプラチナの予測と 2022 年のパラジウムはメタルズフォーカス、それ以降は WPIC リサーチ

図 4: パラジウムのリサイクルは 2027 年までに 31.1 トン増える予測



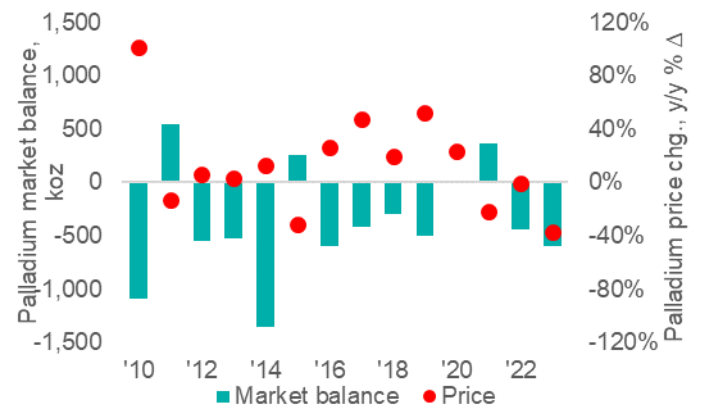
資料: 2012 年まではメタルズフォーカス、それ以降は WPIC リサーチ

図 5: パラジウムの主な鉱山生産国ロシアは溶鉱炉メンテナンスが 2024 年に計画されており、経済制裁で減産もあり得る



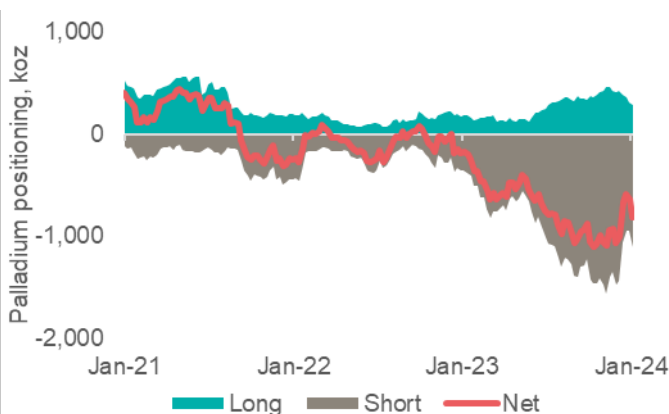
資料: 2023 年はメタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 6: 2023 年を除き、2010 年以降のパラジウム価格の変動は市場の供給不足で上がり、供給過剰で下落



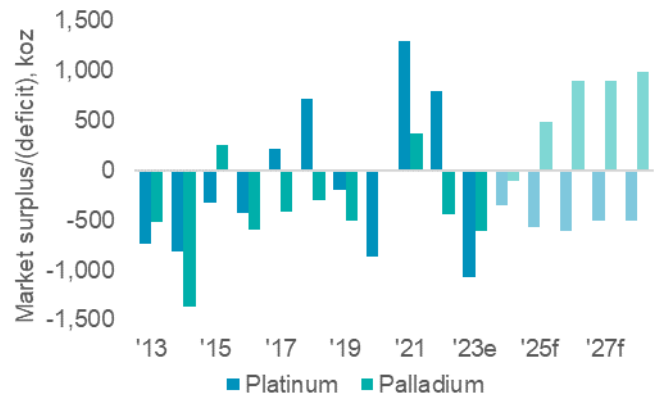
資料: 2010 年～2020 年はメタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 7: パラジウム市場が供給過剰へ変わる予測で、ネットベースで大きなショートポジション



Source: Bloomberg, WPIC research

図 8: パラジウム市場は 2024 年も供給不足、過去 10 年間同様に地上在庫の引き出し続く



Source: SFA (Oxford) for Pt between 2013 to 2018, Metals Focus 2019 to 2024f for Pt and 2022 for Pd, WPIC Research thereafter

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な

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。