

# プラチナ投資のエッセンス

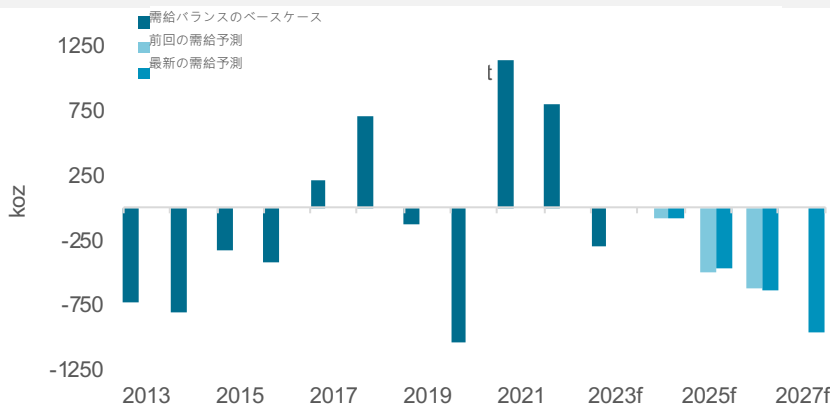
WPICによる2年から5年間のプラチナ需給見通しの更新:  
供給不足が継続

2023年の展望を掲載した最新の『プラチナ四半期レポート』が出たばかりだが、今回のレポートは2024年から2026年のプラチナの需給バランス予測と、前回初めて発表した2027年の予測、この両方の予測の更新となる。前回と同じベースの比較で言うと、前回よりも需要全体が少し減り、鉱山供給が大幅に減るために供給不足が拡大する。しかし我々は鉱山生産目標が新たに修正されたことを受けて、今回の供給予測に生産目標の中間値（以前の分析は下限値）を使う変更を行ったため、前回の需給バランスの予測とさほど変わらない結果となった。当レポートは、我々の『プラチナ四半期レポート』にあるメタルズフォーカスによる一年先の予測を補足するものであるが、全く別個の予測となる。

当レポートの予測は公表データを使った我々独自の分析\*に基づき、需要予測には9月以来鈍化している経済の展望と、自動車生産、特に欧州での減産予測が全体の需要に与える影響を考慮している。供給が大幅に減少しても、市場バランスにほとんど影響がないのは、供給の予測分析に採用した各鉱山会社の鉱山生産目標の数値の変更、前回は下限値、今回は中間値を使ったことにある。変更した背景としては、前回の予測を行った時点では、一年に一度しか更新されない長期生産目標に現状の諸問題がまだ反映されていなかったのだが、今は既に大半の鉱山会社が長期生産目標を修正したためである。その結果中間値が前回の生産予測の下限を下回った南アフリカは、この変更により供給予測が大きく減ったが、反対に、ロシアの供給予測は増えることになった（あくまでも経済制裁発動以前の数字であることに注意）。

よって中間値を使った新たな需給バランスは、我々の前回の予測とほとんど変わらず、2024年は2.5トンの供給不足、2025年に不足が大幅に拡大し、2027年までにそれはさらに拡大して31.1トンとなるだろう。前回同様この需給バランス予測には、最近のレポートで発表したように中国の過剰な輸入量は含まれていないことを改めて指摘しておきたい。現実には中国は世界の地上在庫のほとんどを吸収しており、中国以外の国々の不足を補うための地上在庫に限度が生じている。

図1. WPICの予測ではプラチナの供給不足は2023年から2026年にかけて拡大



資料: 2013年から2018年はSFA (オックスフォード)、2019年から2022年はメタルズフォーカス、生産目標、2023年以降はWPICリサーチ

Edward Sterck

Director of Research  
+44 203 696 8786

[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution  
+44 203 696 8778

[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

World Platinum Investment Council  
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)

Foxglove House, 166 Piccadilly  
London W1J 9EF

2022年12月

\*供給に関するWPICのリサーチは、鉱山生産予測を含めて公表データのみを使っており、調整がある場合はその旨を明記した。WPICの特定の個人の見通し、あるいは『四半期レポート』を作成しているメタルズフォーカスの見通しを反映したものではない。需要に関するデータも公表データに基づくが、WPIC独自の分析が含まれている。

図2. 供給と需要のまとめ

	プラチナ四半期レポートの予測*				WPIC の予測**			
	2020	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f
プラチナ供給								
精錬プラチナ鉱山生産					Production at mid-point of aggregate guidance ranges			
・南アフリカ	3,298	4,678	4,012	4,047	4,709	4,594	4,580	4,513
・ジンバブエ	448	485	478	502	494	592	592	592
・北米	337	273	269	319	311	319	334	334
・ロシア	704	652	678	654	698	698	698	698
・その他	202	208	205	205	192	192	194	194
・生産者在庫推移	-84	-93	-5	0	0	0	0	0
鉱山供給の合計	4,906	6,204	5,637	5,726	6,404	6,395	6,398	6,331
リサイクル供給の合計	1,930	1,937	1,669	1,740	1,857	1,821	1,856	1,850
供給の合計	6,835	8,141	7,306	7,466	8,261	8,216	8,254	8,181
プラチナ需要								
自動車	2,402	2,635	2,964	3,288	3,688	3,800	4,028	4,180
宝飾品	1,830	1,953	1,953	1,954	1,812	1,842	1,860	1,878
工業	2,098	2,450	2,110	2,316	2,283	2,491	2,453	2,530
投資の合計	1,544	-45	-525	212	560	560	560	560
・インゴットとコイン	578	332	340	507	310	310	310	310
・ETF	507	-238	-550	-275	250	250	250	250
・取引所在庫	458	-139	-315	-20	0	0	0	0
需要の合計	7,874	6,993	6,502	7,770	8,342	8,693	8,900	9,147
需給のバランス	-1,039	1,147	804	-303	-81	-478	-646	-966

\*プラチナ四半期レポートのレポートとデータはメタルズフォーカスがWPICのために独自に作成

\*\*WPICの予測と分析は公表データに基づく

資料: 2019年から2023年(予測)はメタルズフォーカス、生産目標、2024年(予測)以降はWPICリサーチ

## はじめに

WPICの見解として発表するプラチナの需給予測は、『プラチナ四半期レポート』の予測を補足し、より長い期間を対象としたシナリオ分析を行った結果得られた予測となる。『プラチナ四半期レポート』はメタルズフォーカスが翌年の予測を含めWPICのために作成しているが、当レポートの2023年から2026年の予測は、鉱山供給の分析に鉱山会社が公表している生産予測データを使った点以外は、WPIC独自の予測数値となる。また今回のレポートにはメタルズフォーカスが、同社の顧客に配布しているPGMの5年間の予測データ及び見通しは一切含まれていない。

WPICは新しいデータや予測に有利なデータを得るために、国内及び業界内で今ある関係以外の情報源を得た事実はなく、我々が需給予測モデルの構築に使った情報は全て公表されているものである。

今回の分析モデルの構築、記述及び予測のためのリスク分析に使用した詳細な分析方法については補足を参考にされたい。

## 予測のまとめ

今回の予測は2022年9月に発表した需給予測との比較となる。9月以来、世界のマクロ経済的な状況は全般的に悪化しているが、他より一層脆弱な地域も出てきている。例えば欧州は燃料価格の高騰で生産活動が停滞するリスクにさらされているが、中国はコロナ対策の緩和に踏み切ったことで経済成長が期待できる、と同時に新たな感染者の増大と工場の従業員の安全確保などの問題に直面している。我々の2年～5年間の予測分析には、新たな経済的問題と欧州が直面する問題を考慮したが、今の時点では中国のゼロコロナ対策の終わりがもたらす影響は含まれていない。

### 2024年から2027年の予測のまとめ:

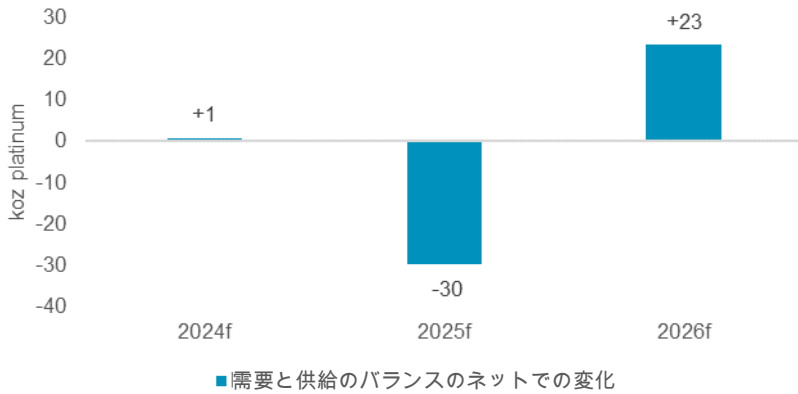
- **鉱山供給** 前回の予測からほとんど変化なし。南アフリカの生産目標は削減されたが、供給予測に生産目標の中間値を使うことで、他の地域の供給予測が増えて相殺された。
- **リサイクル供給** 廃車体の減少で自動車触媒のリサイクルが減るため前回の予測から平均0.5% (0.9トン)の減少。
- **自動車需要** 欧州の自動車生産の減少とドライブトレインの変化の影響で2024年と2025年の需要は前回の予測から平均2.2% (2.6トン)の減少。
- **宝飾品需要** 経済の見通しの悪化で前回の予測から平均0.5% (0.3トン)の減少
- **工業需要** 生産増強が予測されるため前回の予測から0.9% (0.7トン)の増加。
- **投資需要** 前回の予測より変化なし

2024年から2027年の需給予測のベースを得たことで、需給に関わる様々な領域のシナリオ分析を行うことが可能になった。

鉱山供給の予測が前回とほぼ変化がないのは、生産に影響を与える諸問題を考慮して修正された生産目標の中間値を使ったため

需要全体は前回の予測から平均0.4%の減少。

図 3. 短期的なプラチナ供給の減少で 2025 年の需要の減少は十分補われるが、2026 年には供給不足がわずかに減る



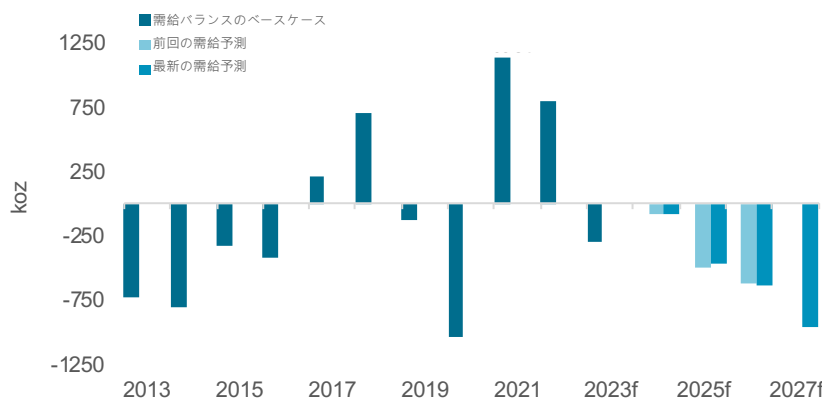
資料: WPIC リサーチ

### 結論 – 供給不足が続く

供給不足の全体像を見た場合、下図に示すように前回の予測との比較では、2024 年～2026 年間のネットでの差異は最小限となるが、今回初めて出す 2027 年の予測は 31.1 トン近くの供給不足となる。従って結論としては供給不足の流れは変わらず、不足の量も拡大傾向と言える。

しかし、一つだけこの流れに逆らうのが、2023 年（9.3 トン不足）と 2025 年（15.6 トンの不足）に挟まれた 2024 年に、供給不足が縮小する点だ。これは工業で生産能力増強が少ないため需要が減ることと、各鉱山会社の生産目標の合計によると、2024 年の鉱山生産は 2023 年に比べて大幅に増加するからだ。しかし中期～長期の生産目標には南アフリカの電力供給問題が続いている可能性と、ロシアへの経済制裁の影響で新たな鉱山機器や保守のための機器が入手困難となる可能性が、考慮されていないことも考えられる。

図 4. 2023 年と 2024 年にプラチナは供給不足気味になり、2025 年以降不足は拡大するだろう



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

## 少なくとも短期的には不景気に強いプラチナの展望

国際関係の緊張とマクロ経済的な不安が続く中、世界経済の先行きは悪化しており、消費者の購買力の低下を招いている。現在の予測では、消費者購買力が最も下がるのが2023年で、2024年は回復に向かうものの弱いままとされる。

『プラチナ四半期レポート』にあるように2023年の展望は不景気のリスクを考慮に入れており、当レポートの2024年とそれ以降の需要には下図に示すように経済的な指標を使った。消費者購買力の変化の予測には平均GDP成長率から平均消費者物価指数を引いたものを使用した。

図5. 2021年末を基点とした実質的消費者購買力の変化の予測

	2023	2024
北米	-3.9%	-1.2%
西ヨーロッパ	-5.7%	-0.9%
日本	-0.3%	0.1%
中国	2.6%	2.8%
その他の国	-3.0%	-0.5%

資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

経済の先行きは不安定ではあるが、プラチナ市場は、少なくとも短期的な展望は悪くなく、今後起こりうる問題にも驚くほどよく耐えるのではないかと考えている。

まず自動車需要だが、購買力の低下が新車の購入に影響する層もあるが、不景気時の消費者需要は、自動車の生産水準より高いまま推移し自動車メーカーの納品が追いつかない状況となるだろう。さらに、数字には表しにくいのが、自動車生産が大幅に縮小した2年を経たペントアップ需要だ。コロナ禍の間、平均走行距離が減って通常よりも長い期間自動車が保持されているため、その需要は多少補われているが無視はできないだろう。自動車のプラチナ需要にリスクがあるとすれば、自動車メーカーが生産目標に達成できないリスクの方が大きく、特に欧州では燃料価格の高騰で工場間の生産調整を強いられている。

工業需要も、不景気が到来しても比較的耐えられるだろう。と言うのも工業のプラチナ需要は、短期間の需要変動よりも、より長期間の生産能力増強計画に左右されているからだ。2023年の生産能力増強は既に建設が始められるなど財務的にも実行済みで、経済の先行き不安と最終商品の需要の低迷によるプラチナ需要が減るリスクは、むしろ2024年にある。

一方で、短期間に需要が大きく減る懸念があるのが宝飾品需要だ。我々の需要予測には経済成長の展望が織り込まれているが、消費者購買力が今よりも悪化すれば、宝飾品の購買が減ることはほぼ間違いがない。しかし同時に宝飾品市場の約3割を占めるブライダル市場は、通常不景気の影響を受けることが少ないのも事実である。

深刻な不安材料はマクロ経済レベルで増えている

地域別需要で最も深刻な打撃を受けるのは欧州

プラチナ ETF からの売りは弱まった後に逆行するだろう。年末までに取引所在庫は最大限までに引き出され、供給元としては機能しなくなる

具体的な需要予測を再度算出するために景気停滞要因を検討

もう一つ不透明なのが投資需要だ。不景気でもインゴットとコインの需要は強い、と言うより、むしろ伸びるのだが、ETF 投資と取引所在庫の動向を予測するのは容易ではない。最近のレポート（『[プラチナ展望](#)』11月号）で述べたように、ETF の売りと取引所在庫の流出の背景には経済的な判断がある。ETF の売りは資産クラスに対する制限のない投資家が バックワーデーションとなっている先物、フォワード市場に投資先を変えたことで起こり、取引所在庫の流出はリースレートの上昇で現物を貸し出す投資家が増えたことが背景にある。リースレートが通常に戻り、バックワーデーションも収まれば、取引所在庫の流出も ETF からの売りも勢いが弱まり、最終的にはなくなるだろう。現に取引所在庫は既に最低限の水準に戻っている。

## 鉱山供給 - 常に一筋縄ではいかない

我々の予測に対する一つの大きなリスクは供給サイドにある。特にインフレと不景気のリスクから、大規模な投資を要するプロジェクトへの投資が避けられる可能性のあるのが鉱山生産だ。これはプラチナの場合は古い鉱山から新しい鉱山への移行プロジェクトとなる場合が多いが、金利が上昇している中での新しいプロジェクトの決行には、コモディティ価格の上昇を伴わなければ、将来期待できるリターンが減ることになるが、残念ながらそのようなコモディティ価格の上昇は現実となっていない。

プラチナには 2022 年の供給計画に大きな打撃を与える具体的な要因がある。承知の通り、南アフリカの国営電力会社 ESKOM はさまざまな問題に直面しており、全国規模の計画停電が増加し続けている。これは特に溶鉱炉の安定操業に大きな影響を与えており、2022 年のプラチナの生産目標は年初から既に 15.6 トン以上も削られている。一方、ロシアの生産は安定しているが、ノリリスクニッケルは制裁のために新規の鉱山機械やスペアの購入に今後支障が生じ、中長期の生産活動を維持できなくなる可能性があるとしている。こういった問題は 2022 年の間により明らかになったが、長期間の生産目標は年間ベースでのみ修正されるため、ノリリスクニッケルも南アフリカ生産者らも中長期の生産目標の修正を行ってこなかった。

現在、南アフリカの生産者らは長期生産目標を修正し、国全体で減産となっているが、ノリリスクニッケルは依然として変えていない。生産高の予測数値ではなく、生産目標を使うのが我々の方針だが、生産目標が現状を反映せずに修正されない場合には、目標値の上限あるいは下限を全ての生産者に対して採用してきた。前は長期生産目標が明らかに問題の多い現状に対応していなかったため、生産目標の下限値を採用した。長期目標が修正された今回は、たとえ楽観的すぎるとしても中間値を使い、中長期生産目標を変えていないノリリスクニッケルには、他と合わせるために最後に公表された同社の数値を使っている。中間値を使ったことで、南アフリカの供給予測は下がった分、ロシアの供給予測が増えて部分的に補うことになった。中間値の合計は、我々が以前使った生産目標の下限と同等となっている。

*投資需要はマーケットの要因に強く影響されてきた*

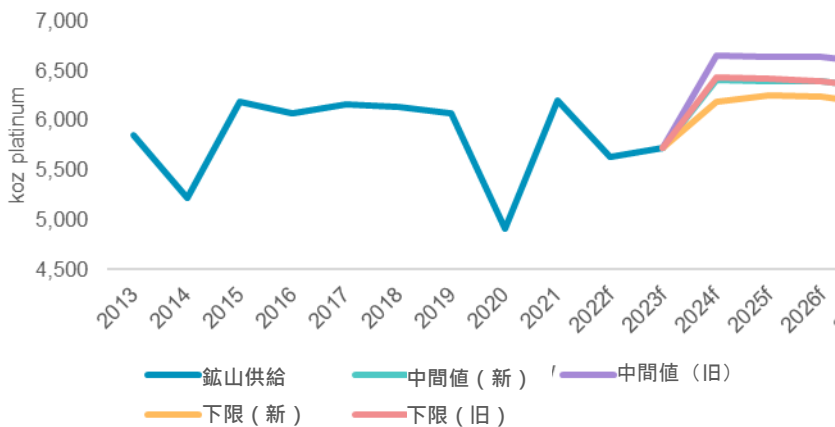
*ETF からの売りは投資家のプラチナ離れを意味するのではなく、効率的な投資行動の結果か*

*ESKOM と ロシアへの制裁は引き続き PGM 供給にとって重要なリスク要因*

*ロシア産の供給リスクと自己制裁により、自動車触媒でパラジウムの代わりにプラチナを使う代替の動きが後押しされる可能性*



図6. 新たな鉾山生産目標の中間値は、前回の生産目標の下限に相当

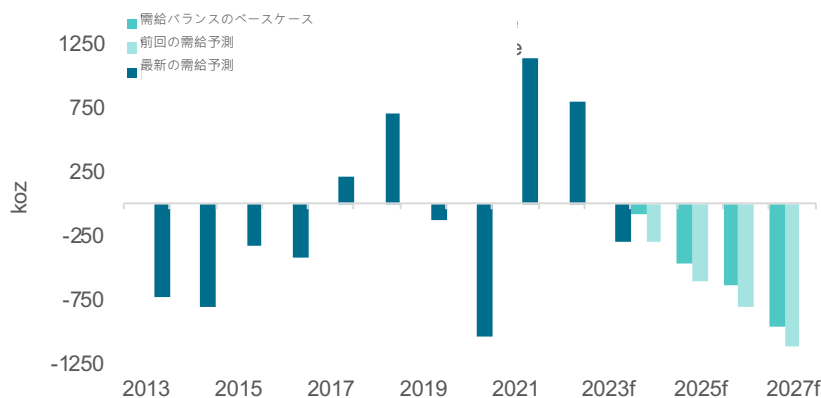


修正された鉾山の生産目標の中間点は、前回の生産目標の下限レンジに相当

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

生産の展望は我々の前回の2年~5年の需給予測とあまり変わらないため、今回中間値を使う変更をおこなっても、新たな需給バランス予測はそれほど変化がない。しかし仮に以前同様に生産目標の下限を分析に使うと、推定される供給不足はより大きな数値となり、2024年の不足は9.3トン(我々のベースケース分析では2.5トン)、2027年の不足は31.1トンを大きく上回る。

図7. 生産目標を合計した中間値、下限値を使った需給バランス



生産目標の下限を使うと、供給不足は大幅に増える

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

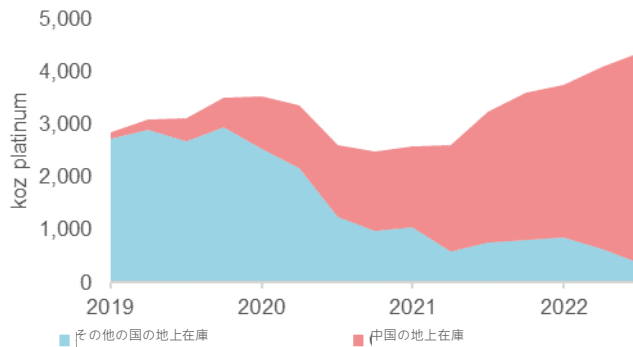
我々は生産目標を使い、厳密な分析方法を採用しているが、実際、中長期生産目標がESKOMの問題や、ロシアへの制裁が厳しくなった場合のロシアの生産がどうなるか(さらにノリリスクニッケルの従業員が軍事動員される可能性も)という点を正しく反映しているかは明らかではない。従って鉾山生産が減少するリスクは明らかに存在している。

## 地上在庫の影響について

我々はこれまでも地上在庫が中国に集中し、今後それが国外に出て他の地域の供給不足を埋めることができない点について言及してきた。地上在庫の正確な量を 100 万オンス（31.1 トン）の誤差以内で推測することは容易ではないが、中国以外の国では非常に低いレベルにあると考えられ、中国の在庫もプラチナ価格が大幅に上がらない限り、国内市場に放出されることもないだろう。

地上在庫は中国に集中し、その他の国の在庫管理リスクの増大を招いている

図8. 2019 年以來、地上在庫の大半は中国に動き、プラチナ市場の供給不足を補うための在庫が制限されている



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

それではプラチナの長期的展望はどうなるのだろうか。究極のところを言えば、コモディティー市場は自己解決する市場である。余剰があれば、供給が縮小するまで価格は下がり、供給不足になれば需要崩壊が起きるか、あるいは代替のものが現れるまで価格は上がる。鉱山で採掘される PGM を含む鉱体には複数のメタルが含まれているため、このような標準的なモデルは PGM には必ずしも当てはまらないのだが、大筋では当てはまると言えるだろう。もしも我々が予測するような供給不足が現実となれば、プラチナとパラジウムの価格差は縮まり、パラジウムの代わりに使われるプラチナが減っていくだろう。そうなれば、水素燃料産業で使えるプラチナが増えることになるだろう。

コモディティー市場は余剰、供給不足に対して自己解決能力を持っている。これはプラチナにとっては、不足が拡大すれば、プラチナ代替の速度が弱まる可能性を意味するが、しかし適切な価格でなければそれは起こらないだろう

### プラチナ投資拡大を目指す WPIC

ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシル (WPIC) は、具体的な情報提供と指標を持ってプラチナ投資を促進することを目的として、2014 年に南アフリカの主要 PGM 鉱山会社各社によって設立された。我々は投資家に正確な判断材料となる情報として『プラチナ四半期レポート』、月刊『プラチナ展望』、及び『プラチナ投資のエッセンス』を提供している。また投資家、生産者、経路、地理など全ての面からプラチナ投資のバリューチェーンを分析し、市場の効率を上げ、あらゆるタイプの投資家のために、投資に見合った商品を提供できるようパートナー各社とともに努力を重ねている。



## 補足 I - 我々の予測に対するリスク

- 小さな変化でも、需給バランスには大きなインパクトが及ぶことがある。例えば鉱山供給が5%変化しただけでも、2024年から2026年の需給バランスは年平均で7.0トン動く。
- 我々の予測に対する最大のリスクはマクロ経済的な要因で、それは全てのコモディティー商品の需要に影響を及ぼす。経済成長の鈍化とインフレは、プラチナを含む、あるいはその製造過程においてプラチナを使う製品の消費者需要を抑え込んでしまうリスクがある。
- 自動車生産の水準は景気後退局面での需要以下に止まると思うが、状況が悪化すれば、我々の見通しは楽観的過ぎることが証明されるかもしれない。そのリスクを避けるため、ガソリン車でパラジウムに代わりに使われるプラチナの需要には、我々は控えめな数値を採用している。
- 工業と宝飾品需要に対する景気後退の影響は我々が予測するよりも深刻なものとなる可能性がある。
- 最大のリスク領域は投資需要だろう。インゴットとコインの需要予測と取引所在庫の動き（2022年は最低限の水準で終わると予測される）に対しては、我々の予測が正しいという確信があるが、ETFからの売りが我々の想像以上に継続した場合のリスクは非常に大きい。しかし需給バランスが供給不足へ明らかに変化することで、さらなる売り圧力は抑制されるだろう。

## 補足 II - WPIC の予測手法

### 前文

今回我々が作成したプラチナの需給モデルは、『プラチナ四半期レポート』にある翌年の予想を補い、需要と供給の様々な領域に関して長期的なシナリオ分析をするためのベースとなる。ちなみに『プラチナ四半期レポート』にはメタルズフォーカスがWPICのために独自に作成したレポートとデータが使われている。

WPIC はデータを得るために国内及び業界内で情報源を開拓した事実はなく、需給モデルの構築に使われた情報及び情報源は全て一般に公表されているものである。

我々の手元にはプラチナを使う各分野の詳細なデータがあるが、今回のレポートには簡潔な分析法と控えめな数値を採用し、現状において最適と思われるベースラインを得ることで、分析モデルに詳細な情報を加えたシナリオ分析が可能となり、将来のレポートにより細かな数値を掲載することができる。

### それぞれのセグメントに異なる分析法を適用

2024年から2027年のWPIC需給モデルは以下のような方法で構築した：

**精錬プラチナの鉱山供給：**WPICは PGM 鉱山会社数社によって設立されたが、将来のプラチナの供給量の予測を立てる作業は行わない。投資家が適切な投資判断ができるような需給予測を提示するために、我々が使った精錬プラチナの鉱山供給のデータは、その鉱山会社が WPIC のメンバーであるかどうかに関わらず、各鉱山会社が公表している生産目標データである。

2022 年の鉱山生産は、年初に設定された年間生産目標に大きな影響を与える予期せぬ事態の発生で、何度も生産目標が下方修正されてきた。例えば南アフリカでは何度も報道されたように ESKOM の問題による停電で生産が影響を受け、またロシアではノリリスクニッケルがロシアに対する制裁で新たな鉱山機材や予備機材の入手に影響が出ているとしている。鉱山会社の年間生産目標はこのような現状を見据えて変更されてきたが、長期生産目標は通常年に一度しか更新されないため、我々の 2 年～5 年間の予測分析の第一回目と第二回目の作業には、生産目標の下限を使わざるを得なかった。しかしほとんどの鉱山会社は 12 月の第 1 週、第 2 週に投資家向けの情報更新とともに修正済み長期生産目標を発表したため、今回のレポートの需給予測には生産目標の中間値を採用している。

PGM 鉱山会社が発表する生産目標は通常、鉱石に含まれる白金族金属のうちの 6 種類、4 種類、あるいは 2 種類の金属（それぞれ 6E、4E、2E と表記される）が使われ、「プラチナ、パラジウム、ロジウム、ルテニウム、イリジウムとゴールド」、「プラチナ、パラジウム、ロジウムとゴールド」、あるいは「プラチナとパラジウム」となる。生産目標にはプラチナだけの生産量というものはないが、それぞれの鉱山会社が公表している過去の生産量におけるこれらの金属の割合を使って精錬プラチナの生産量を算出した。PGM 鉱山会社は具体的に 2026 年までの生産目標を発表していないが、プラチナの鉱山生産は、現在入手できる生産目標がカバーしている最後の年度の水準を維持すると仮定した。我々の予測に考慮していない要素は、未採掘の鉱山資源の量、鉱山寿命の延長の可能性、貴金属・ベースメタル用の溶鉱炉や精錬所の問題、投資計画に対する技術的あるいは時間的な問題、PGM 価格の変動が鉱山供給に与える影響などがある。

**リサイクル供給：**自動車のリサイクル量は、世界各国の各年の登録車データを長期間に渡って入手し、それと地域毎の詳細な廃車率、地域毎に車両が製造された時に使われたプラチナ触媒の平均的な量を使えば算出できるが、それには膨大なコストがかかる。従って我々は代わりに簡略なアプローチを選択した。地域毎に公表されている平均的な車の寿命のデータを使い、車両の製造年のプラチナ需要の中で、その平均寿命の最後の年のリサイクルにより供給された部分を推測した。そして過去 20 年間のこのリサイクル率の平均を使ってリサイクル供給の予測を計算した。宝飾品と工業のリサイクル率の予測は過去 10 年間の傾向をベースとした。

**自動車需要：**自動車需要の予測は我々のドライブトレイン別の見通しと、浄化触媒装置の触媒の推定量、そして地域別・車種別のエンジンサイズを使って算出した。自動車生産とドライブトレインの予測は、過去

の車両生産台数と傾向、さらに今後施行予定の規制、そして電動化の進み具合と終わりが近い内燃機関の自動車に関する我々の見解をもとにしている。浄化触媒装置に使われる今後のプラチナの量の予測は、一般に公開されている過去のデータや自動車メーカーなどの公表データを使い、そこに規制の変更が地域によってどのような影響を与えるかという我々の見解を加えて調整し算出した。つまり排ガス規制の厳しさ、ガソリン車でパラジウムの代わりにプラチナを使う代替の割合の高さなどである。燃料電池自動車のプラチナ需要は自動車需要の見通しに別の需要カテゴリーとして加えた。

**宝飾品需要：**宝飾品需要の見通しは、地域毎の過去のトレンドと今後のトレンドの予想、そしてそこに中国の消費者のプラチナ宝飾品離れが多少緩和され、インドの需要が再び順調に伸びるという予想を加味した。

**工業需要：**工業需要の予測はそれぞれの分野の過去のデータがベースになっており、その結果トレンド予測は比較的均一性のあるものになった。実際の工業需要は生産能力の増強の時期により変動があるが、数年にまたがる需要の傾向は非常に一貫したものとなり、将来の展望を予測することが可能となった。実際、年によって変動がある工業の各分野の需要は全てを総合すると相殺されて均一的になることが多い。工業のプラチナ需要は、長期的には世界の経済成長に最も影響を受ける需要分野である。過去 30 年間の工業のプラチナ需要の総合的な年間成長率は世界の経済成長率を大きく超えているが、より近い過去のトレンドに基づいた我々の工業需要の予測は世界の経済成長率の予測に近いものとなっている。定置型燃料電池と水電解装置の需要予測は工業の「その他の分野」に含まれている。

**投資需要：**我々には世界各地のパートナー各社からの情報や投資家との定期的な意見交換から得た投資需要の詳細な情報があるが、今回の需要見通しには過去 10 年間の投資需要の平均値をベースとして用いた。これは 2019 年と 2020 年に急増した世界的な ETF 需要と、同様に 2020 年と 2021 年のインゴットとコインの大幅な需要増を平均化するための手段で、またプラチナ価格の変動が投資需要の増減に与える影響も考察外とした。例えば、我々が予測したようにプラチナ市場の供給不足が継続して増えれば、投資家はプラチナ価格の上昇を期待し、現物やプラチナ ETF への投資を増やすことになるかもしれない、これがさらにプラチナ不足を加速させるだろう。我々はこのような繰り返されるプロセスを取り込むことはせずに、将来の投資需要のベースを過去 10 年の平均に定めた。その結果、インゴットとコインの需要は年間 9.6 トン、ETF 需要は年間 7.8 トン、取引所在庫の増減はネットで年間ゼロとした。なぜならば通常、取引所倉庫への流れは現物市場の短期的かつ例外的な動きに影響され、さらにこの流れは確認できる在庫と確認できない在庫の間の現物の流れを表しているに過ぎないからである。

**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らるべきである。

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ぬ。

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ぬ。

© 2022 World Platinum Investment Council Limited. 禁無断転載。ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルの名称、ロゴ、及び略称 WPIC はワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルの登録商標である。当出版物のいかなる部分もワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルおよび著者の許可なくして、いかなる方法によっても複製および配布されてはならない。

## 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。

<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。