

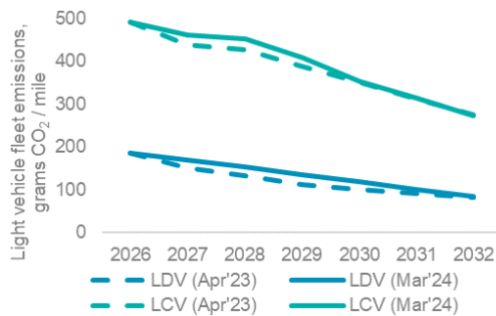
# プラチナ展望

## 米国の排ガス基準適用タイムラインの変更 PGM 需要に有利な展開

米国は自動車排出する二酸化炭素の排出量基準に関する最終決定を発表した。環境保護庁 (EPA) によると、2026 年を基準とした 2032 年の排出量を、普通乗用車で 56%、小型商用車で 44%、それぞれ減らすこととした。これは 2023 年 4 月の発表時から変わっていないが、そこに至るまでの規制適用期間中の基準が緩和され、バッテリー電気自動車の幅広い普及には遅れが出るだろう (図 1)。北米市場のエンジン車はマーケットシェア 1% につき、約 0.8 トンの 2E(プラチナとパラジウム) PGM 需要を支えていると考えられる。

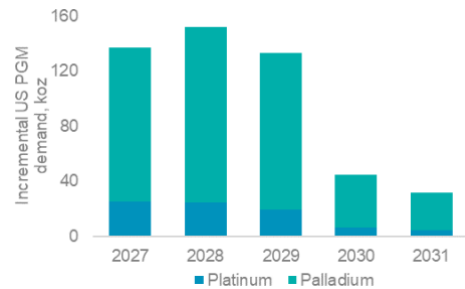
米国の規制には平均排気ガス基準が使われているが、これは自動車一台の基準値ではなく、自動車メーカーが販売した新車全ての総排出量が遵守しなければならない値となる。この方針は技術的な違いを考慮に入れていないため、自動車メーカーはエンジン車、ハイブリッド車、燃料電池自動車、電気自動車など異なるドライブトレインの割合を調整することが可能だ。EPA は、2032 年までのバッテリー電気自動車のシェアは普通乗用車で 30%~56% (WPIC の予想は 61%)、小型商用車で 20%~32% (WPIC の予想は 18%)としている (図 7)。2032 年の最終目標は想定内と言えるが、大きいエンジン車を好む今の米国の消費者にとって、あまり厳しい規制は受け入れ難いのが現状だ。2023 年の米国のバッテリー電気自動車のマーケットシェアは 8% で、中国の 23%、欧州の 15%と比べるとかなり少ない (図 4)。インフレ抑制法 (IRA) が今後シェア拡大を後押しするだろうが、その結果が現れるにはまだ時間がかかるだろう。従って EPA が中間目標となる平均排出基準値を変更した (図 1) ことで自動車メーカーへの圧力は一時的にせよ和らげられ、消費者に強くバッテリー電気自動車を買う必要がなくなった。つまり当面はエンジン車を売り続けることが可能になったと言える。

図 1: EPA が新たに発表した規制は期間中の基準値が緩和された



出典: 米 EPA、WPIC リサーチ

図 2: 排ガス基準の緩和で PGM を使うエンジン車の販売が許容され、PGM 需要に恩恵



出典: WPIC リサーチ

今回の変更で 2027 年から 2031 年の間に米国では 300 万台のエンジン車が多くの販売できるとみられ、それで年間平均 3.1 トンの 2E PGM が生まれる。2E PGM 3.1 トンはこの期間に増える 2E の需要の 0.5% にしかならないが、重要なのは排ガス規制のタイムラインに対して譲歩する傾向が世界的に広まっているという点で、エンジン車の寿命が伸びることにつながっている。2023 年だけでも以下のような変化があった。

- イギリス政府、エンジン車の販売禁止を 5 年間先延ばし
- EU、2035 年以降の合成燃料(e-fuel)のエンジン車販売を承認
- 自動車メーカー数社、ハイブリッド車モデルを優先して投入すると発表

さらに中国車輸入に対する保護主義的な動きのおかげでエンジン車の割合が多い EU と米国の自動車メーカー (と雇用) は有利になる可能性もある。こういった様々な要因が背景となって、ハイブリッド車が脱炭素化に中心的な役割を果たすようになるだろう。従ってバッテリー電気自動車のマーケットシェアが伸びても、

2023 年から 2028 年の自動車の PGM 需要はそれほど減らず、年平均成長率は -1.2% にとどまるだろう (図 8)。

米国の平均排出量基準の規制適用期間中の変更で、エンジン車とハイブリッド車の販売及び PGM 需要が増える可能性

自動車の PGM 需要は、バッテリー電気自動車が増加してもさらに長く続く可能性

Edward Sterck  
Director of Research  
+44 203 696 8786  
[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier  
Analyst  
[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Jacob Hayhurst-Worthington  
Associate Analyst  
[worthington@platinuminvestment.com](mailto:worthington@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford  
Head of Institutional Distribution  
+44 203 696 8778  
[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

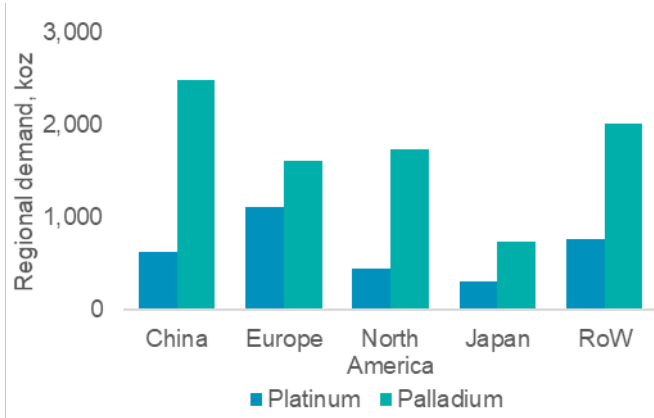
World Platinum Investment Council  
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)  
166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

2024 年 3 月 28 日

投資資産としてのプラチナ

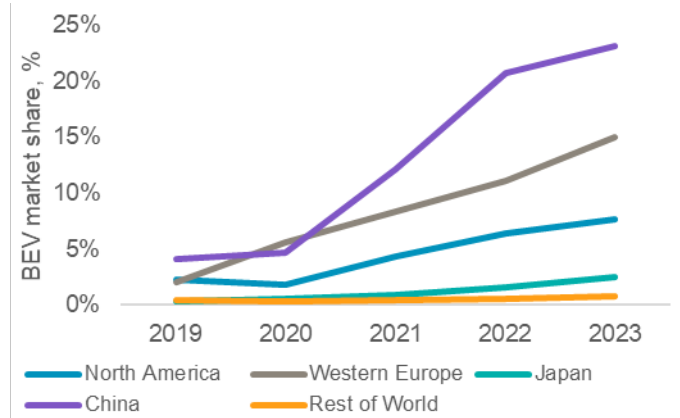
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- プラチナ供給は南アの電力問題とリサイクル供給で問題多い
- 自動車のプラチナ需要は主にガソリン車の代替需要で今後も成長期待できる
- 水素関連のプラチナ需要は少ないが、将来のプラチナ需要の大部分を占める
- プラチナ価格はゴールドとパラジウムに比べて安い期間が続いている

図 3: 北米の自動車のプラチナ需要は世界第3位 (2023年)



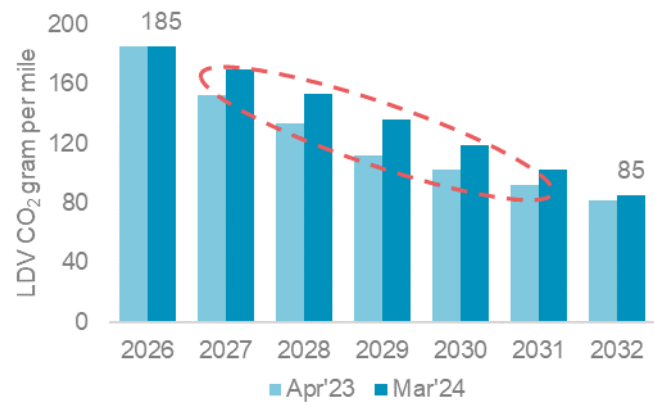
出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 4: 北米の BEV のマーケットシェアは中国と欧州より少ない



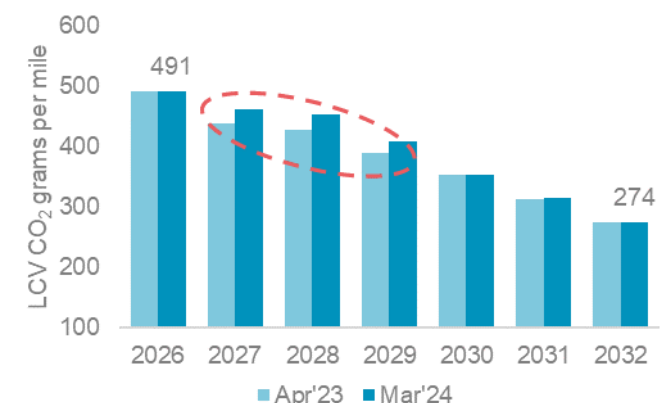
出典: 中国自動車工業協会、欧州自動車工業協会、WPIC リサーチ

図 5: 米 EPA は規制適用期間中の普通乗用車平均排ガス基準値目標を緩和



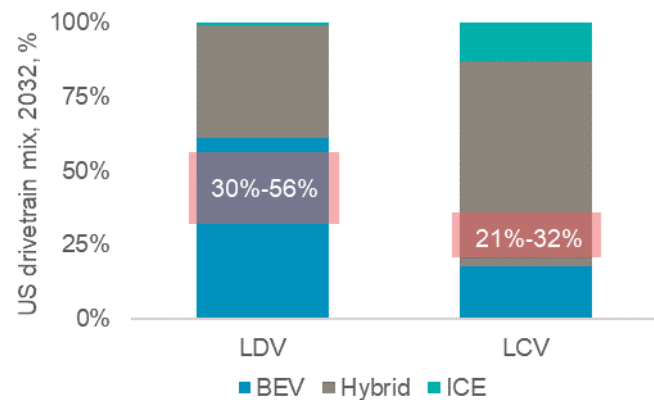
出典: 米 EPA、WPIC リサーチ

図 6: 米 EPA は規制適用期間中の小型商用車平均排ガス基準値目標も緩和



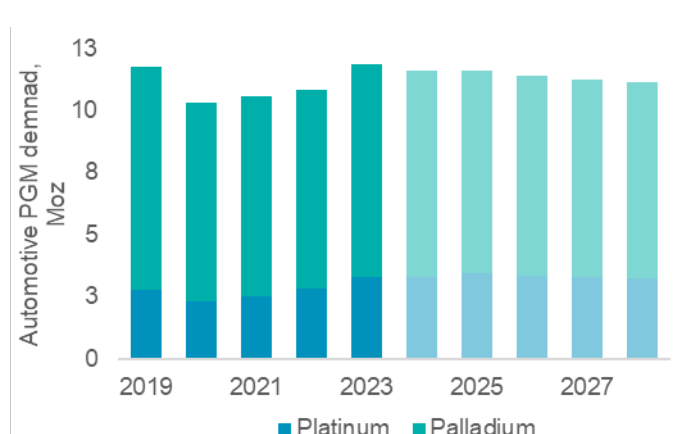
出典: 米 EPA、WPIC リサーチ

図 7: EPA による 普通乗用車の BEV のマーケットシェア予測は 2032 年までに 30%~56% (WPIC は 61%)、小型商用車のそれは 20%~32% (WPIC は 18%)



出典: 米 EPA、WPIC リサーチ

図 8: ハイブリッド車が増えれば、BEV が増えても自動車の PGM 需要を支える



出典: プラチナの 2019 年から 2024 年予測とパラジウムの 2019 年から 2022 年はメタルズフォーカス、WPIC 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。

## 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ージャーに、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。