

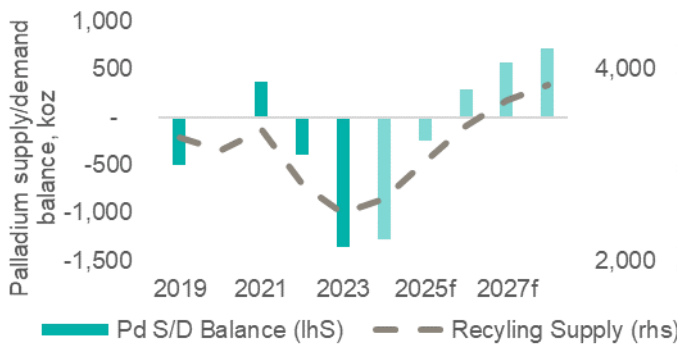
プラチナ展望

リサイクル供給の回復が遅ればパラジウム市場の供給不足は長引く

『[プラチナ投資のエッセンス 5月29日](#)』では、パラジウム供給は2024年と2025年に供給不足が拡大するが、2026年からは供給余剰になる予測を発表した。市場の一般論とは裏腹に、この供給余剰はエンジン車のパラジウム需要が急速に減るからではない。エンジン車のパラジウム需要は図3にあるように実際は比較的安定している。供給余剰に転じるのは、リサイクルが増える(2028年までに年間40.4トン増加する予測—図1)からだ。この増加には今の問題が解決されることが前提だ。問題解決が長引けばリサイクル供給が増えるペースが落ち、供給不足が拡大して、供給が余剰に転じる時期が先延ばしされる。そうなればパラジウムの価値上昇への期待が膨んで、特に投資家のショートカバーを誘い、価格上昇へのサポートとなる可能性がある(図2)。

パラジウムに対する市場のセンチメントは、ドライブトレインの電動化に伴って需要が消滅するとの見方でネガティブな状態が続いていた。しかし、実際は、消費者はフル電気自動車に乗り換えるにはまだ抵抗感があり、かつ(同等のエンジン車よりも10%から15%多くPGMを使う)ハイブリッド車が伸びていることなどから、自動車のパラジウム需要は堅調なのである。パラジウムは供給余剰にはなるだろうが、これはあくまでもリサイクル供給が、2023年から2028年の間に年間40.4トン増えるという予測が実現した場合の話だ。すでに我々は、鉱山供給とリサイクル供給に生じている問題のおかげで、供給余剰に転じるのは一年遅れて2026年になり、2024年の供給不足は31.1トン増えるという新たな予測を発表したばかりだ。ここで言うリサイクルの問題とは、高い金利と電動化に消極的な消費者の間で新車購入が減って車の使用期間が伸びている問題、欧州や米国では自動車触媒の窃盗が増える中、盗難品が処理された可能性がある問題、さらに中国では厳しい税制でリサイクル率が伸び悩んでいる問題などである。我々のベースケース予測ではこのような問題はいずれ解決され、リサイクル供給は平常に戻って長期的にはパラジウム供給は増加するとしている。しかし、そのタイミングと回復の程度は足元のマーケットセンチメントには大きな影響を与える。パラジウム需要は堅調である点、あるいは供給の問題で余剰に転じる時期が遅れる可能性がある点は、直近でショートカバーによる価格上昇を招く可能性もある。

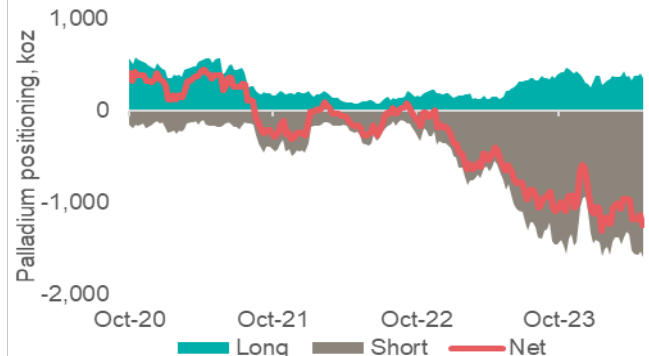
図1: パラジウム市場のバランスは供給に最も敏感で、リサイクル供給の増加のタイミングは遅れるリスクがある



出典: メタルズフォーカス (2019年-2023年)、WPIC リサーチ (2024年以降)

パラジウムとは対照的に、プラチナの短期～長期ファンダメンタルズは非常に良好だ。リサイクル供給の増加はパラジウムに限られたことで、2023年から2028年の間の年平均増加率9%はプラチナの2倍。両金属の鉱山供給は同じ問題を抱えているため、供給全体が不足する予測は共通だ。しかしプラチナの需要が減るリスクがパラジウムよりも少ないと言えるのは、需要が多岐にわたることと水素経済の需要が期待できるからだ。ゆえにパラジウムと違い、プラチナ市場は2024年から2028年の間は供給不足が続く予測となる。

図2: パラジウムは売られ過ぎの感があり、センチメントがポジティブに変わればショートカバーを誘い価格は上昇する可能性



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

パラジウム市場のバランスはリサイクル供給の回復と成長が条件

リサイクル網の混乱が続けば供給過剰になる時期が遅れ、短期～中期のセンチメントは変化するだろう

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

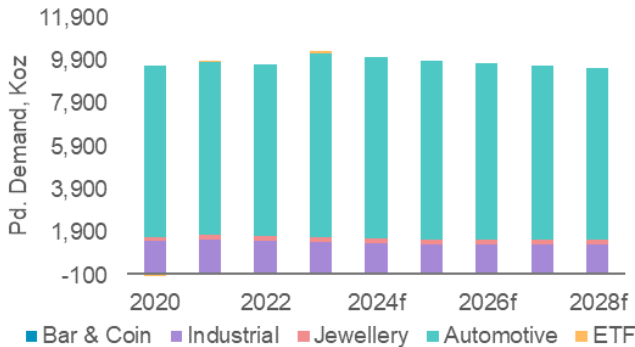
World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2024年6月4日

投資資産としてのプラチナ

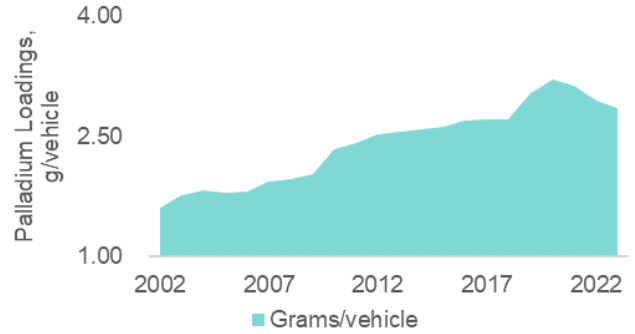
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- プラチナ供給は鉱山供給とリサイクル率の低下で逆風
- 自動車のプラチナ需要はエンジン車/ハイブリッド車生産で予想よりも長い期間増加
- 水素関連のプラチナ需要は少ないが、将来のプラチナ需要の大部分を占める
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続いておりゴールドよりも大幅に割安

図 3: パラジウム需要は急激には減らず、2023 年-2028 年は比較的安定(年平均-1%)



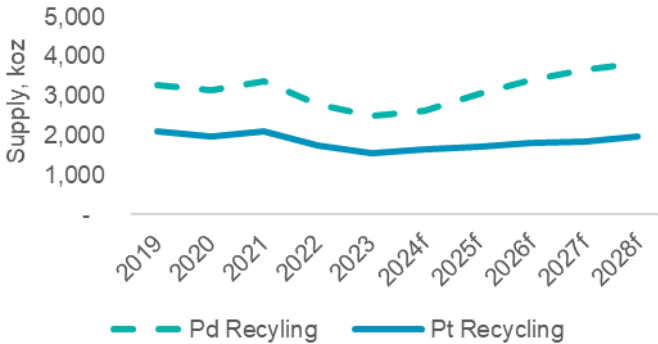
出典: メタルズフォーカス (2019 年-2023 年)、WPIC リサーチ (2024 年以降)

図 4: 排ガス規制の厳格化で自動車触媒のパラジウム量はほぼ 2 倍になったが、リサイクル率の低迷が長期にわたればパラジウムのリサイクル供給に影響が及ぶ



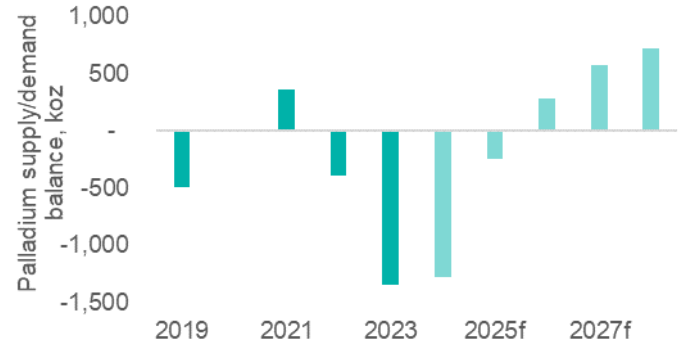
出典: OCIA、ジョンソン・マッセイ (2002 年-2009 年)、メタルズフォーカス (2010 年-2022 年)、WPIC リサーチ

図 5: パラジウムを多く使うガソリン車の廃車が増えて、パラジウムのリサイクルは 2023 年-2028 年に年平均 9% で増加、プラチナの 2 倍。



出典: メタルズフォーカス (2019 年-2023 年)、WPIC リサーチ (2024 年以降の Pd、2025 年以降の Pt)

図 6: リサイクル供給の増加で、パラジウム市場は 2026 年から供給余剰になるが、リサイクル網に問題が生じれば短期～中期の展望は変わってくる



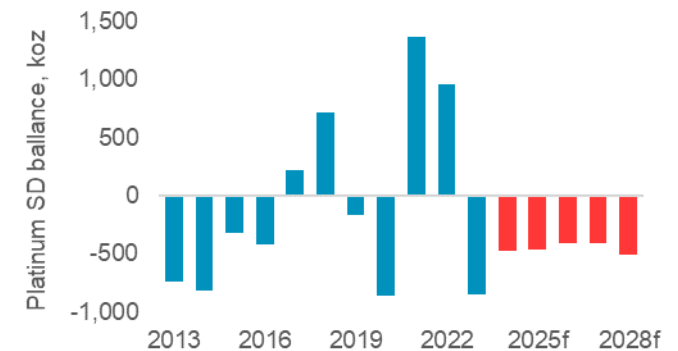
出典: メタルズフォーカス (2019 年-2023 年)、WPIC リサーチ (2024 年以降)

図 7: プラチナは多岐にわたる成長需要分野が供給を超える (特に水素経済の発展が需要に貢献)



出典: メタルズフォーカス (2019 年-2024 年)、WPIC リサーチ (2025 年以降)

図 8: プラチナの長期的展望はより将来性がある。年平均 14.0 トンの供給不足で、地上在庫が減りマーケットはタイトに



出典: SFA (オックスフォード) (2013 年-2018 年)、メタルズフォーカス (2019 年-2024 年)、WPIC リサーチ (2025 年以降)

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。