



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第108号 2025年1月18日

ゴールド

発表された米国のCPIが想定内だったことからゴールドは2700ドル超え

シルバー

CMEのファンドマネジャーネットロングポジションは4週間ぶりに高い3949.7トンに

プラチナ

Northam Platinumの2024年下半期の4E PGM生産は前年比3.7%増の14.0トン

パラジウム

フォルクスワーゲンの2024年の自動車販売高は900万台、うちエンジン車は前年比マイナス2.2%の830万台

トランプ 2.0 - PGMへの影響

1月20日、ドナルド・トランプ氏が再び米国大統領に就任する。前回のトランプ政権の間、プラチナは13%、パラジウムは205%、ロジウムはなんと2450%もの上昇したが、その後それぞれ15%、61%、79%と大きく下落した。しかし、このような価格の動きをトランプ氏と直接関連づけることは間違っている。メタル価格上昇の背景にあったのは排ガス規制の厳格化、特に中国の「国VI」規制導入、世界的な自動車生産の増加（うちEVのシェアは6%以下）。そして後に価格が急落したのは、半導体が不足して自動車産業が打撃を受けたことが主な要因だ。

トランプ氏は、コロナ禍で中断を余儀なくされた第一次政権時と違って、今回は就任直後から新しい政策を次々に導入するのではと見る向きは多い。また往々にして2期目の大統領は政府内の仕組みにより慣れており、狙い通りの政策を実現させるために大統領を支えるチームも団結が強いことが多い。話題に事欠かないトランプ氏が率いる次期政権はPGMに対して一体どのような影響を及ぼすのだろうか。

トランプ次期大統領は中国からの輸入品に60%、その他の国からの輸入品には10%から20%の関税をかけることを主張している。具体的な関税率は今後の交渉次第だろうが、広範な関税政策はインフレ率の上昇を招き、それを抑えるために金利が上がる可能性がある。金利が上がればPGMのように金利を生まない資産には機会損失コストが生じるが、マクロ経済の観点から見ると、関税がPGMに及ぼす影響は複雑だ。米国の貿易収支、インフレ、金利、世界的な資金の流れ、そして経済成長など様々な要因が米ドルに影響し、投資家がドルを安全資産とみなせば、市場は関税の導入で不安定になってドル高を招きPGMには不利になる。しかし、反対に関税のおかげで米国の競争力が弱まる懸念が生じれば、ドル安になりPGMには有利だ。



SWS

サンワード証券株式会社



The
Royal
Mint®

DG DILLON
GAGE EST. 1976
METALS DIVISION

Metals Focus による Precious Metals Weekly は
以下の各社提供となります。



www.sunward-t.co.jp



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au

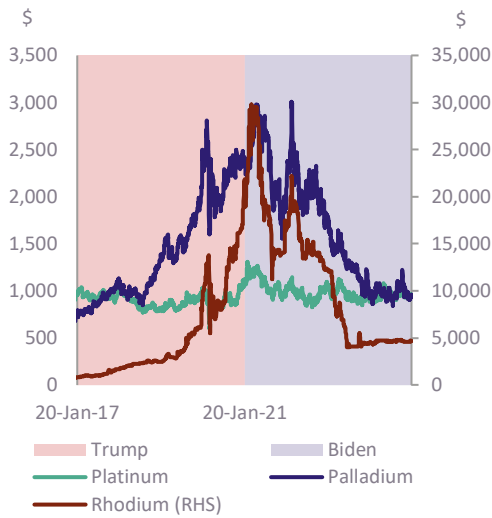


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

トランプ政権とバイデン政権下の PGM 価格



出典: ブルームバーグ

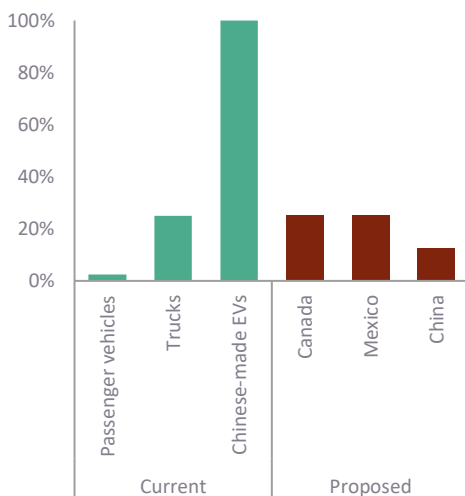
具体的に自動車に対する関税を見てみると、トランプ氏は昨年11月25日にカナダとメキシコからの輸入車に 25%、中国からの輸入車には 10% の関税を上乗せすると発表した。現在中国を含む輸入車に対する関税率は、普通乗用車は 2.5%、トラックは25% だが、カナダとメキシコからの輸入に対しては条件を満たせば関税はゼロだ。米国はメキシコから年間自動車販売台数の16% に当たる 250万台を輸入しており、それらの車に関税が課されれば、自動車の販売価格が上がって販売台数に影響し、ひいては PGM の需要に響くだろう。対照的に中国からの輸入車は 7万台(販売高全体の 1% 以下) で、関税率が上がったとしてもそれほど影響はない。EV に対する新たな関税も、中国製EVの関税が昨年5月からすでに100%で、輸入台数も非常に少ないことを考えると、全体に与える影響はほとんどないだろう。

トランプ氏は選挙運動中の昨年10月に、米国の自動車産業を復権させるために法人税を下げ、自動車購入ローンに対する優遇税を導入し、「就任初日から EV 義務化を中止する」と宣言。インフレ抑制法によって導入されたEV購入に対する 7500ドルの税控除の停止も含まれる。トランプ次期大統領の政策によって自動車生産が増えて電動化のスピードが鈍化すれば、100万台のエンジン車が BEVに置き換えれば PGM の需要は4.7トン減るとされていることから、PGM の需要にとっては大きな朗報だ。トランプ氏の新たな政策は EV 市場に長期的な影響を与え、中には2030年までの EV 普及率はこれまでの予測を 15%から20% 下回るとする関係者もいる。

電動化の遅れはPGM の需要とメタル価格にはプラスだが、排ガス規制の緩和はメタルの需要には必ずしもそうとは限らない。トランプ新政権は温暖化ガス排出基準の緩和を掲げており、2027年から2032年の普通乗用車モデルの排ガス基準が変更される可能性もある。今まで自動車メーカーはカリフォルニア州の厳しい排ガス基準値に合わせる傾向があったため、それが全米の基準値を押し上げてきた経緯があるが、カリフォルニア州の既存の排ガス強化策や申請中のものに対して新政権は反対する可能性が高く、自動車メーカーは状況が見通せない。

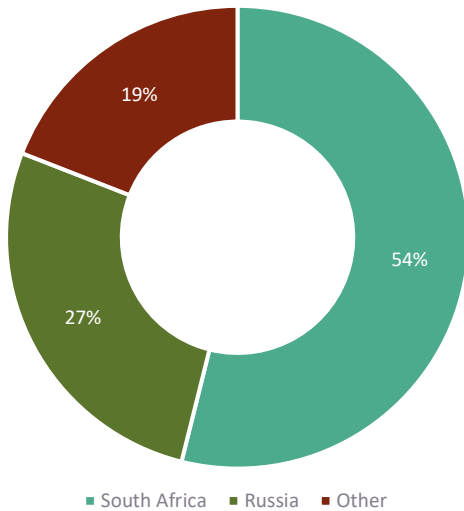
トランプ次期大統領はまた、選挙運動中に燃料電池自動車は危険だと発言しているだけでなく、水素経済に巨額の資金を割り当てているインフレ抑制法についても廃止すると述べている。既に伸び悩んでいる水素産業にとっては、さらなる困難が予想され、今後のプラチナの需要の低迷や投資家離れから、新政権の姿勢はプラチナ価格には重圧となるだろう。

輸入車の現在の関税率と提案されている関税率



出典: US Harmonized Tariff Schedule, White House statement, Marklines

世界の3E PGM 鉱山生産



出典: メタルズフォーカス

ではPGM の供給への影響はというと、トランプ氏は昨年12月にBRICS諸国が米ドルに対抗する通貨を創設した場合には米国への輸入に 100% の関税を課すと発言しているが、これは実現する可能性は少ない。BRICS の主要国であるロシアと南アフリカが世界の 3E PGM の鉱山生産の 80% 以上を占めるからだ。米国は、ウクライナへの侵攻で対ロシア制裁を発動した際、ほとんどの貴金属に 35% の関税を課したが、ロシアが世界の鉱山生産の 40% 以上を占めるパラジウムは除外するなど、重要資源の関税に関してはこれまで慎重な姿勢を保ってきた。

しかし、トランプ氏の姿勢は投資家センチメントとメタル価格には有利に働く可能性がある。実際、貴金属に対する関税への懸念から、米国内で取引される全ての貴金属先物に、ロンドン市場のスポット価格に対して大幅なプレミアムがつきスポットと先物スワップレート(EFP)が急騰した。こういったスクイーズと渡し場所の違いによって起こりうる価格の歪みはメタルの在庫積み増しにつながって、PGM 価格を支えるかもしれない。

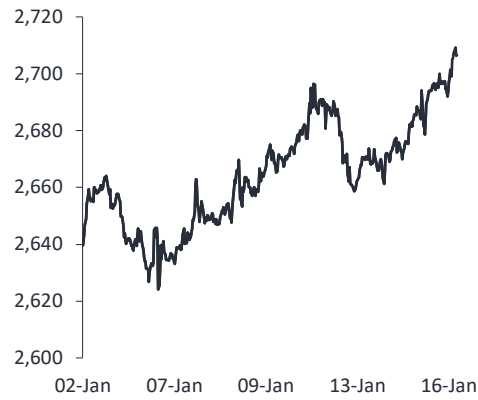
一方で、ロシアとウクライナの戦争が終結すれば、PGM 供給と価格には大きな影響が及ぶだろう。自主制裁を含めた対ロシア制裁が解かれ、PGM、特にパラジウムが欧米市場に再び流通し始める。戦争中にロシアに蓄積されたメタルが市場に溢れば価格は一時的に下落するかもしれないが、長期的にはサプライチェーンの正常化、エネルギー価格の下落によるインフレの沈静化、金利の低下、そして経済成長が PGM 需要を増やす要因となるだろう。つまり、戦争が始まった時と逆の状況になるということだ。戦争開始直後は供給不安からメタル価格が押し上げられたが、結局はインフレ、物流の中断、経済成長の鈍化でその後は長期間下落している。

結論としては、電動化の遅れ、BRICS諸国との関係悪化、メタルの在庫積み上げといった要因は PGM 価格には有利に働くだろうが、関税によるインフレ、金利引き下げペースの緩和、世界経済の成長鈍化、排ガス規制の緩和などは長期的には価格を押し下げる要因にもなりうる。つまり、トランプ新大統領が PGM に与える影響は、トランプ氏の発言、政権が政策を実行するスピードとその適用範囲、それに対する国際社会の反応など多くの事柄が絡まり、現時点でははっきりしないと言うしかない。つまり確定できないという事実だけが確かなわけだが、幸いにも貴金属は不確定な状況には強いことを忘れてはならない。

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド

US\$/oz



出典 ブルームバーグ

シルバー

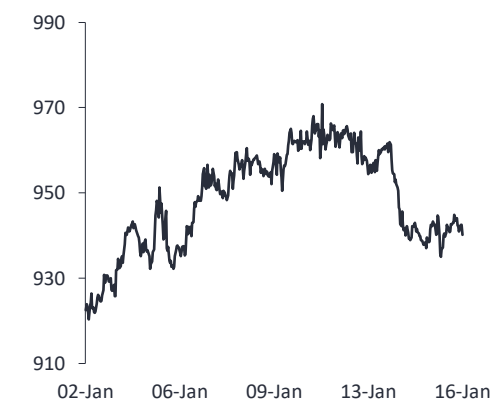
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

プラチナ

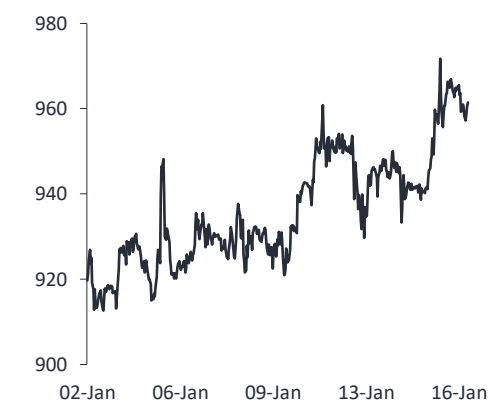
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

パラジウム

US\$/oz

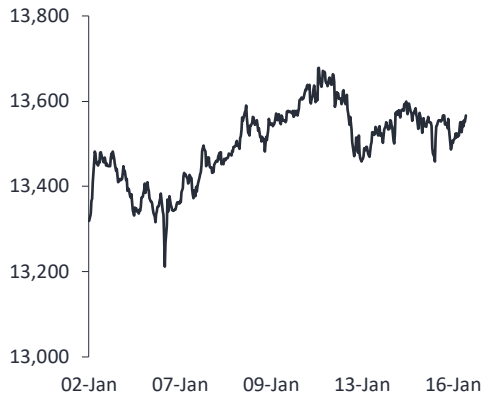


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

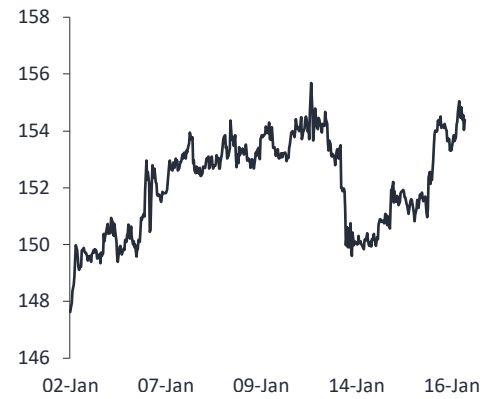
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

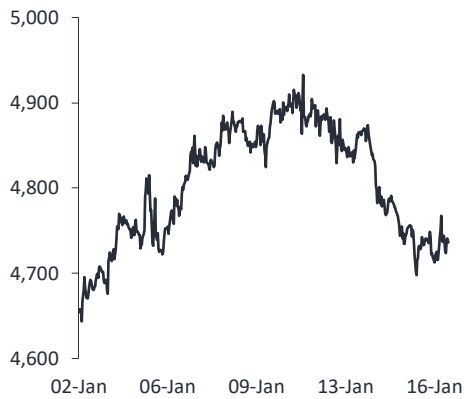
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

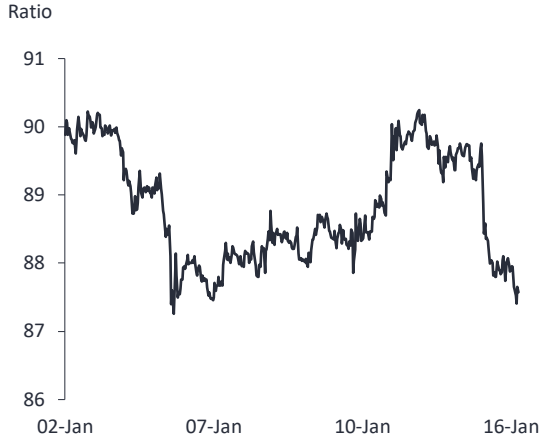
¥/g



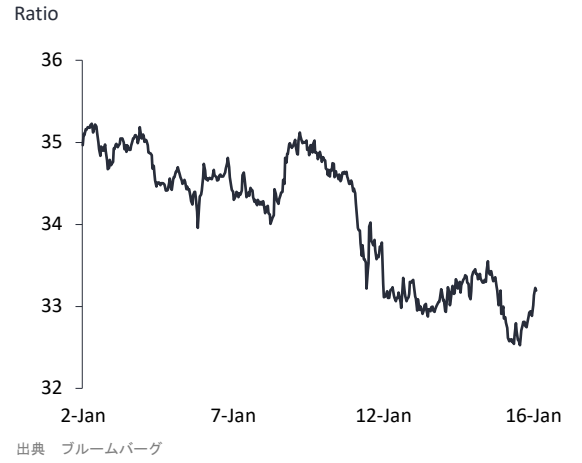
出典 ブルームバーグ

チャート - レイシオとスプレッド

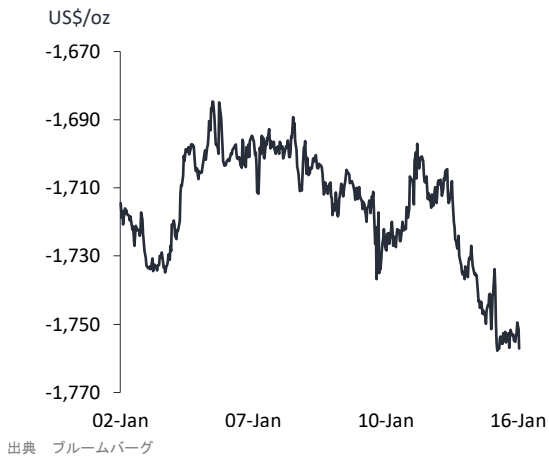
金銀比価



金原油比価



プラチナ・ゴールドディスカウント



プラチナ・パラジウムディスカウント

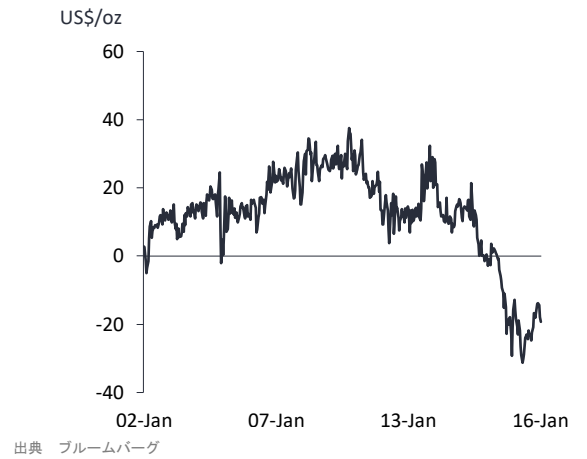
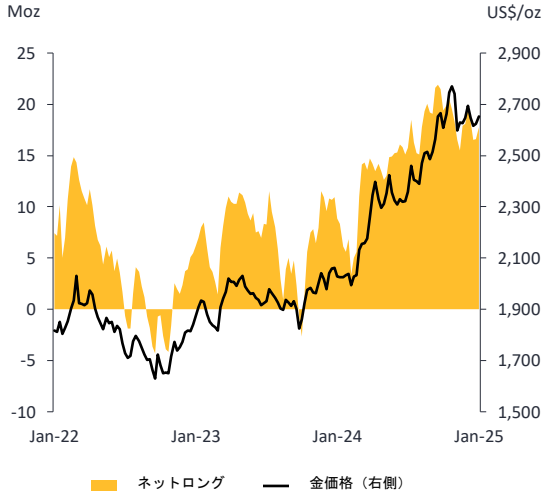


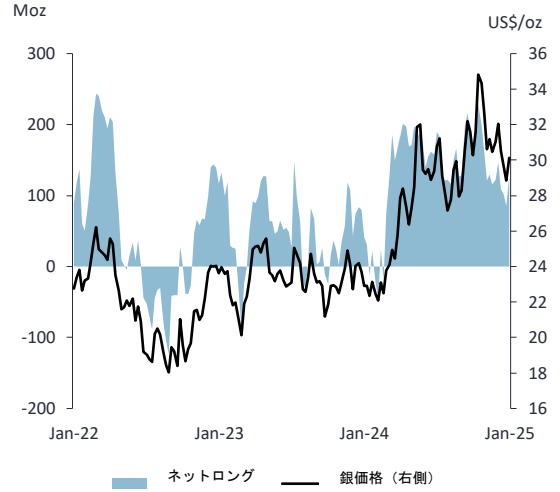
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



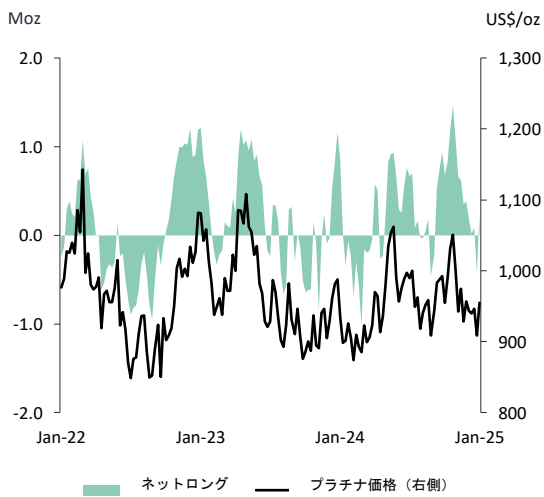
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



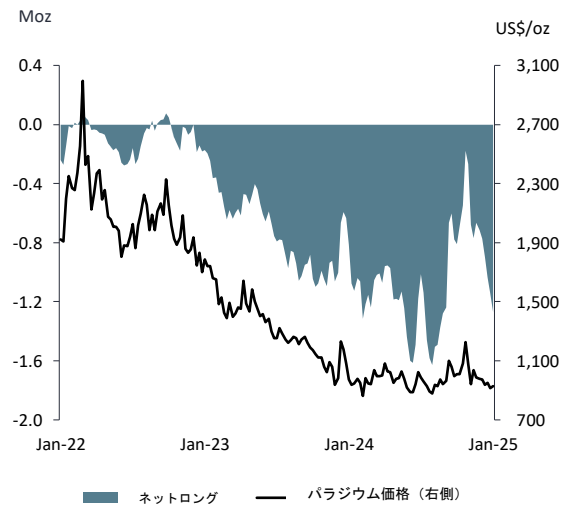
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

プラチナ



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

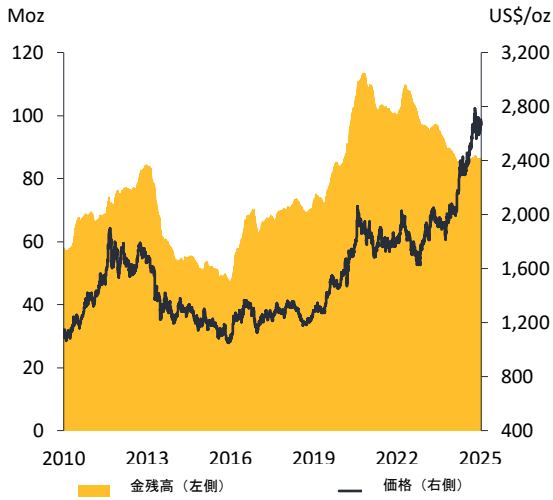
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

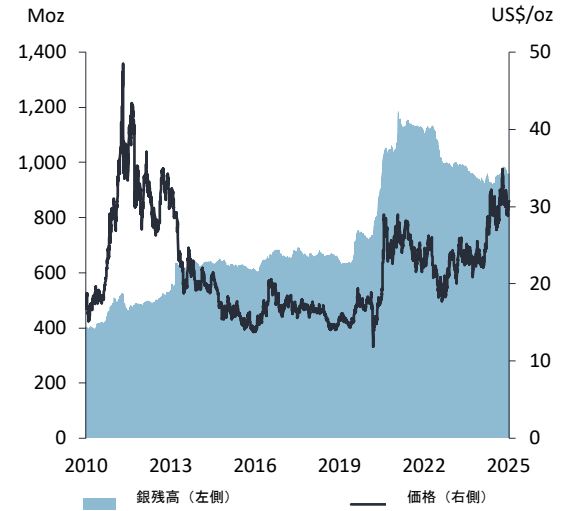
チャート - ETP 残高

ゴールド



出典：ブルームバーグ

シルバー



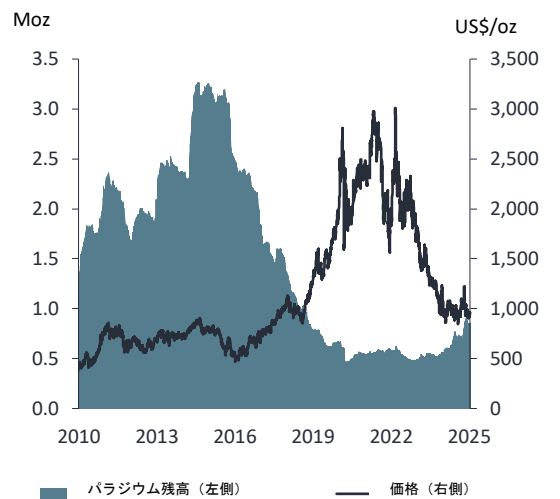
出典：ブルームバーグ

プラチナ



出典：ブルームバーグ

パラジウム



出典：ブルームバーグ

Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director
 Charles de Meester, Managing Director
 Neil Meader, Director of Gold and Silver
 Junlu Liang, Senior Analyst
 Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong
 Peter Ryan, Independent Consultant
 Elvis Chou, Consultant - Taiwan
 Michael Bedford, Consultant
 David Gornall, Consultant
 Jacob Smith, Senior PGM Analyst
 Neelan Patel, Regional Sales Director
 Mirian Moreno, Business Manager
 Erin Coyle, Sales & Marketing Executive
 Ghananshu Karekar, Research Associate - Mumbai
 Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
 Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply
 Wilma Swarts, Director of PGMs
 Philip Klapwijk, Chief Consultant
 Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai
 Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai
 Çağdas D. Küçükemiroğlu, Consultant - Istanbul
 Dale Munro, Consultant
 Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai
 Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai
 Celine Zarate, Consultant - Manila
 Jie Gao, Research Analyst – Shanghai
 Ross Embleton, Mine Supply Analyst
 Donnadee Francisco, Mine Supply Analyst- Manila
 Ruby Tagoon, Junior Mine Supply Analyst – Manila

Metals Focus – Contact Details

Address

6th Floor, Abbey House
 74-76, St John Street
 London, EC1M 4DT
 U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: info@metalsfocus.com

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com

免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、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。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関しても)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複製、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜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。