

プラチナ投資のエッセンス

2025 年 9 月時点での今後 5 年間の需給展望—現在の価格水準でも供給不足のファンダメンタルズに変わりなし

本稿では今後 5 年間のプラチナとパラジウム市場の予測が、前回 6 月に発表した予測からどう変化したか解説する。2025 年のプラチナ市場は 3 年連続の大幅な供給不足予測の中、現物をめぐる地政学リスクと相まって、プラチナ価格は年初から 52% も価格が上昇している。しかし、現在の価格水準は長期的な予測には大きな影響を及ぼさず、2025 年から 2029 年にかけて年間平均 19.3 トンのプラチナ不足(年間需要平均の 8%)が続くだろう。パラジウム市場は、2025 年から 2029 年は供給不足が続く、その後供給過剰に転じるだろう。

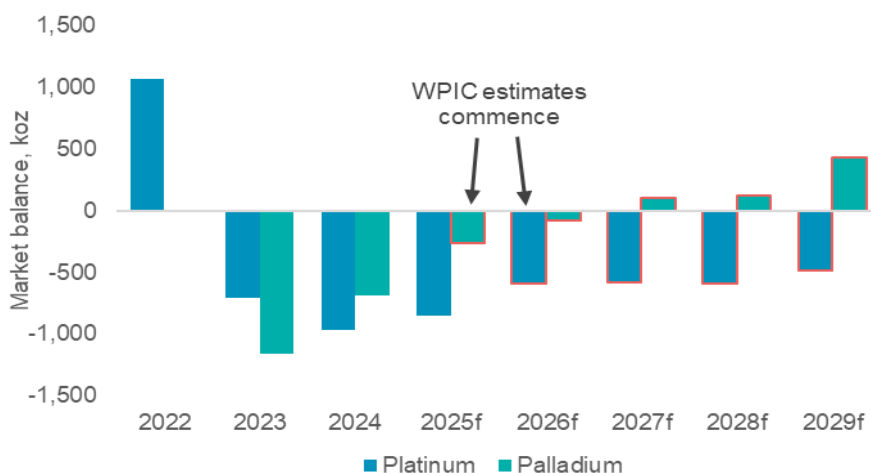
前回 6 月に発表した 5 年予測以来、プラチナ価格は 5 月から大きく上昇し高値圏で推移している。年初から価格は 52% 上がり、現物をめぐって各地で激しい競争が生じている。中国では第 2 四半期に宝飾品需要が前年比で 134%、投資需要が 1761% と大きく増えたが、今回の予測更新で中国の需要に対して控えめな数値を採用したのは、第 3 四半期に入ってからファンダメンタルズを反映した新たな価格水準に対してエンドユーザーの需要が少し鈍化し始めたからだ。

プラチナ価格の最近の上昇は、中長期のプラチナの需給ファンダメンタルズを大きく変えるものではないと考えている。その理由として、

- 我々の鉱山生産予測は各生産会社が公表した生産目標に基づいているが、それをみる限りでは、新規の成長プロジェクトはなく、供給の伸びには限度がある。
- 自動車と工業需要の動向は、現在の価格水準というよりもドライブトレインの電動化や水素経済の普及に基づく分析から予測を弾き出す。宝飾品需要は価格に敏感ではあるが、現在のプラチナ宝飾品の需要拡大はゴールドやホワイトゴールド宝飾品に対する割安感に基づく。

今回の 5 年間のプラチナの需給予測では数箇所更新を行ったが、それも比較的な修正にとどまる(2026 年～2029 年の期間の変更は-0.3% と-1.6%)。プラチナ市場は依然供給不足であり、プラチナ投資には良好な環境といえる。

図 1. 2022 年から 2029 年(予測)までのプラチナとパラジウムの市場バランス



出典：2022 年～2024 年のパラジウムと 2022 年～2025 年のプラチナはメタルズフォーカス、各社の生産目標、WPIC リサーチ

Edward Sterck

Director of Research

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

Analyst

+44 203 696 8774

wnapier@platinuminvestment.com

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey

Associate Analyst

+44 203 696 8771

kfitzpatrick@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council

www.platinuminvestment.com

Foxglove House, 166 Piccadilly

London W1J 9EF

30 2025 年 9 月 30 日

WPIC の 2 年～5 年先のプラチナの需給展望に大きな変化はなく、今後も供給不足が続く予測。

*供給に関する WPIC のリサーチでは、鉱山会社の生産目標を含め公表データのみを用いており、調整がある場合はその旨を明記した。これらは WPIC の特定の個人的見解、あるいは『四半期レポート』を作成するメタルズフォーカスの見解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、我々独自の分析も含んでいる。

図 2. プラチナとパラジウムの需給のまとめ

(koz)	Published Platinum Quarterly*				WPIC ESTIMATES‡			
	2022	2023	2024	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
プラチナ供給								
精錬鉱山生産								
南アフリカ	3,915	3,957	4,133	3,869	3,987	3,923	3,902	3,899
ジンバブエ	480	507	512	491	548	558	548	558
北米	263	275	254	189	202	197	197	197
ロシア	663	674	677	686	654	654	654	654
その他	200	190	191	191	191	191	191	191
生産者在庫推移	43	11	-2	0	0	0	0	0
鉱山供給の合計	5,563	5,615	5,764	5,426	5,581	5,523	5,491	5,499
リサイクル								
自動車触媒	1,370	1,114	1,143	1,210	1,274	1,332	1,384	1,437
宝飾品	372	331	298	309	342	326	323	337
工業品	69	71	76	81	95	105	116	122
リサイクル供給の合計	1,811	1,515	1,516	1,601	1,711	1,763	1,823	1,895
供給の合計	7,374	7,130	7,280	7,027	7,292	7,286	7,314	7,394
プラチナ需要								
自動車	2,778	3,206	3,114	3,033	2,904	2,802	2,749	2,664
宝飾品	1,880	1,849	2,008	2,226	2,157	2,178	2,200	2,222
工業	2,166	2,389	2,423	1,901	2,223	2,287	2,357	2,396
投資の合計	-516	397	702	718	599	599	599	599
インゴットとコイン	259	322	194	282	325	325	325	325
中国の500g以上のインゴット	90	134	162	186	186	186	186	186
ETF	-558	-74	296	100	87	87	87	87
取引所在庫	-307	14	50	150	0	0	0	0
需要の合計	6,308	7,841	8,248	7,877	7,882	7,866	7,904	7,881
需給のバランス	1,066	-712	-968	-850	-591	-580	-590	-486
パラジウム供給								
精錬鉱山生産								
南アフリカ	2,238	2,315	2,354		2,380	2,352	2,356	2,377
ジンバブエ	404	428	424		440	455	466	459
北米	822	847	789		649	498	442	442
ロシア	2,790	2,692	2,762		2,703	2,703	2,703	2,703
その他	235	229	228		234	234	234	234
生産者在庫推移								
鉱山供給の合計	6,488	6,511	6,556		6,405	6,243	6,201	6,214
リサイクル供給の合計								
自動車触媒	2,602	2,071	2,329		2,508	2,701	2,911	3,122
宝飾品	112	93	65		74	65	64	60
工業品	403	397	395		382	374	364	356
供給の合計	9,606	9,072	9,345		9,368	9,382	9,540	9,752
パラジウム需要								
自動車	7,976	8,491	8,091		7,740	7,721	7,649	7,825
宝飾品	226	232	235		240	243	246	249
工業	1,490	1,428	1,419		1,448	1,433	1,470	1,484
投資の合計	-70	85	289		201	70	70	70
インゴットとコイン	18	-1	3		1	1	1	1
ETF	-88	86	286		200	69	69	69
需要の合計	9,622	10,236	10,034		9,629	9,466	9,434	9,627
需給のバランス	-17	-1,164	-689		-260	-83	106	125

出典：2022 年～2024 年のパラジウムと 2022 年～2025 年のプラチナはメタルズフォーカス、各社の生産目標、WPIC リサーチ

目次

はじめに.....	3
予測のまとめ.....	4
経済の影響.....	5
プラチナとパラジウム需要は 2029 年にかけてわずかに減少.....	5
中国の宝飾品需要の持続性見極めには時間.....	8
現在の価格水準がプラチナ供給に与える影響.....	10
結論.....	13
補足 I – 予測の確実性に対するリスク.....	14
補足 II – WPIC の予測に用いた方法.....	15

はじめに

本稿のプラチナの需給に関する中期展望は、『プラチナ四半期レポート』の予測を補足するものであると同時に、より先の展望を含む長期シナリオ分析に基づく。パラジウムに関する展望はプラチナの予測を補完する役割を担う。

『プラチナ四半期レポート』の分析とデータはメタルズフォーカスが我々のために独自に提供しているもので、1 年先（最新版では 2025 年）の展望を取り上げるが、本稿との混乱を避けるために以下の点を明確にしておきたい。

- 本稿で取り上げる 2026 年から 2029 年のプラチナの需給予測は 我々 WPIC が作成したもので、唯一の例外は鉱山生産会社が公表する生産目標に基づいた供給予測。
- 本稿で取り上げる 2025 年から 2029 年のパラジウムの需給予測は WPIC が作成したもので、プラチナ同様に例外は鉱山供給予測のみ。

本稿では、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 年間の展望に関するデータおよび見解を一切利用していない。

我々のリサーチは主にデータの分析に基づいており、特定の国あるいは分野でデータを入手するための特別な関係を築くことは重視していない。我々が需給予測モデルの構築に使った情報は全て一般に公表されているものである。

今回の分析モデルの構築、記述および予測のためのリスク分析に使用した詳細な手法については補足を参照されたい。

WPIC の 2026 年～2029 年の需給予測ベースケースを使うことでプラチナとパラジウムの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。

予測のまとめ

本稿は、今年6月の『[プラチナ投資のエッセンス](#)』で発表した予測の更新となる。6月以来、米国は数カ国と貿易協定を結び、関税に関してトランプ大統領が当初提示していた国別相互関税案を下回る税率にほぼ落ち着いている（スイスだけは例外）が、マクロ経済的な状況は未だ不確実性が高い。その理由として ① 中国との正式な貿易交渉が終了していないこと、②銅に対する関税が予想外に高いこと、③ FRB の独立性が脅かされていることが挙げられる。

銅に対する関税の根拠は正当性を欠き、そのため他の工業メタルにも関税が課されるとの懸念が生じた。プラチナの取引所在庫は過去3ヶ月の間に約 8.1 トン 増えたが、その増加は米国の取引所に偏ったため、地域間でメタル確保のための競争が激化し、中国では第2四半期に前年よりも 26% 多いプラチナを輸入した。一方、欧州市場の現物の逼迫感はリースレートの上昇やロンドン先物市場の急峻なバックワーションに現れた。

現物をめぐる競争と2025年上半期の鉱山供給の減少が相まって、プラチナ価格は5月から6月にかけて40% 上昇した。あまりの急騰だったために一時的な現象との懸念も持たれたが、ここ3ヶ月は1300ドルから1500ドルのレンジで安定して取引されている。FRB が9月から利下げサイクルを開始したことがこれからも貴金属の価格を支えるだろう。

2025年の間のプラチナ価格の大きな変化は、供給と需要の価格弾力性について再考を促し、予測見直しにつながるかと思われたが、我々は、市場のファンダメンタルズはプラチナの現在の価格水準では大きく変わらず、プラチナ市場は2029年まで供給不足が続くと考える。

2026年から2029年までのプラチナ市場の供給不足は平均 17.5 トン（前回の予測は20.7トン）。

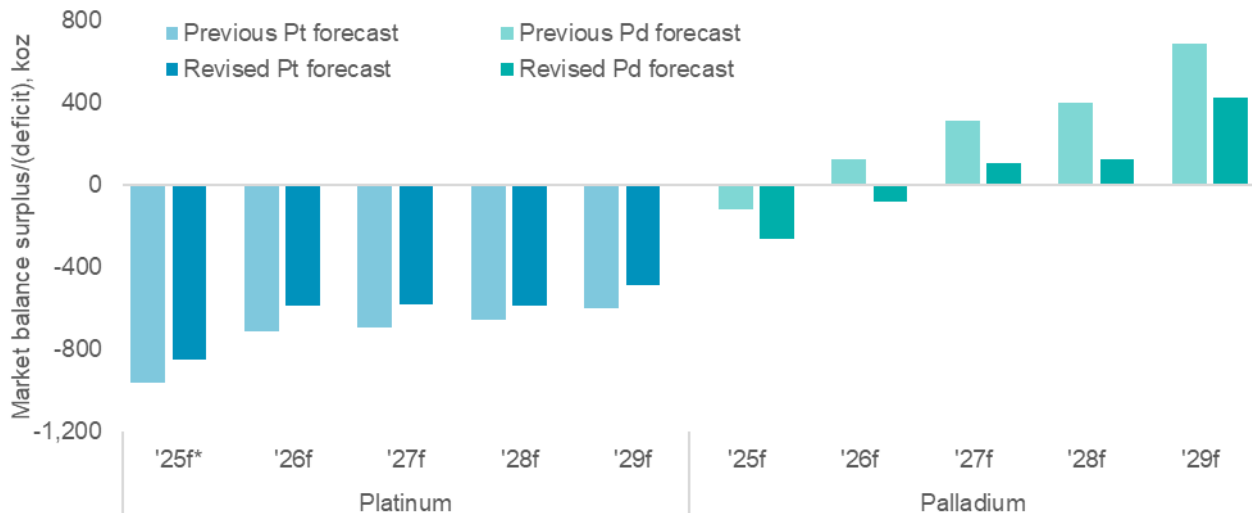
1. 鉱山生産の減少がリサイクル供給の増加を相殺し、供給全体は前回の予測よりも年平均 0.3% 減る。
2. 燃料電池自動車の普及が予想より遅れているために自動車需要が減少して宝飾品需要の増加を相殺するため、需要全体は前回の予測よりも年平均で 1.6% 減る。

パラジウム市場の供給不足は前回の予測よりも1年長く続き、供給超過に転じるのは2027年からとなり、その超過幅も前回の予測よりも縮小する。

1. プラチナ供給と同様の理由により、供給全体は前回の予測よりも年平均で 0.6% 減る。
2. 中国の「国 7」排ガス規制が2028年から導入されて自動車需要が増加、また年初からの ETF への資金流入が 6.8 トン とこれまでの予想を上回っていることから、需要全体 は前回の予測よりも年平均で 1.7% 増える。

現在の価格水準が需給ファンダメンタルズに大きく影響するとは考えておらず、今回の予測変更の主な背景は燃料電池自動車の普及の遅さにある。

図 3. プラチナ市場は少なくとも 2029 年までは 500 koz (15.6 トン)以上のプラチナが不足する予測。パラジウム市場は 2027 年までに供給過剰に転じるが、超過幅は前回の予測よりも縮小



出典: *メタルズフォーカスによる WPIC の『プラチナ四半期レポート』の予測より、WPIC リサーチ

経済の影響

2025年と2026年の世界経済は、マクロ経済レベルでは不安が残るものの、安定する兆しが見える。米国の保護主義的な貿易政策は世界の経済成長やインフレ率の急上昇にはつながっていないようだ。とはいえ、トランプ大統領の「大きくて美しい法案」、FRB に対するあからさまな批判など、不確実性を高める要因は消えておらず、米ドルは2025年を通じて下落基調だ。

ドル安は一般的にはコモディティー価格にとってはプラスであり、FRB が9月に発表した最初の利下げと、今後の追加利下げの可能性を示したことも貴金属価格を支えるだろう。ドル安、関税懸念、プラチナの良好なファンダメンタルズなどがプラチナ価格を年初から52%も押し上げる背景となった。米国の貿易政策がプラチナの需給に及ぼす影響は懸念されたほど大きくはないだろうが、プラチナの投資に関しては、現在の価格水準が供給増につながるのか、あるいは需要の減退を招くのかという点を見極める必要がある。

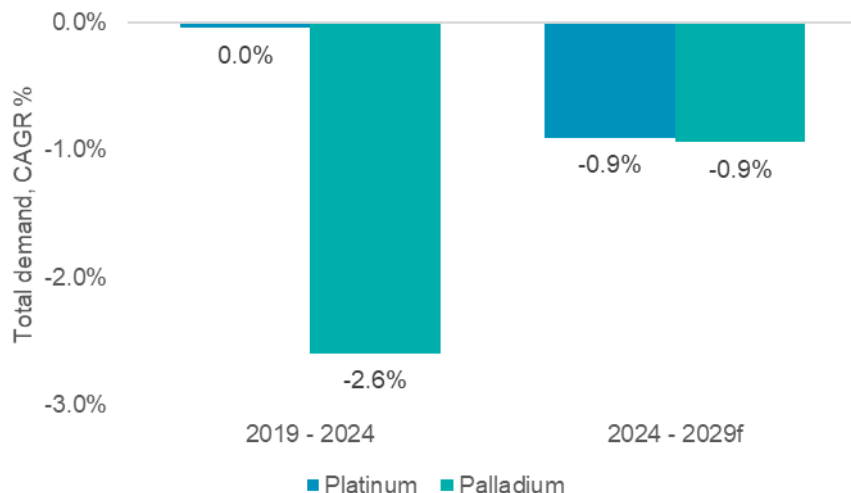
この価格弾力性に関する我々の見解、供給も需要も今年の PGM 価格の上昇に大きく影響を受けないという点を以下に解説していきたい。

プラチナとパラジウムの需要は 2029 年にかけてわずかに減少

2019年から2024年にかけてプラチナの年間需要は約255トンと安定していたが、パラジウムは同時期、年間平均 2.6%減少した(図 4)。しかし、2029年までの5年間をみると、プラチナ需要の相対的な強さも徐々に弱まるだろう。2024年から2029年までのプラチナとパラジウムの需要は、パワートレインの電動化が主な要因で低迷する自動車需要を背景に、どちらも年平均 0.9% 減っていく予測。

世界の経済成長率は懸念されたほど米国の関税に影響を受けていないが、不確実性は依然高いまま。

図 3. プラチナとパラジウムの需要の伸び率の差は 2024 年から 2029 年にかけて縮小するだろう



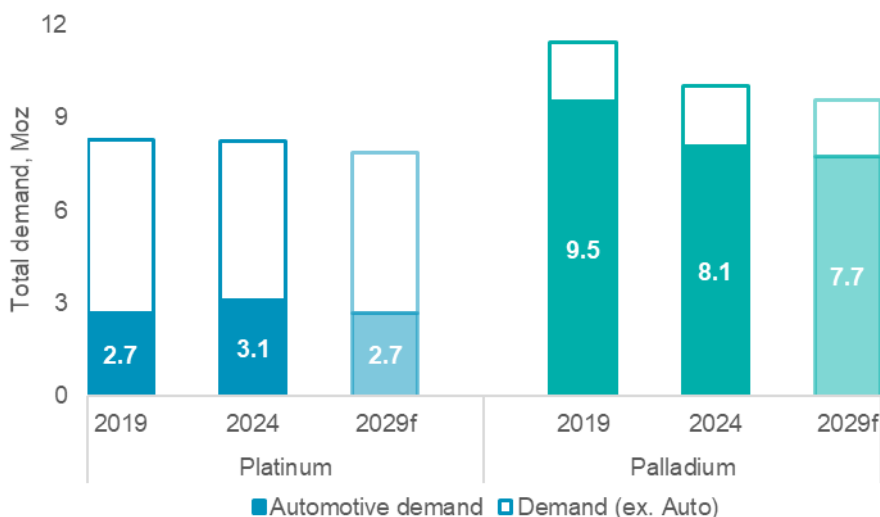
出典: メタルズフォーカス (2019 年と 2024 年)、WPIC リサーチ (2029 年予測)

自動車需要

自動車は、プラチナとパラジウムともに過去 5 年間も今後 5 年間も、需要の伸びを左右する重要な分野だ。ガソリン車の触媒装置に 1 対 1 の割合で、パラジウムの代わりにプラチナが利用されてきたのは、プラチナがパラジウムよりも安かったのが大きな理由だが、その代替需要は、2024 年は 22.4 トンだった(メタルズフォーカス)。ディーゼル車の需要が減り、電気自動車のマーケットシェアが増えている中でも、この代替の需要がプラチナの自動車需要を支え、2019 年は 84.0 トンだったのが 2024 年には 96.4 トンに増えた(図 5)。

パラジウムに比べるとプラチナの用途が多岐にわたることが自動車需要の低迷に対するバッファーとなっている。

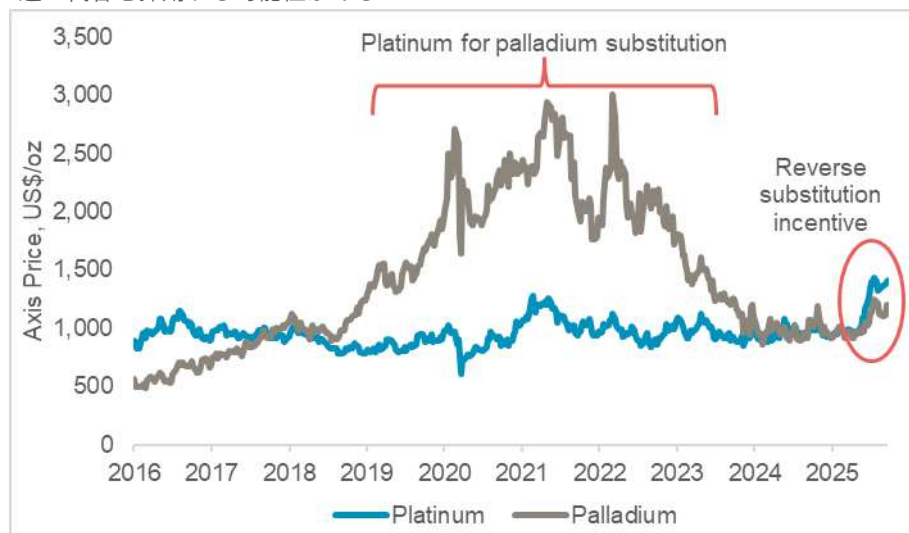
図 4. 自動車のプラチナ需要が徐々に減る主な要因はドライブレインの電動化



出典: メタルズフォーカス (2019 年と 2024 年)、WPIC リサーチ (2029 年予測)

しかし、この代替は 2025 年がピークで、その後はプラチナの代わりにパラジウムが使われる逆の代替の動きが増えるだろう。過去 1 年間、プラチナ価格はパラジウムに対して平均 59/オンスのプレミアムで推移しているからだ(図 6)。この逆代替は 2029 年には 7.8 トンになってパラジウム需要を支えるだろう。中国の「国 7」排ガス規制もパラジウム需要の追い風として 2028 年の予測に考慮した。従ってパラジウムの自動車需要は 2024 年から 2029 年にかけて年間 0.9% の減少率にとどまり、同時期に年平均 3.1% 減少するプラチナの自動車需要の減少率の 3 分の 1 以下になるだろう。

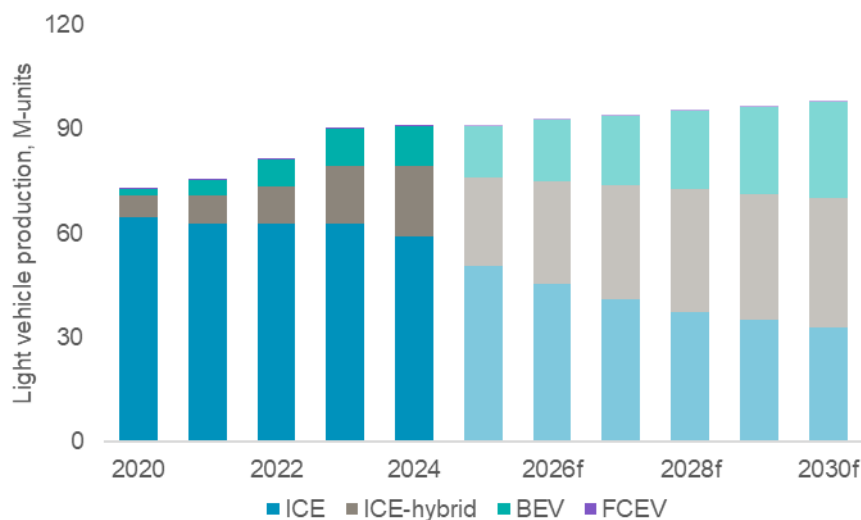
図 5. プラチナ価格がパラジウムを上回っている現在、自動車メーカーは触媒装置に逆の代替を採用する可能性がある



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

自動車のプラチナ・パラジウムの需要は、2024年は348.3トンだったが、年平均1.7%減って2029年までには320.3トンに減る予測だ。この減少率は過去5年間の減少率とほぼ同じだが、背景には2029年には普及率が26%に伸びるとされる普通乗用車 BEV がある（2024年の普及率は13%）。

図 6. 自動車の PGM 需要は純粋なエンジン車とハイブリッド車のおかげで減りながらも長い期間続く



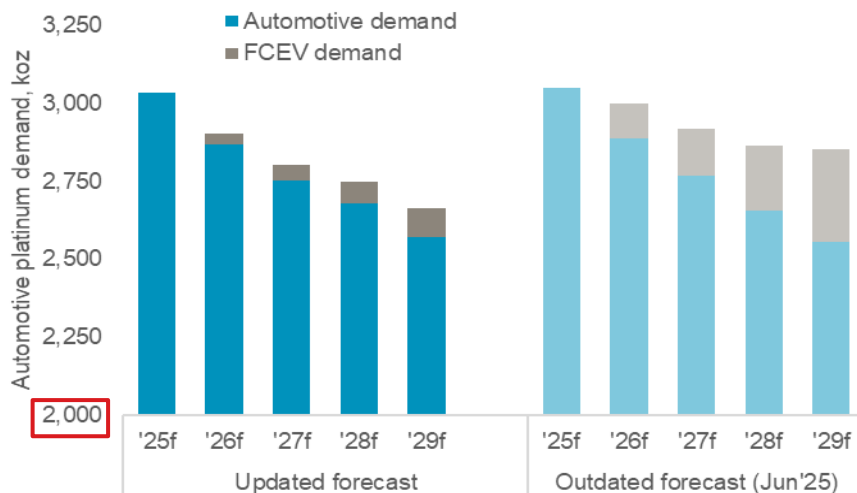
出典: 国債自動車連合協会(OICA)、各地域の自動車協会、WPIC リサーチ

燃料電池自動車の普及のネックは高価格、インフラ不整備、行政のサポートの欠如。

燃料電池自動車予測の下方修正

触媒装置を搭載するエンジン車から、水素を燃料とする自動車に目を向けると、今回我々は、燃料電池自動車(FCEV)の予測の下方修正を行うことにした。FCEVの需要がプラチナの自動車需要に占める割合は、前回の予測の10%ではなく3%を占めるにとどまる予測(図8)だからだ。FCEVの普及が遅れる主な原因は価格の高さ、インフラ整備の遅れや行政の支援の欠如などがあるが、最近では排ガス規制の緩和もあり、グリーン技術全般の需要が抑制される可能性がある。前回の予測発表以降にステランティスは水素技術の開発投資を停止した。FCEVのマーケットシェア予測が下がったため、2029年のプラチナの自動車需要予測は88.7トンから82.9トンに下がることになった。

図 7. FCEV 普及の遅れでプラチナの自動車需要予測は下方修正された



出典: メタルズフォーカス (Pt: 2025 年予測)、WPIC リサーチ

中国の宝飾品需要の持続性見極めには時間

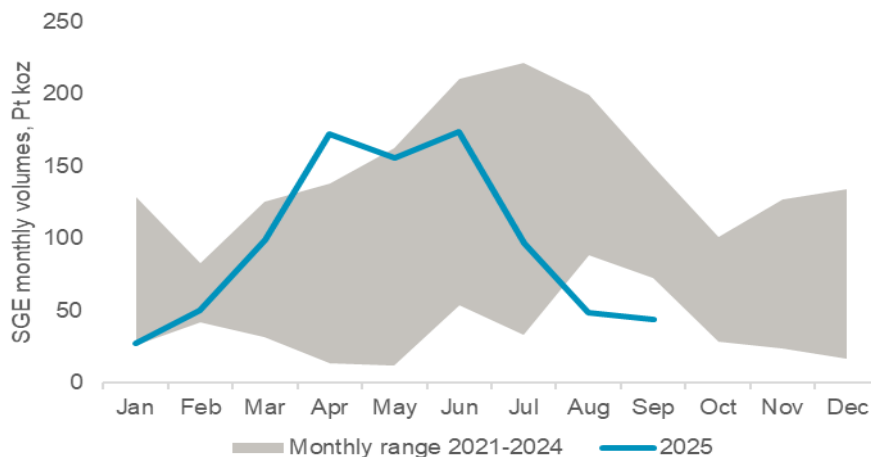
今年第 2 四半期に中国のプラチナ宝飾品需と投資需要が大きく伸びたが、自動車以外の需要の中期見通しは大きな変更はない。

宝飾品

2025 年第 2 四半期の中国のプラチナ宝飾品の需要、インゴットとコインの需要はそれぞれ前年比で 134% と 176% 増えた。これはゴールド宝飾品需要が低迷したため、卸売業者が売れ残りのゴールド宝飾品を処分してプラチナ宝飾品へシフトしたためだ。しかし、卸売業者のプラチナ宝飾品の在庫が急増したからといってそれが消費者の需要増につながるかどうかは依然はっきりしない。上海黄金交易所 (SGE) の最近の取引高をみると、プラチナ宝飾品の需要はやや減り気味だ。SGE を通じてプラチナを購入する宝飾品メーカーの月次取引データをみると、今年の第 2 四半期と第 3 四半期の違いは、過去 4 年間の平均と比べても明らかな違いがある。

中国のプラチナ輸入は 2025 年第 2 四半期に前年比で 26% 増加。

図 8. 2025 年第 2 四半期の SGE の取引高は月次平均を超えていたが、第 3 四半期は月次平均を下回り、プラチナ宝飾品、インゴットとコインの製造が減っていることを示唆している



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

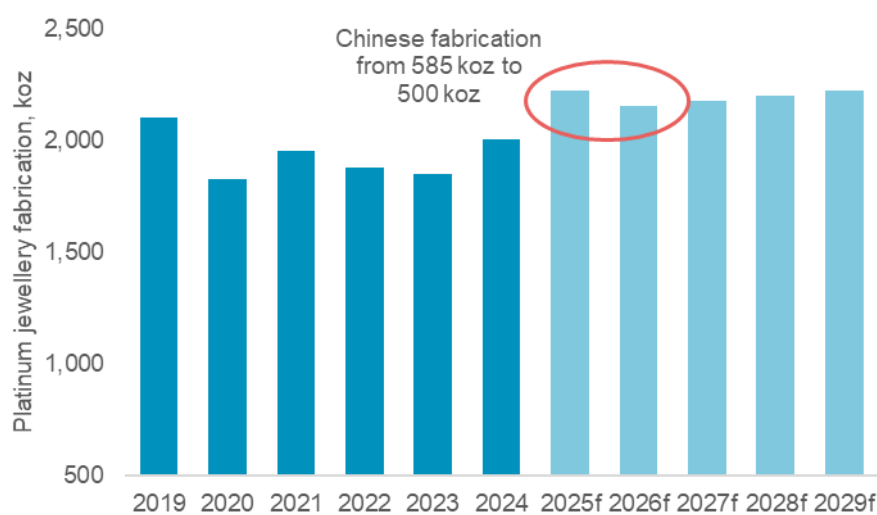
プラチナ宝飾品需要はゴールドに対する割安感、高級品の増加、宝石価格の下落に助けられている。

中国の宝飾品需要が第 3 四半期にかけて減少していることをふまえ、2026 年から 2029 年の中国のプラチナ宝飾品需要予測は年間平均で 4% 増とする修正にとどめた (年間平均+0.65 トン)。増えても 2025 年の予測である 18.2 トンの水

準には及ばないと考えられるため、プラチナ宝飾品の全体の需要は2025年から2026年にかけて減る予測とした。

中国以外の地域のプラチナ宝飾品需要の予測は前回の予測と変わらない。ゴールドに比べて手頃な価格、高級品にプラチナが多く使われるようになったこと、ラボグロウンダイヤモンドを含む宝石の価格が下がっていることなどがプラチナ宝飾品の需要の追い風になっている。全体としてはプラチナ宝飾品の需要は、2024年から2029年にかけて年平均で2% 増える予測。宝飾品需要は価格に影響を受けやすいが、プラチナ価格は上がってもイエローゴールド、ホワイトゴールドの宝飾品よりも価格が低いいため、需要にはそれほど影響がないと考えられる。

図 9. プラチナ宝飾品の需要は、2020 年～2023 年の低迷期を経て回復基調が続くだろう



出典: メタルズフォーカス(2019 年 – 2025 年予測)、WPIC リサーチ

投資需要

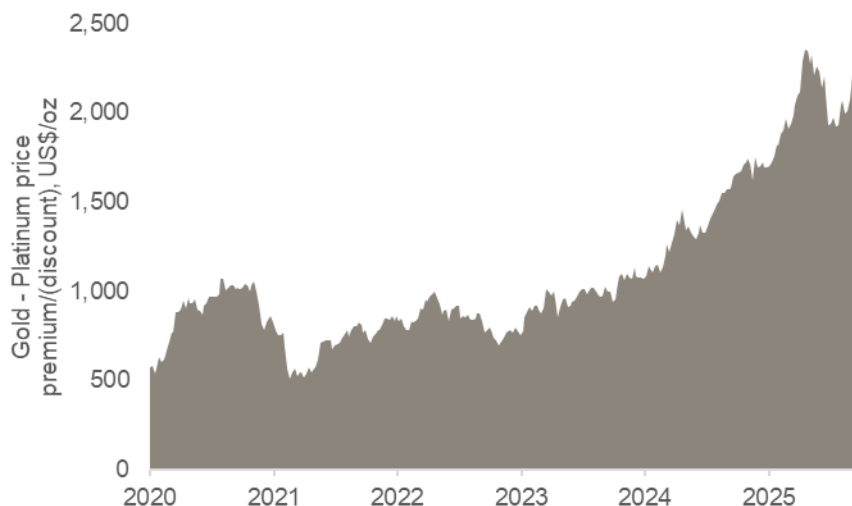
すでに述べたように2025年第2四半期の中国のプラチナインゴット、コインの投資需要は非常に大きく伸びた。中国の投資需要は2019年から伸びてはいたが、2025年第2四半期の増加の背景には、プラチナ価格とゴールド価格の差が非常に大きくなったことがあると考えられる(図 11)。投資需要の予測を立てるにあたっては、我々は引き続き過去の平均を用いるため、2026年から2029年のプラチナ投資需要の予測は年間18.6トン、前回の予測よりも年間平均0.12トンの増加となった。

工業需要

需要に関する分析の最後は工業需要となるが、2026年から2029年の工業需要の予測は前回の予想よりも年平均0.68トン減るだろう。これは「その他の工業」のプラチナ需要の過去のデータの修正を将来の予測に反映させたためで、具体的には「その他の工業」需要に含まれる、車のセンサー及びスパークプラグの販売高を下方修正したことによる。

プラチナに対するゴールドのプレミアムは2025年第2四半期に2450ドル/オンスと過去最大になり、中国の投資家はゴールドに比べてプラチナ価格が下がるリスクが少ないと考える。

図 10. ゴールド価格は、2025 年 8 月にプラチナに対するプレミアムが過去最大の 2450 ドル/オンスとなり、第 2 四半期の中国のプラチナ宝飾品需要と投資需要に大きく貢献した。



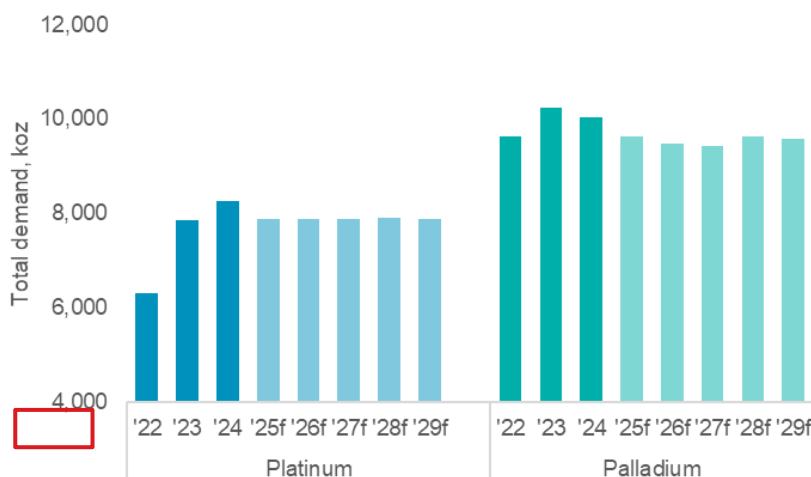
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

需要全体

プラチナとパラジウムの需要全体を合わせてみると、どちらも 2024 年から 2025 年にかけて大きく減少することがわかる(図 12)。2025 年は需要の周期的な変化のためガスのプラチナ需要が前年比で 4.5% 減り、パラジウムが 4.0% 減るのは自動車と投資の需要が減るためだ。2025 年以降のプラチナ需要は、自動車需要が減少するも工業需要が回復して全体では需要水準が安定し、パラジウムの需要は自動触媒の逆の代替需要と排ガス規制の厳格化が支えとなるだろう。

プラチナは工業需要の回復、パラジウムは自動車触媒の逆代替の需要のおかげでプラチナとパラジウム需要の絶対量は 2025 年～2029 年に安定するはず。

図 11. プラチナとパラジウムの需要は 2025 年あたりから 2029 年まではほぼ安定するだろう



出典: メタルズフォーカス(2022 年～ 2024 年 (Pd) と 2025 年予測 (Pt)、それ以降は WPIC リサーチ

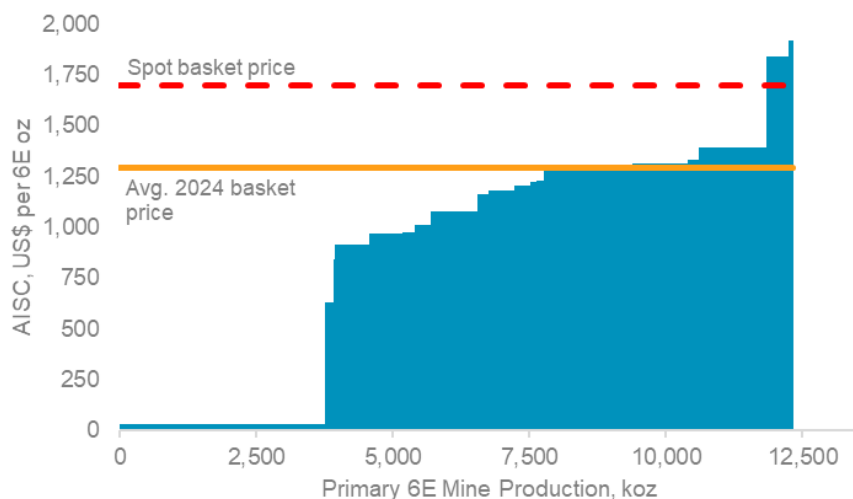
現在の価格水準がプラチナ供給に与える影響

一般的な投資期間で考えると、プラチナの供給の価格弾力性は低い。6E PGM バスケット価格が年初から 4.4% 上昇している事実は鉱山生産とリサイクルの収益性に影響を与えることは間違いないが、鉱山生産の生産高に関しては、状況に反応して素早く増産というわけにはいかない。

鉱山生産で実際に生産量を増やすには多くのリスクがある。鉱山の新規開発には莫大な投資が必要で、開発に着手してから安定した生産を確保するまでに 10 年以上

かかることもある。鉱山会社のコストカーブをみると、生産能力の90%以上が現在の PGM 価格で採算が取れる水準にあるが、現時点で新規開発プロジェクトがすでに建設段階になれば、2029年までの我々の予測期間の間に新たな生産量として供給を嵩上げできる可能性は低い。鉱山会社が公表する生産目標に基づく我々の分析モデルに含まれる新規開発鉱山は、稼働開始予定がそれぞれ2025年と2029年の Platreef 鉱山と Karo 鉱山のみだが、どちらも2029年までは本格的な生産体制に至らないとされている。

図 12. 2025 年の PGM 鉱山の収益は、2024 年の価格に比べると大きく改善

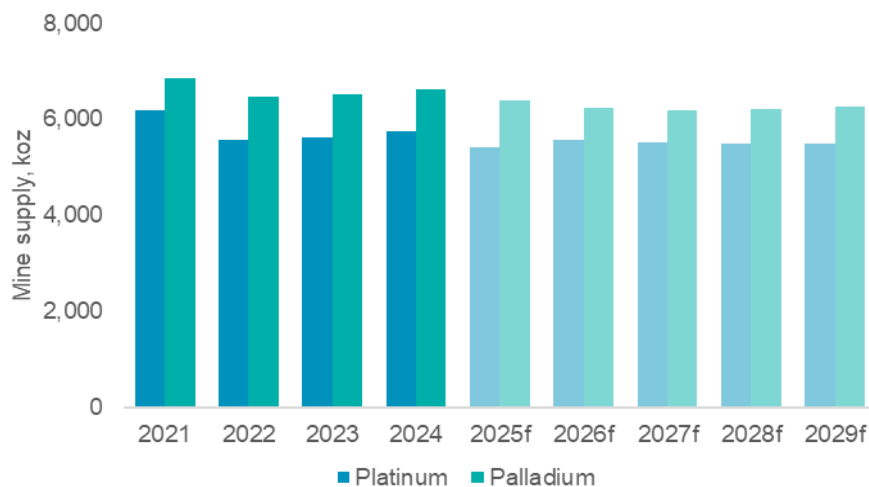


出典: 各生産会社データ、WPIC リサーチ

PGM 鉱山会社は年初からのメタル価格上昇でも生産には制約があるという姿勢変えていない。

メタル価格が上昇しているにもかかわらず、鉱山生産を増やすには多くの障害があることを示す例として、African Rainbow Minerals が開発を中止した Bokoni 鉱山がある。同鉱山は月間24万トンの開発を計画していたが、現在はその半分の12万トン規模の鉱山開発のフィージビリティスタディーを行っている。そのため Bokoni 鉱山は、我々が鉱山供給のデータとして採用した公表済み生産目標データには入っていない。その他の地域では、カナダの Lac des Iles 鉱山の稼働開始時期が前倒しになり、ジンバブエの Karo 鉱山の稼働開始時期が遅れるため、我々の鉱山供給予測も調整を加えた。

図 13. 各生産会社の生産目標を合わせたデータに基づくプラチナとパラジウムの2024年～2029年の鉱山供給はそれぞれ年平均-1.5%と-1.1%で減少



出典: メタルズフォーカス(2021年～2024年(Pd)と2025年予測(Pt)、各社生産目標、WPIC リサーチ

総合的にみると、プラチナとパラジウムの鉱山生産予測は2026年～2029年の間にそれぞれ0.7%と0.9%減ることになったため、2024年～2029年の鉱山生産予測は前回の予測よりも年平均でプラチナは1.5%、パラジウムは1.1%少なくなる。

リサイクル供給

PGMのリサイクルは鉱山生産よりもメタル価格に影響を受ける。『プラチナ四半期レポート』でも発表したように、年初からのPGM価格の上昇は2025年のリサイクルによるプラチナとパラジウムの供給予測をそれぞれ0.8トンと2.1トン押し上げたため、中期展望として2026年～2029年のプラチナとパラジウムのリサイクル供給予測をそれぞれ平均1.0%と0.1%上方修正した。

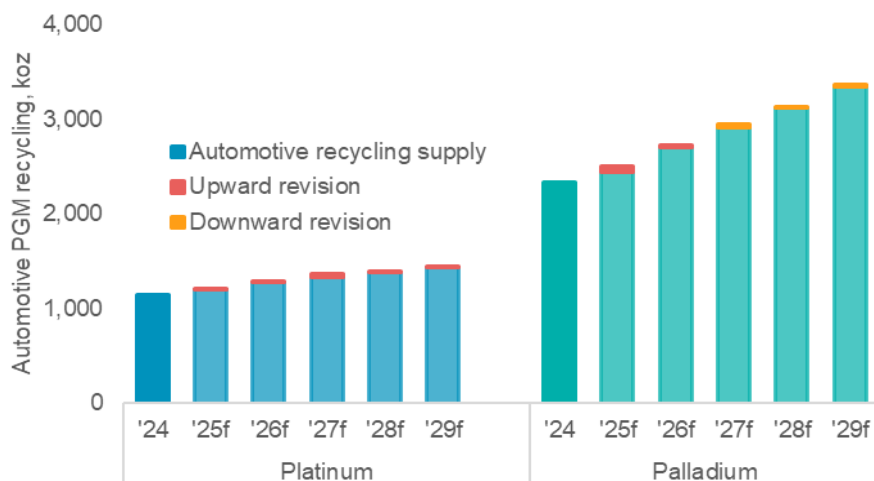
『[プラチナ投資のエッセンス](#)』最新号にて、自動車産業のPGMリサイクルのバリューチェーンの収益性について分析した。廃触媒リサイクルの収益の大部分はパラジウムとロジウムの価格に大きく依存し、廃触媒のリサイクルによるPGM供給は価格弾力性が高い。パラジウム市場が予想通り2027年から供給過剰になれば、パラジウム価格が下落して廃触媒のリサイクルを増やす理由がなくなるため、リサイクル量が伸びない可能性がある。

パラジウムが供給過剰に転じることをふまえ、現在のメタル価格水準でのリサイクル供給の中期予測には大きな修正を加えていないが、それでも廃触媒のリサイクルによるパラジウム供給は、2024年の72.4トンから、2029年には103.7トンに大きく増える予測（これまでの予測は104.9トン）。それでもこのパラジウムの供給は、廃車の量から弾き出されたスクラップ曲線に基づく理論的な供給量を下回り続ける可能性がある。またリサイクルの収益にはパラジウムが大きく影響するが、廃触媒のプラチナのリサイクル率をパラジウムのリサイクル率に合わせた結果、2026年～2029年の廃触媒のプラチナ供給は年平均で0.49トン増えることになった。

リサイクル供給は鉱山生産よりも価格弾力性が高いためスクラップ量は回復するはず。

廃触媒リサイクルによるパラジウム供給は、パラジウム市場が供給超過に転じパラジウム価格が収益を圧迫すれば、伸びない可能性。

図 14. 現在の価格水準だとプラチナとパラジウムのリサイクル供給は緩やかに増え、パラジウムが供給過剰になると頭打ちになるだろう



出典: メタルズフォーカス(2021年～2024年(Pd)と2025年予測(Pt)、各社生産目標、WPICリサーチ

鉱山生産とリサイクルを合わせた2024年～2029年のプラチナの供給は、リサイクル供給の増加のおかげで年平均0.3%増加し、この期間のプラチナ供給は平均で227.7トンとなるが、これは平均8,000koz(248.8トン)を超えていたコロナ禍前回の水準を大きく下回る。我々の鉱山生産の予測は、生産目標の修正がな

い限り例年の目標をそのまま将来の生産予測としているが、地下深い鉱山採掘を伴う生産体制が構造的に柔軟性にかけること、大規模な成長プロジェクトに対する投資が不足していることなどから、2029年までの鉱山供給が大幅に増える可能性は低いことを改めて強調しておきたい。従って我々は今後もプラチナの供給には制約があると考えます。

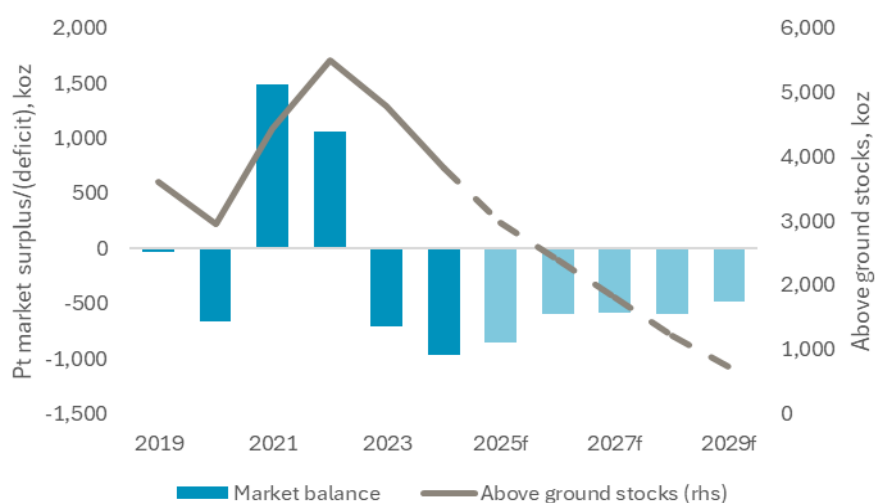
パラジウムの供給は、リサイクル供給が鉱山供給を補って余りある状況になるため、2024年は292.8トンから、2029年には310.9トンに増える。

結論

プラチナに対する投資妙味は依然として非常に高い。プラチナ価格は年初から52%上がったが、プラチナに対する中期展望が大きく変わるとは考えられない。2026年～2029年のプラチナ供給予測を今回年平均0.30%下げたのは鉱山生産の下方修正による。同様に需要予測の方も、予想よりもFCEV普及が遅れていることから、年平均1.6%の下方修正となる。

これらの需給予測を合わせると、プラチナ市場は2029年までの予測期間を通じて供給不足が続き、2025年～2029年の不足は年平均19.3トンとなる。供給の足りない分は地上在庫が使われるが、その在庫量は2024年の119.1トンから、2029年までには22.7トンになるだろう(図16)。

図 15. プラチナ市場の供給不足で地上在庫は急激に減り、2029年には1,000 koz (31.1 トン)以下に



出典: メタルズフォーカス(2019年-2025年)、WPIC リサーチ

パラジウムの需要は、プラチナと同じように2024年から2029年にかけて5%の緩やかな減少が見込まれるが、供給は同時期に自動車のリサイクル供給が増えるため7%増える。この結果パラジウム市場は2027年までに供給過剰に転じ、2029年にはそれがより顕著になるだろう。

ただし、パラジウム市場の供給超過という予測はリサイクル供給が増えることが前提で、これが実現しなければパラジウム市場でも供給不足が続き、それはパラジウム価格にも影響し、それはプラチナの供給リスクにもつながる。PGMは鉱山生産であれ、廃触媒リサイクルであれ、まとめて加工・処理されるからで、従って、現在のプラチナ価格は今年5月よりも上がっているにしても、供給リスクは依然大きいといえよう。

プラチナ市場の供給不足の継続で地上在庫の減少が続き、2029年までに31.1 トン以下に

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、具体的な見識の提供と目標を定めたプラチナ投資を促進することを目的として、2014 年に南アフリカの大手 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。

WPIC は投資アドバイスを提供する法的資格はない。詳細は[免責事項](#)を参照

補足 I – 予測の確実性に対するリスク

- 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 2026 年から 2029 年の需給バランスは年間平均で 8.6 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。
- ドライブトレインの変化は予測し難い。バッテリー電気自動車のマーケットシェアの拡大はプラチナの需要には逆風だが、今後のバッテリー電気自動車は、高額なことや充電設備の整備が進まないこと、また決め手となる性能（例えば航続距離）がないなどもあって、2020 年～2024 年に伸びたほどにはシェアが拡大しないと考える。
- 景気後退がプラチナの工業と宝飾品需要に及ぼす影響は我々の想定よりも深刻になる可能性がある。
- 我々にとって最大のリスク分野は投資需要がで、インゴットとコインの需要予測と取引所在庫の動きに対しては、我々の予測が正しいという確信があるが、米国の政策でインフレ率が上がり金利が高いままの状況が続き ETF 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。

補足 II – WPIC の予測手法

はじめに

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、需要と供給の特定の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 のパラジウムの需給モデルは我々独自のデータを使って、現在から将来の見通しを推測したもので、過去のデータはメタルズフォーカスのものを利用した。

WPIC の分析作業は主にデータを用いるもので、そのデータを得るために国内及び業界内で積極的に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通常は一般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作成した。それによって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。

それぞれの需要セグメントに異なる分析法を適用

2025 年から 2029 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: 我々が立てた精錬プラチナの鉱山供給の予測は鉱山会社が公表している将来の生産目標にのみ基づいており、その鉱山会社が WPIC メンバーであるかどうかでデータの扱いに差はない。

鉱山会社の長期生産目標は通常は、年度末の決算報告、あるいは多くは 12 月に開催される株主総会で一年に一度しか更新されない。我々は各社が公表する生産目標を合計した中間値を使っているが、長期生産目標はその更新頻度の低さから、一時的な変動や環境悪化に合致していない場合もある。

PGM 鉱山会社が発表する生産目標は通常、各鉱山会社が採掘する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における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 鉱山会社が具体的に精錬生産目標を発表していない、あるいは発表していても 2029 年までをカバーしていない場合は、現在入手できる生産目標あるいは生産高がカバーしている最後の年度の水準が維持されると仮定した。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: 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ため、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、車両製造年のプラチナ需要の中で、その平均寿命の最後の年にリサイクルから供給された部分を推測し、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、地域別の経済見通しも考慮した。

自動車需要: 自動車需要の予測はドライブトレイン別の我々の見通しと、自動車触媒のプラチナ使用量の予測、そして地域別・車種別のエンジン排気量を使って算出した。自動車生産とドライブトレイン別の予測は、過去の車両生産台数と傾向、実行予定の排ガス規制、そして電動化の進み具合、またエンジン車の減少具合に関する WPIC の見解をもとにしている。自動車触媒のプラチナ使用量は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

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: 宝飾品需要とは宝飾品メーカーが宝飾品を製造するために購入する新たな材料のことで、この需要の見通しは地域毎の過去及び今後のトレンドの予想を元にした。

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。

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、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もある。

ただこの方法を採用しない場合もある。例えば、最近著しく伸びている投資需要の特定の分野だと極端に大きな見通しを導く場合、あるいは、パラジウム年初からの投資が過去の平均を上回ったり下回ったりしている場合などがそれに当たる。

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拡大し続ければ、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。我々はこのように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 年間の平均としたのである。我々は、今回の予測期間中の取引所在庫の変化はネットベースで毎年ゼロとした。なぜならば取引所在庫の変動は通常とは違う現物市場の動きに対応した一時的なものであることが多く、さらに確認できる在庫とできない在庫の間の現物の動き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。