

プラチナ投資のエッセンス

リースレート高騰でプラチナの調達方法が所有に変わり 2025年のプラチナ価格の上昇をもたらしたか

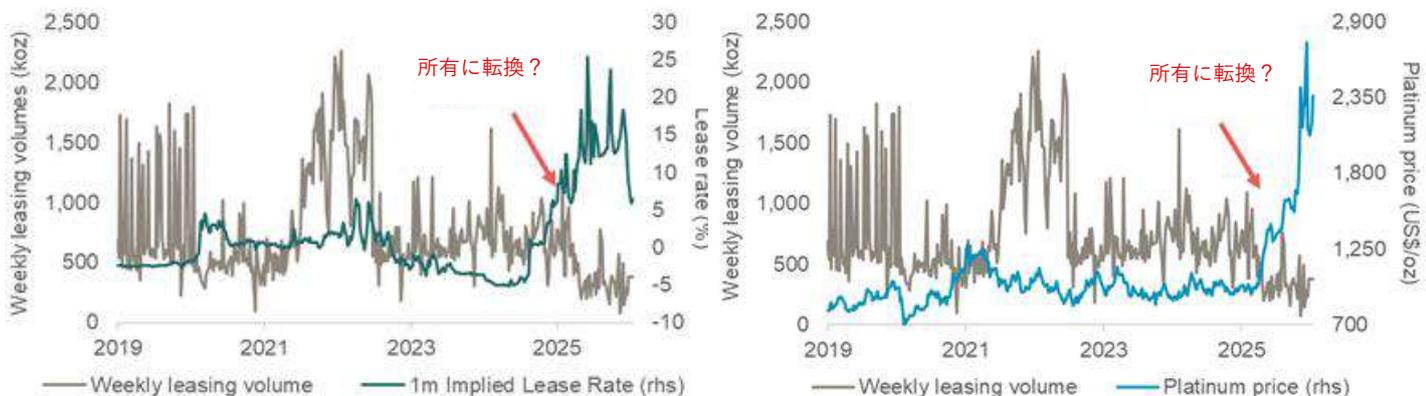
本稿ではプラチナのリースレートの上昇による市場の変化が、プラチナの供給にどう影響したかという点について考察する。リースレートが2024年終わりに急騰すると、一部のプラチナエンドユーザーの間ではプラチナの調達方法についてリースよりも所有を優先する動きが強まった。この傾向は地上在庫が非常に少なくなっていた2025年5月頃までに顕著になり、プラチナ価格の上昇局面とも重なった。その後プラチナ価格は年末までに127%上昇し、2026年に入った今も上がっている。プラチナの需要がそれほど大きく変化していない中、リースよりも所有が優先されることでリース市場の貸出用のプラチナが減って実質的に市場の流動性の低下を招き、リースレートの高止まりが続くという悪循環を招いている。

工業・自動車・宝飾品に利用されるプラチナの大部分は、調達方法がリースか所有かにかかわらず長い期間保有される。リースによるプラチナ需要はこれまで常に約435.4トンはあるというのが我々の推測だが、年間のリース取引量はこれを大きく上回る。通常のリース契約は短期間で頻繁にロールオーバーされるため、ロンドン貴金属市場協会(LBMA)/ロンドン金属取引所(LPPM)が発表する年間リース取引量は平時は約933.0トン、多い時には1866.0トンになることもある。

2024年終わりから米国の関税懸念を背景にリースレートが上がり始めた頃、地上在庫は供給不足のために持続不可能なほど低い水準になっていた。当初リースレートの上昇は一時的なものと思われていたためか、リース取引量にはそれほど変化が現れなかった。しかし、2025年半ばまでにはプラチナ需要にはそれほど変化がないにもかかわらずリース取引量が減り始めた。高すぎるリースレートでは調達コストが高み、リースよりも今後の変動が予測しやすい所有によるプラチナ調達に変わった、つまり経済的な要因によって行動が変化したことを表している。

地上在庫の量はリースか所有かによって変わらないが、在庫へのアクセスには違いがある。地上在庫が極端に少なくなって供給過剰な状態が続かないと在庫量の回復が望めない状況では、リース取引を通じてメタルが市場に循環する量が減れば、価格はそれに敏感に反応することになる。2025年半ばからの価格上昇局面にはこのメカニズムが重要な背景になったと考えられる。

図1. リースレートの上昇でリース取引量が減りユーザーを所有に向かわせた時期と価格の上昇局面が重なった



出典: ブルームバーグ、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

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

2026年3月13日

リース取引量は2025年初頭から約60%減ったが、リースレートは6倍になった。2025年に127%上がったプラチナ価格の上昇局面はプラチナの調達がリースから所有に変わった時期と重なる

目次

プラチナ市場におけるリースの役割.....	2
プラチナリース市場の規模と構造.....	2
リースレートの上昇とその影響.....	3
リースから所有へ: 市場と価格への影響.....	4

プラチナ市場におけるリースの役割

プラチナのリースはエンドユーザーが直接プラチナを所有する権利を持たずともプラチナを利用できるという意味で重要な役割を担ってきた。実際には銀行、トレーダーなどの地上在庫の所有者が、所有権を保持しながらもその現物を工業ユーザー、自動車メーカー、宝飾メーカーなどに貸し出すことで収益を得ることができる仕組みだ。2010年代のほとんどの期間、信用スプレッド勘案前のリースレートは0%に近かったため、エンドユーザーにとっては財務上非常に効率の良いプラチナ調達方法であったとともに、価格変動に対するリスクを軽減できるという利点もあった。

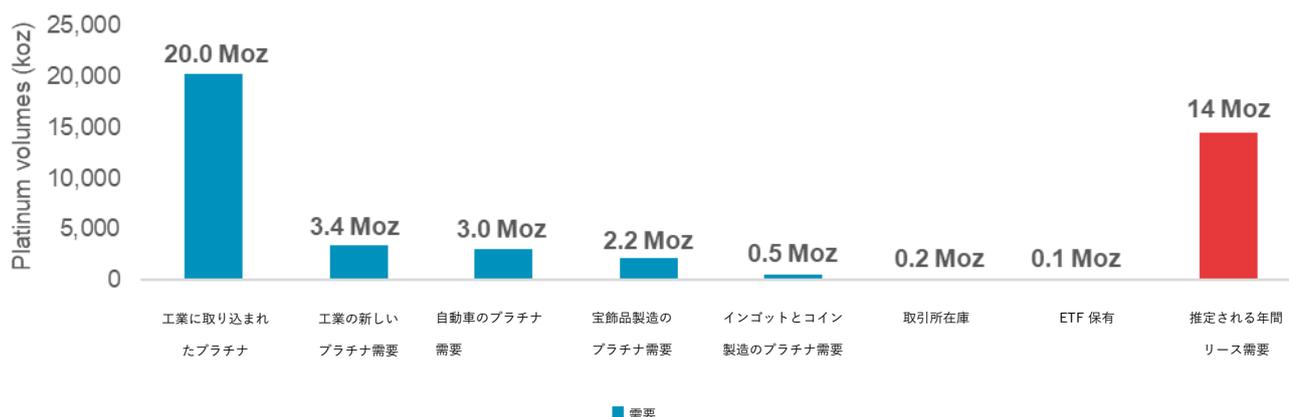
中でも特に工業ユーザーは、直接所有に変わる効率的な方法としてリースを多用してきた。自動車メーカーや宝飾メーカー、コインなどの投資商品の製造会社も初期投資コストを抑えられ、生産規模に合わせてプラチナの在庫を調整できる便利な手段としてリースを活用してきた。

しかし、リースはリースレートが大きく上昇すれば調達コストが上がり、相対的にメタルの所有の方が有利になる。リースレートが極端に上がった昨今の市場はこの点を浮き彫りにし、ユーザーがプラチナの調達方法を見直すきっかけとなった。

プラチナのリース市場の規模と構造

プラチナを利用する多くの分野ではプラチナを容易にリサイクルできるため、プラチナ需要の本当の規模は、我々の需給分析にある新たな需要の予測よりもかなり大きいはずだ。したがって、相当量のプラチナが、例えば工業でプラチナを使う分野の中に「取り込まれた」状態にあり、そこではプラチナはすぐに使われるのではなく長い期間保持されていることになる。

図 2.主には工業分野では相当量のプラチナが「取り込まれた」状態にあり、およそ 435.4 トンのプラチナがリース市場から調達されていると考えられる



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

この「取り込まれた」プラチナの大部分は、所有ではなくリースによって調達されたものだ。また、自動車メーカーや宝飾メーカーは生産過程の中で在庫や販売量に合わせてメタルのリースを開始したり終了したりして価格変動のリスクを管理している。我々の推定によると常におよそ 435.4 トンのプラチナがリースによって調達されている可能性がある (図 2)。

これまでリースはプラチナを所有せずとも利用できるという意味で重要な役割を果たしてきた

プラチナのリースは財務上効率がよく、価格リスクも管理しやすい

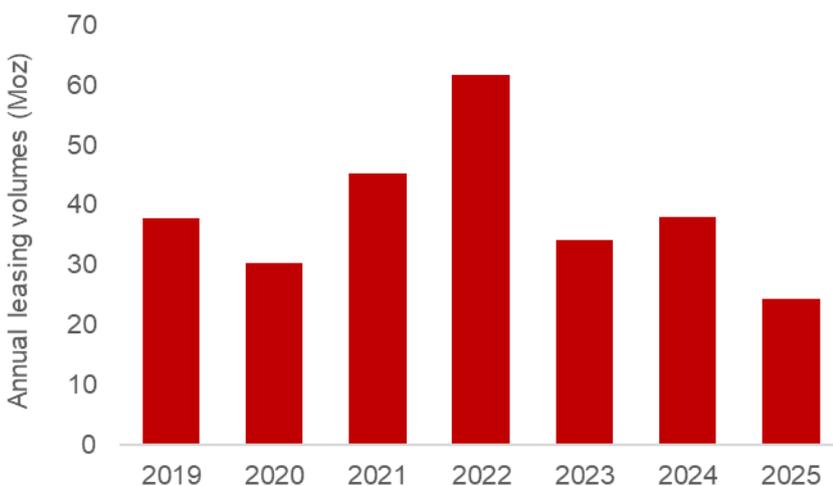
プラチナのエンドユーザーがリースによる調達を行うかどうかは需要分野によって差がある。リース市場の大部分は工業ユーザーで、必要とするプラチナが非常に多く経済的なコストを抑えるためだ。次に多いのが宝飾メーカーや自動車メーカーで、インゴットやコインの製造会社はそれほどリースには頼らない。ETF を含む投資分野のプラチナは所有による調達が多い。

公表されている年間のリース取引量が在庫量を大きく上回っているのは、リース契約は通常短期間で頻繁にロールオーバーされるため、理論上は「同じ」プラチナが一年間に何度もリースされていることになるからだ。その結果、LBMA/LPPM が公表する年間リース取引量は、取引されるプラチナの量というよりも市場の金融システムで流通するメタルのベクトルを示唆しており、リース市場の動きが活発な時には取引量は市場規模に対して不釣り合いに大きくなることもある。

リース市場の主な参加者は製造会社とエンドユーザーで、投資需要の参加者は少ない

図 3. リース契約の多くは短期間なため、年間リース取引量は実際の年間需要よりも多くなることが多い。

リース契約は短期間が多いため年間リース取引量は在庫より多くなる



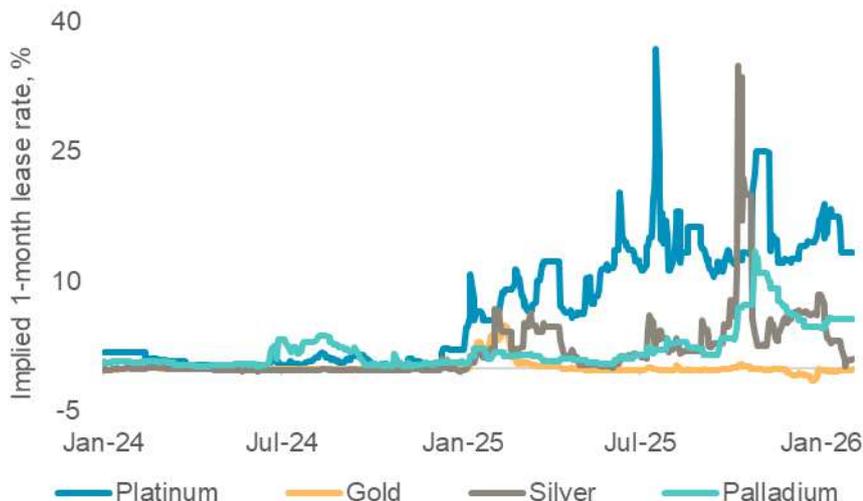
出典: LBMA/LPPM、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

過去のリース取引データを見てもこの傾向は明らかで、2022 年の年間リース取引量は約 1866.0 トンだったが、リースによるプラチナ需要はそれよりも遥かに少なかったはずだ (図 3)。年間のリース取引量としてより正常に近いと思われるのはおよそ 933.0 トンで、それはエンドユーザー需要が少ないということではなく、リース契約のロールオーバーと整合性が取れる数値ということになる。

リースレートの上昇とその影響

リースレートは 2024 年終わりから、貿易摩擦の悪化と地上在庫の減少に伴って急激に上がり始めた (図 4)。当初、リース取引量にはあまり変化が見られなかったのは、市場参加者はリースレートがそのうち下がると考え、上がった調達コストを許容していたからだろう。しかし、エンドユーザーが必要とするプラチナの量があまり変わらなかったにもかかわらず、リース取引量は 2025 年半ばまでに目に見えて減っていった (図 5)。

図 4. プラチナのリースレートは、2024 年終わりから他の貴金属に比べると顕著に上がり始めた。



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図5. リースレートが上がり、市場参加者は所有によるプラチナ調達に移り始めたため、リース取引量が減った



出典: LBMA/LPPM、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

需要とリース取引量の乖離は市場参加者の行動が変わったことを示唆している。つまり、リースレートが上がってリースによる調達コストが増加したため、所有による調達の方が将来の予測が立てやすく効率の良い手段として認識され始めたのだ。プラチナの需要が無くなったからリース取引量が減ったのではなく、リースによるコストよりも、プラチナを買い取って所有するコストの方が低くなるほどまでにリースレートが上がったのである。

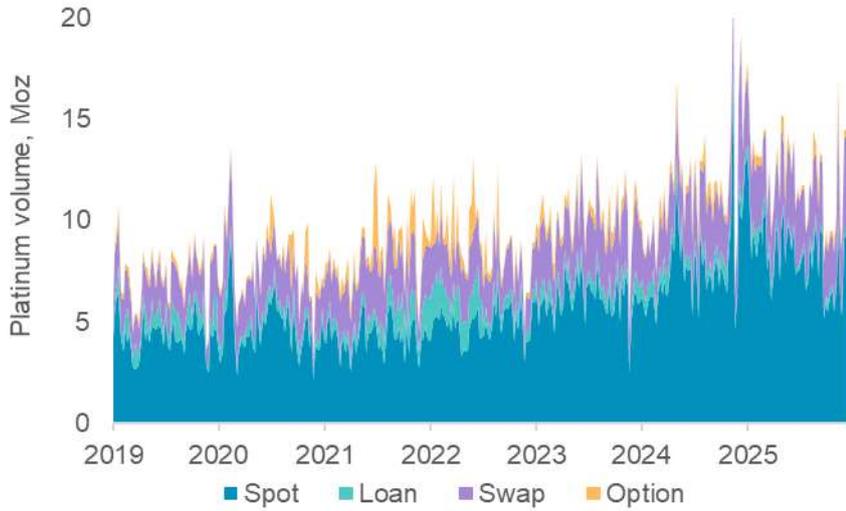
リースから所有へ: 市場と価格への影響

プラチナの調達方法がリースから所有に変わったとしてもプラチナの需要が変わるわけではないが、プラチナ市場の流動性には影響がある。多くのユーザーが短期リースよりも所有によってプラチナを調達するようになったため、プラチナの在庫量は変わらなくても「貸出用」として市場を循環するプラチナが減った。

市場をより広範囲な視点から見ると、明らかに変化していることがよりよくわかる。プラチナのスポット、ローン、スワップ、オプションの取引量は 2024 年終わりに

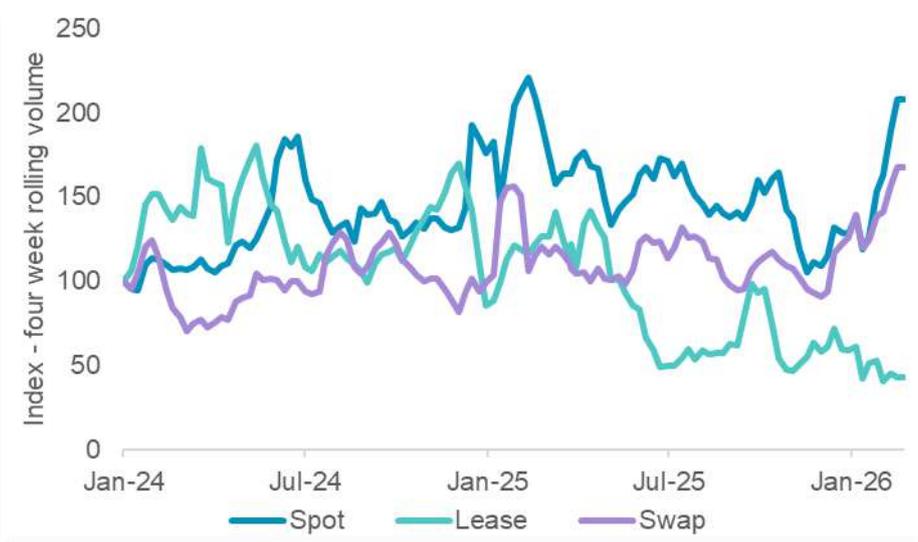
ピークに達し、2025 年を通じて減少しているが、減少してはいても 2024 年初めの取引量と同じ水準にある (図 6)。このように広い範囲で金融商品の取引量が減少したのは、異なる金融商品の間でプラチナが再配分されたのではなくプラチナの流通量が減ったことを示唆しており、リース市場の縮小に伴ってプラチナの所有が増えた時期と一致する。さらに直近の傾向として、スポットの買いとスワップの取引量が増えているが、リース取引量は増えていない (図 7)。これは、これまでメタル価格が下がることを期待して買い控えていたユーザーが市場に戻ってきた動きであると考えられる。

図6. 2024 年終わりから広い範囲でプラチナの取引量が減っているのは、所有によるメタルの調達が増えて市場の流通量が減ったからか



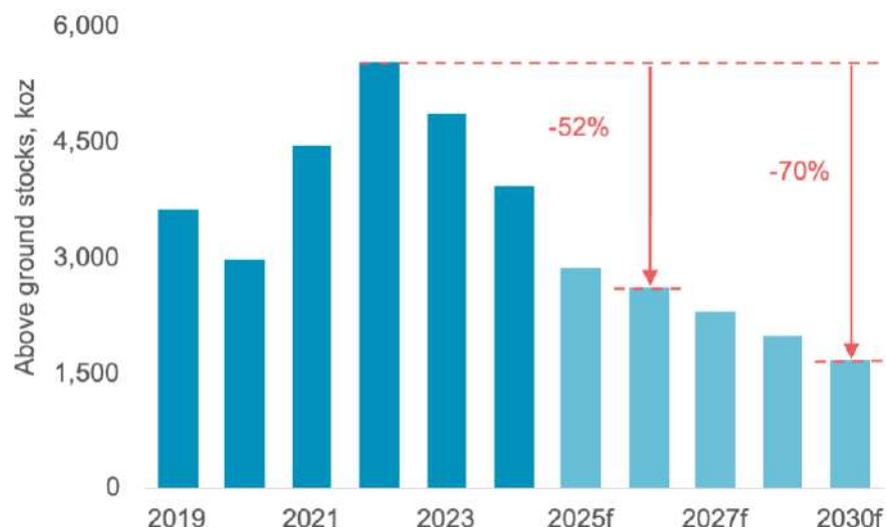
出典: LBMA/LPPM、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 7. 4 週間の移動平均取引量の指標には明らかな傾向が現れている (オプション以外)



出典: LBMA/LPPM、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図8. 地上在庫は極端に低い水準にあり、リース取引の縮小とともに市場が逼迫していることを示している。

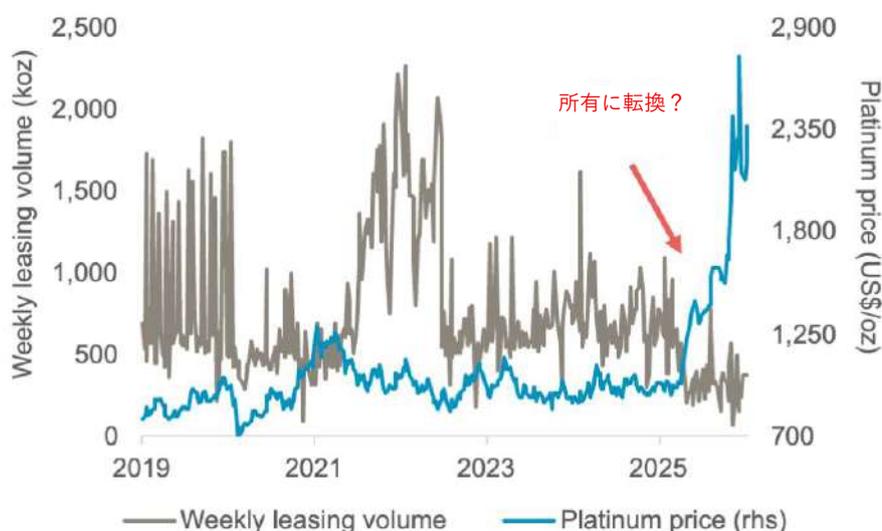


プラチナ調達方法が所有に変化したのが地上在庫が減っている時期と重なったため、幅広い金融市場でメタル価格に対する反応が敏感になった

出典: メタルズフォーカス(2019年 - 2026年予測)、WPIC リサーチ

同時期、地上在庫はこれまでにないほどの水準に減った。2026年終わりまでには、ピークに達した2022年の水準から52%減り、2030年までには70%減る予測だ(図7)。このような状況で、リースから所有にユーザーの調達方法が変わったことで、プラチナの在庫量というよりは在庫に対するアクセスのしやすさが低下し、価格に敏感に反応する状況をもたらした。流動性の低下は在庫不足の影響をより増幅させ、2025年を通じたプラチナの急激な価格上昇局面の一員となった(図8)。プラチナ価格は一時のピークからは反落しているが、これまでよりは格段と高い水準にあり、在庫にアクセスできず貸出可能なプラチナが少ないことを意味している。

図9. 2025年半ばからの価格上昇局面の主因はプラチナ所有への変化だったか



出典: メタルズフォーカス(2019年 - 2026年予測)、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。