

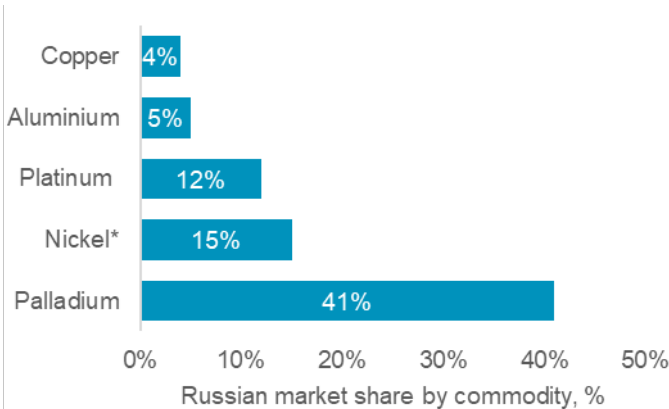
プラチナ展望

新たな対ロシア制裁、直近では PGM 市場に影響せずも長期的には有利な展開に

ロシアで産出される鉱体にはベースメタルとその副産物である PGM の両方が含まれており、2023 年の世界の 2E PGM (プラチナとゴールド)の生産の 28% はロシアだ。今回新たにロシア産ベースメタルに対する制裁が発表されたが、2022 年 4 月のロンドン・プラチナ・パラジウム市場による制裁同様に、その影響は限定的なもので、メタルの流れが止まることはないだろう。しかし、今回の制裁はその他の要因も含め、ロシアの供給が予測通りに増える可能性を消してしまい、バッテリー電気自動車(BEV)の普及にとって重要な class 1 ニッケル市場にも影響が及ぶ。しかし、エンジン車の PGM 需要にとっては朗報となるだろう。

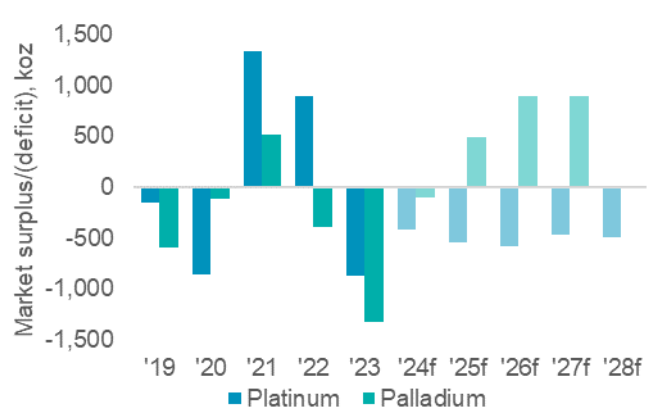
米国財務省と英国政府は 2024 年 4 月 13 日以降にロシア産ベースメタルをロンドン金属取引所(LME)とシカゴ・マーカンタイル取引所(CME)で受け入れることを禁止する措置を発表した。これを受けて LME のアルミニウムとニッケルの先物価格は強く反発した(図 3)が、その後下落。というのは、取引所で受け入れるメタルに制裁をかけたところで、ベースメタル取引のほとんどは LME ヘデリバリーはされず、LME 指定ブランドであることも少ないため、ファンダメンタルズには影響しないからだ。さらに西側諸国はこれまでに既に自主的にロシア産の class 1 ニッケルの輸入を制限しており、制裁に参加していない中国やインドにメタルが流れているのが現状だ。ノリリスクニッケルは、制裁にあっても「信頼できる供給元」であり続けるとしているが、取引上の障害が増え、中国にもインドにも輸出しているインドネシアのニッケル供給が伸びていることから、ロシア産のベースメタルと PGM の生産は、2022 年以前に示されていた生産高には達しないと考えられる。

図 1: ロシアは重要なメタルの主要生産国



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ *Class 1 精錬ニッケル

図 2: パラジウム市場の供給不足は長期化する可能性



出典: 2019 年~2023 年のパラジウム、2019 年~2024 年のプラチナはメタルズフォーカス、WPIC リサーチ

実際 PGM 供給が減るリスクは既に指摘されている通りだ。鉱山会社の収益悪化による再編成(図 8)、さらに過去 2 年間 PGM のリサイクル供給も減少しており、2028 年までに 31.1 トンに達する予測は現実的とは言えない。

ロシア産以外のニッケルを調達しようにも、自動車メーカーは炭素排出量が非常に多いインドネシア産ニッケルを避ける傾向がある。したがって BEV に必要な重要鉱物の供給網は狭められ、既に勢いが弱りつつある BEV の普及はさらに遅くなるかもしれない(図 5)。そうなれば 2026 年に始まるとされている代替の逆行(図 6)に先駆けて、パラジウム市場の供給不足が強まる可能性がある(図 2)。40.4 トンもの供給不足(需要の 13%)とされながらも、パラジウム価格は 2023 年に 39%下落(今年に入ってから 8%下落)するなど、PGM、特にパラジウムに対するセンチメントは弱まっているが、最終的には供給リスクの高まりと自動車需要の長期化が需要の喚起を支えるはずだ。プラチナのファンダメンタルズは強く、パラジウムのそれも短期的には回復しつつあること、そして地政学的なリスクが

高まる環境の中で、市場は BEV の普及を妨げる要因を見過ごしているといえよう。

ロシア産 PGM は、制裁対象のベースメタル生産の副産物

取引所経由のメタルデリバリーを禁止する制裁はファンダメンタルズには影響しないが、ロシアの供給は増えず、制裁とともに BEV の普及の妨げになる可能性

Edward Sterck
Director of Research
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

Jacob Hayhurst-Worthington
Associate Analyst
worthington@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
Head of Institutional Distribution
+44 203 696 8778
bclifford@platinuminvestment.com

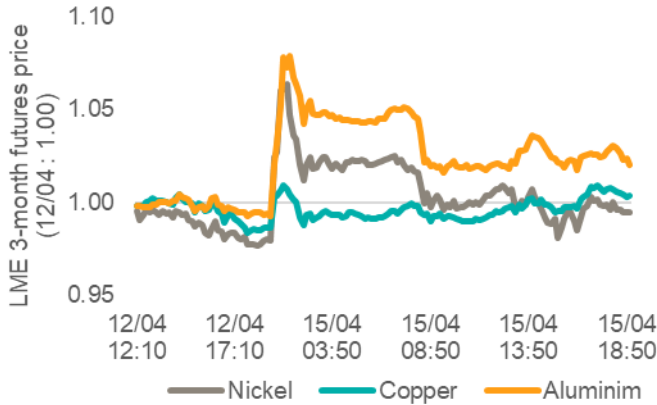
World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2024 年 4 月 18 日

投資資産としてのプラチナ

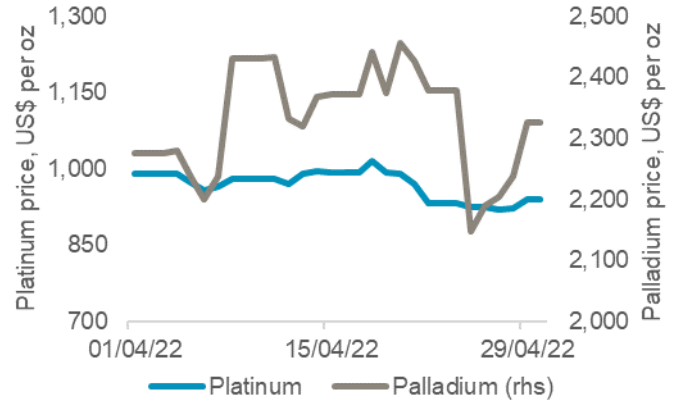
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- プラチナ供給は南アの生産問題とリサイクル供給で問題多い
- 自動車のプラチナ需要は主にガソリン車の代替需要で今後も成長期待できる
- 水素関連のプラチナ需要は少ないが、将来のプラチナ需要の大部分を占める
- プラチナ価格はゴールドとパラジウムに比べて安い期間が続いている

図 3: 米英の新たなベースメタルに関する対ロ制裁に LME 先物価格は上昇したがその後下落



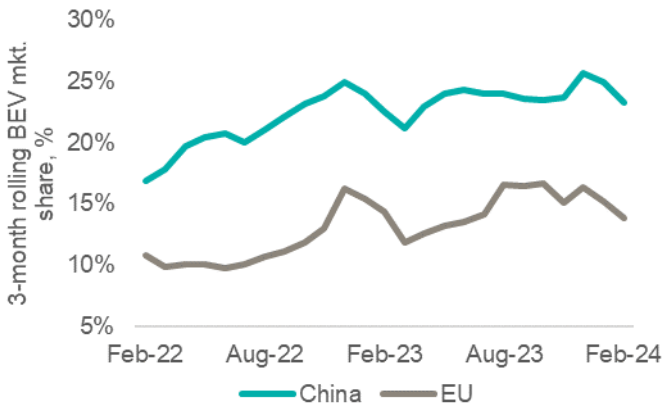
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: LPPM のロシア産 PGM に対する制裁も 2022 年 4 月 8 日に一時的に PGM 価格を押し上げたがその後は続かなかった



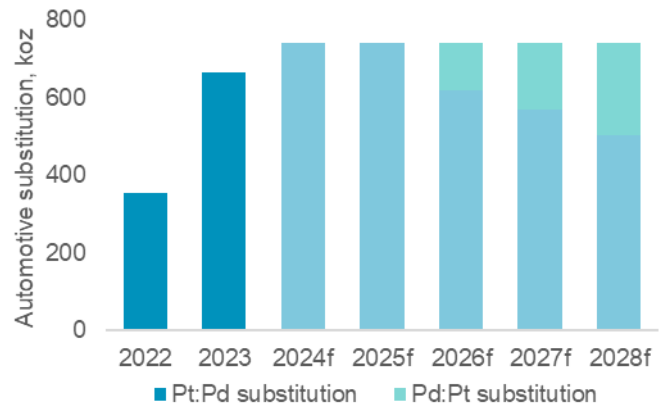
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 5: 普通乗用車 BEV の普及率は鈍化、PGM を使うエンジン車とハイブリッド車需要は 2030 年代も続く



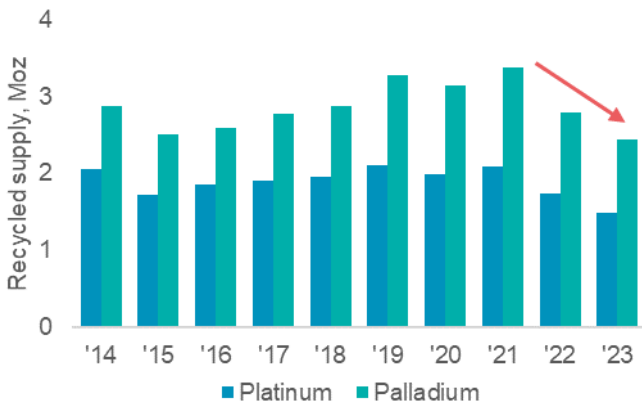
出典: 中国自動車工業会 (CAAM)、欧州自動車工業会 (ACEA)、WPIC リサーチ

図 6: プラチナの代替としてのパラジウムの需要が、2026 年以降のパラジウム需要の成長を支える



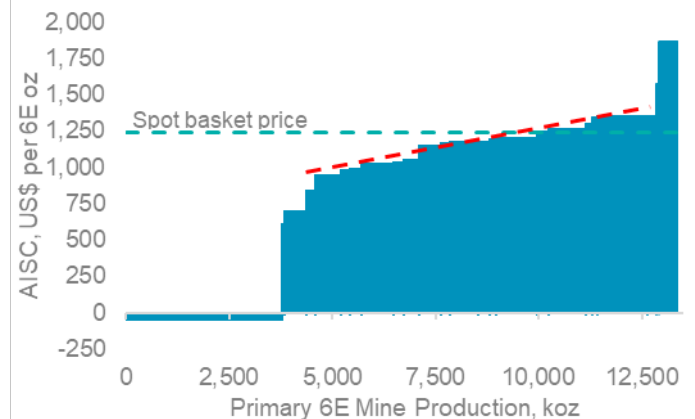
出典: 2024 年予測までメタルズフォーカス、2025 年予測から WPIC リサーチ

図 7: 消費者の行動の変化、法的規制、業者の収益悪化で PGM のリサイクル供給は過去 2 年間減少



出典: 2014 年～2018 年のプラチナは SFA (オックスフォード)、2019 年～2023 年のプラチナと全ての期間のパラジウムはメタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 8: PGM バスケットスポット価格で総コストカーブを見ると、大半の鉱山会社は赤字



出典: 決算報告書、ブルームバーグ、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。