

プラチナ四半期レポート

2024年第1四半期

2024年5月13日



はじめに

今回の『プラチナ四半期レポート』は2024年第1四半期の需給のレビュー、そして2024年全体の予測更新となる。プラチナ投資家に役立つ情報、注目すべきトレンドとそれに対するWPICの見解、そしてプロダクトパートナー各社の最新情報も取り上げた。当レポートの6ページからのデータおよび分析はメタルズフォーカスが WPIC のために独自に作成したものである。

プラチナ市場は2年目の大幅な供給不足に突入

- 2024年の第1四半期の供給不足 11.5トンとなった。2024年全体の供給不足は 14.8トンになる予測。ちなみに2023年は 26.5トンであった。
- 2024年も供給リスクは 引き続き大きなテーマで、鉱山供給は過去数年間の流れは変わらず、南アフリカとロシアの減産を背景に前年比でマイナス 3%。リサイクル供給は、2024年第1四半期は前年同期と比べると安定しており、回復ペースにリスクは残るものの、通年予測が初めて上向き可能性が出てきた。
- プラチナ需要は、自動車需要が2017年以来最大だったにもかかわらず、2024年第1四半期は 大きく増えなかった。2024年全体の需要はマイナス 5% と予測されているが、その根拠は前年の工業需要が過去最高だったこと、米国と日本のインゴットとコインの投資需要の弱い見通し、まだ続く高金利の中でETF の売りが増えるとされることなどだ。
- 今回我々の需要データには二つの重要な変更が加えられた。まず水素関連のプラチナ需要が工業分野の独立した項目として追加された(燃料電池自動車のプラチナ需要はこれに含まれない)。さらにインゴットとコインのデータには、プラチナの安値と市場開拓で上昇著しい中国の需要が分けられた。

プラチナの供給と需給 - 第1四半期の傾向と2024年の展望

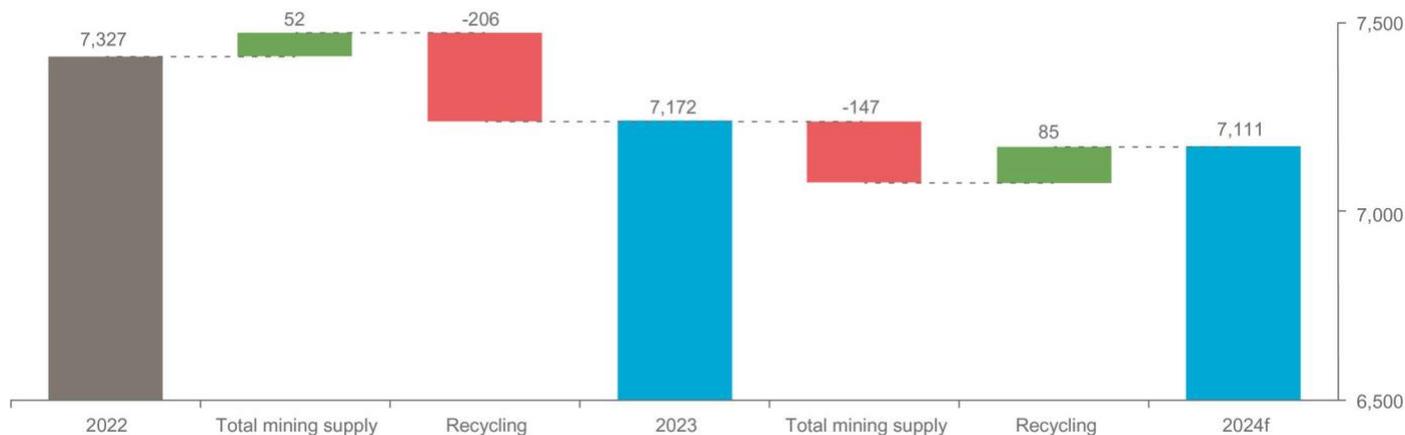
2024年第1四半期の供給不足は供給の低迷が続く中で 11.5トン

2024年の第1四半期の間、プラチナの供給を妨げるいくつかの動きがあった。南アフリカの鉱山供給は前年同期に比べて計画停電が目に見えて減ったのは生産にはプラスになったが、西リム地区の運営問題と、低いPGM 価格の影響でシャフトと鉱山地区の閉鎖が行われ減産になったことで一部相殺されてしまった。ロシアの鉱山供給は前年同期と比べて安定していたが、今後は溶鉱炉のメンテナンス計画がある。ジンバブエと北米の鉱山供給はわずかながら増産。これらを合わせると鉱山供給は前年同期比で 1% 増えて 38.4トンになった。リサイクルは前年同期比でマイナス 2% の 12.1トン。スクラップヤードで廃車スクラップを貯めているとの報告があるが、これは中国で売りに出される中古宝飾品が増えたことで相殺された。2024年の第1四半期の供給は全体で 50.5トンで、昨年同期と比べると安定しているが、鉱山供給の季節的な変動から前期比ではマイナス 12% となった。

2024年の第1四半期の需要は 62.0トン と堅調だったが、前年同期比ではマイナス 6% 。需要が低迷した一因は、日本の個人投資家需要が弱く、高い金利を受けて ETF 需要が減ったために投資需要が前年同期比でマイナス 68% (-4.2トン)となったことにある。そのほか、工業需要は中国の生産能力拡大期間が終わり化学プラントの建設が減ったため、前年同期比マイナス 7% だった。朗報としては自動車のプラチナ需要が前年同期比で 3% 増え、宝飾品需要も 5% 増えた。自動車需要は自動車生産が増えたことと、ハイブリッド車が伸びたこと、プラチナとパラジウムの代替が進んだことなどが背景だ。宝飾品需要は中国(マイナス 0.3トン)以外の幅広い地域で増えた。

第1四半期の供給不足は 11.5トン。

2022年から2024年(予測)の年間供給の変化 (koz)



出典：メタルズフォーカス

2024年の展望 - 供給は低迷、需要は堅調、供給不足は 14.8トン

2024年の供給不足（-14.8トン）予測は、2024年3月に発表した前回の四半期レポートよりも 1.8トン 多くなった。

2024年全体の鉱山供給予測は、前回のプラチナ四半期レポートの予測よりも 0.6トン 減った。減った理由は主に南アフリカにある。南アフリカでは計画停電が減ったにもかかわらず、工場の再編成、シャフトと採掘鉱区の閉鎖、増産計画が予想よりも遅れていることなどが原因で精錬プラチナが前年比で 2% 減る見込みだ。ロシアの供給は溶鉱炉のメンテナンス作業が予定されており2024年の生産に影響が出るだろう。北米では人員整理が行われた影響で2020年以前の生産水準には戻らないだろう。リサイクル供給は、2024年は 2.6トン増える予測だが、それ以上の回復は見込めない。自動車触媒のリサイクルは、廃車体の減少と廃材の蓄積に引き続き影響されるだろう。したがって供給全体の予測は前年比でマイナス 1%（-1.9トン）となる。

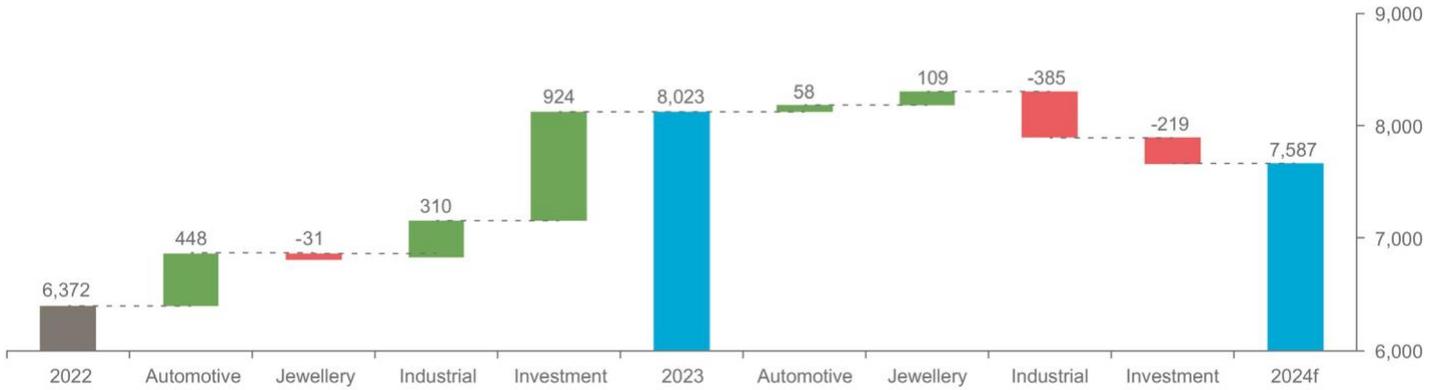
自動車のプラチナ需要は、パラジウムの代わるプラチナの代替需要と自動車生産の回復に支えられており、またハイブリッド車の人気も、普通乗用車のバッテリー電気自動車(BEV)のマーケットシェアの伸びを相殺している。2023年は 11% だったBEVのシェアは今年 14% になるとされるが、これはこれまでの予想（15%）よりも少ない。宝飾品需要は昨年の低い水準から回復し 3.4トン増える予測。宝飾品需要は各地域で回復しているが、インドの伸びが再び最大で、中国の回復は小幅になる見込み。工業需要は 69.7トンの予測で前年比マイナス 15%。これは前年が過去最高だったこと、2024年は化学とガラス産業の工場新設が少なくなっていることが背景にある。工業需要には新しく水素経済のプラチナ需要が加えられ（2.3トン、前年比+128%）、水電解装置、水素処理や輸送、定置型燃料電池、自動車以外の燃料電池モビリティの需要が含まれる。

投資需要の展望は前回の『プラチナ四半期レポート』から大きく変化している。2024年は ETF から資金が流出(3.7トン)し、投資需要は3分の2減るという予測だが、中国のインゴットとコインの需要をデータに加えたため、需要のデータそのものは 1.4トン 増えて 3.1トンになるだろう。これに加え、メタルズフォーカスによると、中国では500グラム以上の大型バーの需要は2023年には 3.1 トン以上あったことが明らかになった。

2024年の需要は全体で 236.0 トンで、前年比でマイナス 5%。

需給データを合わせると、2024年に予測される供給不足は年間需要の 6% に相当する14.8トンとなり、2年連続の供給不足となる。

2022年から2024年(予測)の年間需要の変化 (koz)



出典：メタルズフォーカス

年間のプラチナ需給バランス(koz)



出典：2013年から2018年はSFA（オックスフォード）、2019年から2024年予測はメタルズフォーカス

プラチナ投資 - 供給リスクと堅調な需要の過小評価

厳しい経済状況の中でもプラチナ投資は依然説得力がある。経済成長が縮小する中でも強い需要と弱い鉱山とリサイクル供給がプラチナの供給不足をもたらしているのだ。

プラチナ需要予測に影響を与える世界経済の状況は複雑で、世界各国ではインフレが収まりつつある兆しは見えるが、金利が高いにも関わらず予想ほど下がっていない。経済が堅調な米国でも高いインフレ率が予想より長く続いており、市場ではFRBが第2四半期には金利を下げると思っていたが、それは少なくとも第4四半期まで押し出されたようだ。対照的に、欧州と英国では金利引き下げの時期が早く来そうであるが、そうなればユーロ安、ポンド安のリスクを孕む。一方、中国経済は、徐々に解除されている各都市の住宅購入制限が多少の効果を生むかもしれないが、依然大きな負債を抱える大手不動産業者と株式市場の不安定な動きが続いており、はっきりとしか回復の気配は見えていない。しかしそれでも、国際通貨基金(IMF)は、2024年の世界の GDP 成長率を 3.2% に上げ、プラチナ需要にはプラスとなるようなソフトランディング的な経済見通しを発表した。が、中東やそのほかの地域の地政学リスクが再び世界経済の成長やサプライチェーンに影響を与える可能性も捨てきれない。2024年の主なテーマは政治。南アフリカでは総選挙が 5月29日にあるが、国内の PGM 鉱山会社の合理化や人員整理に関するニュースはまだ続いている。低い PGM バasket価格の影響がまだ様々な問題を引き起こしているというのが大部分の認識だ。

米国の大統領選ではバイデン氏とトランプ氏が再び一騎打ち、共和党が勝ってグリーン政策が骨抜きにされれば水素経済の発展スピードが鈍るかもしれない。米国の選挙結果にかかわらず、水素需要に関しては中国と欧州が大きな影響力を持って引っ張っていきと我々は予測しているのだが。

今回の『プラチナ四半期レポート』のデータの中から、プラチナ投資をサポートするものをいくつか紹介しよう。まず数年間にわたって下落傾向が続いている供給、特に2024年の供給は、2013年からの我々の統計データの中でも最も少なくなる予測だ。需要ではエンジン車が予想よりも長く市場に残り、かつ各車両の自動車触媒に使われるプラチナの量が増えるということで、2024年のプラチナ需要は2017年以降で最大になる予測だ。宝飾品需要はインドと中東の成長のおかげで、2021年以来初めてはっきりと上向くだろう。工業需要は予想通り前年よりも減るが、定置型燃料電池やその他の水素関連のプラチナ需要(前年比+128%)のおかげで、過去の水準と比べると高い水準。投資需要にはあまり期待が持てないが、中国のインゴットとコインの需要の伸びは非常に大きい。強い需要と弱い供給の結果、2024年は再び2年連続で15.6トン近い供給不足で、不足は2025年以降も続く見込みだ。

したがってプラチナ投資の焦点は、過去にないほど良好なファンダメンタルズではなく投資家センチメントであり、それは何に影響されているのだろうか。

まずなんといっても、自動車の電動化で消える運命のエンジン車とともに自動車のプラチナ需要も消滅するという考えに市場が固執している点だ。実際のところは昨年 11% だった BEV のシェアが 予想通り2030年までに約 30% に達したとしても、エンジン車とハイブリッド車は二者一択ではないのだ。BEV のシェアの伸び分の大部分は、世界の普通乗用車生産(2030年は9000万台~1億台)の増加分のほとんどが BEVであることからきており、エンジン車・ハイブリッド車の生産台数は2030年までに実はそれほど大きく減らない(我々の推定では約900万台~7100万台)。ハイブリッド車にはPGMがより多く使われていることと、安定した大型車生産(新しい燃料電池自動車(FCEV)の増加も含めて)などを考えると、自動車のPGM需要が2030年にかけて消滅するとは言えないのだ(需要の年間平均成長は-1%)。

次に、低いPGM バスケット価格とその下落が早かったことで、プラチナ鉱山会社は設備投資の中止や人員削減などコスト削減策をとっている。これらの対策の影響はまだ生産目標の下方修正として現れていないが、コスト削減策が広い範囲に及んでいることを見ても、現在の生産水準を維持する力、あるいは需要の増加や PGM価格の上昇に対応して生産を増やしていく余力は少ない。同様に、リサイクル業界が今抱えている問題はいずれ解消するだろうが、その対応スピードを見ると実質的な問題解消にはまだ数年かかる可能性もあり、その点も供給を圧迫することになるだろう。

3番目としてプラチナに対する弱いセンチメントは、ゴールドのパフォーマンスと比較されることで余計に助長されている点だ。金利が高くて、ゴールドのパフォーマンスは予想外によく、中央銀行の買入れや個人投資家の購入がゴールドETFからの資金流出を補っている。しかし、ゴールド、プラチナともに第1四半期の投資需要は低迷したために、なぜプラチナがゴールドの動きに追随しないのかという疑問を招いた。その答えは OTC と先物市場にありそうだ。投資家のゴールドポジションはネットロングを維持したが、プラチナポジションはロングとショートを繰り返した。2021年からそうであるように値動きはレンジに縛られ、さらに、価格が下がったところで中国の自動車メーカーのスポット買いが入ったことで、一層それが悪化したと考えられる。

しかし、今は納得していない市場も、自動車のプラチナ需要は今後も希望が持て、プラチナ供給にはリスクがあることを認識する時が来るだろう。このようなファンダメンタルズを考えると、供給を埋める最後の手段は、もう少し価格が上がる必要があるにしても、地上在庫であり、それが急速に減少して(2022年~2024年の間に25%減少)、維持不可能なレベルに向かっていることで、現物市場はタイトになって、価格の上昇圧力をサポートするはずだ

WPIC 活動のハイライト

我々のプロダクトパートナーはその数が増えているだけでなく地理的にも広がっているが、これは投資家にとっては選択肢が増えるだけでなく、我々にとってもプラチナ投資を増やすための市場開拓と適切な戦略を考えていく上で有利な展開といえよう。

欧州と北米では引き続きパートナー各社の顧客により多くのプラチナ投資の情報を広めるサポートを行ない、営業と顧客トレーニングの回数も増やしている。おかげでゴールドとシルバーの投資家にもプラチナに対する知識を周知することができた。

中国ではプラチナの安値とWPIC の投資家開拓活動が実を結び、パートナー各社の四半期レベルのプラチナ販売は過去最高を記録した。これを受けて、『プラチナ四半期レポート』では中国のプラチナ投資商品需要の一部(小型サイズの商品)を地域別データで分類する変更を行った。この需要は、2023年は 1.6トン、2024年第一四半期は2023年の四半期平均と同じ 0.4 トンだった。後述するように、我々はプロダクトパートナー社の大型のバーとコインの販売にも助力し、全部で 3.1トンを超えた。これは前述の中国のインゴットとコインの投資需要 1.6トンには含まれない需要となる。

中国ではさらに、パートナー各社とともに若い世代でも購入しやすい小型商品を数多く展開をして成功を収めたが、販売の大部分は 500グラム以上の大型バーが占めた。製造コストが安い商品となるため、熟練した投資家には人気があるのだ。辰のデザインを施した中国金貨総会社の 10グラムの プラチナバーは非常に人気が高く、2024年第一四半期には 100グラムの商品も販売された。深圳市の水貝に我々の共同オフィスは WPIC のブランド力を高めるのに役立っており、プラチナの投資商品を検討している多くの企業と関係を深めている。

シンガポールでは、パートナー第一号となるSilver Bullion の「S.T.A.R Grams」プログラムにプラチナが加えられた。顧客はわずか 0.1 グラムからでも、スポット価格の 3.5% 増でプラチナを購入して保管庫に所有でき、買い戻しはスポット価格でできる。

日本では楽天証券とのマーケティングキャンペーンが成功し、業界ではプラチナの取り扱い、および WPIC とのパートナーシップに対する関心が高まっている。現在、数社とパートナー契約やマーケティング戦略についての話し合いが進行中である。

CEO、トレバー・レイモンド

目次

はじめに	1	詳細データ表	18
要約データ表	6	著作権と免責条項	23
2024年第1四半期レビュー	7		
2024年の展望	12		

PLATINUM QUARTERLY Q1 2024

表 1 : 供給、需要、地上在庫のまとめ

	2020	2021	2022	2023	2024f	2023/2022 Growth %	2024f/2023 Growth %	Q4 2023	Q1 2024
Platinum Supply-demand Balance (koz)									
SUPPLY									
Refined Production	4,988	6,295	5,520	5,604	5,468	2%	-2%	1,532	1,235
South Africa	3,298	4,678	3,915	3,956	3,871	1%	-2%	1,143	816
Zimbabwe	448	485	480	507	502	6%	-1%	133	121
North America	337	273	263	276	276	5%	0%	72	72
Russia	704	652	663	674	616	2%	-9%	136	178
Other	200	206	200	190	203	-5%	7%	48	48
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	-84	-93	+43	+11	+0	-1%	-100%	-23	+0
Total Mining Supply	4,904	6,202	5,563	5,615	5,468	1%	-3%	1,509	1,235
Recycling	1,996	2,108	1,764	1,557	1,642	-12%	5%	338	390
Autocatalyst	1,508	1,619	1,323	1,138	1,201	-14%	6%	235	275
Jewellery	422	422	372	349	366	-6%	5%	85	98
Industrial	66	67	69	71	75	3%	7%	18	17
Total Supply	6,900	8,309	7,327	7,172	7,111	-2%	-1%	1,847	1,625
DEMAND									
Automotive	2,274	2,483	2,763	3,211	3,269	16%	2%	816	832
Autocatalyst	2,274	2,483	2,763	3,211	3,269	16%	2%	816	832
Non-road	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
Jewellery	1,830	1,953	1,899	1,868	1,978	-2%	6%	476	486
Industrial	2,100	2,531	2,316	2,626	2,242	13%	-15%	737	612
Chemical	633	663	673	786	529	17%	-33%	132	142
Petroleum	109	169	193	158	156	-18%	-1%	38	39
Electrical	130	135	106	89	88	-16%	-1%	22	22
Glass	473	753	505	701	524	39%	-25%	310	175
Medical	254	265	275	289	299	5%	3%	71	78
Hydrogen Stationary and Other	28	18	15	33	75	114%	128%	13	14
Other	473	528	548	571	571	4%	0%	150	142
Investment	1,559	-30	-606	318	99	N/A	-69%	-71	64
Change in Bars, Coins	593	349	259	323	199	25%	-38%	61	64
Change in ETF Holdings	507	-241	-558	-20	-120	N/A	N/A	-116	11
Change in Stocks Held by Exchanges	458	-139	-307	14	20	N/A	38%	-16	-11
Total Demand	7,763	6,936	6,372	8,023	7,587	26%	-5%	1,959	1,994
Balance	-863	1,373	955	-851	-476	N/A	N/A	-112	-369
Above Ground Stocks	2,619**	3,992	4,947	4,097	3,620	-17%	-12%		

出典: メタルズフォーカス (2019年から2024年予測)

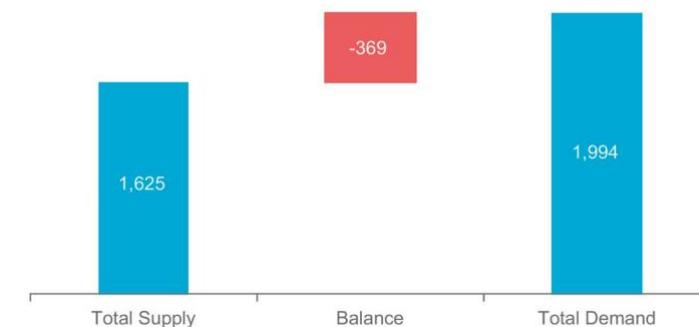
注:

- 地上在庫: ***113.5トン 2018年12月31日時点 (メタルズフォーカス)
- †道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。
- 予測は全て最新データに基づくが、新たな四半期レポートのデータに応じて修正されることがある。
- WPIC は2013年、および2014年第1四半期および同年第2四半期の予測は発表していない。しかし2014年第3四半期から2017年第4四半期のデータは過去のプラチナ四半期レポートに掲載されており、それらについてはWPICウェブサイト参照 (無料)。
- 2018年第2四半期以降の四半期予測と2018年上半年期以降の6ヶ月予測は、23ページの表3と24ページの表4にそれぞれ含まれている (供給、需要、地上在庫)。26ページの表6の地域毎のリサイクル供給の詳細データは2019年からのものによる。

2024年第1四半期のマーケットレビュー

2024年第1四半期は経済が予想外に堅調だったが、インフレ率は安定せず中央銀行による金利引き下げは予想以上に遅くなりそうなかで、ゴールドの価格は過去最高を更新。しかしプラチナは良好なファンダメンタルズながらもゴールドに追随する動きにはなっていない。第1四半期の自動車需要は上々で宝飾品需要も回復したが、投資需要と工業需要が弱く、需要全体は前年同期比でマイナス 6%、62.0トンとなった。供給は、例年第1四半期は鉱山供給が少ない上にリサイクル供給は回復せずで、全体で 50.5トン、供給不足は 11.5トンとなった。

チャート 1 : 2024年第1四半期の需要供給バランス (koz)



出典：メタルズフォーカス

供給

精錬プラチナ生産は南アフリカの増産により前年同期比 4% (+1.3トン) 増えて 38.4トン。

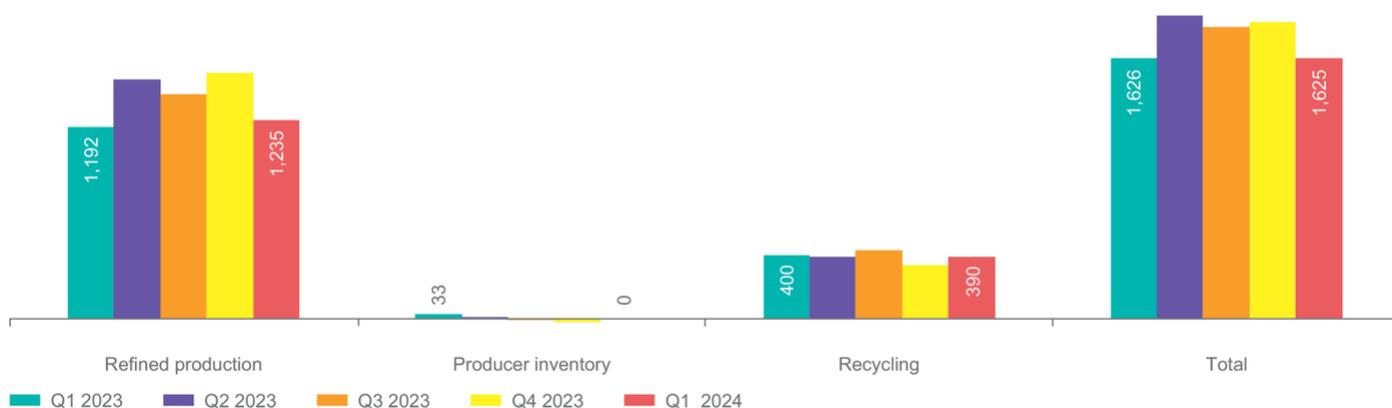
第1四半期の南アフリカの鉱山生産は例年季節的に少なくなる。従業員がクリスマス休暇から戻ったばかりであること、設備メンテナンスが行われること、そしてアングロアメリカンプラチナム（アムプラッツ）では原材料などの在庫確認が行われることなどがその理由だ。第1四半期はエスコムの計画停電の影響はなかった。しかし、インパラの生産は第5溶鉱炉の再構築が行われ、再稼働は2024年4月の予定だ。アムプラッツでは前年同期の生産に影響を与えたポロクワネ溶鉱炉の再構築が終わり、委託生産も含めた精錬プラチナ生産が増えた。その結果南アフリカの精錬プラチナ生産は前年同期比で 5% 増えて 25.4トンだった。

ロシアの生産は前年同期比マイナス 1%で 5.5トン。ロシア最大のノリリスクニッケルは昨年稼働した新たな機材のおかげで第1四半期のプラチナ鉱石の生産が増加し、西側諸国からの機材供給を引き続き停止することを発表した。北米の精錬プラチナ生産は前年同期比 1% 増えて 2.2トン。ジンバブエの生産は前年同期比 5% 増えて 3.8トンだった。

リサイクル

世界のリサイクル供給は前期との比較では回復したが、例年より少なかった昨年同期とほぼ同じ水準の 12.1トンだった。宝飾品リサイクルでも主に在庫品のリサイクルで回復が見られたが、自動車触媒と電子材のリサイクルは低迷した。自動車触媒のリサイクルが減っているのは廃触媒が不足しているのではなく、スクラップヤードが処理に出さずに貯めているからだということが、例年よりも廃車が少ないのは確かだ。PGM の使用量が少ない古い自動車触媒は処理されているが、規制が厳しくなっていることで業界の再編成が進みつつある。例えば北米では州によっては新たな承認が必要であったり、行政による指導が入ったりなどで、事業を断念した業者もある。一方中国では、自動車触媒の回収や処理に対する行政の監視が厳しくなっており、業界の縮小が懸念されるが、それでも中国の自動車触媒の処理は昨年後半とは違って回復傾向にある。

チャート2：プラチナ供給 (koz)

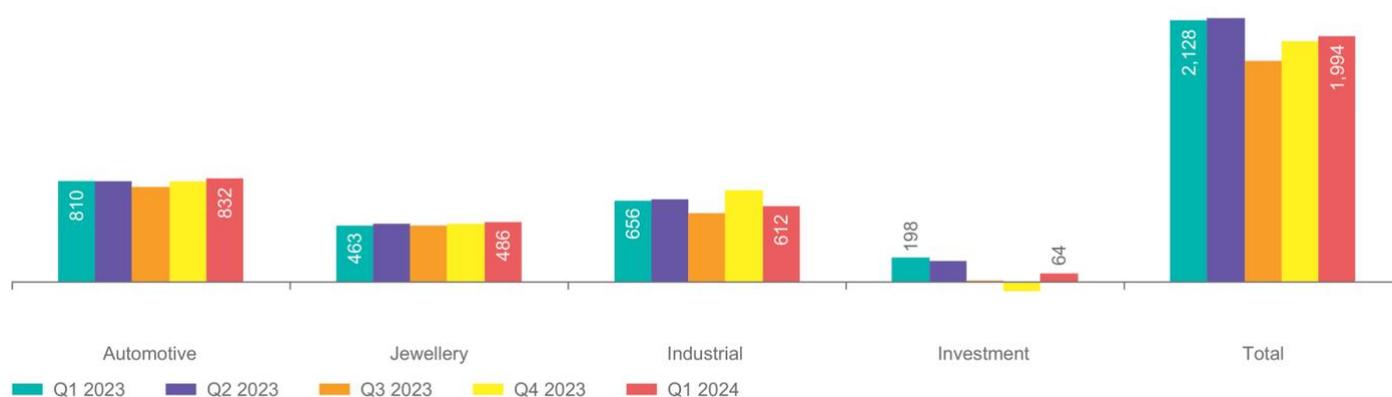


出典：メタルズフォーカス

需要

2024年第1四半期の世界のプラチナ需要は前年同期比マイナス 6%、62.0トンだった。自動車需要は 3% (+0.7トン)、宝飾品需要は 5% (+0.7トン) それぞれ増えるなど堅調だったが、工業需要はマイナス 7% (-1.4トン)、投資需要は個人投資家が弱く、取引所在庫も流出し、マイナス 68% (-4.2トン)となった。

チャート3：プラチナ需要 (koz)



出典：メタルズフォーカス

自動車需要

2024年第1四半期の自動車のプラチナ需要は前年同期比では 3% (+0.7トン) の増加で25.9トン、前期比では 2% (+0.5トン) 増加。普通乗用車生産は前年同期比で1% 増加、2180万台 とあまり増えなかったが、プラチナ需要の絶対量としては堅調で2017年以来最も多くなった。中国、インド、北米で普通乗用車生産が増えたが、欧州、日本、その他の地域では、在庫が補充され消費者の購買意欲も低下したため減少した。一方で、大型車生産は全体で 2% 増えて 89万1000 台だったが、プラチナを多く使う欧州の大型車はマイナス 13%だった。インドの大型車生産も15% 減り、18% 増えた中国のトラックとバスの生産を相殺してしまった。オフロード車生産も前年同期比で減少した。

普通乗用車生産の回復は遅いが、プラチナ需要はプラチナを多く使うトリメタル触媒システムの増加とハイブリッド車の増加に支えられた。北米の第1四半期は、代替需要の増加とハイブリッド車が前年同期比で 33% 増えたことを背景に、プラチナ需要が前年同期比で 13% 増えた。中国では普通乗用車生産が 6% 伸び、そのうちハイブリッド車は 42% も増え、マイナス 6% となったエンジン車生産を補った。これとともに大型車の増産と「国 6b」排ガス規制に対応するために触媒の量が増えたこととで、プラチナ需要は 13% 増えた。欧州はディーゼル車のシェアが減り続け、プラチナ需要が減少唯一の地域だったが、それでも自動車セクターの中ではプラチナの消費量が最も多い地域で、全体の33% を占める。その他の地域でもハイブリッド車が増えているが、プラチナ需要にはあまり現れていない。インドはエンジン車とハイブリッド車両方の生産が増え、韓国はハイブリッド車の増加よりもエンジン車の減産の方が大きかった。しかし BEVも販売の伸びが鈍化したため 生産高も前年同期比では減った。

宝飾品需要

世界のプラチナ宝飾品需要はインドの強い需要と中国以外の地域の回復を背景に 5% (+0.7トン) 増えて 15.1トンとなった。

2024年第1四半期の欧州の需要は前年同期比 3% 増えた。ゴールド宝飾品との価格差が一般向け宝飾品やブライダル商品の需要を支え、高級宝飾品の伸びも続いた。高級時計は需要が減少し、スイスの品位証明刻印の受付数量は大きく減った(マイナス 31%)。

北米の宝飾品製造は、予想外に好調に終わった2023年の後に、ゴールド宝飾品と比べた割安感が広がってプラチナ製品の在庫補充をした小売店が増えたことで 1% (31.1 kg) 増えた。しかし、消費者の支出傾向が平常に戻り経済成長の見通しが弱まるにつれて、すべての貴金属の宝飾品販売が減った。

日本では、関係者の情報によると第1四半期はブライダル需要が低迷したにもかかわらず、プラチナ宝飾品需要は好調で前年同期比で 10% 増えて 2.9トンとなった。この背景は喜平チェーン、ペンダントなどブライダル商品以外の宝飾品が伸びたことにあるようだ。またゴールド価格が上昇したためにプラチナに目を向けた消費者や小売チェーンが需要を支えたとも聞いている。

中国ではプラチナ宝飾品製造の下落傾向は変わらず、既に低い水準にあった昨年同期からさらに 9% (-0.3トン) 減った。ゴールド宝飾品との競争による減少が最も大きな原因だが、季節的要因 (旧正月は伝統的にゴールド宝飾品の需要ピーク) もあり、またゴールド価格が上がり続ける中で価値保存機能のある資産としての宝飾品を消費者が選んだことも背景にある。そして商品開発やマーケティングもゴールド商品の方に重きが置かれたため、特に地方のプラチナ宝飾品産業が打撃を受けた。

インドのプラチナ宝飾品需要は、米国とアラブ首長国連邦への輸出が過去最大の 0.9トン (前年同期の9倍) になったことで前年同期比 53% 増えて 1.8トンになった。プラチナギルドインターナショナルが中東向けに積極的なプラチナ宝飾品のマーケティングを行っており、小売チェーンが新たな店舗を展開、プラチナ宝飾品を店頭におく店舗が増えたことも貢献した。インド国内では、ゴールド価格が大きく変動したために客足が途絶え、プラチナ需要は伸び悩んだ。

工業需要

2024年第1四半期の工業需要は、中国の化学プラントの拡張サイクルが終わり、前年同期比から 1.4トン減って 19.0 トンだった。石油と電子材の需要の減少は、ガラスと水素関連の需要、医療など他の分野の増加で補われた。

化学

2024年第1四半期の化学のプラチナ需要は前期比で 7% (+0.3トン) 増えて 4.4トンだったが、前年同期比では半分以下に減り、中国の化学産業の需要がいかに大きかったかがわかる。中国は数年にわたってパラキシレン (PX) と脱水素プロパン (PDH) 施設の急速な規模拡大が続いたが、その勢いは2023年下半期には弱まり、2024年第1四半期も同様となった。したがって石油化学産業のプラチナ需要は各地の工場の触媒交換の際の補充需要が主となった。これとは対照的にシリコーン産業のプラチナ需要は、2023年は低迷したが、2024年第1四半期は特に堅調な米経済に支えられて回復した。2023年度中に過剰な在庫が解消されたことも需要に貢献した。昨年回復した硝酸生産の需要は前年同期の水準とほぼ変わらなかった。

石油

2024年第1四半期の石油のプラチナ需要は前期比で 2% (+31.1 kg) 増えて 1.2トンだった。中東の緊張感の高まり、ロシアの製油所に対する攻撃、OPEC+ による追加の石油減産延長などにも関わらず、第1四半期の世界の石油供給は増えた。地域別プラチナ需要では増産が続く北米が唯一増加となった。中国はプラント拡大路線が弱まったことでプラチナ需要が減り、前年同期比でマイナス 5% となった。

医療

2024年第1四半期の医療のプラチナ需要は前年同期比で 3% (+93.3 kg) 増え、コロナ禍後の四半期ベースでは最高となる 2.4トンだった。コロナ後はほとんどの国で健康医療への支出が大きく増え、プラチナを使う医療機器、ガン治療薬を含む医薬品の需要が高まった。

ガラス

2024年第1四半期のガラスのプラチナ需要は前年同期比で2倍の 5.4トンとなった。ほとんどの増加は中国で新しく設置された液晶ガラス用タンクの需要で、日本の業界の液晶ガラス用タンクの整理は一巡した。しかし、中国のグラスファイバー工場の拡張ペースが弱まったことでプラチナ需要が多少影響を受けた。

電子材

2024年第1四半期の電子材のプラチナ需要は前年同期比マイナス 1% だった。AIとそれに関連する多くのアプリケーションの急速な発展のおかげでクラウドコンピューティングとニアラインストレージ市場の回復が続いていることで、大容量ドライブの需要が急増し、低迷が続いていたハードディスクドライブ (HDD) の出荷減少が一時的に和らいでいる。しかし HDD メーカーはまだソリッドステートドライブ (SSD) と競合する市場の状況を楽観視しておらず、収益安定のために出荷をコントロールしながら様子を見ているようだ。それでも高性能ドライブの成長によってユニットごとのディスクの数とメタルの使用量は増加している。半導体に関しては各国がそれぞれ国内製造に動き出したため、新たな工場が稼働し始めてこの分野のプラチナ需要を支えている。

定置型燃料電池とその他の水素関連

成長著しい水素セクターの数多くの分野でプラチナが使われていることから、今回から水素関連のプラチナ需要をその他の工業分野から独立させることにした。水電解装置と定置型燃料電池のメーカー各社は多くの注文を抱えてフル稼働しており、前年同期比からのプラチナ需要は大きく増えて 0.4トンとなった。

その他の工業分野

2024年第1四半期のその他の工業分野のプラチナ需要は前年同期比で 3% (+0.2トン) 増えて 4.4トンだった。自動車触媒市場同様に、スパークプラグとセンサーの需要は自動車の増産に助けられ中古車販売も堅調だった。宇宙航空分野ではロケット発射の増加や飛行機による旅行数が増え、プラチナ需要に貢献した。

投資需要

2024年第1四半期の世界のインゴットとコインの投資需要は前年同期比で半分に減り(-50%) 2.0トン (-2.0トン)、2022年第4四半期以来最大の減少幅を記録した。日本の投資市場の低迷が大きな原因だが、北米も減って欧州と中国の増加を打ち消した。

詳細な解説に入る前に、メタルズフォーカスが個人投資家データを修正したことを伝えなければならない。昨今新たなデータを手に入れたため現地調査を行った結果、中国のインゴットとコインの需要予測が過去数年間にわたって少なすぎたことが判明したのだ。中国の投資需要はプラチナ価格が下がったこと、プラチナ商品が増えたこと、積極的なプロモーションが行われたことなどで、2023年には1.6トンに達しており、今年もさらに増える予測だ。この新たな調査を受けて、『四半期レポート』では中国の個人投資家の需要データを地域別データとして表すことにした。さらにこれには含まれないが、中国国内で製造されている500グラムと1キログラムのプラチナバーは富裕層などの間に大きな需要があることも特記しておきたい。というのは、2023年はこれらの商品は実際3.1トンを超えていたのだが、この分は我々の今までのレポートでは、SGEで買われたインゴットが投機目的で中国に輸入されたプラチナと分類されていたからだ。この点に関する我々の調査はまだ続いており、新たな情報がわかり次第、今後の需要予測を修正する可能性もある。

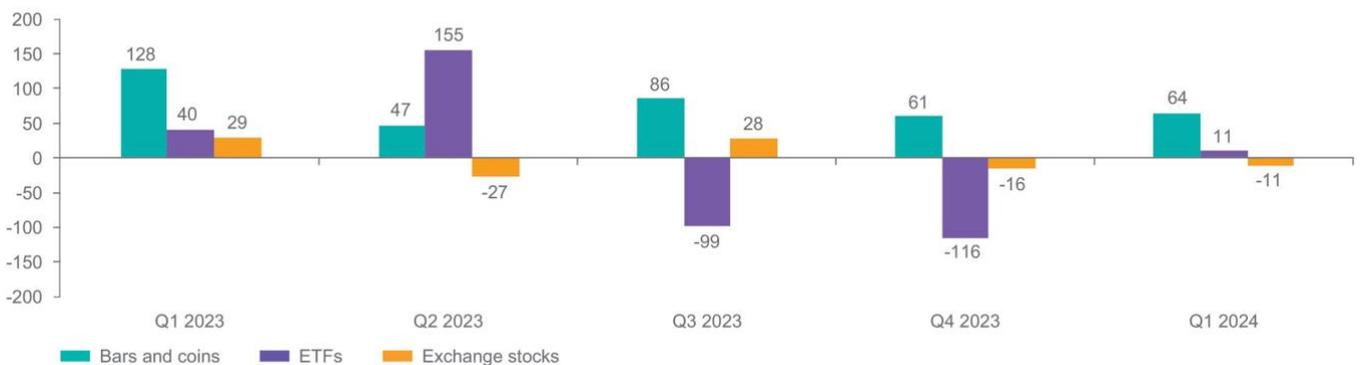
欧州の2024年第1四半期の個人投資家需要は、2024年初めのプラチナの安値が新たな投資を呼び込み、前年同期比で50% (+0.1トン) 増え0.2トンだった。しかし、50%増えたとはいえ、2023年の水準は6年ぶりの低い水準だったため、回復したと言っても全体の需要は多いとはいえ、現物インゴットとコインの需要はゴールド、シルバー、プラチナを通じて活気がなかった。

2024年第1四半期の日本の個人投資家需要は予想に反してグロスの買いも売りも低く低迷した。マーケット全体ではネットでポジティブだったが62.2キロと取るに足らない量だった。問題はゴールド価格の急激な上昇が大きく報道され続けているおかげで、消費者の関心もつばらプラチナではなくゴールドに向いていることだ。とはいえプラチナ価格がほとんど動いていないこと自体も問題なのだが。

中国では、ゴールドが史上最高値となる中でプラチナの割安感に惹かれた投資家の購入でインゴットとコインの需要が前年同期比で伸びた。興味深いのはプラチナ宝飾品店でプラチナインゴットを売り始めたことだ。

2024年第1四半期のプラチナETFの残高は0.3トン増えて95.7トン、前年同期よりも1.5トン少なかった。増加分は欧州と北米の市場に上場されている西側諸国のファンドがそれぞれ0.1トンと0.6トンずつ増え、南アフリカのファンドが0.5トン減った分を相殺した。第1四半期を通じてプラチナ価格が低かったため、多くはないがバーゲンハンティング需要もあった。特に北米では量と価格の相関関係が大きく変わって-0.7になるなど、安値買いが目立った。NYMEXとTOCOMを合わせた取引所在庫は0.3トン減った。

チャート4：プラチナ投資 (koz)



出典：メタルズフォーカス社

2024年の展望

世界経済の展望に関するIMFの最新発表は、2024年はゆっくりだが着実に回復し、GDP成長率予測は 3.2% としている。しかし、インフレ率は依然高く、金利も予想より長い期間高い水準を保っており、政局が不安な地域も多々ある。こういった状況がコモディティ市場およびプラチナ価格には圧力になっていることは確かだ。今年もプラチナの安値はその他の要因とも絡んでプラチナ供給にはマイナス要因となるだろう。鉱山供給は 3% 縮小する予測だが、リサイクルが弱いながらも回復基調で多少補完でき、供給全体は前年比マイナス 1% (-1.9トン)で 221.2トンとなるだろう。需要は、大きく伸びた2023年ののち、今年は工業でガラスと化学工場の新設拡張がないためマイナス 5% (-13.6トン)で 236.0トンの予測である。

チャート 5 : 2013年から2024年の需要供給バランス (koz)



出典：2013年～2018年はSFA(オックスフォード)、2019年～2024年はメタルズフォーカス社

供給

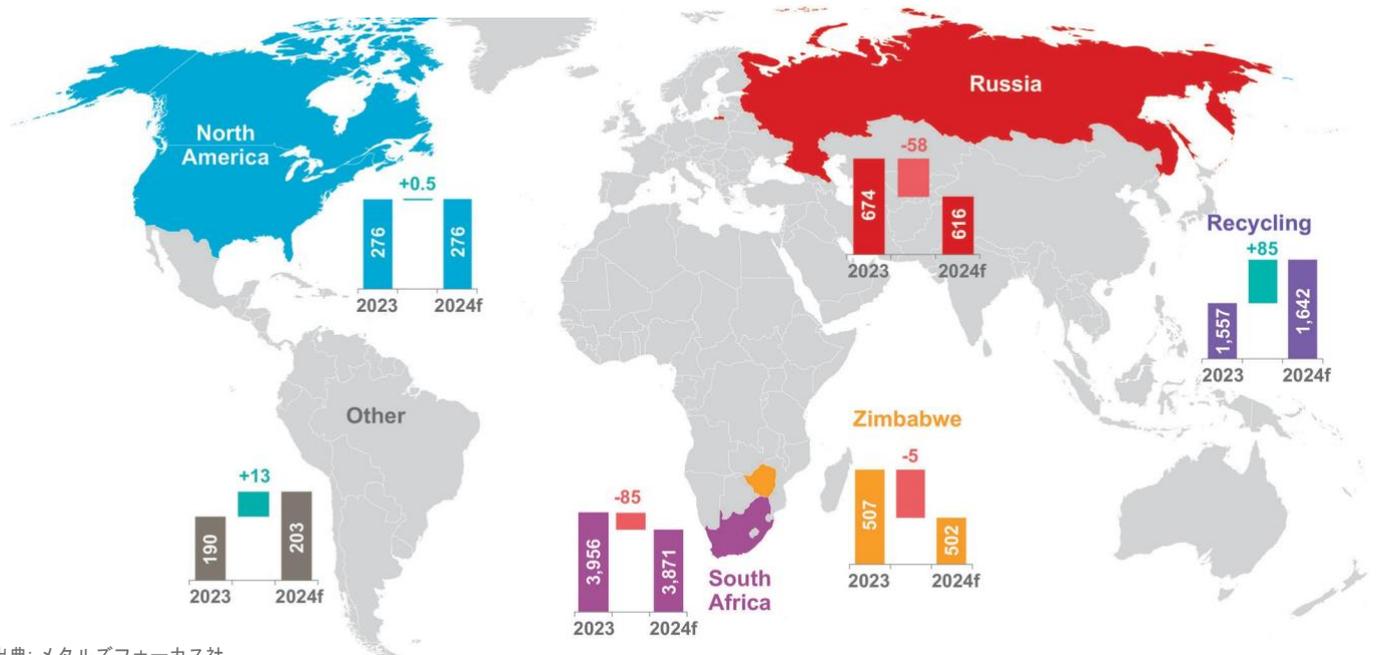
鉱山供給は、南アフリカとロシアの減産が影響し、マイナス 3% で 170.1トン の予測。

南アフリカの生産は全体で 2% 減って 120.4トンとなる予測。コスト削減策としてインフラ設備を閉鎖したことで、拡張プロジェクトで増えた生産が相殺されるからだ。バスケット価格の下落による収益悪化への対応として、鉱山会社は開発プロジェクトの延期や設備投資の軽減などを実行しているが、こういった対策は長期的な鉱山供給に影響を及ぼす恐れがある。さらに今年に入って、シバニエ・スティルウォーターの 4B Marikana 鉱区などコスト高の鉱山の閉鎖も発表されている。このようなことから今年の南アフリカの供給は、コスト削減策による減産のペースと、進行中のプロジェクトによる増産の間の微妙なバランスの間に落ち着くのではないだろうか。現在のバスケット価格だと利潤が非常に低い鉱山会社もあり、わずかな価格の変動でも供給への影響は非常に大きい。バスケット価格がさらに下がって、生産会社が次の段階の合理化を実行すれば、2024年の予測はさらに下がるリスクがある。最近、南アフリカの労働法「Section 189s-a」の元で人員整理を実行した鉱山会社があるが、従業員を減らしすぎると逆に柔軟な生産体制が取れなくなり、生産目標達成の障害になる可能性もある。

南アフリカの鉱山供給に対する電力供給リスクは解消したわけではないが、2024年は計画停電による生産中断の影響は最小限で、供給にはそれほど大きな影響は及ぼさないと考えられる。エスコム最近のデータを見ると、火力発電所の老朽化が原因で今後も発電量が縮小していくことには変わりない。しかし、南アフリカ経済が良好でない上に、太陽光発電機など多数の小規模発電機が設置されて送電網に頼る電力需要は減っているため、今のところは少ない発電量でも回っている状態だ。いずれにしろエスコムの供給量が再び減ったり、規模の大きい発電機が故障したりすれば、再び計画停電が始まり生産が中断されるだろう。

ロシアの供給はナデジダ精錬プラントの第2溶鉱炉の修理が主な原因となってマイナス 9% で 19.2トンとなり、ここ数年で最低水準になる予測。西側諸国の制裁で、販売、資材調達及び資金調達に生じている問題は解消されていない。

チャート6：2023年と2024年の供給の変化 (koz)



出典: メタルズフォーカス社

北米の生産は昨年と同水準の予測。シバニエ・スティルウォーターの米国の鉱山での生産は、昨年の事故から回復して多少増える見込みだが、カナダのニッケル鉱山の副産物であるプラチナが減るため増加分が相殺されてしまうだろう。ジンバブエの生産は安定しており昨年とほとんど変わらない予測。

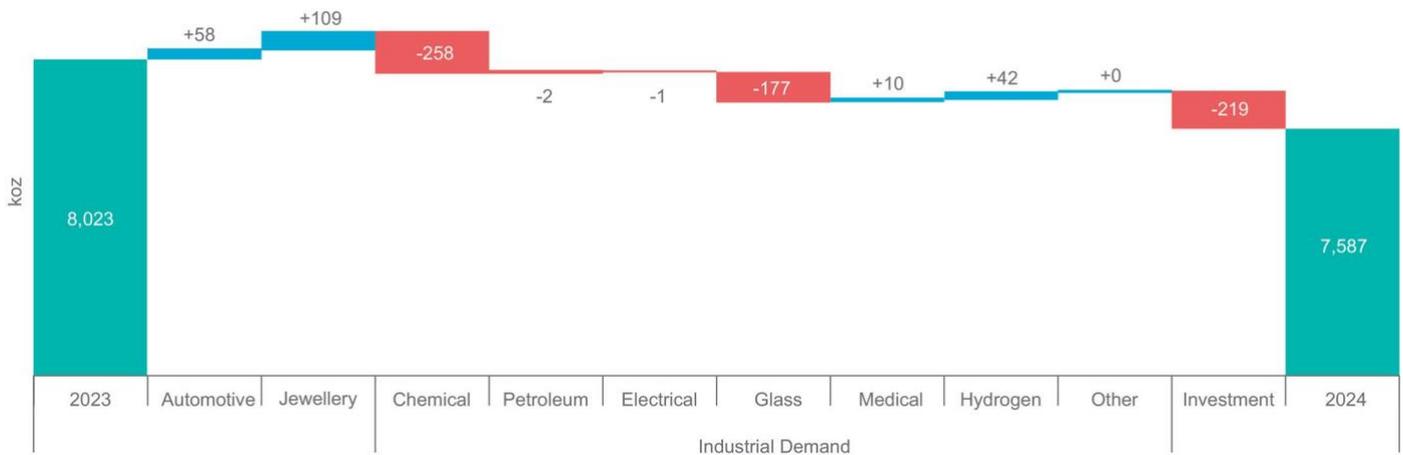
リサイクル

2024年の世界のリサイクル供給は 5% (+2.6トン) 増えて 51.1トンに回復する見込み。回収した素材を処理せずに貯めている業者がいるとしても、リサイクル供給網の問題には解決の兆しが見え、ようやく低いプラチナ価格に業界で対応しようとしている動きが見られるからだ。自動車触媒のリサイクルは昨年よりも 6% 増えて 37.4トンになるだろう。中国では宝飾品の新旧交換が増える見込みで、古くて重量のある宝飾品を軽くて高額なデザインの商品に交換することが多いため、宝飾品リサイクルは多少回復するだろう。電子材のスクラップも規制が整理されたことや、スマートフォンの出荷が3四半期連続で増えているのを見てもリサイクルは増えるだろう。

需要

2024年のプラチナ需要は全体で 236.0トンになる予測。エンジン車生産が減るが自動車需要は安定、工業需要はガラスと化学工場の拡張新設がないため過去最高となった昨年の水準からは減る。また、ETF からは資金が流出するだろう。

チャート7：2023年と2024年（予測）の分野別需要の変化



出典: メタルズフォーカス社

自動車需要

自動車業界では入荷待ちの注文も納車され、過去3年間続いていたサプライチェーンの問題も概ね解消しつつあるが、自動車生産率の伸びは遅くプラチナ需要の伸びも同様に遅い。今年の普通乗用車生産は 1% 増えて 9190万台、大型車生産は 2% 増えて 350万台になる予測。2023年は 71% だったエンジン車のマーケットシェアは 64% に減る予測だが、プラチナ需要は減らず、ハイブリッド車の成長とガソリン車でパラジウムの代替となるプラチナ需要で 101.7トンになるだろう。

欧州では BEV 生産が増えてエンジン車の生産が減り、プラチナ需要は 9% 減るだろう。しかし電気自動車に対する消費者の関心は薄れているようで、メーカーが予想したほどにはBEVは伸びていない。欧州の今年の BEV 生産は過去2年は 42% と予想されていた成長率を下回る 27% の伸びにとどまるだろう。

北米の自動車生産はハイブリッド車に大きく傾いているが、伸びはそれほど大きくなく、プラチナ需要は 4% の増加見込み。米国では環境保護庁による以前の排ガス規制が、BEV の割合を指定していたものから、新たにメーカー側で生産する車両のドライブトレインの組み合わせを選択できる内容に変わったため、今後ハイブリッド車は大きく伸びると考えられる。

中国の自動車のプラチナ需要は 15% 伸びる見込みで、その要因としては、大型車の増産 (+12%)、PGM を使う排気後処理システムを搭載するオフロード車の割合の増加、さらにエンジン車生産が 10% 減っているにも関わらず普通乗用車のハイブリッド車が 24%増えてエンジン車の減少分を補うことなどが挙げられる。

プラチナ価格がパラジウム価格に接近、あるいは追い越す可能性が出てくるにつれ、パラジウムの代替としてプラチナを使う動きが減るのではという懸念がある。しかし自動車製造分野などの排気後処理技術の変更は非常に時間がかかるプロセスで、通常は新車モデルの導入予定に合わせて行われる。したがってパラジウムに戻るような大きな変更は始まったとしても徐々に行われ、数年間はかかるだろう。よってプラチナの代替需要は今年も続き、23.5トンに達する見込み。

宝飾品需要

今年の世界のプラチナ宝飾品需要は 6% (+3.4トン) 増え 61.5トンになるだろう。成長に最も貢献するのはインドで、欧州、北米、中国を全て合わせた需要とほぼ同等だ。

欧州の需要は 2% 伸びて過去最高になる見込み。ブライダル製品の販売は弱い予測だがゴールドとの価格差が有利になる可能性もある。高級宝飾品市場ではメーカーの需要拡大に向けた投資が増えており今後も伸びが見込まれるが、ホワイトゴールド製品の方が好まれる傾向は依然として続いている。

北米のプラチナ宝飾品需要は、これまではマイナス 2% になる予測であったが、ゴールド製品との価格差が広がり小売店が在庫を増やしたことで、ダイヤモンド市場が落ち着いてきたこと、米国の好景気が続いていることなどで、今年の予測は 2% の増加に上方修正した。しかし、大統領選挙に向けた緊張や、出費傾向の変化、生活費の上昇などで、2022年のピークに及ぶことはないだろう。

第1四半期が好調だった日本市場は、2024年全体の需要も増加する予測に自信を強めているが、今のところは控えめな 4% 増という予測にとどめている。というのは関係者の間では日本のプラチナ宝飾品市場にとって非常に重要なブライダル需要の見通しがあまり良くないからだ。しかし旅行者が戻ったこと、ゴールド価格が高騰しているためにゴールド商品からプラチナ商品に移る消費者に期待できるなど、良い兆しは多く予想が修正になったとしても上方修正になるだろう。

中国市場は3月に多少ポジティブな変化が見られた。ゴールド価格が1ヶ月間に 10% も増えて過去最高となったのちに、消費者の間では価格調整への恐れからゴールド宝飾品需要が落ち込んでしまった。さらにゴールドが上がったことで資金コストも上がって販売も落ちたため、小売店の中には在庫整理でゴールド製品からプラチナ製品に重点をシフトしたところも出てきた。この傾向は宝石付きの宝飾品に強く見られ、主流は18金の石留めの商品からプラチナの石留めの商品に変わってきている。

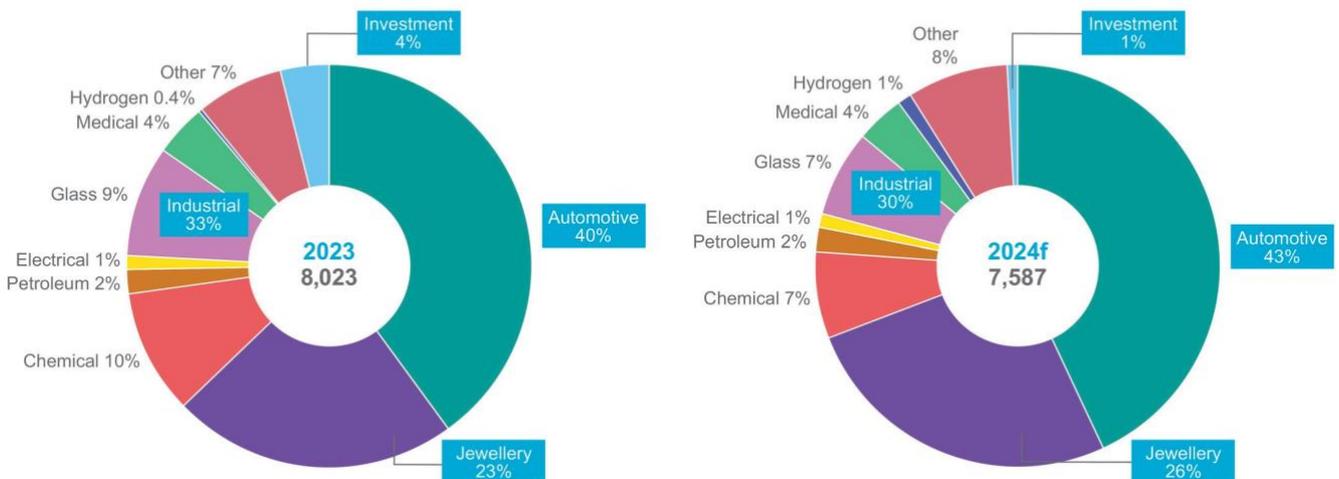
2024年の中国のプラチナ宝飾品需要は 5% 増えて 13.3トンになる予測で、ゴールド宝飾品との競争が収まり、業者でプラチナ宝飾品の在庫を補充するところが増えることが背景だ。さらに小売店がソーシャルメディアを使ってライブで男性向けプラチナ宝飾品のプロモーションをしており、この分野の需要も大いに期待が持てる。

インドのプラチナ宝飾品製造は2024年も好調な輸出と新旧合わせた小売店の拡大路線で、順調に増えて約 8.1トン (+1.8 トン) になるだろう。今年は人気の高い男性向けプラチナ宝飾品の需要、そして最も急速に需要が増えているゴールドとプラチナを組み合わせた製品の需要などに支えられるだろう。

工業需要

工業分野では化学とガラス工場の新規拡張が減り、プラチナ需要は 15% 減って 69.7トンになる予測。定置型燃料電池は需要が伸びるが、センサー、スパークプラグ、宇宙航空産業のプラチナ需要は前年とあまり変わらないだろう。

チャート 8 : 2024年（予測）と2023年の分野別需要



出典: メタルズフォーカス

ガラス

2024年のガラスのプラチナ需要は、21.8トンもあった前年から 25% 減り 16.3トンになるだろう。減少のほとんどは中国で液晶ガラス工場の拡張が減ったことと、グラスファイバーの需要の低迷と価格の低下で工場の拡張がなくなったため。日本では経済状況の悪化でコスト削減のため液晶ガラスタンクの停止が再び始まるだろう。対照的に、その他の国のカテゴリーに入る韓国では昨年は液晶ガラスタンクの停止があって生産規模の縮小が起きたが、今年は計画されておらず、ネットでポジティブの需要に戻るだろう。

医療

2024年の医療のプラチナ需要は 3% (+0.3トン) 増えて 9.3トンになる見込み。腫瘍学への投資が二桁台で増えていることを反映して、プラチナを使う癌治療薬の伸び率が最も大きい。一方で人口の高齢化と発展途上国で健康医療へのアクセスが増えるに伴って、医療器具に使われるプラチナの需要よりも医薬品有効成分に使われるプラチナの需要の伸びの方が早いだろう。歯科修復治療ではプラチナよりも安価で自然の歯の色に近い素材を使うようになってきているため、歯科のプラチナ需要は医療の需要全体の 5% 以下に落ち込んでいる。

化学

2024年の化学のプラチナ需要は前年の3分の1 (-8.0トン) 減って 16.5トンという低い水準となる予測。このほとんどは中国の石油化学産業で、PX と PDH の生産能力拡大の鈍化で需要が減ったことによるもの。硝酸生産でも、肥料価格が下がりプロジェクトコストの上昇で新規工場への投資が減ったためプラチナ需要が少し減るだろう。対照的にシリコン産業のプラチナ需要は、堅調な世界経済と過剰な在庫が平常レベルに戻ったことなどで回復する見込みだ。

石油

2024年の石油のプラチナ需要は安定するだろう (-62.2 kg)。OPEC+ によって石油の減産措置が延長されたが、OPEC 以外の生産国の増産で補われるだろう。北米の石油増産が顕著で、特に米国は2024年、2025年の両年で世界最大の産油国となる予定だ。石油の増産によるプラチナ需要を部分的に相殺するのは石油精製能力拡大が鈍化している中国の需要低迷だ。我々は中東で進行中の紛争及び地政学リスクは石油産業に重大な障害を与えるとは考えていないことを付け足しておこう。

電子材

AI 搭載アプリケーションは大量のデータを処理するために、高性能で容易に拡張できるストレージが必要で、クラウドストレージやエッジコンピューティングサービスを提供する業者は設備のアップグレードを行ったりしており、大容量ストレージ市場の活性化に大いに貢献しているが、データアクセスの効率性は HDD よりも SSD の方が圧倒的に有利であることは変わらないため、市場シェアの決め手はユニットコストになる。半導体産業では2030年までに 58 箇所もの新工場が建設され世界的に生産量が増える見込みで、これに伴うプラチナ需要が一部、ストレージ市場のプラチナ需要の減少を補うだろう。一方で NAND 型フラッシュメモリーメーカーは収益を維持するために慎重な生産計画を立てているが、そのおかげで HDD の有益性は無くなることはなく、少なくとも今後 20年は需要があるだろう。したがって2024年の電子材のプラチナ需要はわずか 1% (-31.1 kg) 減るにとどまり 2.7トンになるだろう。

定置型燃料電池とその他の水素関連

固体高分子 (PEM) 型水電解装置と定置型燃料電池アプリケーションの発達、そして液体有機水素キャリア (LOHC) による水素貯蔵システムの試験運用の拡大など、この分野のプラチナ需要は今年、2倍に増える見込みだ。(注：燃料電池自動車のプラチナ需要は自動車需要に含まれる。)

その他の工業分野

2024年のその他の工業分野のプラチナ需要は前年と変わらず 17.8トンの予測。自動車の寿命は伸びているが市場に出ている総台数は高く、アフターマーケットビジネスは盛況だ。船舶と宇宙航空産業の需要も伸びており、エンジン車の減少で影響を受けているスパークプラグのプラチナ需要の減少を補うことができるだろう。

投資需要

メタルズフォーカスによると、プラチナの価格は良好なファンダメンタルズとゴールド価格の上昇で、2024年の残りの期間で多少上がる予測だ。このため日本では、値洗いで損失を出していた個人投資家などがやれやれの利食い売りが行われるだろう。しかし、ゴールドの人気の高さから見てもグロスで買いが増える可能性は少ない。

北米では、米造幣局は第4四半期にイーグルコインを発行しているが、今年はプラチナ地金コインの製造はないようだ。イーグルシリーズ以外のインゴットやコインの需要も多いが、人気の高いイーグルコインで期待できた需要の全てを補うことはできないだろう。また、米国市場の年初の貴金属投資商品そのものの消費水準は低く、今後市場全体として回復できるかどうかという問題もある。メタルズフォーカスは2024年の投資需要は比較的強いと見ているが、今までの弱含みの市場を打ち消すほどの強さにはならないと考えている。

中国の個人投資家需要は前年比で 15% 増えて 1.9トンになるだろう。プラチナはゴールドに比べて割安とみる投資家にとってそれ以外の投資商品のチョイスが少ないという背景もある。

欧州は昨年同様に金利が高いことと、レンジに縛られたプラチナ価格、生活費の上昇が続く中で可分所得が目減りしていることなどから、投資家の意欲にはプレッシャーがかかり、現物投資はここ数年来の低さのまま変わらないだろう。

2024年のプラチナ ETF 残高は 3.7トン減って 91.6トンになる見込み。2023年の欧州と北米のファンドに見たように、高い金利は金利を生まない投資資産には逆風となるため、2023年初のように南アフリカのファンドに資金が流入することもないだろう。

地上在庫

2024年は 14.8 トンの供給不足が予測されるため、地上在庫は年末までにここ4年で最低水準となる 112.6トンに減るだろう。

WPIC が定義する地上在庫とは、年末の時点での、上場投資信託に依らず、取引所保有ではない、鉱山生産者・精錬所・宝飾製造会社の加工在庫ではなく、消費者が所有していないプラチナの総量の予測である。

PLATINUM QUARTERLY Q1 2024

表 2 : 供給、需要、地上在庫のまとめ — 年間比較

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2023/2022 Growth %	2024f/2023 Growth %
Platinum Supply-demand Balance (koz)													
SUPPLY													
Refined Production	4,875	6,160	6,145	6,130	6,125	6,074	4,988	6,295	5,520	5,604	5,468	2%	-2%
South Africa	3,135	4,480	4,365	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	3,915	3,956	3,871	1%	-2%
Zimbabwe	405	405	490	480	465	458	448	485	480	507	502	6%	-1%
North America	395	365	390	360	345	356	337	273	263	276	276	5%	0%
Russia	740	710	715	720	665	716	704	652	663	674	616	2%	-9%
Other	200	200	185	185	180	169	200	206	200	190	203	-5%	7%
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	+350	+30	+30	+30	+10	+2	-84	-93	+43	+11	+0	-1%	-100%
Total Mining Supply	5,225	6,190	6,075	6,160	6,135	6,076	4,904	6,202	5,563	5,615	5,468	1%	-3%
Recycling	2,055	1,720	1,860	1,915	1,955	2,110	1,996	2,108	1,764	1,557	1,642	-12%	5%
Autocatalyst	1,255	1,185	1,210	1,325	1,430	1,565	1,508	1,619	1,323	1,138	1,201	-14%	6%
Jewellery	775	515	625	560	505	476	422	422	372	349	366	-6%	5%
Industrial	25	20	25	30	30	69	66	67	69	71	75	3%	7%
Total Supply	7,280	7,910	7,935	8,075	8,090	8,186	6,900	8,309	7,327	7,172	7,111	-2%	-1%
DEMAND													
Automotive	3,220	3,245	3,360	3,300	3,115	2,750	2,274	2,483	2,763	3,211	3,269	16%	2%
Autocatalyst	3,080	3,105	3,225	3,160	2,970	2,750	2,274	2,483	2,763	3,211	3,269	16%	2%
Non-road	140	140	135	140	145	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
Jewellery	3,000	2,840	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,899	1,868	1,978	-2%	6%
Industrial	1,720	1,875	2,020	1,900	2,040	2,252	2,100	2,531	2,316	2,626	2,242	13%	-15%
Chemical	540	515	560	570	565	798	633	663	673	786	529	17%	-33%
Petroleum	60	170	220	120	235	219	109	169	193	158	156	-18%	-1%
Electrical	215	205	195	210	205	144	130	135	106	89	88	-16%	-1%
Glass	225	300	320	260	275	228	473	753	505	701	524	39%	-25%
Medical	225	240	235	235	235	277	254	265	275	289	299	5%	3%
Hydrogen Stationary and Other	†	†	†	†	†	29	28	18	15	33	75	114%	128%
Other	455	445	490	505	525	556	473	528	548	571	571	4%	0%
Investment	150	305	535	275	15	1,248	1,559	-30	-606	318	99	N/A	-69%
Change in Bars, Coins	50	525	460	215	280	278	593	349	259	323	199	25%	-38%
Change in ETF Holdings	215	-240	-10	105	-245	991	507	-241	-558	-20	-120	N/A	N/A
Change in Stocks Held by Exchanges	-115	20	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	20	N/A	38%
Total Demand	8,090	8,265	8,430	7,935	7,415	8,355	7,763	6,936	6,372	8,023	7,587	26%	-5%
Balance	-810	-355	-485	140	675	-169	-863	1,373	955	-851	-476	N/A	N/A
Above Ground Stocks	2,580*	2,225	1,740	1,880	2,555	3,481	2,619**	3,992	4,947	4,097	3,620	-17%	-12%

出典：メタルズフォーカス（2019年から2024年）、SFA（オックスフォード）社（2014年から2018年）

注：

1. 地上在庫：* 128.8トン 2012年12月31日時点（SFA（オックスフォード）社）。** 113.5トン 2018年12月31日時点（メタルズフォーカス社）。
2. † 一般道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。
3. メタルズフォーカス社、SFA（オックスフォード）社のデータは必ずしも同じ比較対象ベースを使っているわけではない。
4. 2019年以前のSFA（オックスフォード）社のデータはそれぞれ単独で5koz単位で四捨五入。

PLATINUM QUARTERLY Q1 2024

表 3 : 需要と供給のまとめ—四半期ごとの比較

	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q1'24/Q1'23 Growth %	Q1'24/Q4'23 Growth %
Platinum Supply-demand Balance (koz)											
SUPPLY											
Refined Production	1,273	1,529	1,390	1,328	1,192	1,486	1,393	1,532	1,235	4%	-19%
South Africa	878	1,129	978	931	778	1,051	984	1,143	816	5%	-29%
Zimbabwe	117	124	116	123	116	126	132	133	121	5%	-9%
North America	66	64	67	65	71	73	60	72	72	1%	0%
Russia	163	161	179	160	180	190	168	136	178	-1%	31%
Other	49	51	51	49	48	46	48	48	48	1%	1%
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	+24	-2	-2	+23	+33	+8	-6	-23	+0	-100%	N/A
Total Mining Supply	1,297	1,527	1,387	1,351	1,226	1,494	1,387	1,509	1,235	1%	-18%
Recycling	453	461	419	430	400	391	428	338	390	-2%	15%
Autocatalyst	338	352	313	321	287	290	326	235	275	-4%	17%
Jewellery	98	92	90	92	95	84	85	85	98	2%	15%
Industrial	17	17	17	17	17	17	17	18	17	-1%	-6%
Total Supply	1,751	1,988	1,807	1,781	1,626	1,885	1,815	1,847	1,625	0%	-12%
DEMAND											
Automotive	702	671	672	718	810	814	771	816	832	3%	2%
Autocatalyst	702	671	672	718	810	814	771	816	832	3%	2%
Non-road	†	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
Jewellery	472	483	480	463	463	478	451	476	486	5%	2%
Industrial	567	642	561	547	656	679	554	737	612	-7%	-17%
Chemical	130	150	128	265	295	233	127	132	142	-52%	7%
Petroleum	44	48	49	52	41	40	38	38	39	-5%	2%
Electrical	30	27	26	24	23	23	22	22	22	-1%	0%
Glass	150	202	151	2	80	161	149	310	175	117%	-44%
Medical	71	68	69	69	75	71	70	71	78	3%	9%
Hydrogen Stationary and Other	4	4	4	4	5	6	8	13	14	181%	9%
Other	139	143	135	132	137	145	139	150	142	3%	-5%
Investment	-155	-150	-249	-53	198	175	15	-71	64	-68%	N/A
Change in Bars, Coins	69	84	103	2	128	47	86	61	64	-50%	5%
Change in ETF Holdings	-166	-112	-217	-62	40	155	-99	-116	11	-73%	N/A
Change in Stocks Held by Exchanges	-58	-123	-134	7	29	-27	28	-16	-11	N/A	N/A
Total Demand	1,586	1,646	1,465	1,675	2,128	2,146	1,791	1,959	1,994	-6%	2%
Balance	165	342	342	106	-502	-260	24	-112	-369	N/A	N/A

出典：メタルズフォーカス（2021年から2023年）

注：

1. †一般道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。

PLATINUM QUARTERLY Q1 2024

表 4 : 需要と供給のまとめ一半年ごとの比較

	H2 2021	H1 2022	H2 2022	H1 2023	H2 2023	H2'23/H2'22 Growth %	H2'23/H1'23 Growth %
Platinum Supply-demand Balance (koz)							
SUPPLY							
Refined Production	3,265	2,802	2,718	2,679	2,925	8%	9%
South Africa	2,475	2,007	1,908	1,829	2,127	11%	16%
Zimbabwe	242	241	239	242	265	11%	10%
North America	115	131	132	143	132	0%	-8%
Russia	331	324	339	370	304	-10%	-18%
Other	102	100	100	94	96	-4%	2%
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	-82	22	21	41	-30	N/A	N/A
Total Mining Supply	3,183	2,825	2,739	2,720	2,895	6%	6%
Recycling	1,048	914	849	791	767	-10%	-3%
Autocatalyst	808	689	634	577	561	-12%	-3%
Jewellery	206	191	181	179	170	-6%	-5%
Industrial	34	34	34	35	36	4%	3%
Total Supply	4,232	3,739	3,588	3,511	3,662	2%	4%
DEMAND							
Automotive	1,178	1,373	1,390	1,624	1,587	14%	-2%
Autocatalyst	1,178	1,373	1,390	1,624	1,587	14%	-2%
Non-road	†	†	†	†	†	N/A	N/A
Jewellery	995	956	943	941	927	-2%	-2%
Industrial	1,262	1,208	1,107	1,336	1,291	17%	-3%
Chemical	412	280	393	527	259	-34%	-51%
Petroleum	95	92	101	81	76	-24%	-6%
Electrical	67	57	49	45	44	-10%	-2%
Glass	278	353	153	242	459	201%	90%
Medical	134	138	137	147	142	4%	-3%
Hydrogen Stationary and Other	11	7	8	11	22		
Other	266	282	267	282	289	8%	2%
Investment	-385	-305	-301	373	-55	N/A	N/A
Change in Bars, Coins	211	154	105	175	147	40%	-16%
Change in ETF Holdings	-375	-278	-280	196	-215	N/A	N/A
Change in Stocks Held by Exchanges	-221	-181	-127	2	12	N/A	>±300%
Total Demand	3,051	3,232	3,140	4,274	3,750	19%	-12%
Balance	1,181	507	448	-763	-88	N/A	N/A

出典：メタルズフォーカス社（2021年から2023年）

注：

1. †一般道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。

PLATINUM QUARTERLY Q1 2024

表5：地域毎の需要 — 各年と四半期比較

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2023/2022 Growth %	2024f/2023 Growth %	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	
Platinum Gross Demand (koz)																			
Automotive	3,220	3,250	3,350	3,290	3,115	2,750	2,274	2,483	2,763	3,211	3,269	16%	2%	810	814	771	816	832	
North America	455	480	410	390	390	310	268	340	411	444									
Western Europe	1,395	1,450	1,630	1,545	1,340	1,412	1,047	952	980	1,110									
Japan	585	510	450	435	425	283	224	244	243	290									
China	125	145	195	230	220	182	276	373	443	613									
India	170	180	170	175	200	††	††	††	††	††									
Rest of the World	490	485	495	515	540	562	458	574	685	753									
Jewellery	3,000	2,840	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,899	1,868	1,978	-2%	6%	463	478	451	476	486	
North America	230	250	265	280	280	341	277	409	448	438									
Western Europe	220	235	240	250	255	237	196	260	301	319									
Japan	335	340	335	340	345	372	316	298	333	338									
China	1,975	1,765	1,450	1,340	1,095	871	832	703	484	408									
India	175	180	145	175	195	109	59	123	171	203									
Rest of the World	65	70	70	75	75	176	151	159	163	163									
Chemical	540	515	560	570	565	798	633	663	673	786	529	17%	-33%	295	233	127	132	142	
North America	55	55	50	50	50	82	103	109	111	137									
Western Europe	105	75	110	115	105	124	112	115	106	115									
Japan	10	10	15	15	15	66	62	65	66	61									
China	215	230	225	220	215	311	215	221	219	271									
Rest of the World	155	145	160	170	180	215	141	152	171	203									
Petroleum	60	170	220	120	235	219	109	169	193	158	156	-18%	-1%	41	40	38	38	39	
North America	25	-25	90	55	55	30	5	32	44	44									
Western Europe	-20	35	10	5	20	14	11	18	30	22									
Japan	-35	5	0	-20	5	7	6	12	7	4									
China	-5	45	80	45	10	66	35	39	26	24									
Rest of the World	95	110	40	35	145	103	52	67	86	64									
Electrical	215	205	195	210	205	144	130	135	106	89	88	-16%	-1%	23	23	22	22	22	
North America	15	15	10	15	15	38	35	35	28	24									
Western Europe	10	10	10	10	10	27	23	25	20	16									
Japan	15	15	15	15	15	20	16	17	14	12									
China	70	70	80	90	85	28	31	31	23	19									
Rest of the World	105	95	80	80	80	31	25	26	22	18									
Glass	225	300	320	260	275	228	473	753	505	701	524	39%	-25%	80	161	149	310	175	
North America	5	0	10	5	5	-81	-24	17	27	43									
Western Europe	10	5	5	5	20	65	36	6	22	16									
Japan	-10	0	-10	-10	0	-38	-63	7	-151	5									
China	175	195	225	165	120	176	385	758	524	651									
Rest of the World	45	100	90	95	130	107	139	-36	82	-14									
Medical	225	240	235	235	235	277	254	265	275	289	299	5%	3%	75	71	70	71	78	
Other industrial	455	445	490	505	525	556	473	528	548	571	571	4%	0%	137	145	139	150	142	
Hydrogen Stationary & Other	†	†	†	†	†	29	28	18	15	33	75	114%	128%	5	6	8	13	14	
Bar & Coin Investment	50	525	460	215	280	278	593	349	259	323	199	25%	-38%	128	47	86	61	64	
North America						155	234	256	258	169									
Western Europe						52	75	61	44	24									
Japan						46	240	-26	-114	54									
China						15	23	26	38	52									
Rest of the World						9	21	33	33	23									
ETF Investment	215	-240	-10	105	-245	991	507	-241	-558	-20	-120	N/A	N/A	40	155	-99	-116	11	
North America						125	524	-6	-102	-61									
Western Europe						508	237	56	-313	-44									
Japan						-13	58	-23	-28	12									
Rest of the World						370	-312	-268	-116	74									
Change in Stocks Held by																			
Exchanges	-115	20	85	-45	-20	-20	458	-139	-307	14	20	N/A	38%	29	-27	28	-16	-11	
Investment	150	305	535	275	15	1,248	1,559	-30	-606	318	99	N/A	-69%	198	175	15	-71	64	
Total Demand	8,090	8,270	8,410	7,925	7,415	8,355	7,763	6,936	6,372	8,023	7,587	26%	-5%	2128	2146	1791	1959	1994	

出典：メタルズフォーカス社（2019年から2024年予測）、SFA（オックスフォード）社（2014年から2018年）

注：

- † 一般道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。
- †† インドの自動車需要はその他の地域に含まれる。
- メタルズフォーカス社、SFA（オックスフォード）社のデータは必ずしも同じ比較対象ベースを使っているわけではない。
- 2019年以前のSFA（オックスフォード）社のデータはそれぞれ単独で5koz単位で四捨五入。

PLATINUM QUARTERLY Q1 2024

表6：地域毎のリサイクル供給 — 各年と四半期比較

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2023/2022 Growth %	2024f/2023 Growth %	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	
Platinum recycling supply (koz)																			
Automotive	1,255	1,185	1,210	1,325	1,420	1,565	1,508	1,619	1,323	1,138	1,201	-14%	6%	287	290	326	235	275	
North America						520	458	504	395	351									
Western Europe						786	815	836	678	591									
Japan						116	109	117	85	73									
China						36	36	59	55	25									
Rest of the World						108	90	103	110	98									
Jewellery	775	515	625	560	505	476	422	422	372	349	366	-6%	5%	95	84	85	85	98	
North America						3	3	3	3	3									
Western Europe						4	4	3	4	4									
Japan						187	162	160	165	154									
China						276	248	250	195	183									
Rest of the World						5	5	5	6	5									
Industrial	25	20	25	30	30	69	66	67	69	71	75	3%	7%	17	17	17	18	17	
North America						15	12	12	13	12									
Western Europe						11	10	11	11	13									
Japan						34	34	34	34	34									
China						7	7	8	9	9									
Rest of the World						2	2	2	2	2									

出典：メタルズフォーカス社（2019年から2024年予測）、SFA（オックスフォード）社（2014年から2018年）

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。

当出版物に掲載された2019年からメタルズフォーカス社によるリサーチは© Metals Focus Copyrightが著作権を有するものである。当出版物に掲載されたデータの全ての著作権およびその他の知的財産権はメタルズフォーカス社に属し、発行者への第三者コンテンツ提供者である同社のみがその情報及びデータの中の知的財産権の登録をする権利がある。メタルズフォーカス社の分析、データ、その他の関連情報は掲載時点でのメタルズフォーカス社の判断を表したものであり、予告なく変更されることがある。当該データ及び解説のいかなる部分もメタルズフォーカス社の書面による承諾なしに資本市場（資金調達）のために使用することはできない。

当出版物に掲載された2019年以前のSFA社によるリサーチは© SFA Copyrightが著作権を有するものである。

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、出版者およびコンテンツ提供者は、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、コンテンツ提供者はブローカー・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、出版者とコンテンツ提供者が、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。出版者とメタルズフォーカス社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、出版者とコンテンツ提供者は、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。

© 2024 World Platinum Investment Council Limited. 禁無断転載。ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルの名称、ロゴ、及び略称WPICはワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルの登録商標である。当出版物のいかなる部分もワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルおよび著者の許可なくして、いかなる方法によっても複製および配布されてはならない。

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、英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。