

プラチナ展望

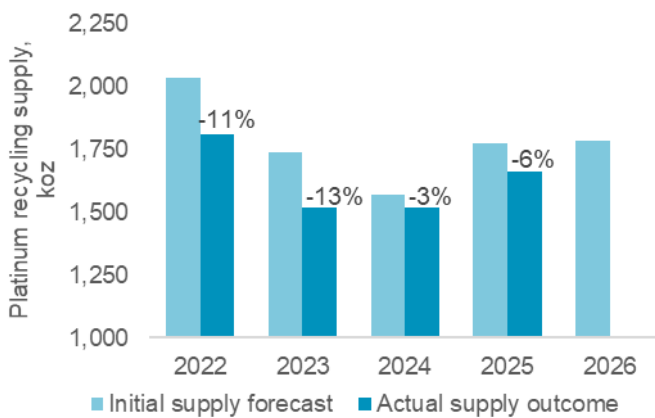
高い PGM 価格がリサイクルを後押しするも 逆風は消えず

2026 年は PGM 価格の上昇を受けてリサイクル供給は増加する予測だが、ここに来て資金調達の難しさや中東の貿易ルートの中断などがこの予測に対するリスクとして浮上してきた。2026 年のリサイクル供給が実際に予測を下回れば、2022 年以降毎年予測を下回ってきた傾向が続くことになり、プラチナの供給には限界があるという認識がさらに強まることになるだろう。

3E PGM バスケットのそれぞれのメタル価格はここ 1 年の間に 50% から 100% 上昇した(図 3)。価格の上昇は理論的には供給の増加を誘うはずだが、PGM 鉱山会社の 2026 年度最新生産目標を見ると減産予測(図 4)となっており、供給の増加が見込めるのはリサイクルのみだ。これまでもリサイクル供給は価格弾力性があることは解説した(『プラチナ投資のエッセンス』8 月 20 日付)。従ってメタル価格が上昇している中で 2025 年のリサイクル供給は前年比 10%、2026 年もさらに 10% 増えると予測し、実際 2025 年はリサイクル供給全体で増えた。しかし、自動車触媒のリサイクル量はしばしば予測を下回っていた。

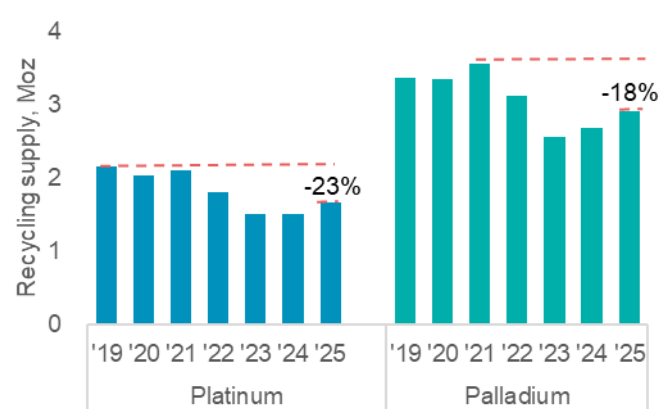
2022 年以降の実際の供給と我々が立てたそれぞれの年の初期予測を比較すると、プラチナのリサイクル供給は平均して 9% 予測を下回ってきた(図 1)。リサイクルが予想に達しなかった(図 2)理由は大きく二つ考えられる。一つ目はコロナ禍などでサプライチェーンが混乱し、新車販売価格が上昇して消費者が新車を買ひ控えたため、廃車(廃触媒)が減ったこと(図 5)。二つ目は 2023 年と 2024 年は PGM 価格が低かったために採算の悪化を嫌うリサイクル業者が廃触媒の処理をせずに溜め込んだことだ(図 6)。

図 1. プラチナのリサイクル供給は予測を下回ってきた



出典: メタルズフォーカス、WPIC による予測

図 2. リサイクル供給は伸び悩みが続く



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

近年は PGM 価格の上昇など、溜め込まれていた廃触媒の処理を促すインセンティブはあるのだが、これまで予測を常に下回ってきたことを考えると、リサイクル供給の増加を再び抑えかねないリスク要因が 2 つ浮上してきた。

第一に、リサイクル業界の運転資金の問題。PGM 価格と金利の上昇によって銀行が融資枠の拡大に慎重になっているため、リサイクル増産の可能性が抑えられている。第二に、イラン戦争でホルムズ海峡を含む中東地域の貿易の流れが影響を受けていること。アラブ首長国連邦(UAE) は自動車触媒の PGM リサイクルの集積拠点であり、戦争の長期化はメタルの流通を妨げる可能性がある。また、この戦争で新車市場が停滞すれば自動車のプラチナ需要が減り、それはリサイクル供給にも影響が及ぶ。

近年 PGM 市場は常に供給の伸び悩みに直面してきた。リサイクル供給がさらに減れば、2026 年は、プラチナ市場は供給不足の予測が 7.5 トン 増え(図 7)、供給過剰に転じる予測のパラジウム市場は逆に供給不足が続く可能性がある(図 8)。

PGM 価格の上昇は供給増加を促すはずだがそうならない可能性があるのは

- 鉱山会社の生産目標は減産
- 2022 年以降のリサイクル供給は常に予測を平均 9% 下回ってきた

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
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2026 年 4 月 16 日

投資資産としてのプラチナを支える背景:

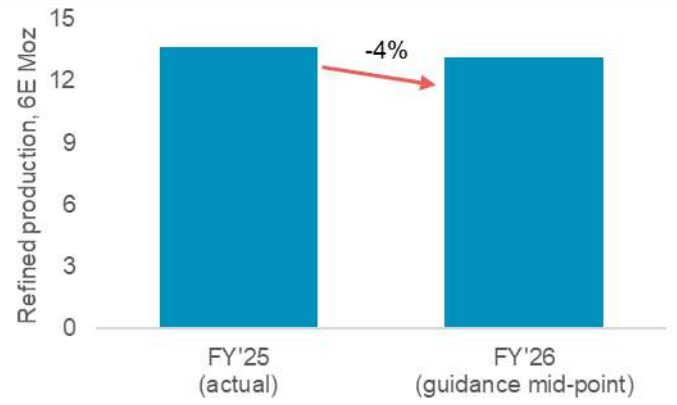
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く。2026年は需給が均衡する予測だが、逼迫している現況は改善されないだろう。
- プラチナの鉱山生産は確実に減産、リサイクルはそれほどではないが供給全体はそれでも伸び悩み。
- プラチナのエンドユーザーは多方面に及ぶため、需要は長期にわたってあり、外的な出来事（イラン戦争）や構造的な変化（ドライブトレインの電動化）がもたらす需要リスクを緩和できる。
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映している。
- プラチナの価格はゴールドより大幅に低いまま。

図 3: 過去 12 ヶ月で PGM 価格は 50%(Pd) から 100%(Pt) 上昇



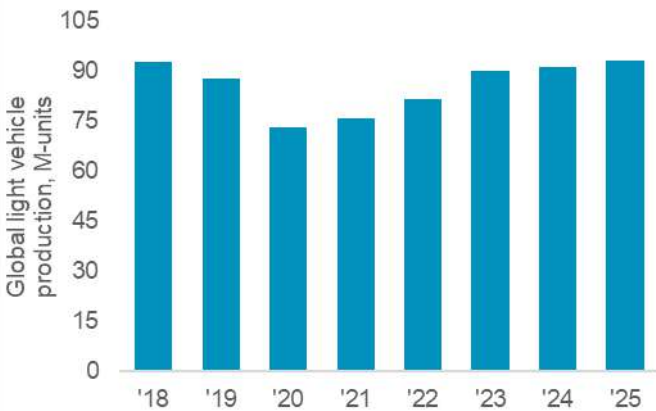
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: 大手 PGM 鉱山会社の 2026 年度生産目標は全体で前年比 4% 減



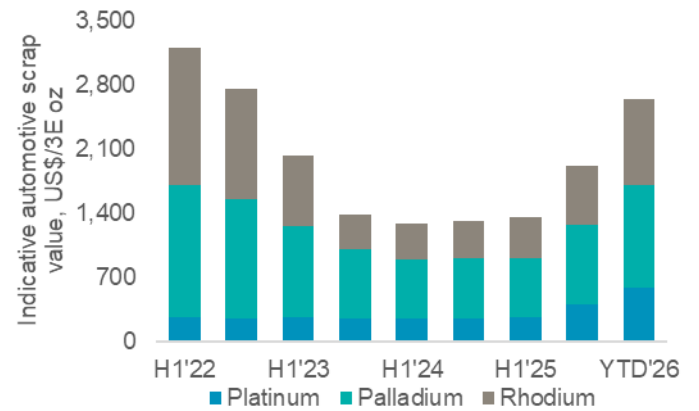
出典: 各社データ(イムプラッツ、ノリリスクニッケル、ノーザム、シパニエ・スティールウォーター、ヴァルテラ)、WPIC による予測

図 5: コロナ禍と半導体不足問題で新車生産が滞り、廃車が減ったためリサイクル用廃触媒も減った



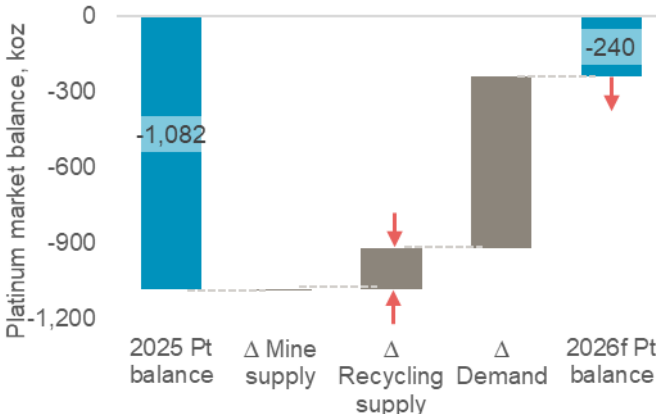
出典: 国際自動車工業連合会(OICA)、WPIC リサーチ

図 6: 2023 年と 2024 年は PGM 価格が低く、リサイクルの採算が悪化し業者はスクラップを溜め込んだ



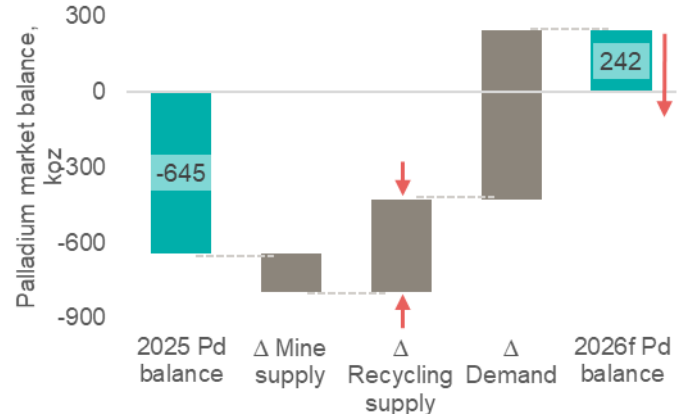
出典: ブルームバーグ、WPIC による予測

図 7: リサイクル供給が予測を下回れば、2026 年のプラチナ市場の供給不足は拡大



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 8: パラジウムのリサイクル供給が予測を下回れば、パラジウム市場は供給過剰にならず 2026 年も供給不足のまま



出典: 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。