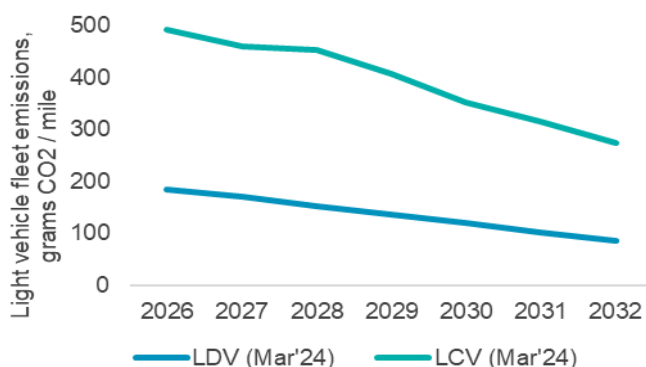


米国の排ガス規制緩和は EV 義務化阻止が狙い、 PGM 需要にネガティブな影響はなし

米国の排ガス規制は緩和される方向にある。しかし、環境保護庁(EPA)が温室効果ガス排出量の規制を撤廃しても、米国の自動車の PGM 需要 (2024 年の 3E PGM 需要の約 12%) に悪影響を与えることはないだろう。排ガス規制緩和の動きは バッテリー電気自動車(BEV) 義務化に対する反発の一環であり、エンジン車の需要と PGM 需要の維持につながると考えられる。

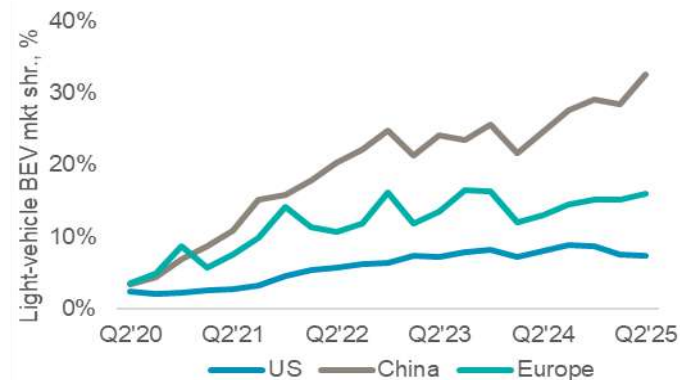
EPA は 2024 年 3 月に、普通乗用車の 2027 年モデルから 2032 年までに、温室効果ガス(GHG) と「基準汚染物質」の二つの排ガス基準値を下げることを決めた。GHG は二酸化炭素(CO₂)、基準汚染物質は窒素酸化物(NO_x)、一酸化炭素(CO)、粒子状物質(PM) を含む。しかし、トランプ政権の意向を意識したと思われる EPA は、2025 年 7 月に GHG 基準値を撤廃すると発表した。この提案で EPA は、公衆の健康を脅かす危険性のある汚染物質を規制する権限を持つという「Clean Air Act」の解釈を否定し、CO₂ 自体は人体に有害ではないこと(事実)を根拠に、CO₂ の危険性認定は無効であると主張している。さらに EPA は、気候変動が GHG 排出によって引き起こされているとしても、米国の自動車の GHG 排出量が世界の排出量に占める割合は普通乗用車では 1.8%、大型輸送車では 0.7% に過ぎず、EPA がその管理を担うのは合理的ではないともしている。EPA は、今回の提案は基準汚染物質に関する規制には影響せず、その規制には変更がないとしている。

図 1. EPA は、EV の普及が必須となる GHG 排出基準値の撤廃を提案



出典: 2025 年予測はメタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 2. 米国の EV 普及率は、排ガス規制緩和以前の時点で既に他国より遅れている



出典: 2019 年～2025 年はメタルズフォーカス、WPIC リサーチ

自動車の浄化触媒装置は CO₂ ではなく、基準汚染物質に定義される有害物質の排出を軽減するため、今回の GHG 基準値撤廃という提案は、米国の自動車の PGM 需要には影響を与えないはずだ。GHG 基準値を撤廃するというのは、環境保護が進んでいるカリフォルニア州が独自に排ガス基準を設定する権利を政府が規制した動きに通じるものがある。カリフォルニア州には「Advanced Clean Cars II」により 2035 年までに新車販売を全て BEV にするという法律がある(図 5)。もともと EPA の GHG 排出基準値は特定の技術の採用を前提としたものではなかったが、2024 年 7 月の時点では 1 マイル毎の CO₂ 排出量上限(図 1)を満たすには排気量の少ない車両の普及拡大しか実質的な道はなく、2032 年までに普通乗用車の新車販売に占める BEV の割合は 30% から 56% になると予測していた(図 4)。

今年の 9 月以降は「インフレ抑制法」にある BEV 購入の補助金がなくなるため、BEV の需要は伸びず、また、CO₂ 基準値の撤廃に伴って自動車メーカーが電気自動車のラインアップを減らせれば、BEV の普及はさらに鈍化すると考えられる。米国の BEV 普及率は中国や欧州に遅れている(図 2)が、2027 年に NO_x と非メタン有機ガス(NMOG) 排出基準が強化されることで(図 3)、PGM 需要を支えることになるだろう(図 6)。

以上、我々は世界の自動車のプラチナ需要は 2024 年から 2029 年の間、年間平均で 1.7% 減るにとどまり(図 7)、プラチナ市場の供給不足は継続する(図 8)という予測を変えていない。

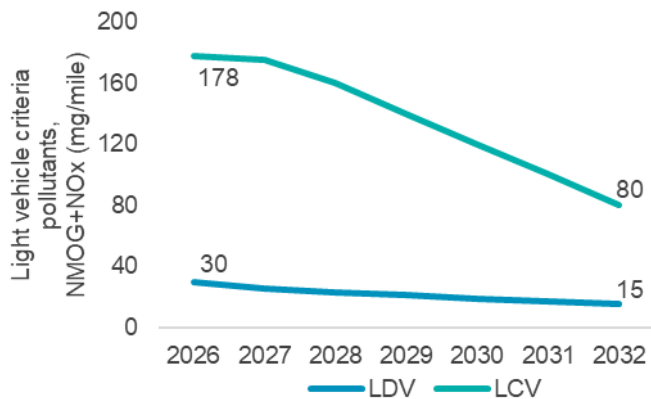
米政府は EV 義務化につながる政策を撤廃する意向だが、それは今後の EV 販売の成長予測の修正につながるだろう

自動車の PGM 需要は 2030 年代に入っても長く続く予測

投資資産としてのプラチナを支える背景:

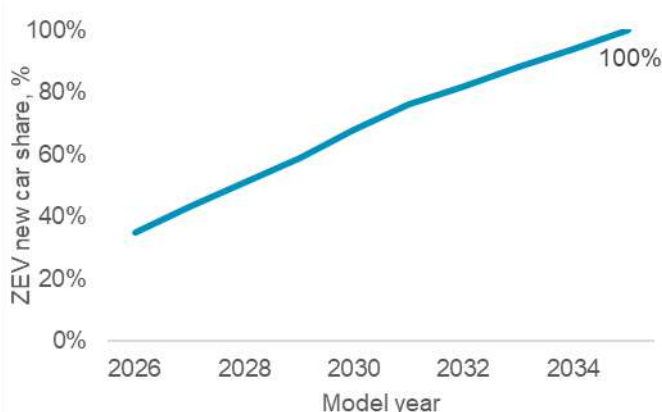
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルともに課題多い
- 米国の関税で需要低迷のリスクも、宝飾品と中国の投資需要が補う可能性
- リースレートの上昇とロンドン相対市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 3: 米国は 2026 年から 2032 年まで基準汚染物質 (NMOG と Nox) の基準値が厳格になり、それが自動車の PGM 需要、特にロジウムの需要を支えるだろう



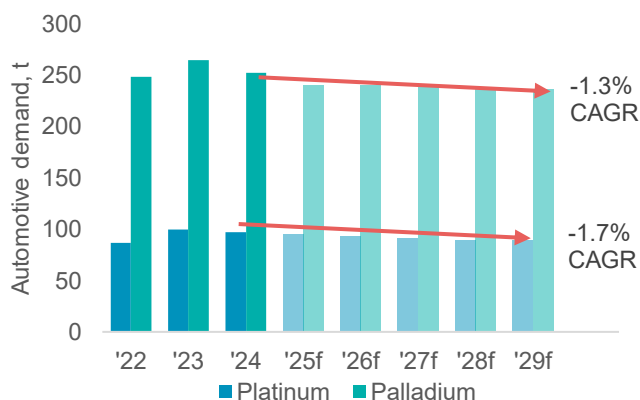
出典: US EPA, WPIC リサーチ

図 5: カリフォルニア州大気資源局 (CARB) の「Advanced Clean Cars II act」は 2035 年までに普通乗用車の新車販売全てがゼロエミッション車でなければならないとしている



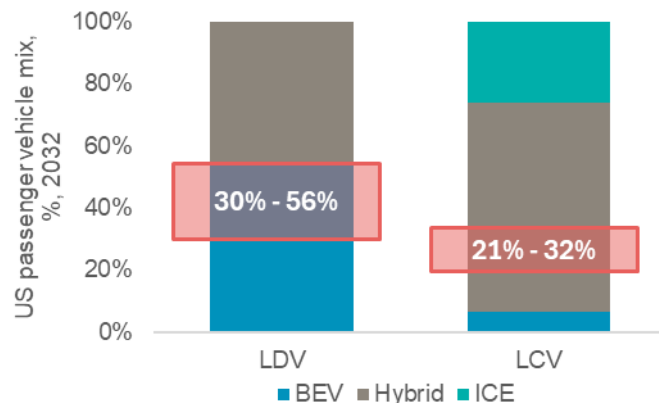
出典: CARB, WPIC リサーチ, *ZEV とは BEV、ハイブリッド車と燃料電池自動車

図 7: BEV 需要が増加しても、2024 年～2029 年の自動車のプラチナとパラジウム需要の減少は最低限にとどまる予測



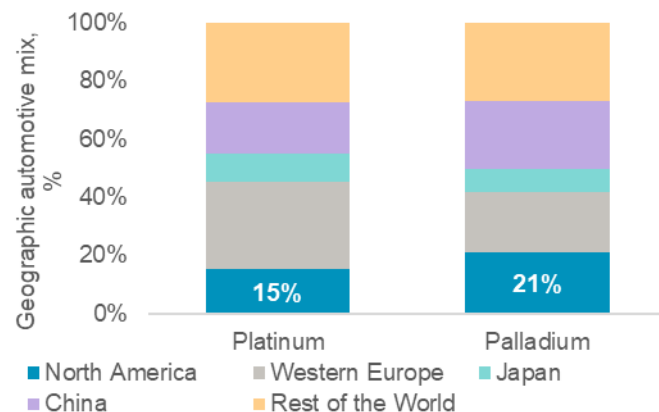
出典: 2022 年～2025 年はメタルズフォーカス、それ以降は WPIC リサーチ

図 4: EPA は、2032 年までに CO₂ 排出基準を満たすためには普通乗用車の新車の 30%-56%、小型商用車の新車の 21%-32% は BEV でなければならないとしていた



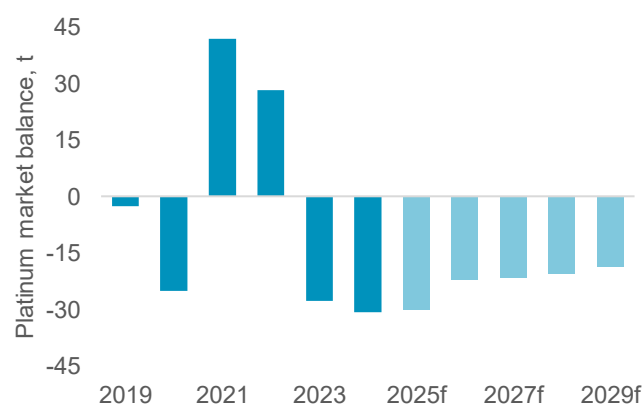
出典: US EPA, WPIC リサーチ

図 6: 2024 年の北米の自動車のプラチナとパラジウム需要は世界の 5 分の 1、342.1 トン



出典: メタルズフォーカス, WPIC リサーチ

図 8: プラチナ市場は少なくとも 2029 年まで大幅な供給不足が続く予測



出典: 2019 年～2025 年はメタルズフォーカス、それ以降は 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たい。

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。