

プラチナ展望

プラチナ調整局面でも史上高値を支える要因は変わらず

Edward Sterck

Director of Research

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

Analyst

+44 203 696 8774

wnapier@platinuminvestment.com

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey

Associate Analyst

+44 203 696 8771

kfitzpatrick@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council

www.platinuminvestment.com

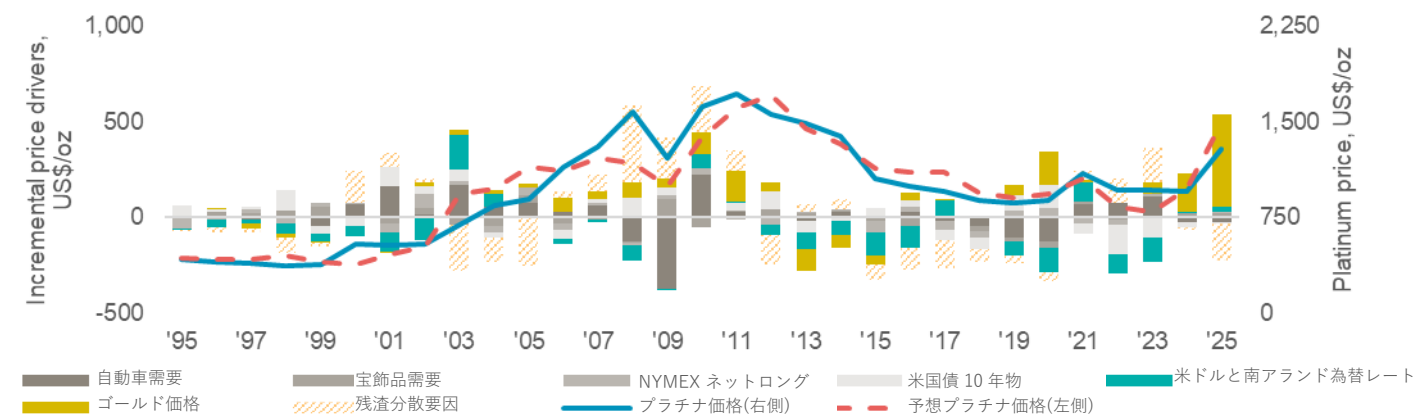
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

わずか3週間の間に 25% 急騰し史上高値に達したプラチナは、1 月 29 日から 2 月 2 日まで調整局面に入り、その後はサポートラインを見出して 2000 ドル/オンスを上回る水準に回復している。貴金属セクター全体の動きはほぼ連動していると言えるが、具体的でかつ強いプラチナのファンダメンタルズには変化がない。価格が上昇していても供給不足の解消に至っていないのは、高いままのリースレートと先物市場の強いバックワーデーションがそれを裏付ける。振り返ってみると 1 月 26 日に 2923 ドル/オンスの史上高値になった際、我々のプラチナ価格モデル (PPAM) は、価格形成における残渣分散要素の影響が増していることを示していた。つまり、マクロ経済要因及び地政学要因がコモディティ市場に極めて大きな影響を及ぼしていたということだ。

プラチナ価格は 2025 年の初めから 2026 年初来のピークまで、**3つのはっきりとした段階**を経て 220% 上昇している。**第一段階**は 2025 年第 2 四半期で、ゴールド価格に対する記録的な割安感に中国の宝飾業者が反応し、プラチナへ方向転換した時期(図 2)。同時に世界中のエンドユーザーがリースから所有へ変化した時期でもあった(図 6)。**第二段階**は 2025 年第 3 四半期で、米国が重要鉱物の確保に関する方針を強化して銅に関税を賦課し、さらには通商拡大法 232 条調査とパラジウムの反ダンピング調査が始まって、CME のプラチナ在庫が膨張した(図 3)。

2026 年 2 月 12 日

図 1. 我々のプラチナ価格モデルによるとゴールド価格と、米ドルと南アランドの為替レートがプラチナ価格に最も大きな影響を及ぼす



第三段階 は貴金属に対する強気センチメントが加速した 2025 年 12 月で、地政学リスク、利下げ観測、主要国の財政政策に対する懸念などが価格を支えた。プラチナには広州先物取引所の先物・オプション取引の開始も追い風となった。

我々の価格モデルは、2025 年のプラチナ価格はゴールド価格を下支えとして貴金属に対するポジティブなセンチメントが長く続いたことを示している(図 1)。ここで注目すべきなのは、2026 年 1 月からのプラチナ価格の動きは、我々の価格モデルが弾き出す理論価格から大きく乖離し始めていたことだ(図 5)。スポット価格とモデルの理論価格の残渣分散要因(説明不可能な価格形成要因)による差は、史上高値(2923 ドル/オンス)となった 1 月 26 日までに 500 ドル/オンスを超えた。1 月終わりの調整局面を経て、価格モデルの残渣分散要因はマイナス 11 ドル/オンスまで下がり、今では、プラチナ価格は従来通りの価格決定要因と整合性がとれた動きに戻っていることを示している。

今年 2 月の緩やかな回復は、投資家の関心が、高いままのリースレート(図 6)や需給見通し(図 7)といった実需要因に再び戻り、それらによる価格形成の動きを反映していると言えよう。

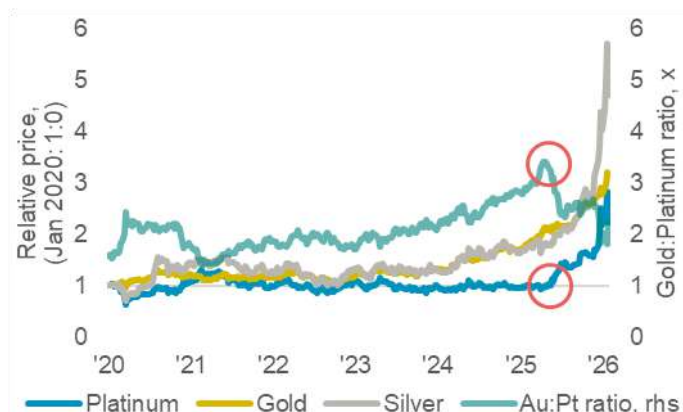
我々のプラチナ価格モデルによると、**2025 年のプラチナ価格形成には、ゴールド価格や為替レートなどファンダメンタルズ以外の影響が大きかった**

プラチナ価格の調整は市場の関心が需給ファンダメンタルズに再び戻ったことを示しており、引き続き供給不足で地上在庫は減少の一途を辿るだろう

投資資産としてのプラチナを支える背景:

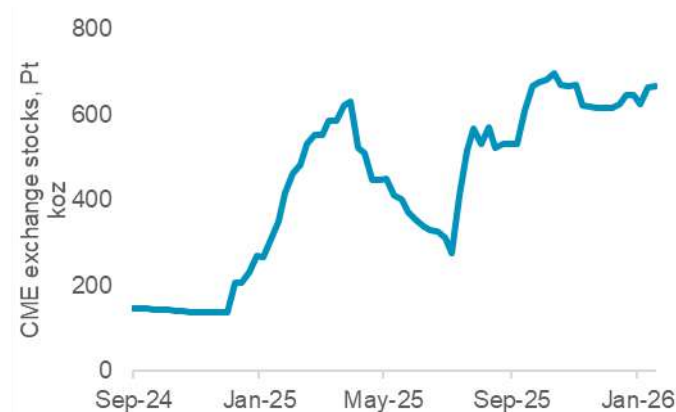
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続いている。2026年は需給が均衡する予測だが、現在の逼迫した状況は改善されないだろう。
- 高い価格は供給には有利だが、短期間で供給を増やすには限界がある。
- 米国の関税は需要にある程度の逆風となるが、宝飾品と中国の投資需要がその分を補うことができる可能性がある。
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映している。
- プラチナの価格はゴールドより大幅に低いまま。

図 2: ゴールドに対する記録的なディスカウントで、中国の宝飾品卸業者がプラチナ商品にシフトし 2025 年第 2 四半期の価格上昇局面が始まった



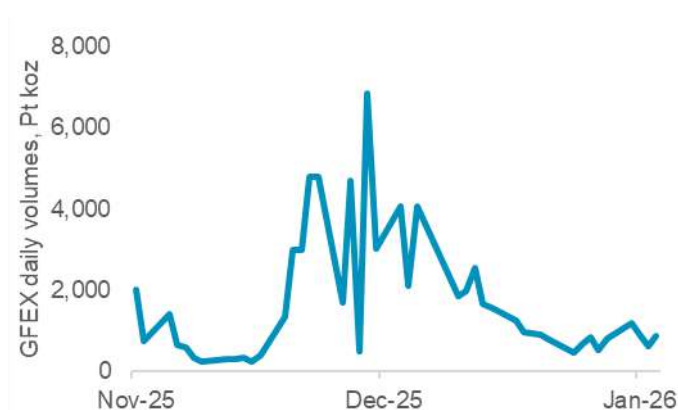
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 3: 米国の貿易政策を取り巻く不確定要素が取引所在庫の増加につながり欧州で現物が不足した



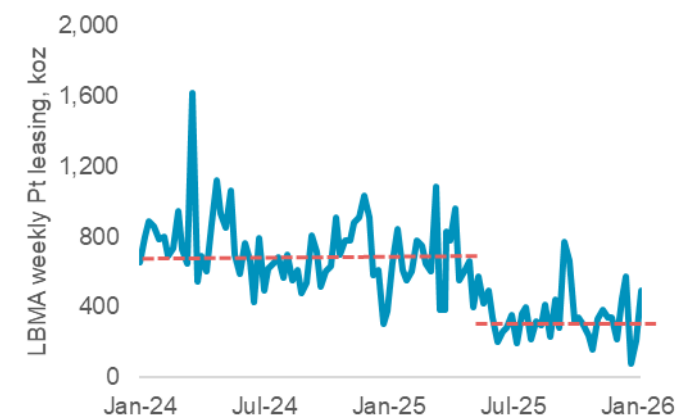
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: GFEX は 2025 年 11 月に先物取引を始めたが、取引量の拡大が価格の上昇と重なったためポジション制限を設けた



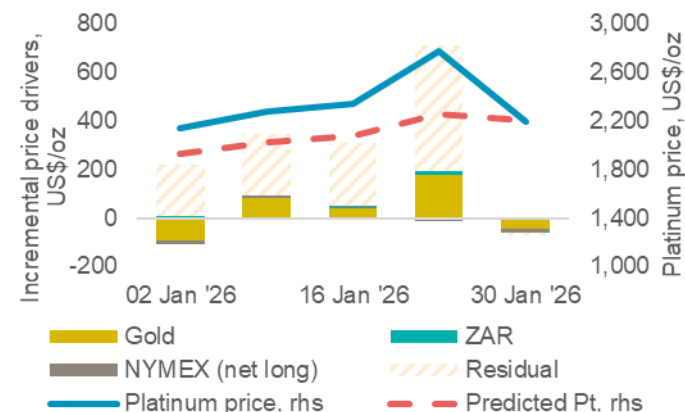
出典: CITIC、WPIC リサーチ

図 6: リースレートの上昇でエンドユーザーはメタルの所有を選択し、リース量が減少



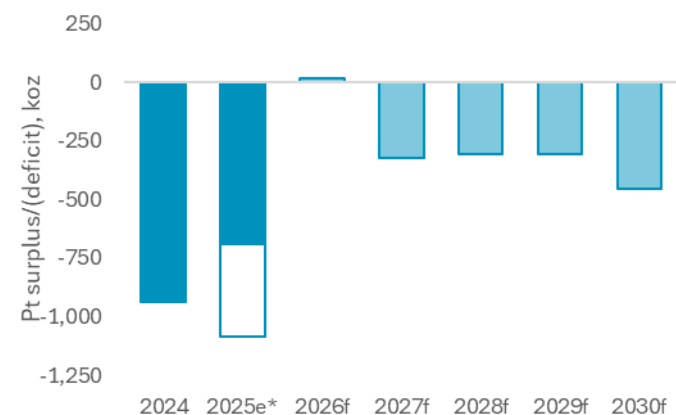
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 5: プラチナ価格形成における残渣分散要因、つまり「説明不可能な要因」の影響は 2026 年 1 月の価格上昇局面にて拡大した



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 7: 高いプラチナ価格は供給を支え一部の需要を抑制する可能性があり、中期的には供給不足を緩和するはず



出典: メタルズフォーカス (2024 年から 2026 年予測)、WPIC リサーチ *2025 年予測は『プラチナ四半期レポート』の数値に ETF と取引所在庫を加えて調整

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。