

プラチナ展望

IEA の最新データ、PEM 電解能力の伸び縮小示す 電解装置増加でもプラチナ需要は低迷

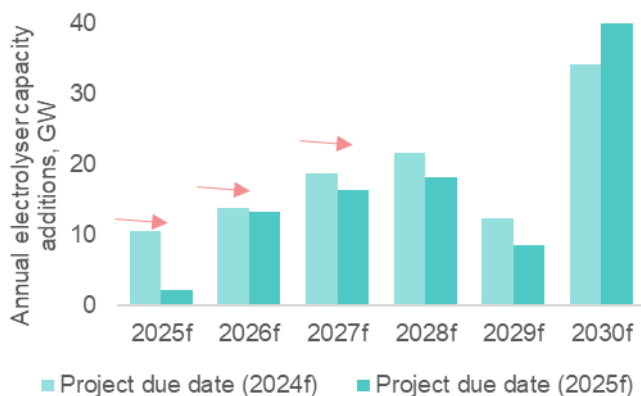
国際エネルギー機関(IEA)は毎年水電解装置プロジェクトの見通しを発表しているが、2025年度のデータには状況が変化している様子が現れている。最大の变化は2030年までに設置予定だった水電解装置プロジェクトで稼働時期が2030年以降に延期されたものが増えたことと、技術面ではアルカリ型電解装置へ少しずつシフトしていることだ。これを受けて、我々は昨年発表した2026年から2030年の水電解装置のプラチナ需要予測を12%減らし、2030年代終わりには年間5.3トンになると予測を変更した。

IEAの水素生産プロジェクトデータベースは世界各国の稼働中及び計画中的の水電解装置プロジェクトを網羅しており、毎年更新される。2024年度と比較した2025年度のデータの主な変化は、

- 2024年までに稼働が開始される予定の水素プロジェクトの総数は9%増えた(図3)。
- プロジェクト数の増加のおかげで累積水電解能力は8%(図4)増えたが、
- プロジェクトの平均規模は1%縮小

IEAのデータベースを見る限りは水電解プロジェクトに対する意欲は衰えていないようだが、グリーン水素の前途はコスト高、法規制の行方、インフラの制約など課題が多い。そこで我々はIEAのデータベース上にあるプロジェクトに対し、実際に稼働に至るまでの可能性を表す成功確率係数を適用している。プロジェクトの進捗段階が初期にあるほど(例えば建設段階にあるプロジェクトに対し、まだ考案段階にあるプロジェクトなど)稼働に至る確率は低くなると考えられる。

図1. プロジェクトの延期によって足元の電解能力は低下するが、長期的には電解能力の増加で相殺される

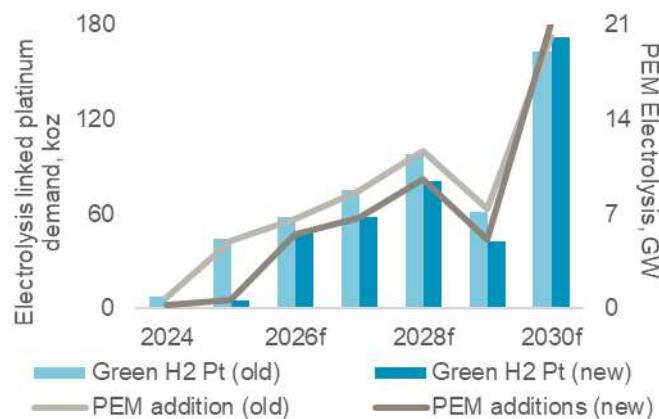


出典: IEA, WPIC リサーチ

こういった点を加味すると、累積的な水電解能力は2040年までに225 GWに達する予測だ。これはIEAの2024年度のデータと比べると6%多いが、IEAが網羅するプロジェクト全体の約1100 GWという電解能力を大きく下回る(図4)。累積的な電解能力全体の増加予測のお陰で2030年を境とした動向の変化が見えづらいが、水電解装置プロジェクトは延期や中止のため2025年から2029年の電解能力予測は24%(図1)減ることになった。

プロジェクトの稼働時期の変化に加え、IEAのデータベースは電解装置の技術面にも変化があることを示す。2025年度のデータベースでは相対的にアルカリ型電解装置が増えている一方で、PEM型水電解装置は変化がなく、採用技術が確定していないプロジェクトの数が減った(図6)。つまり採用技術未定のプロジェクトの中で、PGMを使わないアルカリ型電解装置を採用する件数が増える可能性が高いことになる。この技術面のシフトと延期プロジェクト数の増加が、2026年から2030年にプラチナ需要予測が12%減る背景である(図2)。最も、水素産業全体は成長基調で、2025年のプラチナ需要は1%未満だが、2030年までには4%に拡大するだろう。

図2. PEMによるプラチナ需要は足元で減るが、延期されたプロジェクトが稼働するに伴って回復



出典: IEA, WPIC リサーチ

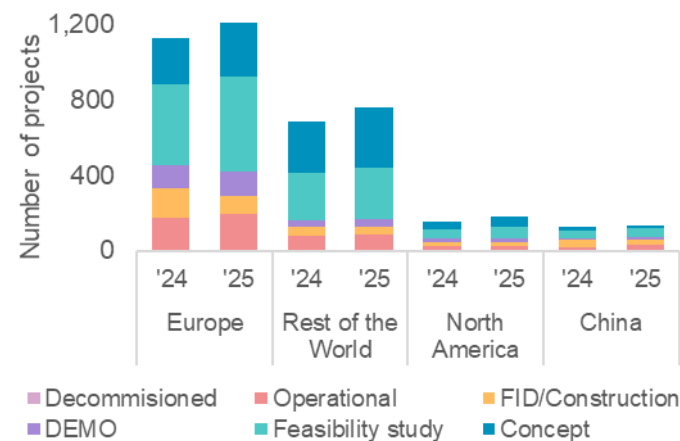
水電解装置プロジェクトの増加は2030年以降に偏り、2030年までのプロジェクト数は下方修正

PEM型水電解装置の減少で、2030年までのプラチナ需要予測は昨年よりも12%少ない

投資資産としてのプラチナを支える背景:

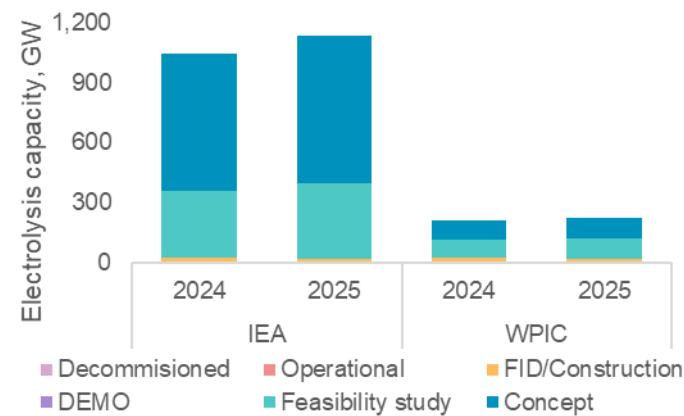
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は 2023 年から供給不足が続いている。2026 年は需給が均衡する予測だが、現在の逼迫した状況は改善されないだろう。
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルともに課題多い
- 米国の関税は需要を押し下げるリスク要因だが、宝飾品需要と中国の投資需要の勢いに相殺されるだろう
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワーデーションはタイトな市場を反映している
- プラチナ価格はゴールドよりも大幅に割安のまま

図 3: プロジェクト総数は前年比プラス 9%



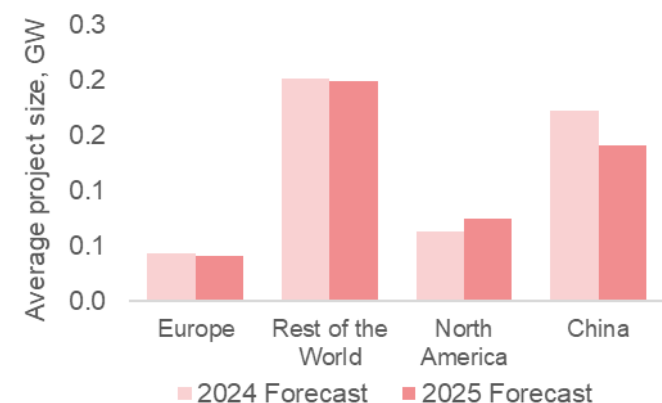
出典: IEA, WPIC リサーチ

図 4: IEA データベースによると電解能力は前年比プラス 8%。
WPIC の建設確率係数*を考慮すると前年比プラス 6%



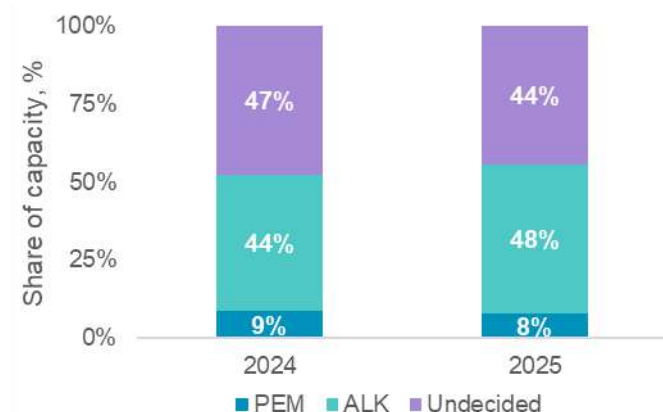
出典: IEA, WPIC リサーチ *プロジェクト中止や延期を調整した係数

図 5: 確率係数調整済みプロジェクトの平均規模は 5% 縮小、
欧州のプロジェクト規模が最小、世界のその他の地域が最大



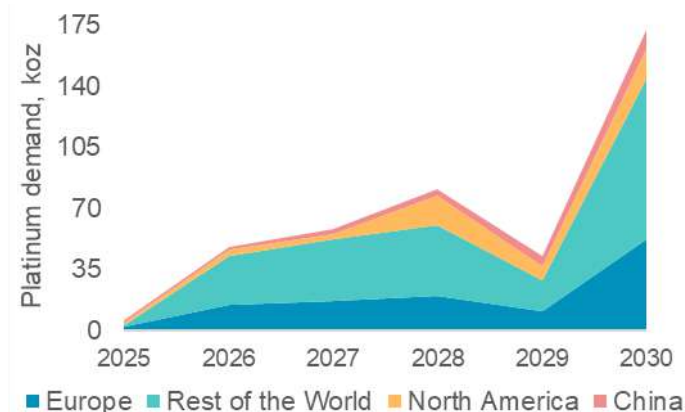
出典: IEA, WPIC リサーチ

図 6: 2030 年にかけてのアルカリ型電解装置のシェアは 4% 増、
PEM 型電解装置のシェアは縮小



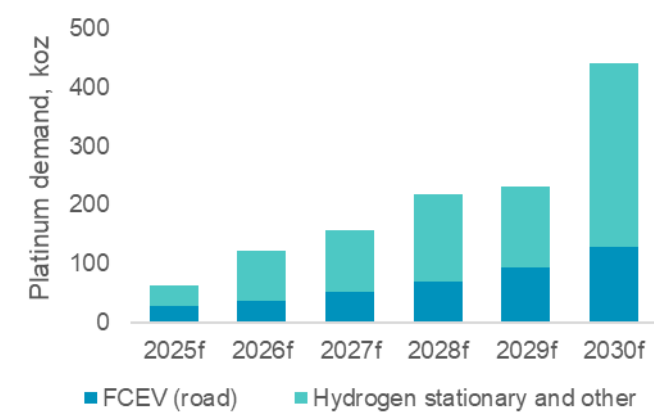
出典: IEA, WPIC リサーチ

図 7: 水電解によるプラチナ需要のほとんどは欧州とその他の
地域のプロジェクトにより、累積的プラチナ需要の約 81% を
占める



出典: IEA, WPIC リサーチ

図 8: 2030 年までの「定置型燃料電池とその他の水素」のプラ
チナ需要は 9.7 トンとなり、水素関連のプラチナ需要の約
70% を占める



出典: IEA, 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。