

プラチナ展望

通商拡大法 232 条に絡む「あめとむち」で、取引所在庫の一部が市場に放出の可能性も、貿易リスクは消えず

米通商拡大法 232 条調査については昨年 12 月 4 日付けの『プラチナ展望』にて取り上げたが、[米大統領の見直し](#)によると、国家の安全保障を守るためには重要鉱物に関する措置が必要であるとし、これまでの対応とは逆に、重要鉱物の供給確保に向けて 180 日間の交渉(あめ)を開始する。その一方で、輸入枠や関税などの強い措置を随時適用できる選択肢(むち)も保持する。これにより、世界のプラチナ市場が逼迫している中で、CME に保管されている約 12.4 トンの余剰プラチナの一部が流出する可能性が生じた。しかし、予測不能な米政権の出方と不透明なタイムラインを考えると、今後再び米国へメタルを輸入する場合、それがスムーズにいくとは言えない状況でもある。

トランプ大統領は通商拡大法 232 条重要鉱物報告書を精査し、これら重要鉱物とその派生製品の輸入が米国の安全保障の脅威になるとの認識を示した。報告書は、輸入への依存を減らすために重要鉱物の供給網と国内生産・加工能力の整備に向けた行動をとるべきで、十分な供給量と供給網の脆弱性を素早く解消するために外国政府との交渉による合意を推奨している。さらに、迅速に合意が得られない場合には関税などの輸入制限を課すことが適当である可能性についても言及している。トランプ大統領は重要鉱物の供給を確保し、世界の供給網を分散化して「敵対的な国」への依存を減らすため、同盟国と 180 日間の交渉期間を設けることを定めた。

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

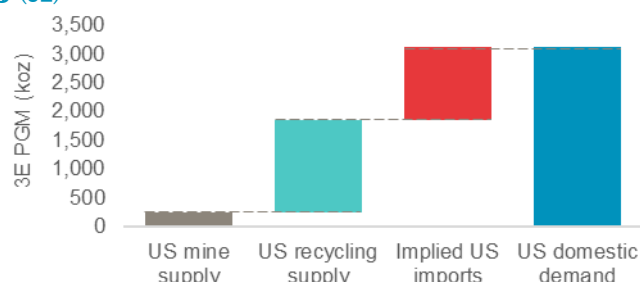
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

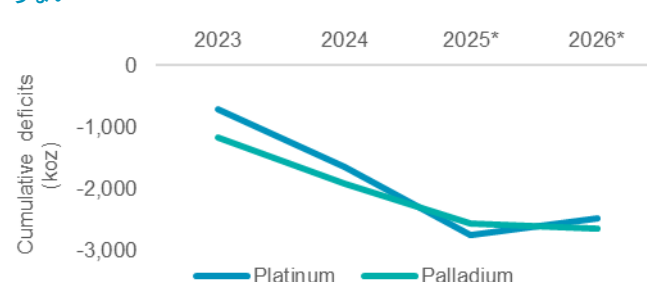
2026 年 1 月 15 日

図 1. 国内の鉱山生産に限られるため、米国は PGM の輸入に大きく頼る (3E)



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ 3E – プラチナ、パラジウム、ロジウム

図 2. 取引所在庫が流出されても 3 年間にわたる供給不足の解消には至らない



出典: メタルズフォーカス、CME、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ*マーケット調整済

通商拡大法 232 条調査結果をめぐる関税や貿易摩擦、ロシア産パラジウムのダンピング疑惑に関する米国際貿易委員会(USITC) による調査などで、エンドユーザーや投機筋は積極的に米国内に PGM を蓄積している。中でも目立つのが CME 承認保管庫の在庫で、現在プラチナは通常よりも約 12.4 トン、パラジウムは約 4.7 トン多い水準にある(図 3 と図 4)。

「解放の日」後に見られたように PGM に関税がかからないとなれば、歴史的な高水準にあるリースレート(図 5) と、ロンドン先物市場の強いフォワードカーブのバックワーデーション(図 6)を活用するために、米国からメタルの流出が誘発される。この環境はすでにここ 1 年以上続いているが、米国からのメタル輸出と再輸入にはリスクを伴う事態が懸念されるため、2025 年 7 月以降、米国から外へメタルが動けない状態になっている。7 月 13 日までとなる 180 日間の交渉で欧州へメタルが動くきっかけになる可能性があり、CME の在庫が減れば足元の逼迫した市場に対する緩和効果があるかもしれない。ただし、注意すべきなのは、交渉期間が 180 日間あるといえどもプラチナやパラジウムに対する輸入制限枠や関税が導入される可能性が排除されたわけではなく、世界の供給網における南アフリカとロシアの圧倒的な地位を考えると、米政権がこれらの国々を同盟国と見るのか、敵対国と見るのか、疑問は残る。

我々はこれまでも、通商拡大法 232 条調査の結果がネガティブに出る警戒と関税懸念で、CME 在庫が米国内に留まり、市場に出ない可能性を指摘した。

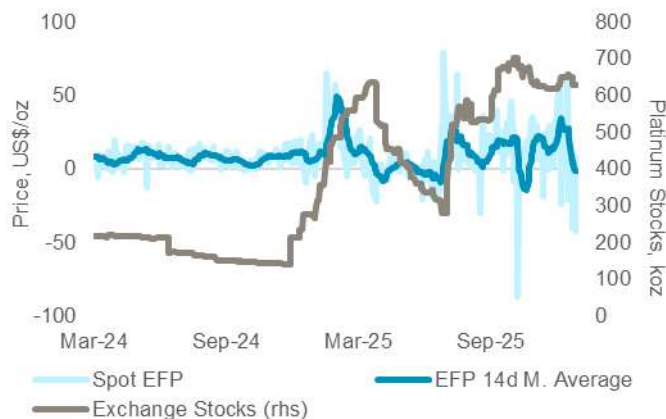
しかし、180 日間の交渉で、タイトな市場を有利に使うために一時的に米国からメタルが輸出される可能性がある。が、再輸入に大きなリスクがある点是否定できない。

同時に 12.4 トンのプラチナが一時的に市場に放出されたとしても、過去 3 年間の供給不足で 84.0 トンも減った地上在庫の回復にはそれほど役立たない。

投資資産としてのプラチナを支える背景:

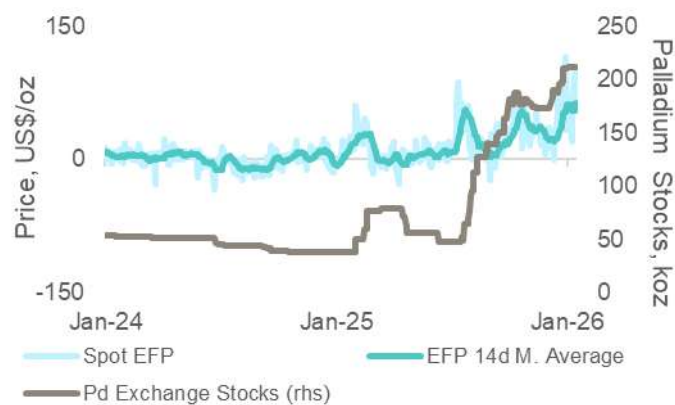
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は 2023 年から供給不足が続いている。2026 年は需給が均衡する予測だが、現在の逼迫した状況は改善されないだろう。
- 高い価格は供給には有利だが、短期間で供給を増やすには限界がある。
- プラチナのエンドユーザーが多岐にわたることと、安価で代替となるものがないため、価格が上がっても需要は減りにくい。
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映している
- プラチナの価格はゴールドより大幅に低いままで、マクロ的な政局の不安定さが貴金属全体の価格を支える。

図 3: 関税懸念とポジティブな EFP のおかげで CME のプラチナ在庫は現在通常よりも約 12.4 トン多い



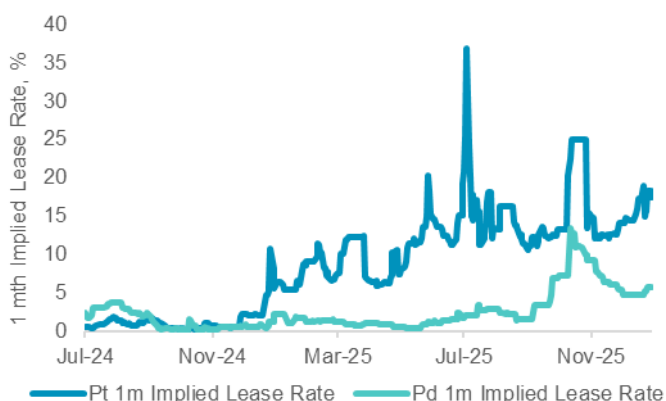
出典: CME、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 4: パラジウムの在庫も約 4.7 トン多く、ロシア産パラジウムのダンピング疑惑の調査も一因



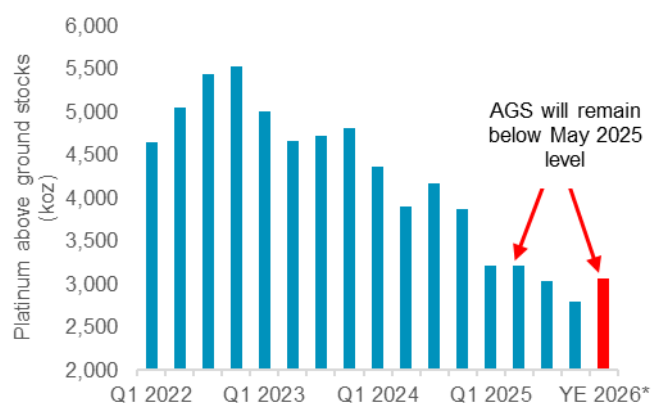
出典: CME、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 5: 米国のメタル需要が世界の供給不足を加速し、リースレートの上昇に繋がった



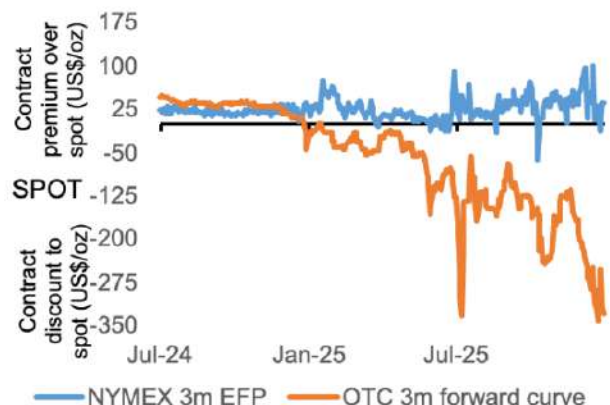
出典: メタルズフォーカス、CME、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 7: CME 在庫から 12.4 トンが放出されても地上在庫の再構築には足りず…



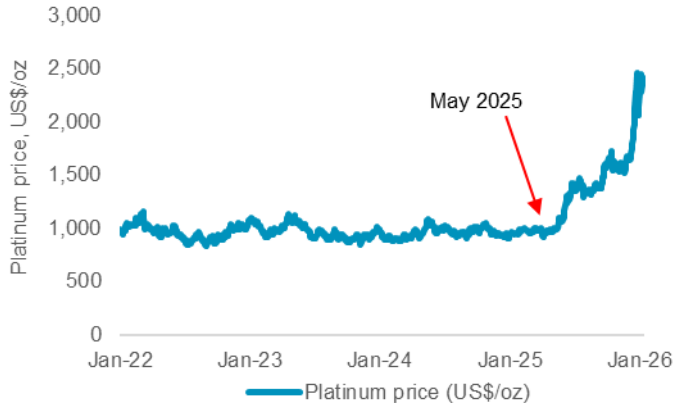
出典: ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ *2026 年の予測に含まれる 12.4 トンの取引所在庫放出と ETF の動きを含む

図 6: ロンドン市場のメタル不足で OTC 市場は強いバックワーデーションが続く



出典: LBMA/LPPM、メタルズフォーカス、CME、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 8: …2025 年 5 月にプラチナ価格の上昇局面のきっかけとなった水準を上回ることはない



出典: CME、ブルームバーグファイナンス L.P.、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。