

プラチナ展望

ETF 売却と取引所在庫の流出でもプラチナ市場の逼迫は解消せず

年初から 50% 以上も上昇したプラチナ価格と、一時的にせよ関税に対する懸念が消えたことで、第 2 四半期以降にプラチナ ETF の売却と取引所在庫からの流出で市場に出た現物は約 9.6 トンにも上っている。しかし、これだけ大量のメタルが市場に出たにも関わらず、プラチナ市場は逼迫したままだ。3 ヶ月リースレートは 25% を超え、ロンドンの相対市場は強いバックワーデーション、プラチナスポンジには再びプレミアムがついている。しかも、このタイトな状況は今後も続く予測なのだ。関税懸念が再燃し、NY の取引所在庫は再び増加傾向。中国の旺盛なプラチナ輸入もまだ続く。現在の価格水準だと、エンドユーザーがメタル調達にリースではなく購入に転じるか、あるいはリサイクルや鉱山供給が増加するかなければ、リースレートは下がらないだろう。ちなみに鉱山供給は今年第 4 四半期に増える可能性がある。

プラチナ市場はここ 2 年間大幅な供給不足で、需要の足りない部分は地上在庫 (AGS) が補ってきた。その地上在庫は過去 2 年で約 38% も減ったが、プラチナの価格はそれに反応していない。というのは、保管庫から引き出されたメタルは、リースに使われ、一時的な流動性を提供したにとどまり価格には影響していないからで、市場の逼迫感を知る指標であるリースレートは 2024 年 12 月から上がり始めた。関税懸念で米国市場は急速に順ぎやになって取引所在庫の急増をもたらしたが、4 月の「解放の日」にプラチナが関税対象でないとわかると、米国の取引所在庫はその後 3 ヶ月間で 11.4 トン減少した。しかし、リースレートは 2024 年の水準 (1%~3%) には戻らなかった。このメタルの多くは中国のプラチナ投資需要と宝飾品需要を満たすのに使われたからだ。さらに、今年第 1 四半期は南アフリカの鉱山生産が洪水被害のために極めて低い水準にあったことも重なって、1 月から 5 月のリースレートは 5% から 10% で推移する経緯となった。

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

2025 年 7 月 29 日

図 1. リースレートは今年に入り高い水準で推移



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 2. NYMEX への現物流入は ETF の売りと一致



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

理論的には、リースレートが上昇すればメタルの調達はリースではなく購入すべきで、それが価格を押し上げるはずだ。ところが、プラチナ価格は 6 月に大きく上昇 (+29%) したにも関わらず、リースレートは下がらなかった。銅の輸入関税が発表されると、プラチナに対する輸入関税の懸念が再び持ち上がり、NYMEX の保管庫の現物は減少から一転、7 月は 6.5 トン増えた。これは利食い売り狙いの ETF の売却分 8.6 トンとネットベースではほぼ一致するが、ここ 3 ヶ月間のリースレートは 25% を超えている。

プラチナ市場は今後どう動くのだろうか。次の四半期で ETF の売りはさらに増えるだろうが、それでも市場のタイト感は解消しないだろう。中国では高騰したゴールド価格のおかげでプラチナの割安感が強調され、宝飾品と投資の分野の需要は堅調予測。南アの鉱山供給は、第 3 四半期に計画されている大規模なメンテナンスを経て第 4 四半期には回復すると考えられる。

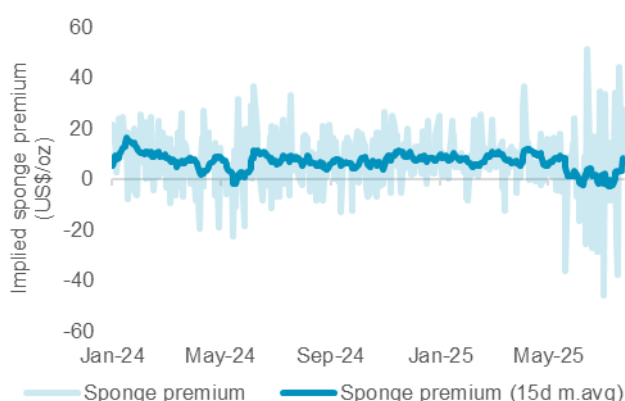
年初から 50% 以上もプラチナ価格が上がったため利益確定狙いの ETF 売却が増えたが、市場の逼迫感解消には足りず

プラチナ市場は 3 年連続の供給不足の予測、地上在庫で需要満たす必要に

投資資産としてのプラチナを支える背景:

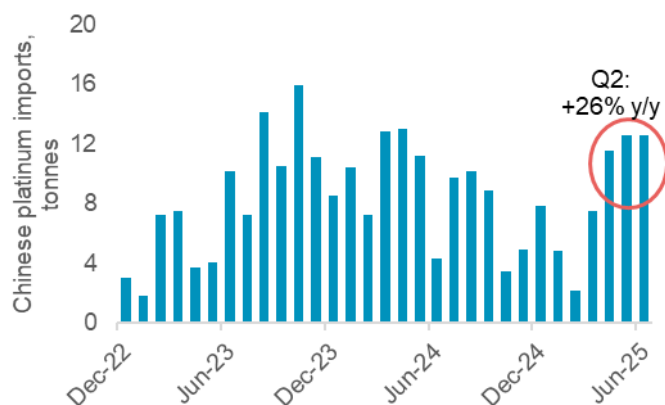
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルともに課題多い
- 米国の関税で需要低迷のリスクも、宝飾品と中国の投資需要が補う可能性
- リースレートの上昇とロンドン相対市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 3: プラチナスポンジのプレミアムが第 2 四半期に下落したのはインゴットの需要増を、7 月に増加したのは自動車と工業分野がスポンジをめぐって競合したことを示す



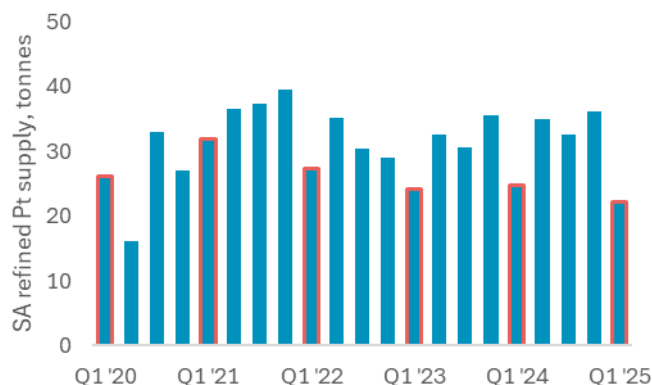
出典: ブルームバーク、WPIC リサーチ

図 5: 中国のプラチナ輸入は今年第 2 四半期に 26% 増加、放出された米国の取引所在庫を購入したと考えられる



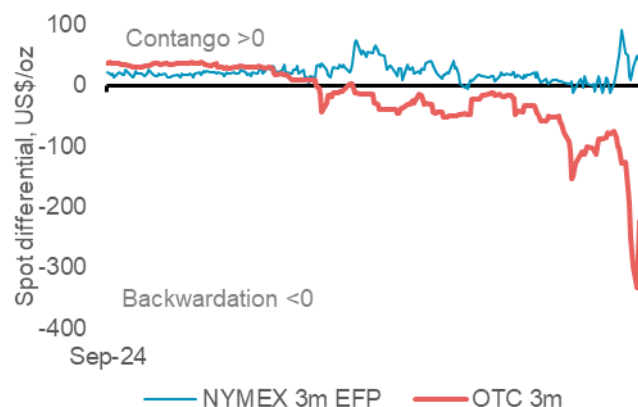
出典: ブルームバーク、WPIC リサーチ

図 7: 今年第 1 四半期の南アの精錬プラチナ生産は過去数年で最低水準



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 4: ロンドンの相対市場のバックワーデーションの拡大は足元の現物供給の逼迫を表す



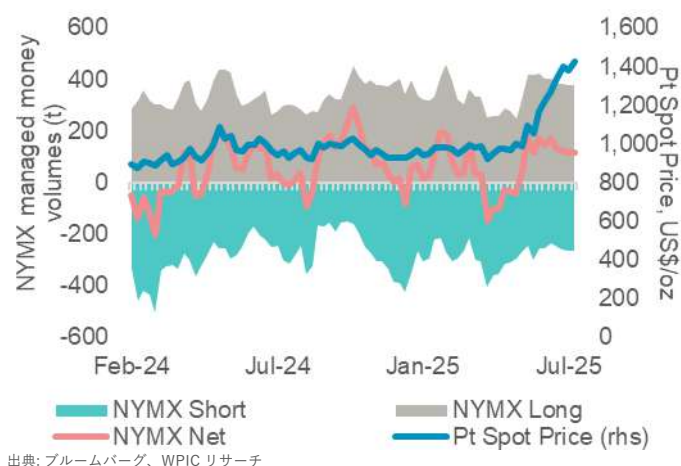
出典: ブルームバーク、WPIC リサーチ

図 6: SGE の取引高はプラチナ価格が約 50% 上がった後に減ったがそれでも近年では非常に高い水準



出典: ブルームバーク、WPIC リサーチ

図 8: NYMEX 投資家のプラチナポジションは今年第 2 四半期の間にネットショートからネットロングに



出典: ブルームバーク、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。