

プラチナ展望

政局と政策の変化、プラチナ投資に有利な展開に

米国と欧州は中国からの輸入車の関税を引き上げる決定を発表した。この動きと欧州および南アフリカの政治情勢の変化は関連がないように見えるが、実はどちらもプラチナ投資にポジティブな影響をもたらす可能性がある。BEV に対する関税が上がって環境規制が緩まれば、米国と欧州という大きな市場で BEV の需要が減り、より長期にわたって今の水準の自動車の PGM 需要を維持できるかも知れないからだ。一方で、南アフリカでは選挙後の連立政権が目指す経済の自由化と改革によって、PGM 鉱山供給はさらに減る可能性がある。

米国は5月に中国製 BEV の輸入関税を現在の 25% から 100% に引き上げると発表し、翌月には EU も同様に 10% の輸入関税を 27% から 48% の間に上げるとした(図 1)。中国は 2023 年に 500 万台近い車を輸出し(図 2)、米国はその第 1 位、欧州は第 3 位の輸出相手国だ。このような西側諸国の動きは中国製 BEV に競合する国内自動車メーカーの BEV 価格競争力を育てることを目的としているが、それによって BEV の価格がエンジン車に対して大きく上がることになり(EU の 2023 年の BEV の 22% は中国からの輸入)、米国と欧州で既に鈍化している BEV のマーケットシェアはさらに押し下げられることになるだろう(図 3)。我々の分析のベースとなる自動車のプラチナ需要予測は 2023 年から 2028 年の間に年平均 -1.3% で減少する(図 5) 予測だが、もしも BEV の高い関税のおかげでガソリン車とハイブリッド車のシェアが増えれば、BEV のマーケットシェアが 1% 減るごとに、自動車の中期的な 2E(プラチナとパラジウム) PGM 年間需要は、米国では 0.7 トン、欧州では 0.9 トン、それぞれ増えることになる。

Edward Sterck
Director of Research
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

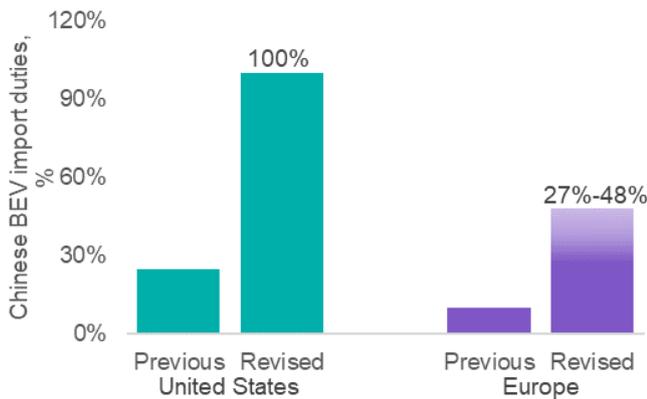
Jacob Hayhurst-Worthington
Associate Analyst
jworthington@platinuminvestment.com

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

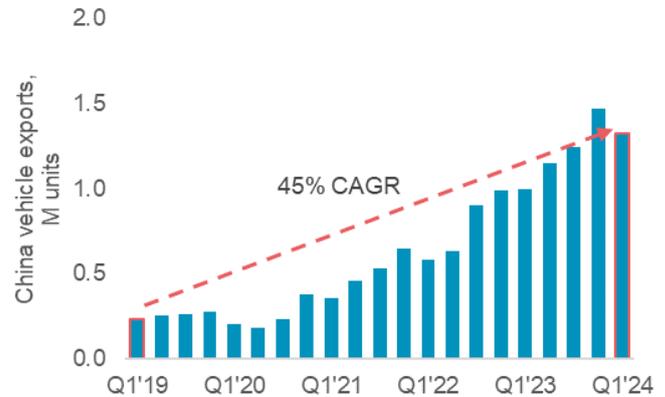
2024 年 6 月 19 日

図 1: 米国と EU は中国製 EV の輸入関税を引き上げた



出典: 米国際貿易委員会(USITC)、TARIC(EU)の関税制度のデータベース、WPIC リサーチ

図 2: 中国は世界第 2 位の自動車輸出国



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

欧州議会選挙で右寄りの政党が議席を伸ばした結果、2030 年以降の自動車の PGM 需要は予想よりも多くなる可能性がある。今回の選挙は厳しい環境政策が EU の製造業及び農業の競争力を削いでいると考える投票者が多かったことを反映しており、それに応じて EU の環境規制が緩和されれば、まだ初期段階にある水素経済のプラチナ需要は減るかも知れない。その一方で、2035 年以降の新車販売でエンジン車を禁じる法律が延期されれば、自動車の PGM 需要が増える可能性が出てくる(図 6)。

一方、南アフリカでは総選挙後、アフリカ民族会議(ANC)、民主同盟(DA)、インカタ自由党(IFP)、愛国同盟(PA)、GOOD の各党からなる国民統一政府(GNU)の結成に向けた交渉が始まった(図 7)。DA 党が政権に加わればエスコムと Transnet(鉄道会社)の体質改善や労働法を含む経済の自由化が進む可能性がある。南アフリカの対外的なリスクが軽減されれば通貨が強まるが、それは PGM 鉱山会社(世界生産 54%)の収益減を招く。しかし、労働法が緩められれば鉱山会社は上昇下落のどちらでも市場の変化に素早く対応できることにもなる。2023 年から 2028 年に供給不足が予測されている(図 8)にもかかわらずプラチナ価格がそれに反応しないのは、市場の変化に鉱山会社が対応できていないことの表れとも言える。南アフリカの政治が安定し、自動車の PGM 需要が今後も長期にわたって期待できると言うことは、どちらもプラチナ投資にはポジティブな動きと言えるのだ。

高い関税で BEV 販売が減り、エンジン車とハイブリッド車の需要が続けば、自動車の PGM 需要の減少は先延ばしに

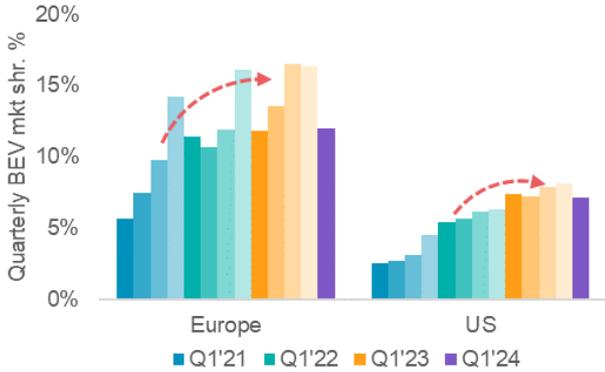
南アフリカの PGM 供給は政局の安定で減少する可能性

プラチナ市場は少なくとも 2028 年までは大幅な供給不足の予測

投資資産としてのプラチナ

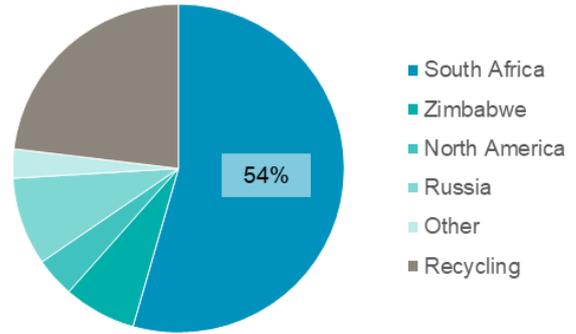
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- プラチナ供給は鉱山供給とリサイクル率の低下で逆風
- 自動車のプラチナ需要はエンジン車生産で予想よりも長い期間増加
- 水素関連のプラチナ需要は少ないが、将来のプラチナ需要の大部分を占める
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続いておりゴールドよりも大幅に割安

図 3: BEV のマーケットシェアの伸びは、高価格とインフラ整備の遅れで鈍化



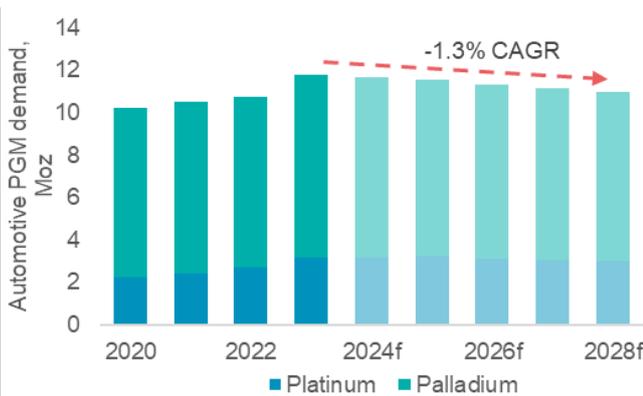
出典: ACEA、ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: 南アフリカは世界のプラチナ供給(2023年: 233.9 トン)の 50% 以上



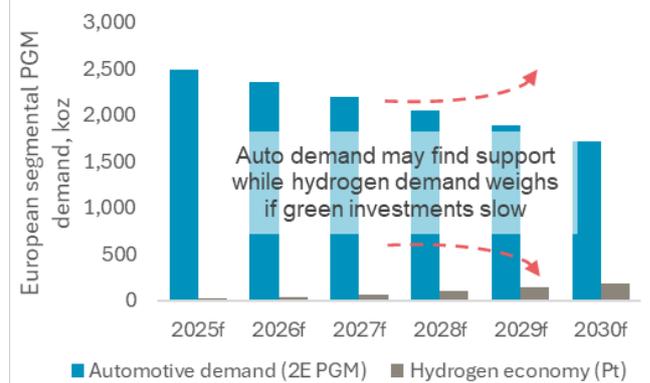
出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 5: ハイブリッド車の増加と BEV のシェア拡大鈍化が自動車の PGM 需要が急激には減らない背景



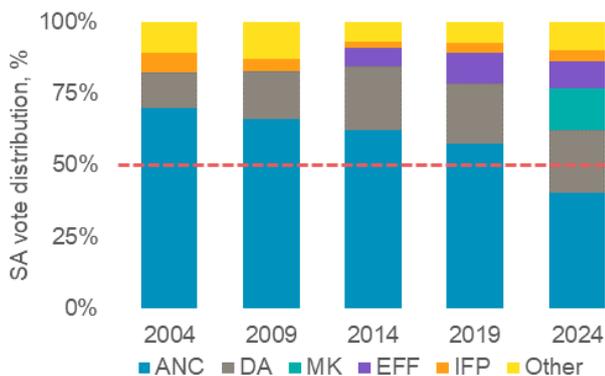
出典: メタルズフォーカス (Pt の 2024 年までの予測、Pd の 2023 年まで)、それ以降は WPIC リサーチ

図 6: 水素需要は自動車需要より少ないため、EU の環境政策の緩和はプラスマイナス合わせれば短期・中期的な PGM 需要にはプラス



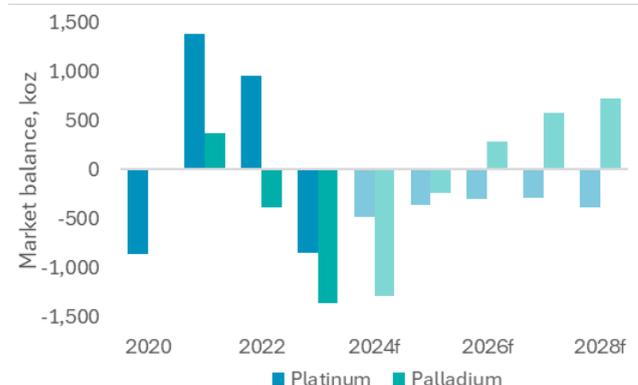
出典: WPIC リサーチ

図 7: ANC は 2024 年の総選挙で過半数議席を失った



Source: 南ア独立選挙委員会 (IEC)、WPIC リサーチ

図 8: BEV の普及率の低下が続けばプラチナの供給不足は我々のベース予測から拡大、パラジウムが供給余剰に転換する時期は先送りに



出典: メタルズフォーカス (Pt の 2024 年までの予測、Pd の 2023 年まで)、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ぬ。

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。