

プラチナ展望

売られすぎのパラジウム、ファンダメンタルズ抜群のプラチナ、どちらもこれから価格上昇に期待

パラジウム価格が下がってプラチナとの差が縮まったことで、この二つのメタルは2018年以來初めて、ほぼ同水準の価格になった。以前よりパラジウムは2025年以降の供給余剰が予測されており、価格の下落を見越して投資家はネットショートを維持、市場ではショートカバーラリーが起りやすくなっている。対照的にプラチナのファンダメンタルズは少なくとも2028年までは供給不足予測でパラジウムよりも良好だ。自動車メーカーのプラチナ在庫が少なくなるにつれて価格にもそれが反映されるだろう。

パラジウムの価格は、それまで数年にわたる供給不足を背景に2018年からプラチナを上回り、その後3年ほどプラチナに対するプレミアムは1000ドル/オンスを超え、このため自動車業界では触媒装置でパラジウムと1:1で代替が可能なプラチナを使う動きが進んだ(2023年の代替は18.7トン以上)。パラジウム価格は2022年3月に3012ドル/オンス(図1)で過去最高に達し、またロシアによるウクライナ侵攻もあってプラチナとのプレミアムも1883ドル/オンスと、同じく過去最大となり(図3)、代替はさらに進んだ。しかしその後のプラチナとパラジウムの展望は大きく異なる。パラジウムにはプラチナの代替需要(図5)、エンジン車の自動車触媒需要への依存、今後増える予測のリサイクル供給などがのしかかる。逆にプラチナには代替だけでなく、パラジウムよりもより広い分野からの需要がある(自動車需要はプラチナ需要の約4割だが、パラジウムでは約8割を占める)。WPICは、プラチナは2023年から少なくとも2028年まで供給不足(図2)、パラジウムは2025年からは供給過剰(図4)になると予測している。ファンドマネジャーのパラジウムポジションはネットショート(図6)だが、プラチナポジションは平均でロング、ショートどちらにも傾いていない(図7)。

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

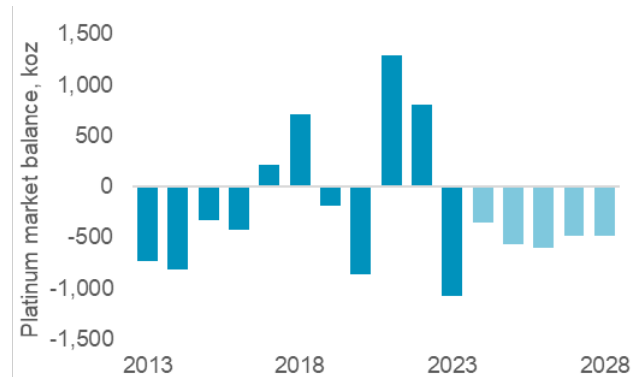
2024年2月27日

図1. パラジウムとプラチナの価格は同水準に



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ 注: ロンドン取引時間中の価格

図2. プラチナ市場は供給不足の予測



資料: 2013年~2018年はSFA(オックスフォード)、2019年~2024年予測はメタルズフォーカス、それ以降はWPIC リサーチ

パラジウム価格は投資家のショートポジションカバーが続くため短期的には大きな動きになるだろう。実際昨年12月以来、ショートスクイーズは既に2度起っている。またパラジウムが供給過剰にならない可能性もある。パラジウムのリサイクルは年間約31.1トン増える予測だが、リサイクル産業は様々な問題に直面しており、増加が実現しなければ市場は過剰には転じず、あるいは供給不足が続くかもしれない。しかしファンダメンタルズがより良好なプラチナの価格がもっと上がらないのは一体なぜだろうか。2022年から2023年にかけて各国中央銀行がインフレを抑制するために実施した金融引き締めで、金利を生まないプラチナに対する投資家心理は悪化。一方で自動車メーカーはコロナ禍と半導体問題で減産を余儀なくされた時期にプラチナの在庫が増えていたため、現物プラチナの購入を減らしていたのだが、既にメーカーの購入が平常に戻った兆しはある。さらにプラチナ市場は2年連続で供給不足と予測されており、今後の価格上昇も期待でき、投資家が戻ってくる環境は整ったように見える。

プラチナとパラジウムの価格差は縮まり、2018年来初めてほぼ同水準に

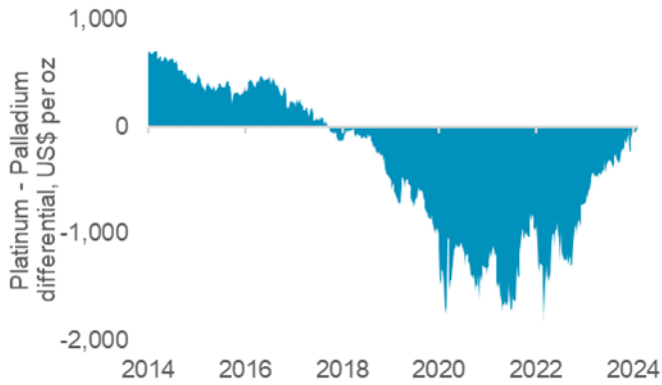
パラジウムの先物ポジションはショートカバーラリーが起りやすいパターンに

プラチナは価格が供給不足予測を反映しておらず、過小評価が続く

投資資産としてのプラチナ

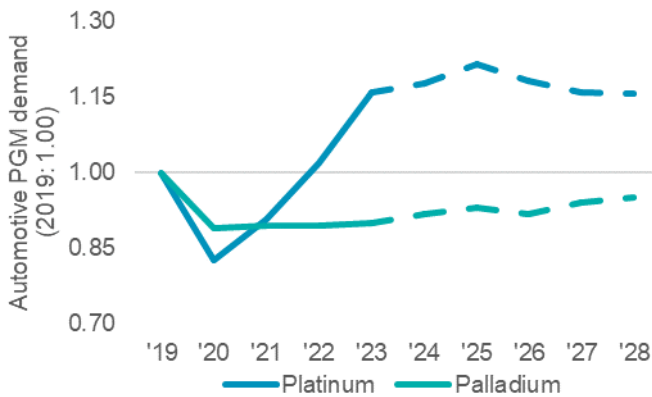
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- プラチナ供給は鉱山生産、リサイクル共に問題多い
- 自動車のプラチナ需要は2024年もガソリン車の代替需要を主に成長が期待できる
- プラチナは世界の水素経済を支えるエネルギー転換に不可欠な重要鉱物
- プラチナ価格はゴールドとパラジウムに比べて大幅に低いま

図 3: プラチナとパラジウムの価格差は 2018 年以來、初めて縮小



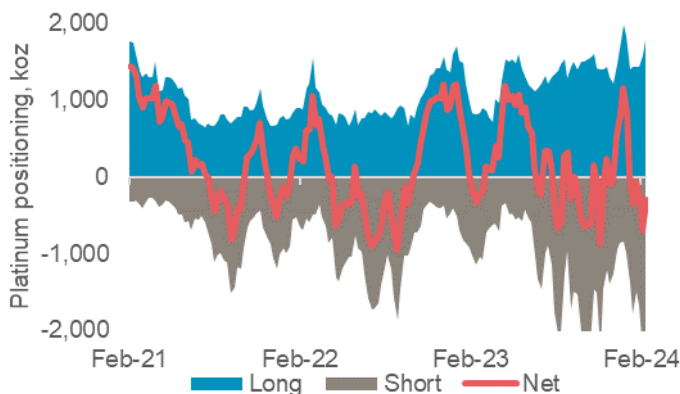
資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 5: プラチナによる代替は 2019 年以來、自動車のプラチナ需要の成長がパラジウムのそれを上回ってきた背景



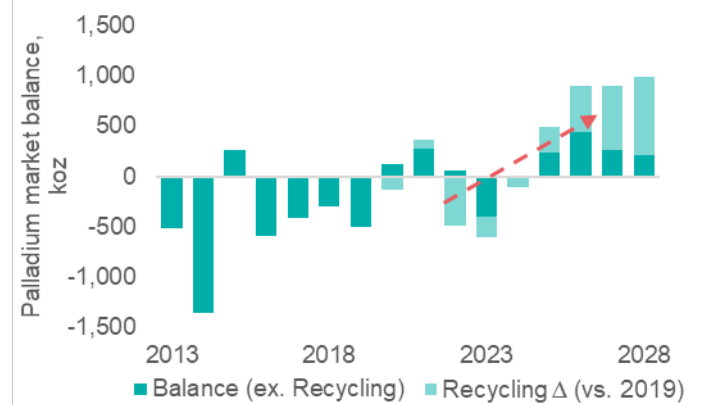
資料: 2024 年プラチナ、2022 年パラジウムまではメタルズフォーカス、それ以降は WPIC リサーチ

図 7: プラチナのファンポジションは、ファンダメンタルズとマクロ経済的センチメントを反映したレンジに終始



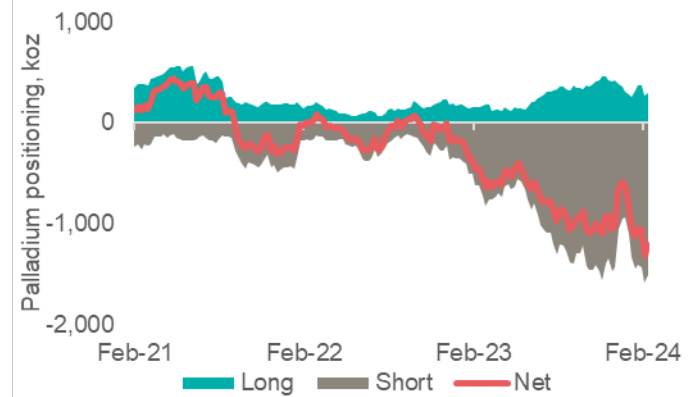
資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: パラジウムの供給余剰予測は、リサイクル供給が増加する想定に基づく



資料: 2022 年まではメタルズフォーカス、それ以降は WPIC リサーチ

図 6: パラジウムのファンマネジャーポジションはネットロングからネットショートに動き、需給見通しの悪化を象徴



資料: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 8: プラチナ市場は少なくとも 2028 年まで供給不足の予測



資料: 2013 年～2018 年は SFA (オックスフォード)、2019 年～2024 年予測はメタルズフォーカス、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。