

プラチナ展望

バスケット価格上昇にもかかわらず、プラチナ鉱山供給がコロナ以前のレベルに戻るのは2024年

精錬プラチナの生産量は2021年に大幅に増えたが、それはPGMバスケット価格の上昇に乗じて鉱山生産を増強した結果と捉えられている向きがある。しかしこの増産のほとんどは2020年の新型コロナウイルス感染症の拡大によって中断した生産が回復した分で、しかもその大部分はACP在庫のバックログ処理による。ACP在庫の残りは今年前半に市場に出回ると見られるが、鉱山の精錬プラチナ供給がコロナ以前のレベルに回復するのは2024年までかかるだろう。

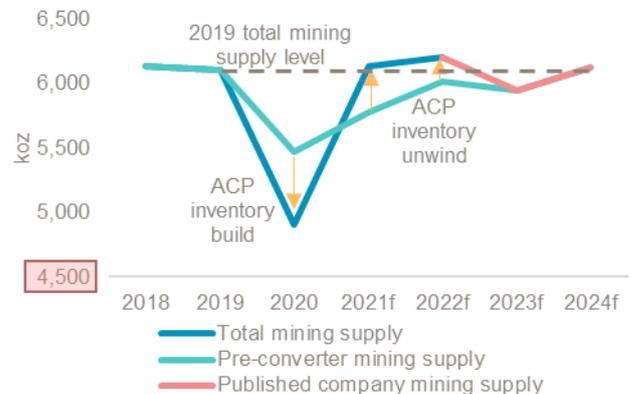
精錬プラチナの鉱山生産は、2020年の新型コロナウイルス感染症の世界的な蔓延とそれに伴うロックダウン（マイナス20.2トン）、さらに南アフリカのアングロ・アメリカン・プラチナムのACP転炉事故（マイナス17.1トン）で大打撃を被り、2020年のプラチナ鉱山供給は前年から20%減少（約37.3トン）した。同時に起こった投資需要の記録的な増加とともに、この減産が市場で28.1トンの供給不足となった主因である。その後2020年末に復活したACP転炉では、予想を上回るスピードで中断中に蓄積した半加工在庫の処理が進められており、2021年と2022年の精錬プラチナ、及び鉱山の総供給を底上げしている。2021年の鉱山供給予測はコロナ禍以前のレベルに達し、2022年はさらに増えるだろう。しかしこの予測には少なくとも2021年処理分の11.2トンと、2022年前半処理分の5.9トンのACP在庫が含まれており、鉱山のプラチナ供給が実質、コロナ禍以前のレベルに戻るには2024年になるだろう。

2014年と違い、2020年の事故では精錬在庫で不足分を補うことができなかった



資料:メタルズフォーカス(2019年以降)、SFA(オックスフォード)(2019年以前)、WPICリサーチ

ACP在庫の処理分で、プラチナの鉱山供給が2024年までコロナ以前のレベルに戻らない事実を隠蔽している



資料:メタルズフォーカス、WPICリサーチ 2023年以降は公表されている各社の生産予想を合算したもの

公表済鉱山生産会社の生産予測を見ると、アングロ・アメリカン・プラチナムの減産を他社の増産が相殺する形だ。アングロ・アメリカン・プラチナムは、2023年の精錬プラチナの生産はACP半加工在庫処理の終了、数カ所の炭鉱寿命、溶鉱炉の再建による短期間の操業制限などの理由で14.0トン以上の減産になると予測している。コロナ関連の影響をさほど受けていないインパラ・プラチナムは、2024年を通じて生産量は平行か微増。シバニエ・スティールウォーターは、ここ数年安定して増産を続けていた南アフリカの操業は先細りしていくが、米国ではスティールウォーター・イーストの生産が軌道に乗り増産するとしている。ノリリスク・ニッケルは、2021年初めに見舞われた操業トラブルからの回復が続

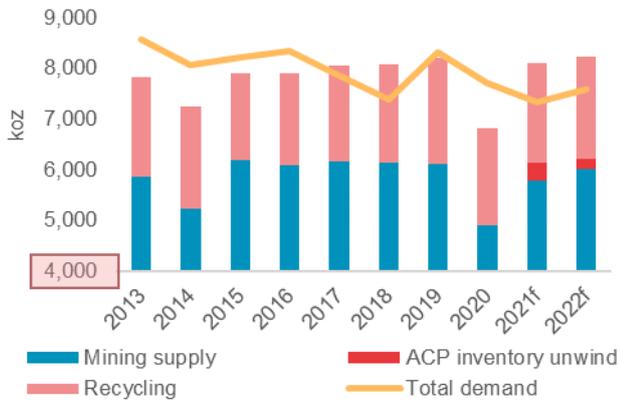
くが、生産予測レンジの中央値は2025年まではコロナ以前のレベル以下のまま。

バスケット価格の上昇でPGM鉱山会社は十分なキャッシュフローを手に入れているが、プラチナの鉱山供給はACP在庫処理分を加味するとコロナ以前のレベルに戻るには2024年までかかるだろう。

投資資産としてのプラチナの魅力：

- 新たな金属鉱山への投資にもかかわらず、向こう3年間の供給は大幅に制限されている。
- プラチナ価格は依然として過小評価されており、金とパラジウムと比較しても大幅に低い。
- 自動車のPGM需要は排ガス規制の厳格化により今後も成長。
- プラチナとパラジウム市場の需給バランスと価格のミスマッチがプラチナへの代替を加速。
- 機関投資家需要は2年続いた歴史的な高水準から若干弱まっているが価格とファンダメンタルズは依然として良好

図 1： 2021 年の生産急増はプラチナの供給過剰の大きな一因となったが…



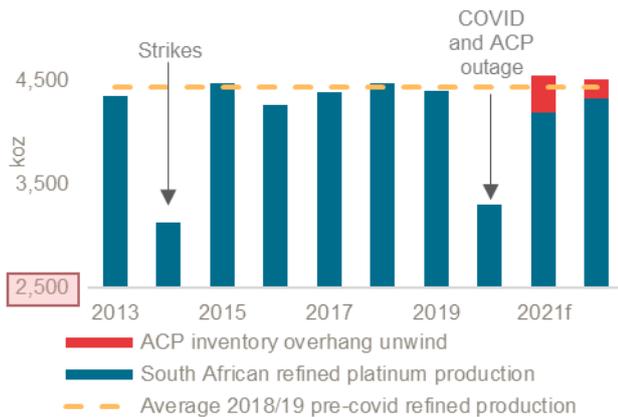
資料：メタルズフォーカス（2019年以降）、SFA（オックスフォード）（2019年以前）、WPIC リサーチ

図 2： これは生産者がバスケット価格の大幅上昇に伴って増産しているという解釈は正しくない。



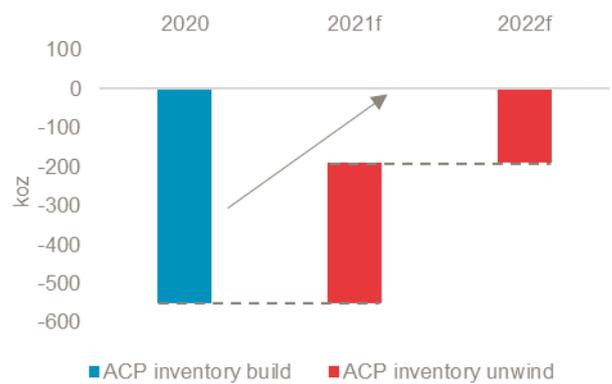
資料：シバニエ・スティルウォーター

図 3： しかしプラチナの鉱山供給は価格弾力性が低く、増産はコロナによる減産の回復分で…



資料：メタルズフォーカス（2019年以降）、SFA（オックスフォード）（2019年以前）、WPIC リサーチ

図 4： かつ、2020 年度中の事故で蓄積した ACP 半加工在庫の加工が大部分だ。



資料：メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 5： 2014 年と違い、2020 年の生産不足分を精錬プラチナ在庫で埋め合わせることはできなかった。



資料：メタルズフォーカス（2019年以降）、SFA（オックスフォード）（2019年以前）、WPIC リサーチ

図 6： 公表済生産予測によると実質的な鉱山生産がコロナ以前のレベルに回復するのは 2024 年



資料：メタルズフォーカス、WPIC リサーチ 2023 年以降は公表されている各社の生産予想を合算したもの

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・カウンスルは、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人個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・カウンスルのロゴ、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・カウンスルに帰属する。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・カウンスル(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。