

# プラチナ展望

## PGM 価格下落で鉱山会社が設備投資を減らすことによる プラチナの供給リスクに要注意

南アフリカの PGM 鉱山会社各社は、2023 年中の PGM バスケット価格の下落への対応として、コスト削減を中心とした再編成計画を発表している。現金保有高を減らさないために、生産拡大プロジェクトなどを延期し設備投資を減らすとしている。現時点で発表されている再編成計画が直近の生産量に影響する可能性は低いですが、過去に設備投資が減って徐々に生産量が減っていった状況が繰り返される可能性がある。WPIC の 2 年～5 年先の需給見通しは公表されている生産目標を合算した中間点を使うので、バスケット価格の下落で設備投資が減り、そのために鉱山供給が減る状況については考慮されていないことを指摘しておきたい。

コロナ対策で鉱山が閉鎖されて生産量が減った 2020 年を除くと、2024 年の南アフリカのプラチナ生産は、我々が調査を始めた 2013 年来最も低い水準になる予測だ(図 1)。『[プラチナ四半期レポート](#)』[最新版](#)では 2024 年のプラチナの鉱山生産予測は前年比でマイナス 3%、170.7 トンになるとした。PGM バスケットスポット価格だと赤字生産の鉱山もある計算になる 2023 年度のコストカーブと、このマイナス 3%という緩やかな減産予測は大きな差があると感じるかもしれない。しかしバスケット価格の下落に対して生産量が変化しないように見えるのは、2022 年と 2023 年間のコストカーブの違いにその理由がある(図 3 と 4)。2022 年度と 2023 年度はロシア以外の鉱山生産の 35% は赤字だったはずだが、ランド安(図 6)と運営改善(コスト削減と増産)のおかげで 2023 年全体のコストカーブは平坦になっており、そのため 2022 年度は平均で -247 ドルだった 6E 1 オンスごとの損失は、2023 年第 4 四半期には平均 -148 ドルに改善され、運営としては損益分岐点に近づいていた。

Edward Sterck

Director of Research

+44 203 696 8786

[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier

Analyst

[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Jacob Hayhurst-Worthington

Associate Analyst

[jworthington@platinuminvestment.com](mailto:jworthington@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution

+44 203 696 8778

[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

World Platinum Investment Council

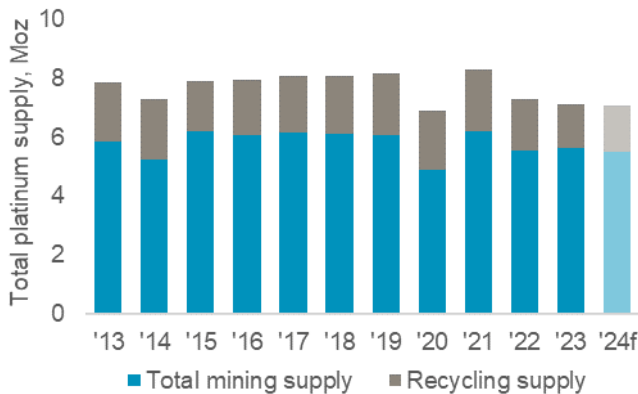
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

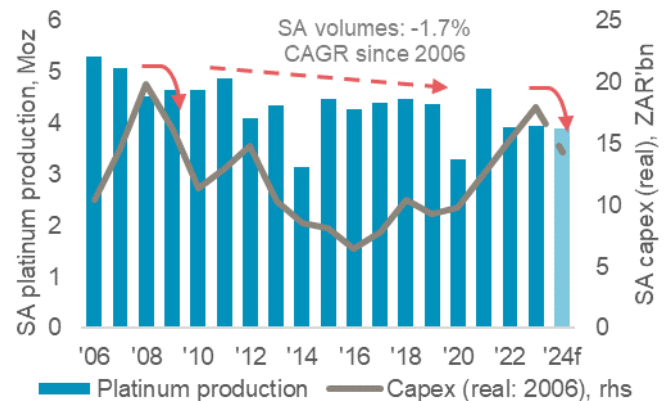
2024 年 3 月 27 日

図 1. プラチナ供給は前年比マイナス 1%



出典: 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

図 2. 設備投資の減少は鉱山生産に影響



出典: ブルームバーグ、ジョンソン・マッセイ、SFA (オックスフォード)、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

今後設備投資が減ればこのマイナス収益幅はさらに縮小するだろう。南アフリカの PGM 鉱山会社は 2024 年度の運営維持に必要な設備投資を前年比でマイナス 11% としており(図 7)、それは 6E 1 オンス毎の総コストを平均で 25 ドル押し下げることになるからだ。これらが総合的に絡んで南アフリカの生産は持ち堪えており、鉱山寿命に達した鉱山の閉鎖や成長プロジェクトを延期するなどの再編成後も、南アフリカの精錬プラチナ生産が 1% しか減らないと言えるのはこういう理由だ。収益の悪化に対する鉱山会社の短期的な対策については昨年 12 月に発表した『[プラチナ投資のエッセンス](#)』にて既に述べたとおりである。

しかし、一時的に収益悪化を免れられても、設備投資を減らせば鉱山供給は減る可能性がある。2008 年から 2023 年の間、実質的に設備投資が減りつづけた時期(図 2)、南アフリカの精錬プラチナ生産は減っている(2006 年以降の年平均成長率 -1.7%)。過去に見られた設備投資の減少に伴う減産傾向を上回る水準で今後の生産が減って、2028 年までに年間で供給量が約 7.8 トン減るような状況になれ

ば、我々が 2025 年から 2028 年まで平均 16.1 トンと予測したプラチナ不足はさらに拡大する可能性がある(図 8)。

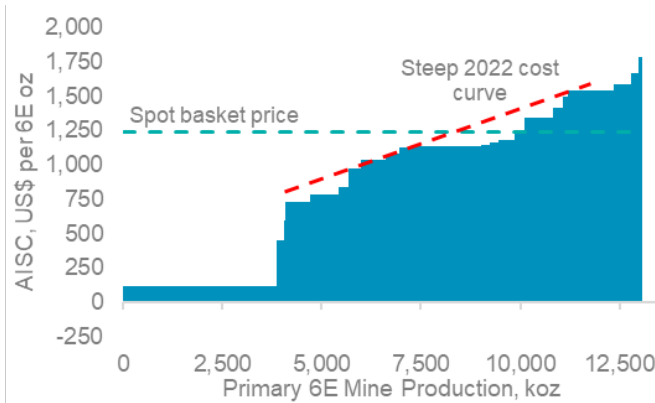
**PGM 価格の下落に対し PGM 鉱山会社は効率化と設備投資カットに取り組んでいる**

**実質的な設備投資のカットは鉱山会社の生産維持能力に影響を与える。将来供給が減るリスクはプラチナ市場の供給不足を拡大する可能性**

投資資産としてのプラチナ

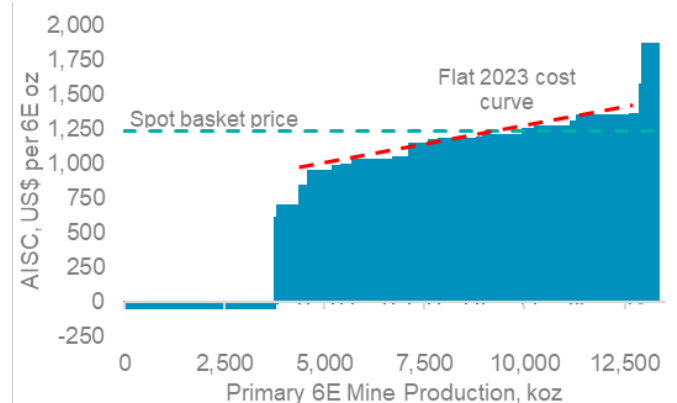
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- 水電解装置と燃料電池に使われるプラチナに投資することで将来性の高い水素経済に投資できる
- プラチナ供給は南アの電力問題と対ロシア経済制裁で問題多い
- 自動車のプラチナ需要はガソリン車の代替需要で今後も成長期待できる
- プラチナ価格はゴールドとパラジウムに比べて安い期間が続いている

図 3: 2022 年の総コストは急激に上昇—第 4 四半期の 6E 1 オンス毎の生産コストは平均でスポット価格より 247 ドル高



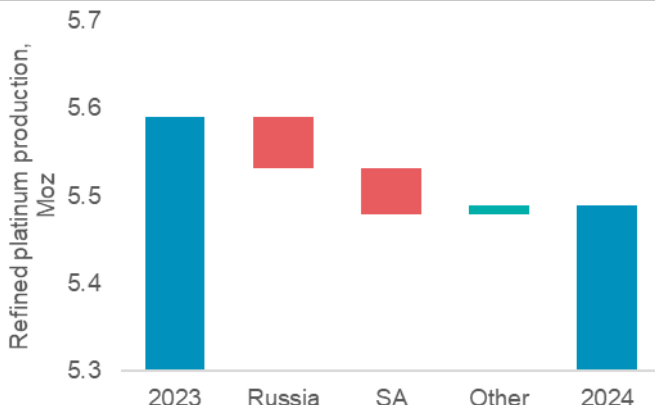
出典: 会社決算データ、ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 4: 2023 年の総コストは 2022 年より上昇が緩やか—第 4 四半期の 6E 1 オンス毎の生産コストは平均でスポット価格より 148 ドル高



出典: 会社決算データ、ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 5: 2024 年のプラチナの鉱山供給は前年比マイナス 3%—ロシアと南アフリカが減産



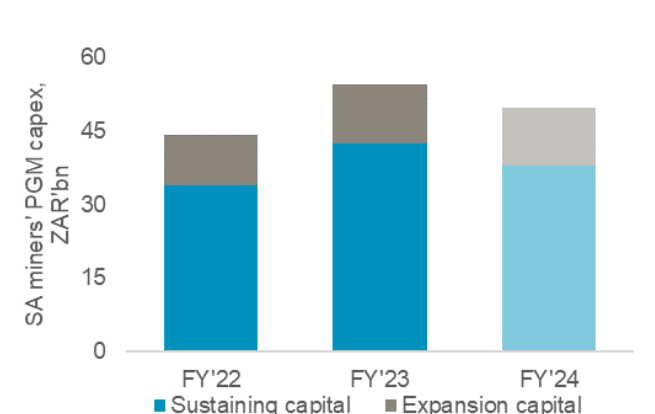
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 6: 南アフリカランドは米ドルに対して 2021 年半から大幅に下がり南アフリカの価格競争力に貢献



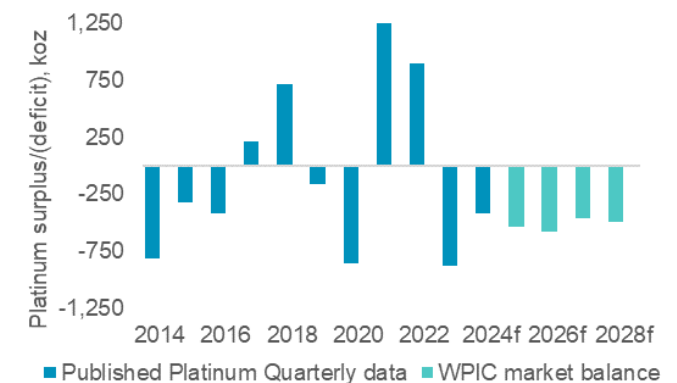
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 7: 2024 年度の南ア鉱山会社の運営維持に必要な設備投資は前年比でマイナス 11% の予測で、将来の総コスト軽減に貢献



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 8: 設備投資の減少で生産が減れば、2025 年～2028 年で年平均 16.1 トンと予測されるプラチナの供給不足は拡大する可能性



出典: 2014 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。