



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第115号 2025年3月8日

ゴールド

ETP 保有高の増加続き、
2023年12月以来の最高に

シルバー

金銀比較価。2023年9月以降
で最高の 92 に達し、その後
少し下がる

プラチナ

韓国ヒュンデ、2月の販売高
としては過去最高の32万
2000台、前年比で 2.1% 増

パラジウム

チェコのシュコダ、コスト削
減と EV 拡大のために 15%
の人員整理を計画

ニッケル価格弱気展望の中 北米の PGM 供給の見通しは？

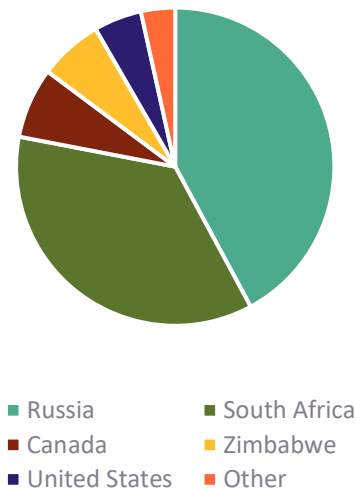
パラジウム価格は現在、2022年初めのピークから7割ほど下がっているが、昨年世界のパラジウムの鉱山生産は2022年とほぼ変わらず、鉱山生産の多くは価格の影響を受けていないことがわかる。

パラジウムの主要生産国であるロシアとカナダの生産が過去2年間安定しているのは、鉱山会社は収益の多くをニッケルに依存しているからだ。ニッケル価格に下落圧力がかかっている現在、副産物であるパラジウムの生産は維持されるのだろうか。

ニッケル市場はインドネシアの大幅に生産を伸ばし、2024年も3年連続で供給過剰となるなど、需要を上回る供給が続いており、今後もこの需給バランスは変わらないとされる。供給過剰のきっかけとなったのは、中国の青山控股集团(Tsingshan Holding) がインドネシアで2021年にニッケル銑鉄からニッケルマットに転換したことにあり、それによってインドネシア産のニッケルが供給網に溢れるようになった。

ニッケル市場はまた、ロシアによるウクライナ侵攻によっても大きく揺れ動いた。ショートスクイズが起きて1日で価格が70%も高騰し、LMEが取引を中止する事態となった。しかし、結局ロシア産ニッケルの供給は止まらず、市場は自然に供給過剰に戻った。2024年の平均価格は4年ぶりに低い1万6800ドル/トンあたりで、この水準では生産会社のほとんどが赤字となるため、鉱山閉鎖や供給見直しなどの動きが起きた。そのため、半分近くがニッケルの多い鉱体からの生産に頼る世界のパラジウム供給が危ぶまれるようになったのだ。

2024 年の国別パラジウム鉱山生産



出典: メタルズフォーカス、各企業決算報告書

世界のパラジウム供給の約 42% を生産するロシアの最大大手はノリリスクニッケルだが、同社の収益はニッケルが中心でパラジウムはマイナーな副産物にすぎない。ニッケルとパラジウム価格の下落でノリリスクニッケルの 2024 年の収益はピークだった 2021 年から 3 割減、EBITDA は半分になった。しかし、それでも 2024 年の EBITDA 41% というのは業界トップで、PGM でもニッケルでもノリリスクニッケルは生産コストを最も低く抑えることができている企業の一つだ。同社は多金属鉱石を加工するがゆえ、銅価格の上昇が収益を支えているのだ。

ノリリスクニッケルはコスト削減に左右されずにパラジウム生産を維持できているが、長引くロシアとウクライナの戦争の影響を受けていることは否定できない。西側諸国の制裁のため国際金融市場で融資を受けられず、金利の高いロシア国内で借金するしかない。その支払い利息が膨らんで収益が圧迫されている。

一方、カナダではインパラ・カナダを除きパラジウム生産は完全にニッケル生産の副産物。10 年前はヴァーレとグレンコアで世界のパラジウム鉱山生産の約 8% に当たる 15.6 トンのパラジウムを生産していたが、2016 年以降は鉱石の枯渇とグレードの低下のために構造的な減産が続いている。ニッケル価格の下落で収益はさらに圧迫されているが、パラジウムを含むニッケル生産は両社ともに最も利益が上がっている部門だ。従ってニッケル生産業界の合理化が進む中でも、この領域が閉鎖されるのは最後の手段となろう。

2014年から2024年のニッケル価格(月次)



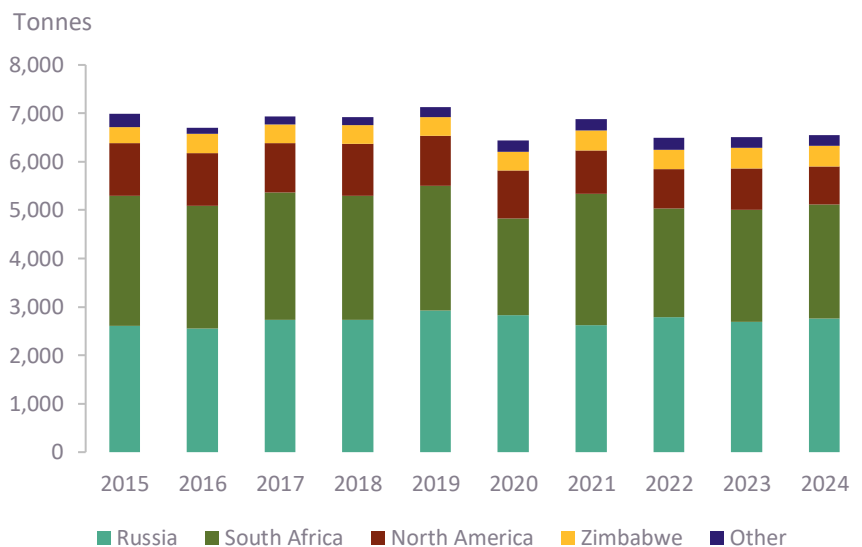
出典: ブルームバーク

ヴァーレは Sudbury 鉱山では人員整理を、Thompson 鉱山では一部資産を売却する可能性など戦略的な合理化を進めているが、オンタリオでの生産活動は維持することを表明している。グレンコアは鉱山寿命延長を目指してSudbury 統合ニッケル事業所での Onaping Depth Project を進めている。

以上まとめると、我々の見通しとしては、カナダのパラジウム生産は副産物ではあるが、ニッケル価格に下落圧力がかかる中でもコスト削減が目的の鉱山閉鎖の対象になることはないだろう。今年の実産は10年前の約半分の7.8トン程度になる予測だが、もしもニッケル価格が1万6000ドル/トン以下に下がれば、鉱山閉鎖の可能性はあり得る。

ロシアは、主に PGM グレードの低下が原因となって生産が減るだろう。さらにノリリスクニッケルが生産維持および増産のためのプロジェクトに必要な資金を制限なく調達できない今の状況が続けば、収益に影響が出てくることは避けられないだろう。

地域別に見たパラジウムの供給



出典: 「Metals Focus 5 Year PGM Forecast」