



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第118号 2025年3月28日

ゴールド

4月2日発表予定のトランプ政権の関税政策への不安から、安全資産需要で最高値近辺で取引続く

シルバー

CME 投資家ネットロングポジションは2020年2月以来最高の7681.7トン

プラチナ

アングロ・アメリカン・プラチナム（アムプラッツ）は昨年5月に発表された会社分割を受けて Valterra Platinum と名称変更

パラジウム

EU の2月の新車登録台数は前年同月の88万4000台から3.4%減って85万6000台

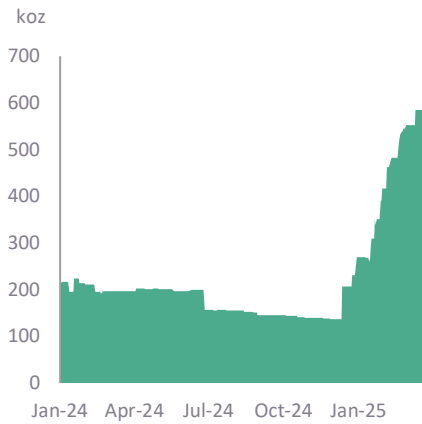
ゴールドは大台突破も プラチナはボックス圏抜けず

過去2年間ゴールドとほぼほぼ相関関係（+0.47）を保ってきたプラチナだが、ゴールドが最高値を更新し続けている中でも、プラチナはボックス圏に止まったままだ。2023年初め、ゴールドは1820ドル台、プラチナは1080ドル台だったが、ゴールドはそれから65%上昇しても、プラチナは843ドルから1135ドルの間。今は980ドルあたりで、ゴールドとの差は2000ドル近くにまで広がり過去最大。同じ貴金属でありながら、なぜプラチナはボックス圏から抜け出られないのだろうか。

プラチナは工業需要に大きく影響されている一方で、ゴールドは全く違う類の追い風を受けている。中央銀行の強いゴールド需要が価格を支えとなって投資家に自信を与えている。地政学リスクの高まりと債務超過に対する不安が安全資産としてのゴールドの魅力を一層強めている。プラチナが動かない中でも、こういった様々な要因がゴールドを幾度も史上最高値まで押し上げた。ゴールドは金融資産として取引されているのに対し、プラチナの価値は工業、特に自動車分野の用途に依存している。

しかし、プラチナ自体のファンダメンタルズは決して弱いわけではない。2023年のプラチナ市場は23.3トン、2024年も16.4トンの供給不足だった。これは、鉱山生産が伸びず自動車触媒スクラップの流通も滞っている中、半導体不足問題の解消後に自動車触媒の需要が回復していることを示しており、2025年はさらに12.8トンの供給不足が予測されている。しかし、問題は供給過剰だった2016年から2022年の7年間分と合わせた地上在庫102.6トンで、それが価格を押し下げる背景だ。2023年から2025年の供給不足を合計しても52.9トンしかなく、7年間の過剰分の半分がまだ残っていることになる。

CME 倉庫のプラチナ在庫



出典: ブルームバーグ

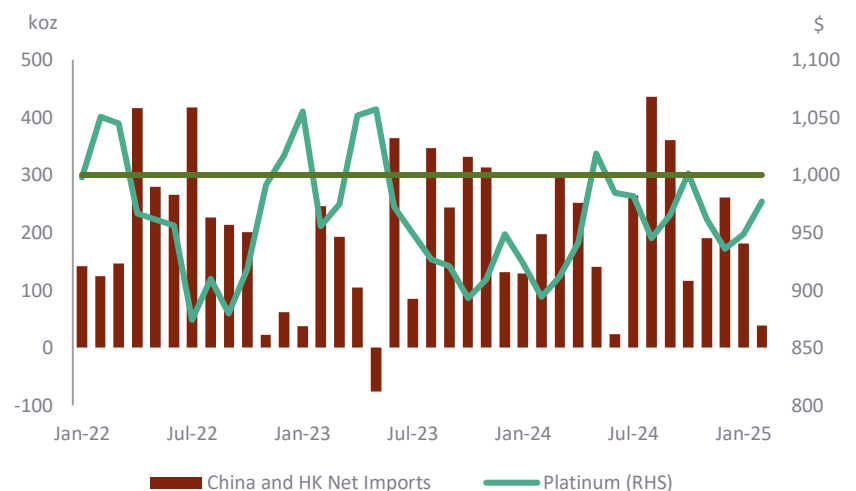
2025年終わりまでに地上在庫は15ヶ月間の需要に当たる294.2トンになる予測だが、足元のプラチナ市場ではリースレートが10%を超えるなどタイト感が強まっている。つまり地上在庫が考えられるほどには多くないことを示しているのだ。

地上在庫の水準は高いままだが、そのほとんどが、主要ユーザーが入手できない地域に偏っていることが表面上のタイト感を助長している。トランプ氏の勝利に終わった昨年11月の米大統領選挙以来、関税懸念でCME保管庫の在庫は13.8トンから18.2トンほど増加した。このため今年に入ってプラチナ市場はスポット価格が先物価格を上回るバックワーデーションになっており、手元のプラチナ不足がスポットをプレミアム状態にしている。2021年から2022年に中国が大量にプラチナを輸入して余剰分が吸収された時も、プラチナ価格はバックワーデーションの期間が長く続いた。

上場取引型金融商品(ETP)の残高は現在102.6トンだが、事実上それだけのプラチナの工業利用を妨げているとも言える。過去6年間のほとんどの間、この残高は93.3トンを超えていたが、これは、供給の目減りによって投資家の自信と価格を支える一方で、ボックス圏を出る高値になれば、利益確定売りが殺到してプラチナが市場に還元され、上がった価格を押し下げるリスクでもある。

このような供給不足と地上在庫の持ちつ持たれつつの関係以外にも、プラチナがボックス圏に留まる要因として、価格と強い相関関係がある中国の購入がある。これは価格をサポートすると同時に足枷にもなっており、その上限は1000ドル近辺にあるようだ。

中国と香港のネット輸入高と価格の動き



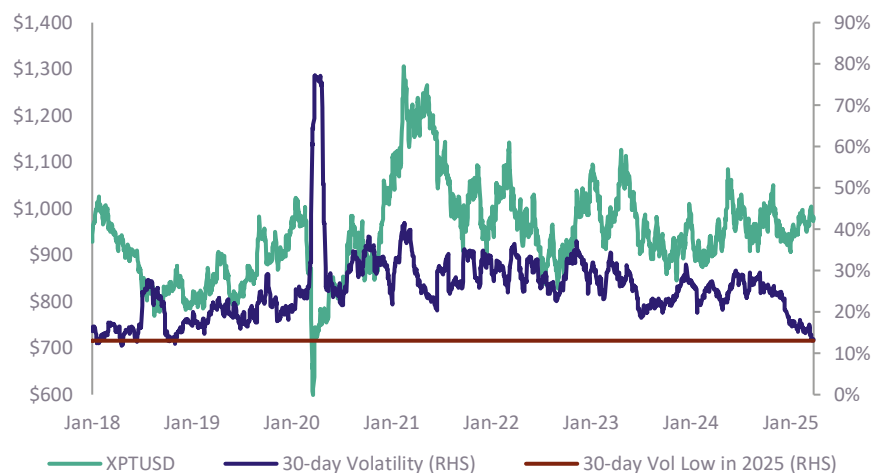
出典: S&P グローバル、ブルームバーグ

1000ドルを超えると中国の購入は急減し、900ドル前半に下落するとバーゲンハンティング狙いの買いが増える。この、900ドル近辺で買い、1000ドルを超えると売ると言うパターンの繰り返しがプラチナをボックス圏により固定化させる背景となっている。我々の最近の調査では、900ドル近辺であれば買い時であるとする工業ユーザーは大勢いた。米国商品先物取引委員会(CFTC)のデータを見ると、価格に敏感な投機筋が多いCMEのファンドマネジャーポジションは、過去2年間の間、ネットロングとネットショートを繰り返しており、ボックス圏内の短期的な価格の動きで取引を繰り返すことで利益を出していることがわかる。

対照的に同じ期間のパラジウムは常にネットショートで、より根強い弱気相場を示している。こういったパターンが広く知れ渡ったところで、足元のプラチナのボックス圏のレンジはさらに狭くなっている。過去30日間の価格変動率から算出した年間価格変動率はわずか13%になり、2018年以降で最も狭い。このような狭いレンジがより高い下限とより低い上限、テクニカル分析で言うところのウェッジパターンを作り出している。このパターンはボックス圏を突破する前兆であることも多いが、その可能性はあるにしてもプラチナ価格の急騰は一時的なものに終わると考えられる。ボラティリティーが下がればプラチナは再び、構造的な供給不足に支えられたボックス圏内で、下がれば中国、工業ユーザー、バーゲンハンティング狙いの投資家の買いが入るといった従来の動きに戻るだろう。しかし今年は、より高値での中国の購入が限られること、地上在庫が多いこと、ETP関連の売りなどで、上限は伸びないだろう。

以上から、我々は今年のプラチナ価格の平均は970ドル、下限は870ドル、上限は1120ドルと言う予測を立てている。一時的にボラティリティーが高くなってもそれを抑える要因が働いて、年間平均は従来の数値と近いものになるだろう。

30日間のプラチナ価格のボラティリティー



出典: ブルームバーク