

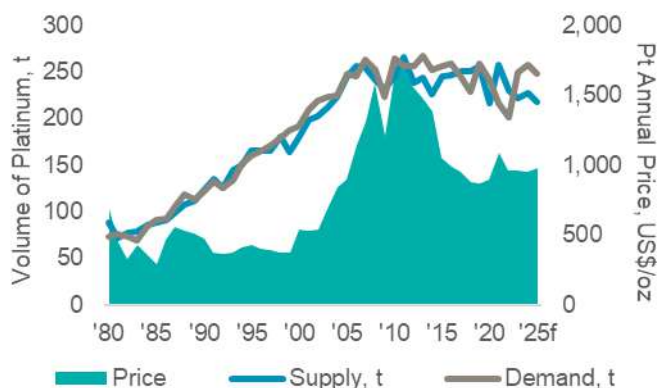
プラチナの需給は短期的には価格弾力性が低く マーケットの不均衡は続く

プラチナ価格は年初から 55% も上がって 10 年来の高い水準になったが、過去のデータを見ると、プラチナの供給も需要も短期間のうちに価格に反応したことはない。したがって今年残りの期間も、我々はプラチナの需給の状況には大きな変化は起きず、プラチナ不足は予想通り 30 トンに達すると考える。

プラチナ価格は約 900 ドル/オンスから 1100 ドル/オンスの間のレンジ相場が長く続いたが、6 月 18 日に 1300 ドル/オンス を超え、2014 年以降で最も高い水準にある。しかし、この状況にあってもプラチナの供給も需要も短期間で大きく変化することはないだろう。5 月に発表した『[プラチナ四半期レポート](#)』では、供給も需要も前年比マイナス 4% としたが、我々のこの予測に変更はない。

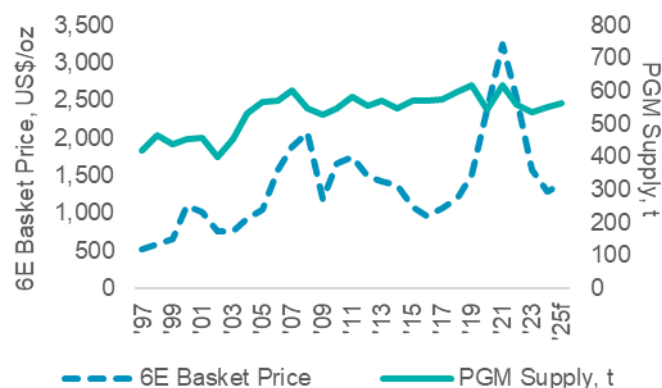
図 1 が示すように、プラチナ価格の変動がすぐに供給と需要に変化をもたらしたことはなく、何らかの反応が顕在化するのには数年後だ。供給サイドの価格弾力性が低いのは、プラチナの約 85% は PGM 生産の一環として生産されているという構造的な理由による。PGM 鉱山の収益の中でプラチナは最大だが、新たな生産に関する決定はベースメタルの副産物を含むバスケット全体の展望にかかっている。2017 年から 2023 年にバスケット価格が 83% 上昇した際にも供給全体には影響がなく、実際、その時期は 7% 生産が減った(図 2)。価格の高騰が新たな供給に結びつくとしても、ほとんどの鉱山はフル稼働に 8 年から 9 年を要する(図 3)。リサイクル供給の方は価格に幾分敏感ではあるが、リサイクルが供給全体に占める割合は少ない(図 4)。自動車触媒のリサイクルは 2015 年から 2021 年の間に約 50% 増えたが、PGM 価格が下がるとともに 2023 年には減少に転じた(図 5)。

図 1. これまでプラチナの需給は、短期間では価格にほとんど反応してこなかった



出典: ジョンソン・マッセイ(1975 年-2012 年), SFA (オックスフォード)(2013 年-2018 年), メタルズフォーカス(2019 年-2025 年予測)

図 2. PGM バスケット価格が急騰しても、それによって供給が大きく増加することはない



出典: ジョンソン・マッセイ(1975 年-2012 年), SFA (オックスフォード)(2013 年-2018 年), メタルズフォーカス(2019 年-2025 年予測)

需要の方も価格が上がったからといって短期で減ることはないだろう。自動車、宝飾品、工業、投資の各分野の過去の需要データを見れば価格弾力性が低いことがわかる(図 6)。例えば 2003 年から 2008 年に PGM 価格は約 600 ドル/オンスから約 2000 ドル/オンスに上がったが、自動車触媒の需要は 25% 以上増え、世界金融恐慌で不況になって初めて安価なパラジウムへの代替が始まった(図 7)。工業の需要は価格との間に時間経ってから逆相関関係が見られるものの、四半期というよりは数年かかって需要の調整が起こる。宝飾品の需要は構造的にもう少し価格に敏感だが、現在はゴールドに比べてプラチナが相対的に低価格なため需要は減っていない。ゴールドとプラチナの価格比は 2025 年 5 月には 3.5 倍、2015 年来最大となり、プラチナに乗り換えた中国の宝飾品メーカーもある(図 8)。こういった需要のパターンと柔軟性を欠く供給のおかげで、我々が[5 年間の展望レポート](#)で述べたように、2029 年までプラチナの不足が続くだろう。

プラチナ市場は価格変動に大きく遅れて反応する。現在の上げ相場が需給に影響を及ぼすには数年かかる

供給サイドは構造的に柔軟性がなく生産までに年月を要する。需要サイドは今まで価格高騰局面にあっても需要は拡大。

Edward Sterck

Director of Research
+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

Analyst
+44 203 696 8774

wnapier@platinuminvestment.com

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey

Associate Analyst
+44 203 696 8771

kfitzpatrick@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution
+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council

www.platinuminvestment.com

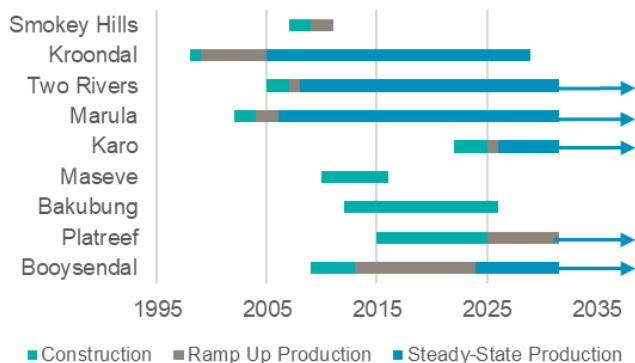
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2025 年 6 月 26 日

投資資産としてのプラチナを支える背景:

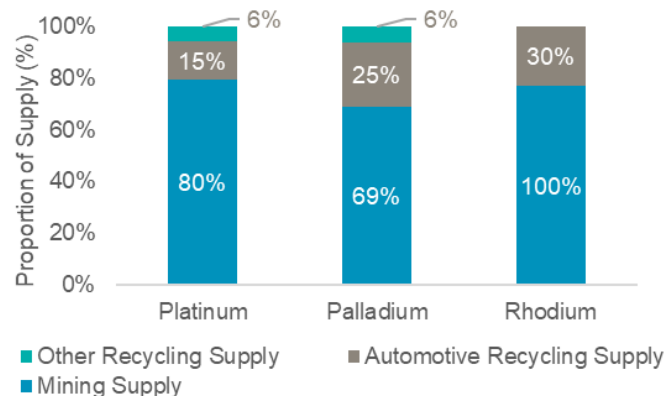
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルともに課題多い
- リースレートの上昇とロンドン相対市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映
- プラチナは世界のエネルギー転換に不可欠な水素経済で重要な役割を果たす重要鉱物
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 3: PGM 価格が高くて、生産までにかかる時間、初期投資、技術的問題が新たな PGM 生産の開始の妨げとなる



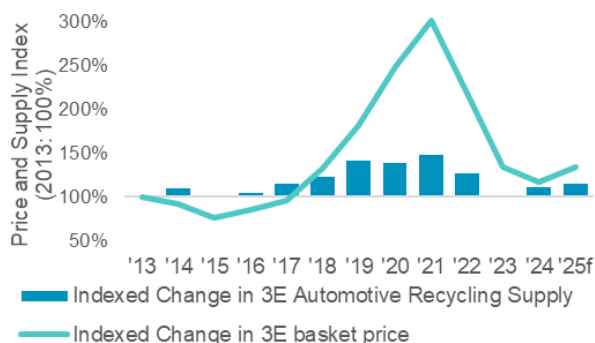
出典: ノーザム, Ivanhoe, Wesizwe, Tharisa, イムブラッツ, シバニエ・スティルウォーター

図 4: 3E の供給全体に占めるリサイクル供給は小さい



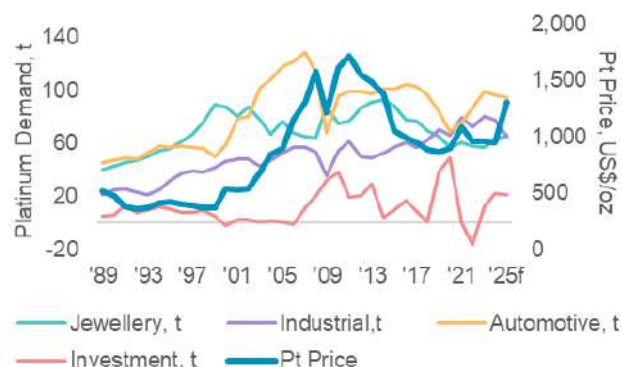
出典: ジョンソン・マッセイ (1975 年-2012 年), SFA (オックスフォード) (2013 年-2018 年), メタルズフォーカス (2019 年-2024 年)

図 5: 2015 年～2021 年にバスケット価格の上昇で自動車触媒のリサイクルによる 3E 供給が増えたが、供給全体への影響は限定的



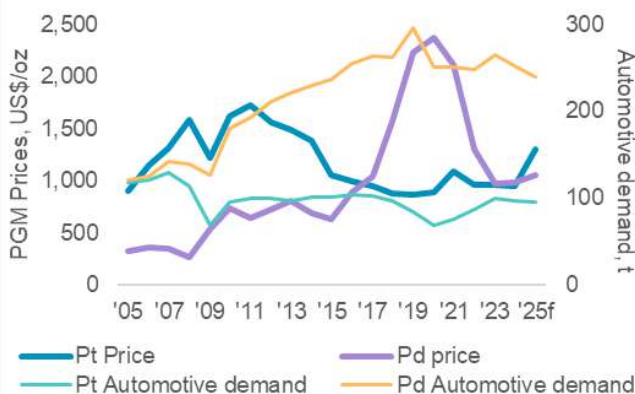
出典: メタルズフォーカス, WPIC リサーチ (2025 年以降) 注: 2025 年予測は最新スポット価格を採用

図 6: プラチナの主な需要分野の短期的な価格弾力性は低い



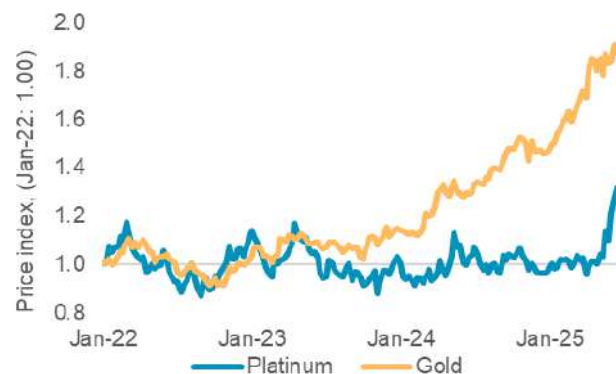
出典: ジョンソン・マッセイ (1975 年-2012 年), SFA (オックスフォード) (2013 年-2018 年), メタルズフォーカス (2019 年-2024 年), WPIC リサーチ (2025 年以降) 注: 2025 年予測は最新スポット価格を採用

図 7: 自動車触媒の代替パターンは短期的価格変動よりも構造的な要因を反映



出典: プラチナはジョンソン・マッセイ (2005 年-2012 年), SFA (オックスフォード) (2013 年-2018 年), メタルズフォーカス (2019 年-2025 年), WPIC リサーチ (2026 年以降), パラジウムはジョンソン・マッセイ (2005 年-2012 年), メタルズフォーカス (2013 年-2024 年), WPIC リサーチ (2025 年以降) 注: 2025 年予測は最新スポット価格を採用

図 8: ゴールド価格の上昇でコスト高に、中国の宝飾品メーカーはプラチナに乗り換え



出典: ブルームバーグ, 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。