

プラチナ展望

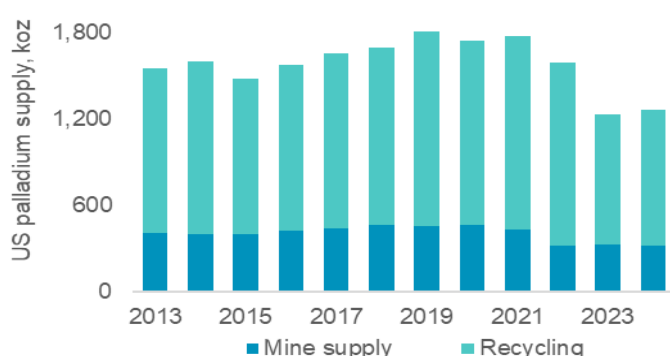
米国は国内生産保護を目的にロシア産パラジウムに対して貿易措置も、供給逼迫と価格上昇を招く可能性

シバニエ・スティールウォーターと全米鉄鋼労働組合は、ロシアから輸入されている未加工パラジウムに対し、反ダンピング関税(AD)と補助金相殺関税(CVD)の申請を提出した。2024年に米国が輸入したパラジウムの40%はロシアからだったが、国内需要のわずか20%にすぎない。この申請が出された当初、パラジウム価格はほとんど動かなかったが、米地質調査所(USGS)がコモディティのサプライチェーンの混乱と、ドルの下落で需要が増している貴金属など安全資産の価格上昇に関するレポートを発表すると、8月終わりにかけて価格が上がり始め、今では25%上昇している。

今年7月に米商務省(DOC)と米国際貿易委員会(ITC)に対して出されたADとCVDの申請によると、ロシアからの未加工パラジウムはロシア政府の補助金を受けて市場価格を下回る価格で販売されており、米国内のPGM生産企業に損害を与えているとしている。米国のパラジウム鉱山生産は2021年から2024年の3年間で27%減少、リサイクルによる供給も30%(図1)減っている。同じ時期、ロシアからの輸入は34%(図2)増え、2025年は年初から30%増えている。

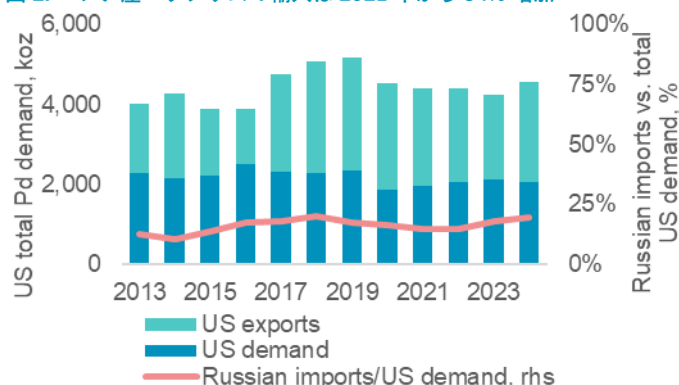
ITCによる予備調査はすでに国内産業に実害が出ているとし、米政府の閉鎖が解消すれば、CVDに対する判断は12月に、ADに対する判断は来年1月に予定されている。なお、我々が米国の貿易データからロシア産パラジウム1オンス当たりの価格を逆算しても、輸入価格が市場価格を大きく下回っていることは確認できない(図5)が、実質的損害は、米国との比較で推測されるロシアの生産コストに基づいて算出される。

図 1. 米国のパラジウム供給は 2021 年から 3 割減少



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 2. ロシア産パラジウムの輸入は 2021 年から 34% 増加



出典: 国連商品貿易統計データベース、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

DOC が算出したロシア産未加工パラジウムに対するダンピングマージンは 82.8% で、もしも関税が適用されれば、その負担は輸入業者に課されることになるため、ロシアからの輸入は大きく減るだろう。供給面では、米国内の PGM リサイクルの回復や貿易ルートの再編によって、2024年にロシアから輸入した28.0トン程度は補うことができるだろう。ADとCVDの申請以降にNYMEXの在庫は16.9%(図7)増えたが、リースレートやEFP(図6)などの指標を見る限り、市場の反応は限定的だ。

リサイクル供給の嵩上げや輸入先の再編などは数年かかるため、ADやCVDの導入は市場の品不足につながりパラジウム価格を押し上げる可能性もある。8月のパラジウム価格はADとCVDのリスクにも関わらず下落したが、USGSが、ロシア産パラジウムの輸入が完全にとまった場合には国内価格が最大24%上がる可能性があるとして発表してから、価格上昇が加速した。パラジウムはドルの下落が招く安全資産需要の恩恵を受け、ここ3ヶ月間のパフォーマンスは他の貴金属とともに上昇基調にある。

シバニエ・スティールウォーターの申請でロシア産パラジウムに関税が課されれば、米国内の競争力強化とパラジウム価格の上昇につながる可能性

米国以外のエンドユーザーがロシア産パラジウムの値引きを要求すれば、米国市場と国際市場の価格差が拡大する可能性

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

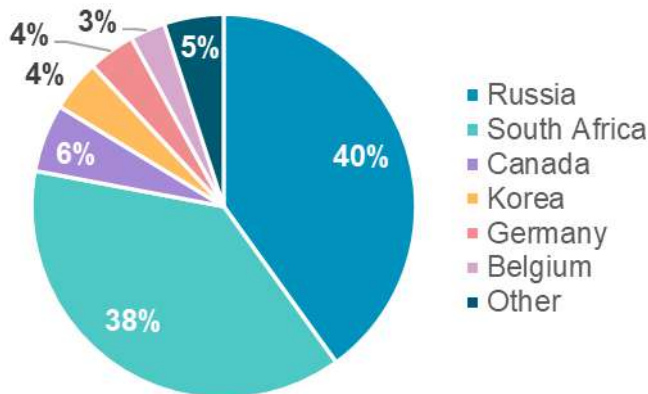
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2025 年 10 月 17 日

投資資産としてのプラチナを支える背景:

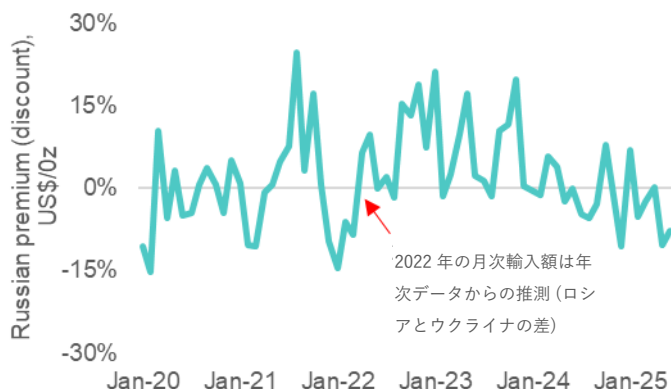
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルともに課題多い
- 米国の関税で需要低迷のリスクも、宝飾品と中国の投資需要が補う可能性
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワーデーションがタイトな市場を反映
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 3: 米国が消費するパラジウムは約 40% がロシアから、約 38% が南アフリカからで、世界の鉱山生産の分布とほぼ同じ



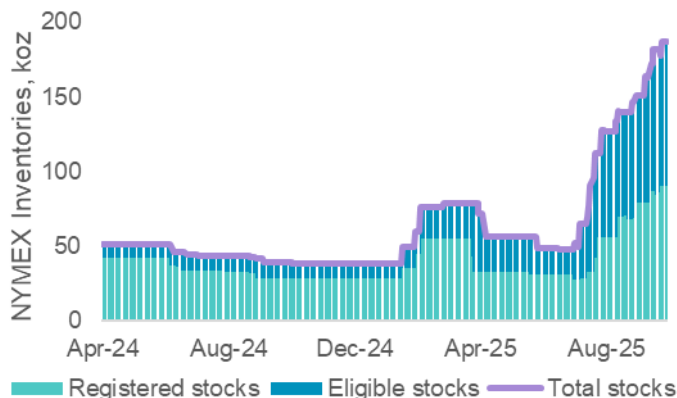
出典: 国連商品貿易統計データベース、WPIC リサーチ

図 5: ロシア産パラジウムの輸入価格はプレミアムとディスカウントの間で差があり、どちらも市場価格より低い確証は得られない(時期による差は考慮外)



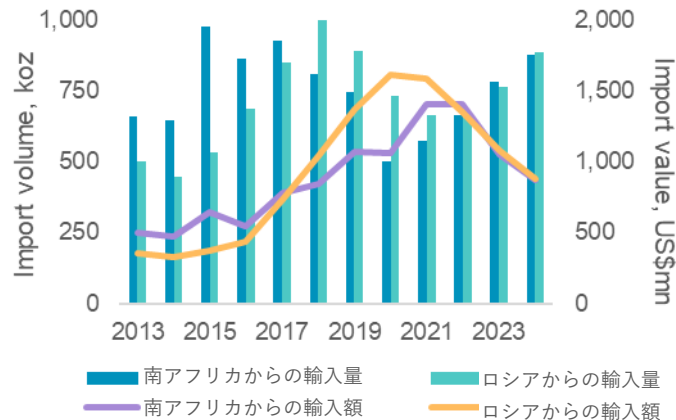
出典: 国連商品貿易統計データベース、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 7: NYMEX のパラジウム在庫は、現物供給の逼迫と米市場の需要増を受けて、7 月末から約 170% 増加



出典: ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 4: 米国内のパラジウム供給の減少を反映して、ロシアと南アからの輸入は増えていた



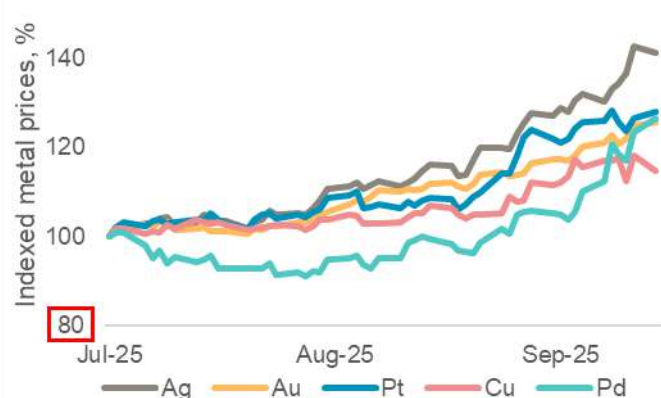
出典: 国連商品貿易統計データベース、WPIC リサーチ

図 6: 7 月 30 日の AD・CVD 申請を受けて EFP とリースレートが上昇、品不足と市場の逼迫を暗示



出典: 国連商品貿易統計データベース、ブルームバーグファイナンス L.P.、WPIC リサーチ

図 8: パラジウムは他の貴金属に遅れていたが、反ダンピング申請以降は広範な強気市場に追いついて 25% 上昇



出典: ブルームバーグファイナンス L.P.、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。