

プラチナ展望

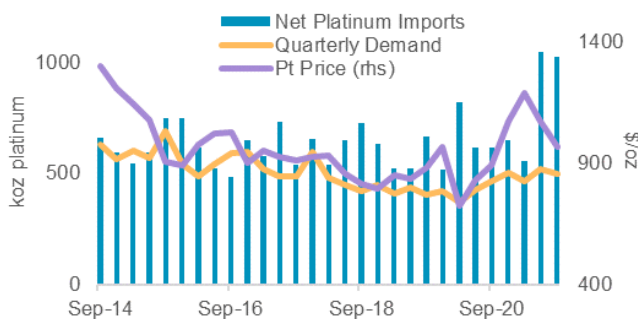
中国の過剰なプラチナ輸入の動きはプラチナ市場を供給不足に転じさせる可能性

中国は想定需要を大きく超える量のプラチナを輸入し続けている。この隠れた需要を理解した上で、この傾向が2022年も続けば、プラチナ市場は大幅な供給余剰から供給不足へ転じる可能性もある。

先日発表された我々のプラチナ四半期レポート—2021年第3四半期中で指摘したように、中国が想定需要を大きく超えるプラチナを輸入し続けている背景は解明されていない。実際この過剰な輸入量が今年の予測余剰分を既に9月までに吸収しているかもしれない（余剰量は23.9トン、9月までの中国の輸入量は35.9トン）。なぜ中国は需要以上のプラチナを大量に輸入しているのか。本当の消費量は予測の倍以上なのか、あるいは投機的な要因があるのだろうか。

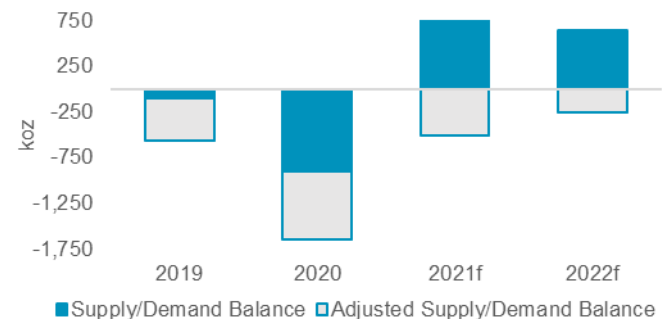
答えは多分、部分的にどちらも正しいだろう。需要を最も大きく上回る「過剰な」輸入は比較的価格が低かった四半期に重なっており、原材料を安価に入手する観点からすると投機的な意図が感じられる。中国車の触媒に使われるプラチナの量は同等の排ガス規制がある他の地域と比べると非常に少なく、パラジウムの輸入は想定需要を下回っているとされるが、しかし現実には車一台に使われるプラチナはもっと多く、パラジウムとの代替ももっと進んでおり、自動車のプラチナ需要は予測よりも多い可能性もある。さらに宝飾製造業者や工業需要筋が、材料が安価で入手可能な時に備蓄していることもあり得る。

中国は過去数年間、需要を超える量のプラチナを輸入している



資料: ブルームバーグ、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

中国の過剰輸入分のプラチナを加えると予測は余剰から供給不足に転じる



資料: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ。過剰輸入量は総輸入量から想定需要量を引いたもので、明確にするためにそれから各年の総需要に対する世界の投資率を中国の過剰輸入量に適用して計算した投機的部分を差引いてある

中国の付加価値税法と輸入法は、個人がプラチナの投機的な投資を行うことを禁じているが、プラチナを使う製造業者が価格が有利な時に好機を見計らって材料を購入することは可能だ。また自らのためだけでなく、他の業者に売却することを目的に購入することもできる。ここで最も注目すべき数字は中国の大型車の触媒に使われるプラチナの量だ。我々が発表した自動車需要によると大型車一台につき約3gで、これは比較可能な他の地域の20-25gよりかなり少ない。しかし需要より多い部分の輸入プラチナ量を2021年の自動車需要に加えると、中国の大型車のプラチナ使用量は25gとなり、欧州や米国の数値に近くなる(2ページの図4参照)。現実的には触媒のプラチナはもっと少なく、パラジウムとの代替、宝飾産業と工業需要筋の備蓄がその差を埋めているのだろう。

中国の需要トレンドを読み解くデータは入手できないが、2019年から現在までの平均値でこのまま輸入が続けば、2022年の予測余剰量19.8トンは、逆に7.9トンの供給不足となる可能性もある。

現在入手可能なデータでは、なぜ中国が需要を超える大量のプラチナを輸入しているのか的確に説明はできないが、考えられる点はいくつかあり、現在の需要の傾向を2022年の予測に当てはめると、市場は余剰から不足に転じるかもしれない。

Trevor Raymond
Director of Research
+44 203 696 8772
traymond@platinuminvestment.com

Edward Sterck
Analyst
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
Head of Institutional Distribution
+44 203 696 8778
bclifford@platinuminvestment.com

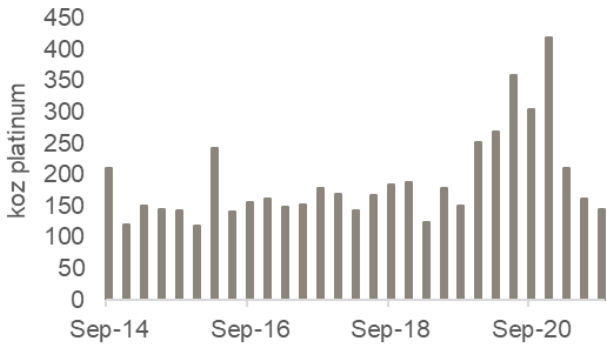
World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2021年11月

投資資産としてのプラチナの魅力：

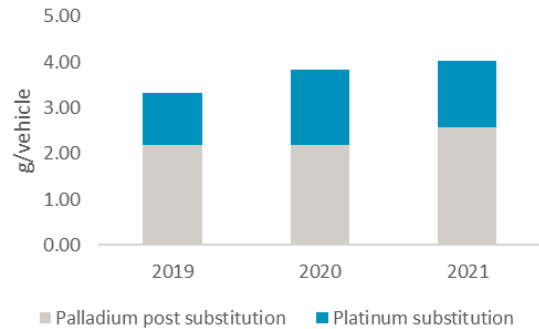
- 新たな金属鉱山への投資にもかかわらず、向こう3年間の供給は大幅に制限されている。
- プラチナ価格は依然として過小評価されており、金とパラジウムと比較しても大幅に低い。
- 自動車の PGM 需要は排ガス規制の厳格化により今後も成長。
- プラチナとパラジウム市場の需給バランスと価格のミスマッチがプラチナへの代替を加速。
- 機関投資家需要は2年連続の歴史的な高水準から若干弱まっているが価格とファンダメンタルズは依然として良好

図 1： 中国のプラチナ輸入は想定需要を超えているがパラジウム輸入は減っており、プラチナが代わりに使われているとの推測が可能



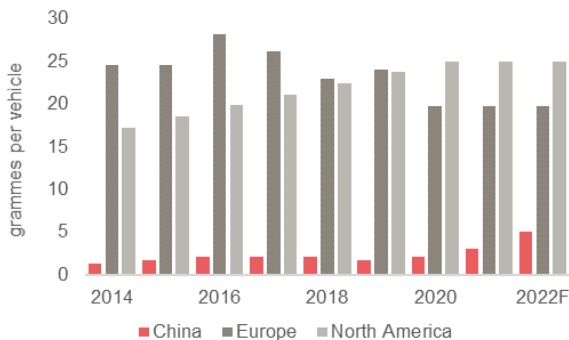
資料：ブルームバーグ

図 2： 説明のために中国のプラチナ輸入の過剰分から投機的部分を引き、ガソリン普通車に配分すると 30%から 45%のパラジウムが代替されている推測



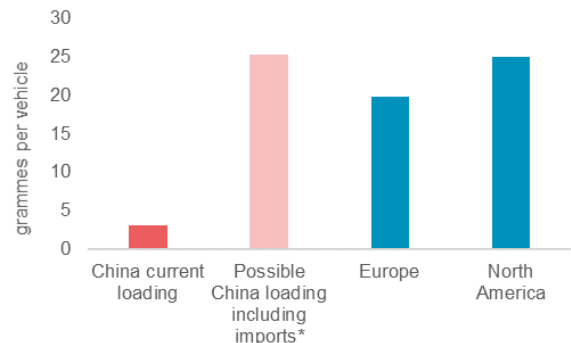
資料：ブルームバーグ, LMC Automotive, WPIC リサーチ, 注: 図では全ての過剰輸入分を提示, また投機的部分とパラジウムの代替分は引いてある **Note: illustration shows all excess platinum imports, also reduced by deducting a speculation component, substituted for palladium**

図 3： 中国の大量のプラチナ輸入は車一台に使うプラチナの量が、自動車のプラチナ需要予測が示す数値よりもかなり多い可能性



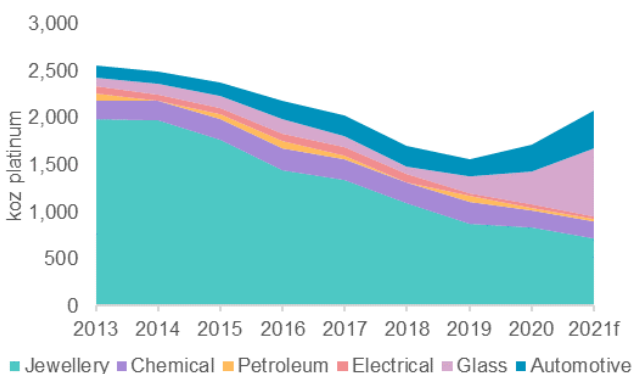
資料：メタルズフォーカス, 国際自動車工業連合会, WPIC リサーチ

図 4：説明のために中国のプラチナ輸入の過剰分全てを 2021 年の大型車の触媒使用量に加えると、比較可能な地域の触媒使用量に匹敵する



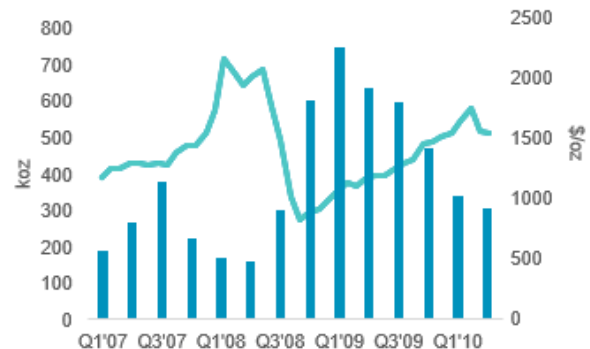
資料：メタルズフォーカス, 国際自動車工業連合会, WPIC リサーチ, 注: 図では過剰輸入分の全てを大型車触媒に配分

図 5： 宝飾需要の低迷はガラスと自動車需要の増加では補完されていないが、高い在庫レベルで上向き可能性



資料：ブルームバーグ, WPIC リサーチ

図 6： 中国の宝飾製造業者らは 2009 年に世界金融危機で価格が下がった際に 31.1 トン以上のプラチナを購入



資料：ジョンソン・マッセイ, 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・カウンスルは、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・カウンスルのロゴ、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・カウンスルに帰属する。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・カウンスル(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。