

# プラチナ展望

## パラジウムの代替としてプラチナを使う動きはコスト的にも戦略的にも合理的、加速すればプラチナの供給不足にも

現下のガソリン価格と地政学的情勢を鑑みれば、ガソリン車でパラジウムの代わりにプラチナを使うのはコスト的にも戦略的にも非常に合理的な選択である。新しい車種で代替が行われれば、自動車メーカーは年間6.71億ドルから11.18億ドルも節約でき、プラチナ需要は年間15.9トンから26.5トン増える。需要の増加量が上限に近ければ、市場はプラチナの供給不足となりうる。

パラジウムは2020年の初めからプラチナに対して平均1300ドル/oz以上のプレミアムで取引されており、ロシアに対する制裁の発動でプレミアムは最高2014ドル/ozに達した。コスト面だけでも、ガソリン車の浄化触媒装置のパラジウムをプラチナで代替する動きを加速するに足りる。既に使われている車で代替を行うのは限界がありコストもかかるが、新しい車種で、排ガス規制承認前にプラチナとパラジウムを1対1の割合で代替を行うことは非常に容易である。

プラチナに代えることが経済的にも有利である事は、2018年にパラジウム価格がプラチナ価格を超えた時点から明らかで、さらにプラチナとニッケル生産の副産物であるパラジウムの、安定供給の面からもなおさらである。さらにロシアのウクライナ軍事侵攻に対するロシアへの制裁によって、代替の正当性はさらに強まった。世界のパラジウムの38%を生産するノリリスクニッケルは今は制裁の対象になっておらず、鉱山生産物の輸出を続けているが、ロシアが軍事侵攻を継続すれば、制裁対象となる可能性もある。それに加えロシアの戦争に反対する国々の会社がロシア産の原料を買うべきかという問題も考えなければならぬ。

新しい車種でパラジウムの代わりにプラチナを使うことは、経済的かつ、ロシア産原料を避けるという大きなインセンティブがある。

	Europe 2022	China 2022	N.A. 2022	RoW 2022	TOTAL 2022
Gasoline vehicles (M)	9.0	19.7	12.2	17.8	58.6
Annual Pd demand (koz)	1,742	2,807	1,757	2,223	8,529
Annual newly launched models (%)	20%	20%	20%	20%	20%
Pt for Pd substitution level (%)	30% / 50%	30% / 50%	30% / 50%	30% / 50%	30% / 50%
Total annual Pt impact (koz)	105 / 174	168 / 281	105 / 176	133 / 222	512 / 853
Avg. Pd-Pt price differential (US\$/oz)*	1,311	1,311	1,311	1,311	1,311
Automaker savings (US\$M)	137 / 228	221 / 368	138 / 230	175 / 291	671 / 1,111

資料: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ、ブルームバーグ \*2020年1月からの平均

Trevor Raymond  
Director of Research  
+44 203 696 8772  
[traymond@platinuminvestment.com](mailto:traymond@platinuminvestment.com)

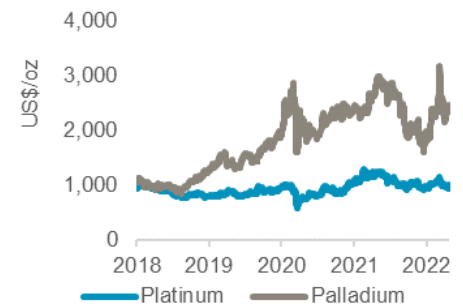
Edward Sterck  
Analyst  
+44 203 696 8786  
[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford  
Head of Institutional Distribution  
+44 203 696 8778  
[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

World Platinum Investment Council  
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)  
166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

2022年4月

パラジウムはプラチナに対し今も1311ドル/ozのプレミアムで取引されている\*



資料: WPIC リサーチ、ブルームバーグ \*2020年1月からの平均

我々は、ガソリン車に使われているパラジウムの75%までは、熱安定性を損なうことなくプラチナで代替できると考える。しかしここで提示する二つのシナリオは保守的なもので、年間の自動車販売のうち20%の新しい車種で、パラジウムの30%、あるいは50%をプラチナで代替した場合のものとなる。2022年の全車両クラスのガソリン車の生産台数、5900万台をベースにすると、自動車メーカーは6.71億ドルから11.18億ドルの節約が可能となる。プラチナ需要は年間15.9トンから26.5トンの増加となり、26.5トン増えれば市場は供給不足に転じる(図6)。節約額が最大となるのは中国、次にその他の地域で、欧州はガソリン車の割合が少ないため最も少ない。自動車メーカーには代替に関するデータを開示する義務がないため、現在既に行われている代替や今後それが増えることを証明する直接的なデータを提示することは難しい。我々にできることはコスト的、戦略的にプラチナで代替することは合理的であると強調することだけだ。さらにこのシナリオは、2022年以前に販売された車種で行われたと考えられる代替は含まれていない。

新たな車種のガソリン車で、パラジウムの代わりにプラチナを使うことはコスト、戦略面から合理的

パラジウムの30%をプラチナで代替すれば自動車業界は年間6.71億ドルの節約、プラチナ需要は15.9トンの増加

パラジウムの50%をプラチナで代替すれば、自動車業界は年間で11.18億ドルの節約、プラチナ需要は26.5トン増加し、市場はプラチナの供給不足に

**投資資産としてのプラチナの魅力：**

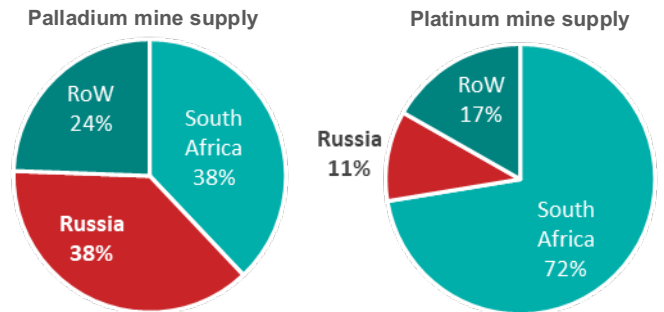
- 新たな金属鉱山への投資にもかかわらず、向こう3年間の供給は大幅に制限されている。
- プラチナ価格は依然として過小評価されており、金とパラジウムと比較しても大幅に低い。
- 自動車の PGM 需要は排ガス規制の厳格化により今後も成長。
- プラチナとパラジウム市場の需給バランスと価格のミスマッチが代替としてのプラチナ需要を加速。
- 機関投資家需要は2年続いた歴史的な高水準から若干弱まっているが価格とファンダメンタルズは依然として良好

図1: パラジウムとプラチナの価格差が1対1の割合でプラチナを代替として使うことの合理性を示しているだけでなく…



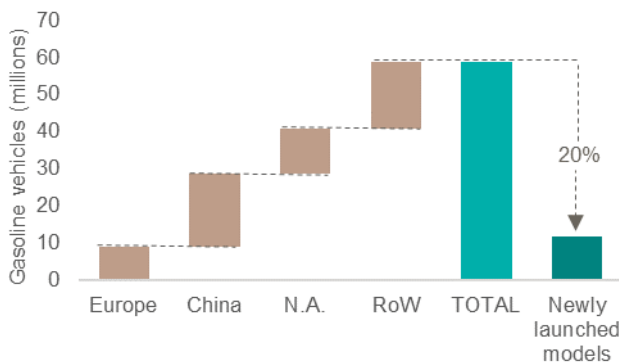
資料: WPIIC リサーチ、ブルームバーグ

図2: パラジウムの大半がロシア産であることから、安定供給の面からもプラチナで代替することに戦略的合理性がある。



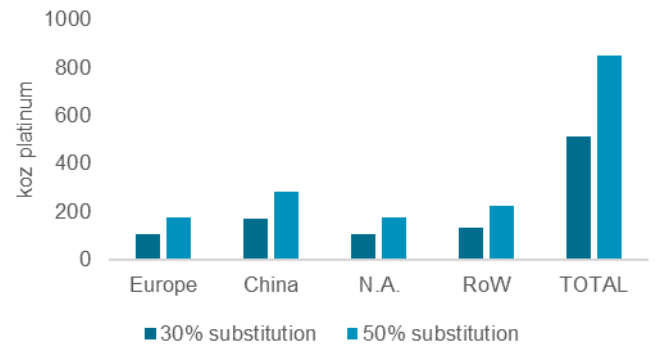
資料: メタルズフォーカス、WPIIC リサーチ

図3: 年間約1200万台に上る新たな車種が、容易に代替を導入できる対象



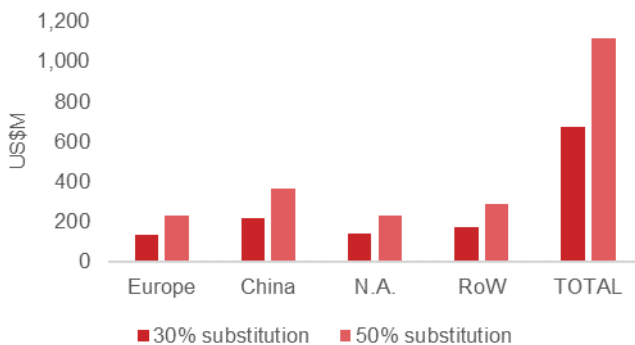
資料: WPIIC リサーチ

図4: ガソリン車でパラジウムの30%あるいは50%をプラチナで代替すれば、プラチナ需要は15.9トンあるいは26.5トンの増加



資料: WPIIC リサーチ

図5: 自動車メーカーが年間節約できる額は30%の代替で6.71億ドル、50%の代替で11.18億ドルに



資料: WPIIC リサーチ

図6: 新しい車種で、50%の代替率を実現するだけで2022年のプラチナ市場は供給不足に転じる



資料: メタルズフォーカス、WPIIC 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ぬ。

## 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。