

## 31.1 トン (1Moz) の供給不足の解決は？

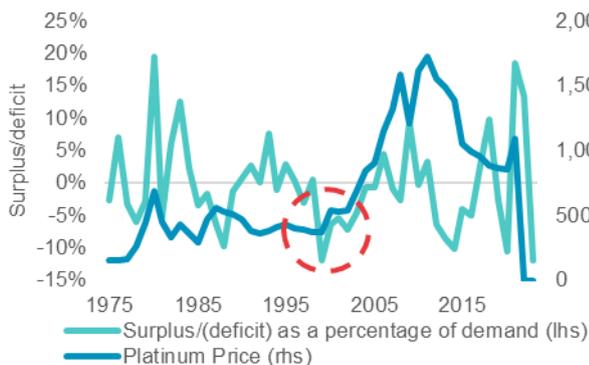
我々の『[プラチナ四半期レポート](#)』[最新号](#)では、2023年のプラチナ市場が31.1トン (1 Moz) という過去最大の供給不足となる予測を発表した。プラチナ供給の弾力性のなさを考えると、不足分は地上在庫など通常の供給源以外のところから調達しなければならない。しかし地上在庫の一部にしる、プラチナ価格がいくらになれば市場に出てくるのか、さらに地上在庫のほぼ8割は中国にあるという事実がプラチナの動きと価格にどのような影響を及ぼすのか、不透明なことが多い。

コモディティー市場が供給余剰、あるいは供給不足になるというのはよく話題に上るが、それが意味しているのは地上在庫が増える、あるいは減るということだ。供給不足の場合、地上在庫から引き出されるモノが市場の均衡を取り戻すレベルに足りなければ、コモディティー価格はさらなる供給を市場に誘い出すに十分な価格まで上がるか、あるいは(プラチナの場合には考えにくいことであるが) 需要を殺してしまうほど高騰するかである。プラチナ市場が大きな供給不足になると予測される今、今年はどちらのシナリオが現実となるのだろうか。実際のところ下図左のチャートに見るように、過去に供給不足となった時、プラチナ価格はそれ相応に反応していた。

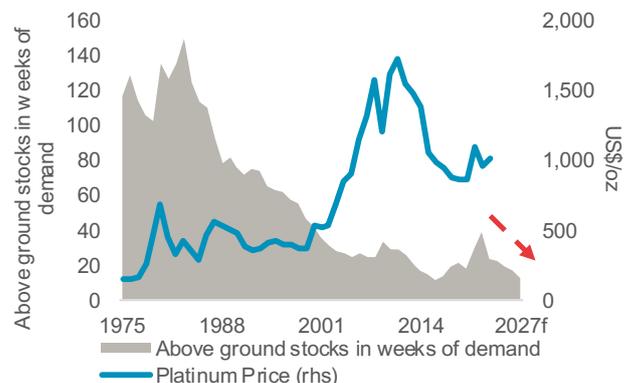
価格に反応してプラチナ供給が増える流れになる可能性は非常に低だろう。南アフリカは電力不足が解決しておらず、新鉱山からの供給は非常に時間がかかるため増産の可能性は少ない。ロシアは制裁によるリスクが付きまとう。よって現状では鉱山生産が増える可能性はほとんどないである。プラチナ価格が上がればリサイクルのスクラップ供給が増えるかもしれないが、予測される不足が31.1トンという場合には、あまりインパクトのある増加にはならないだろう。

90年代初めに供給不足となった時にプラチナ価格は上昇を続けた。ほとんどのコモディティーに影響を与えたコモディティスーパーサイクルの終わった2011年以降の価格下落は例外

週単位の需要から算出した地上在庫は2016年以降4倍に増えたが、今年は急減し、需給ファンダメンタルズに変化がないため2024年以降は減り続けるとされている



資料: WPIC リサーチ、2013年以前はジョンソン・マッセイ、2013年~2018年はSFA(オックスフォード)、2019年~2023年予測はメタルズフォーカス



資料: 2013年以前はジョンソン・マッセイ、2013年~2018年はSFA(オックスフォード)、2019年~2023年予測はメタルズフォーカス、2023年以降と2012年以前の地上在庫予測はWPIC リサーチ

プラチナの地上在庫は2022年末時点で155.5トン (5 Moz) 以上であると推測されているが(上図右)、これはわずか39週分の需要であり、需給ファンダメンタルズに実質的な変化がなければ今後数年間で地上在庫は急減するだろう。さらに近年、[大量のプラチナが中国に流れており](#)、今や地上在庫の8割以上が中国にあって、現実問題、その他の国々が入手できない状況になっている(図4)。つまり中国を除く世界のプラチナ需要を満たす在庫は、2023年末までにはわずか6週間分しかなくなるということになる(図5)。問題は、プラチナのエンドユーザーが供給に対して不安を感じて在庫確保に奔走し始める(それがさらにプラチナ不足に拍車をかけることになるのだが) 地上在庫の水準はどこであるかということになるだろう。

地上在庫は近年増えているが、2023年には31.1トン以上減り、以降も減り続ける

2023年末の在庫は中国以外の国の需要6週間分とされるが、どの水準で市場参加者は需要を満たす供給確保に不安を覚えるのだろうか

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

Wade Napier  
+44 203 696 8786  
Analyst  
[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Jacob Hayhurst-Worthington  
+44 203 696 8786  
Associate Analyst  
[jworthington@platinuminvestment.com](mailto:jworthington@platinuminvestment.com)

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

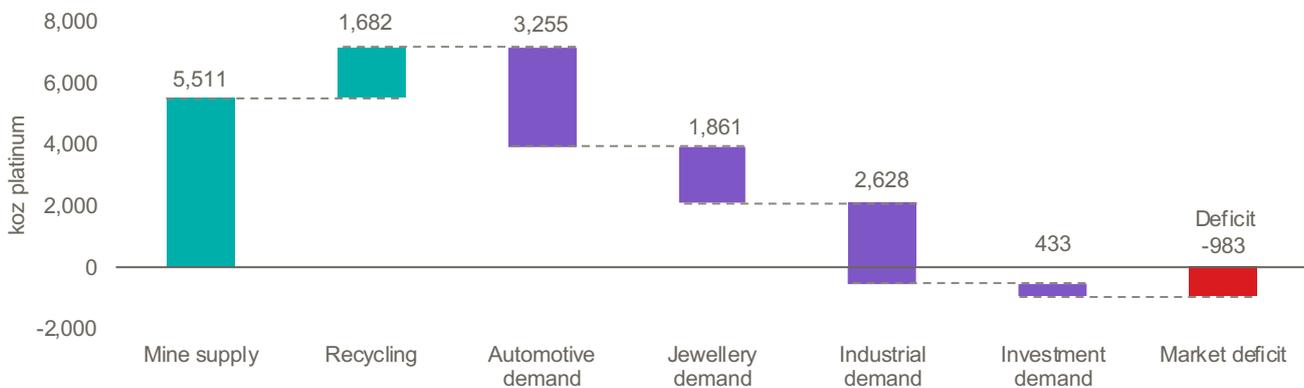
World Platinum Investment Council  
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)  
166 Piccadilly,  
London, W1J 9EF

2023年5月

### 投資資産としてのプラチナの魅力:

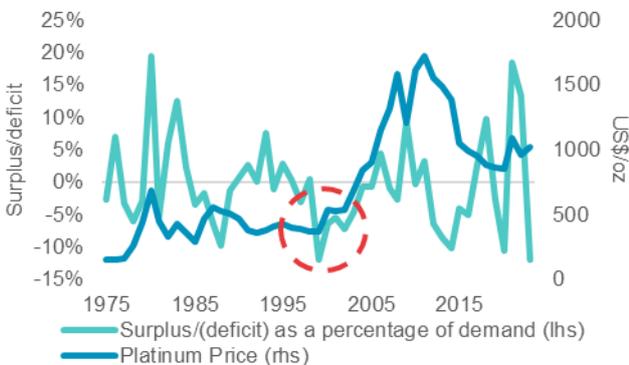
- 新たな鉱山開発にもかかわらず、供給は大幅に制限
- プラチナ価格は過小評価が続き、金とパラジウムと比較しても大幅に低い
- 自動車の PGM 需要は、排ガス規制の厳格化で今後も成長
- パラジウムとプラチナのマーケットバランスと価格の mismatch が代替の動きを加速
- 投資需要は絶好調の 2 年を経て幾分弱いが、価格とファンダメンタルズは投資として魅力的

図 1: 2023 年のプラチナ市場は、前年比 28% 増の需要と供給に対する展望の弱さから、過去最大となる 31.1 トン程度の供給不足となる予測。南アフリカの電力不足と対ロシア制裁など供給サイドが直面する問題は多く、供給が減るリスクは高い。



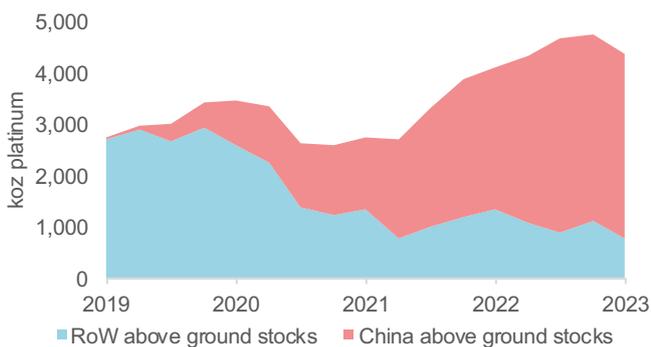
資料: メタルズフォーカス、WPIIC リサーチ

図 2: 90 年代初めに供給不足となった時にプラチナ価格は上昇を続けた。ほとんどのコモディティに影響を与えたコモディティスーパーサイクルの終わった 2011 年以降の価格下落は例外



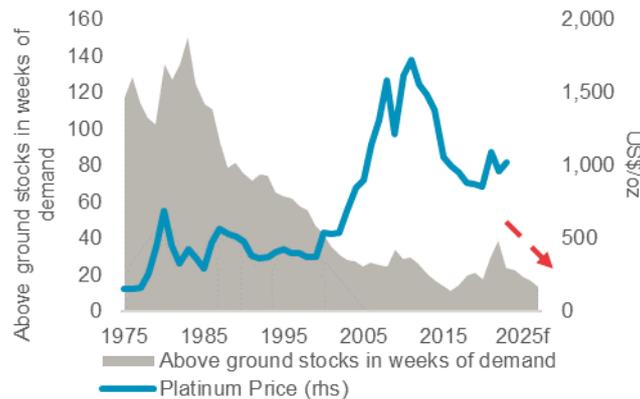
資料: WPIIC リサーチ、2013 年以前はジョンソン・マッセイ、2013 年~2018 年は SFA(オックスフォード)、2019 年~2023 年予測はメタルズフォーカス

図 4: 地上在庫の 8 割以上は輸出制限のある中国に集中しており、その他の地域が使える在庫は限定されている



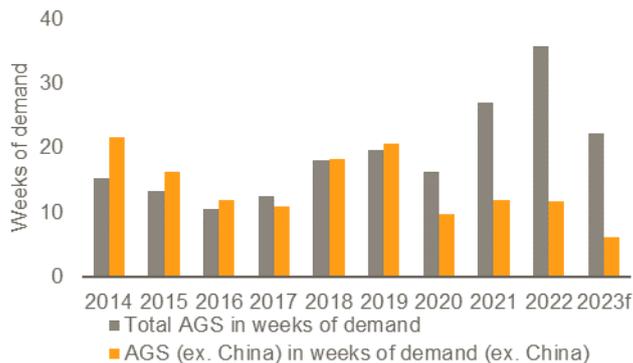
資料: メタルズフォーカス、WPIIC リサーチ

図 3: 週単位の需要から算出した地上在庫は 2016 年以降 4 倍に増えたが、今年は急減するとされ、需給ファンダメンタルズに変化がないことで 2024 年以降は減り続けるとされている



資料: 2013 年以前はジョンソン・マッセイ、2013 年~2018 年は SFA(オックスフォード)、2019 年~2023 年予測はメタルズフォーカス、2023 年以降と 2012 年以前の地上在庫予測は WPIIC リサーチ

図 5: 中国以外の国の地上在庫は、中国のプラチナ輸入に変化がなければ、2023 年末までにわずか 6 週間分の需要を残すのみとなる予測



資料: 2013 年~2018 年は SFA(オックスフォード)、2019 年~2023 年予測は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う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な

#### 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。