プラチナ展望

景気後退でも、プラチナ供給不足 がプラチナ価格を下支え

Edward Sterck
Director of Research
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

Jacob Hayhurst-Worthington
Associate Analyst
jworthington@platinuminvestment.com

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

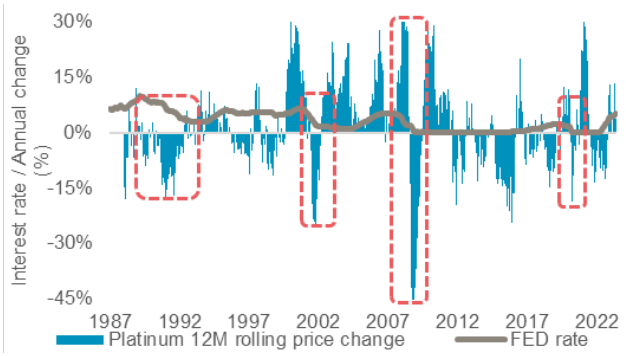
World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

2023 年 8 月 10 日

これまでの分析だとプラチナ価格は経済の低迷期には金利引き下げとともに下落する傾向になるのが通常だった。だが今のプラチナ市場には景気の後退を押し留めると期待できる需要があり、これから供給不足が続くとされる予測の中で、プラチナ価格は景気が悪化しても下落圧力に抵抗し、むしろ上昇するのではないだろうか。

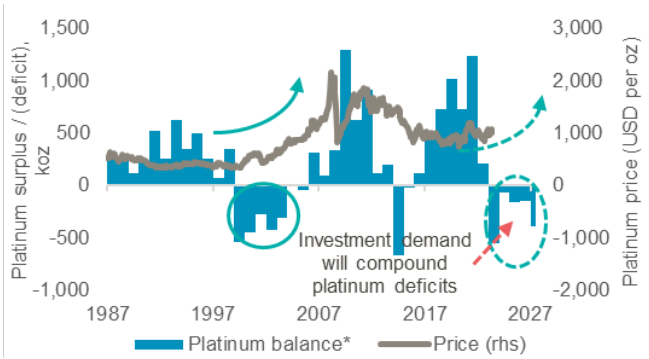
世界のインフレ率は 2022 年下半期に最も高くなり、その後 2023 年下半期に向けて主要国の中央銀行は金利引き上げを続けてきたが、この動きも終わりに近づいているようだ。というのは、イールドカーブは金利引き下げの到来と 2024 年には経済成長が鈍化し始めることを示唆しているからである。これまで金利が下がればゴールド価格は上昇(2 ページ 図 1)、 プラチナ価格は下落 (下図左) しており、金利引き下げ途中のプラチナ市場には明らかにこのパターンが現れている。まず需要の 3 分の 2 を工業と自動車産業に頼るプラチナの需要の伸びが止まり (図 3) 、次にそれが消費を抑制して市場は供給余剰となり (図 4)、プラチナ価格が下落する。この、需要低迷、市場の余剰、プラチナ価格の下落というパターンは、過去 35 年間に行われた 4 回の主な金利引き下げサイクルのうち、3 回出現している。例外は 2000 年初めで、これは 1980 年以降でプラチナ市場が需要主導による供給不足が 3 年以上続いた（1999 年から 2005 年に 6 期連続）唯一の時期であった。1999 年に始まった「プラチナスーパーサイクル」は、金利の動向よりも、強い需要が引き起こした供給不足がプラチナ価格に影響したことを示している (下図右)。

金利が下がるとプラチナ価格も下がる



資料: ブルームバーグ、 WPIC リサーチ

需要主導による供給不足は価格を押し上げる



資料: 1987 年～2012 年ジョンソン・マッセイ、2013 年～2018 年 SFA (オックスフォード)、2018 年～2023 年 メタルズフォーカス、WPIC リサーチ *投資需要を除いたプラチナ需給バランス

2024 年には金利引き下げが始まるとされるが、我々の『プラチナ四半期レポート』最新版 と 2 年から 5 年先の展望レポート では、プラチナ市場は 2000 年初めと非常に似た状況に突入すると予測した。プラチナの供給が増えない中でも需要は衰えず、2023 年から供給不足が始まり 2027 年まで続く。この需要を支えるのは景気後退に強い、パラジウムに代わるプラチナの自動車触媒需要と水素経済の発展だ。

強い需要がもたらすこれからの供給不足は、2000 年初めの不足幅より小さい予測だが、投資需要がプラチナの需給における供給不足に加担するだろう (図 6)。景気後退期には低金利のために、金利を生む資産と貴金属資産のギャップが縮まり、投資需要が高まるからで(図 5)、これは 2000 年代半ばに ETF が登場したことからも明らかだ。 **ゆえにプラチナ市場の供給不足が続いてタイト感が増すにつれて、2000 年代初めと違わない状況になれば、プラチナ価格は下落圧力に対して抵抗する、あるいは上昇するだろう。**

金利が下がるとプラチナ需要も減り、市場は供給余剰となってプラチナ価格が下がるのが通常

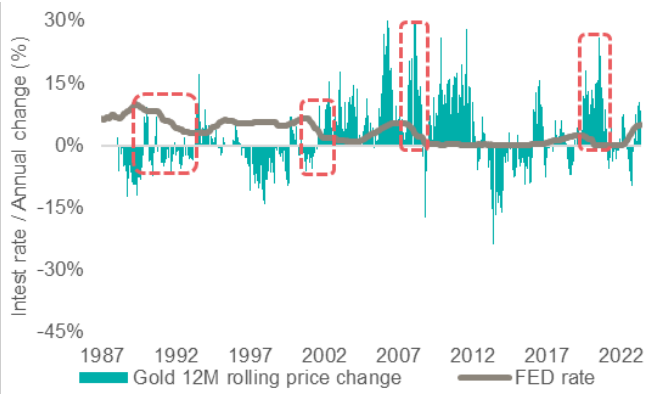
景気の後退期でも、プラチナの供給不足が続くのは、価格が上昇する前兆

© 2023 World Platinum Investment Council – WPIC®. All rights reserved.

投資資産としてのプラチナ:

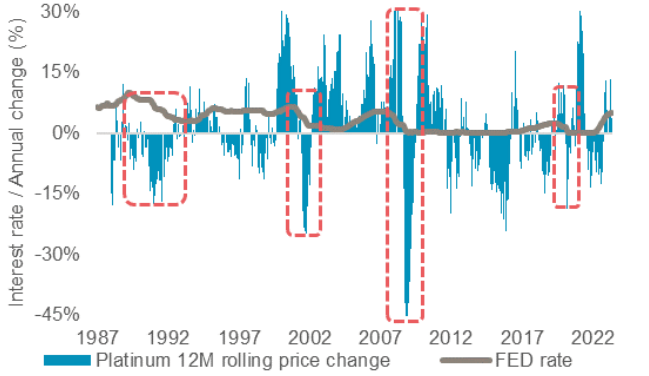
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は2023年から供給不足が続く
- 水電解装置や燃料電池に使われるプラチナを通じて水素経済の発展に投資できる
- 南アフリカの電力問題、対ロシア制裁などでプラチナの供給には問題が多い
- 自動車のプラチナ需要はガソリン車の代替需要を主に今後も成長が期待できる
- プラチナ価格はゴールドとパラジウムに比べて大幅に安い

図 1: 金利が下がるとゴールド価格は上がる傾向



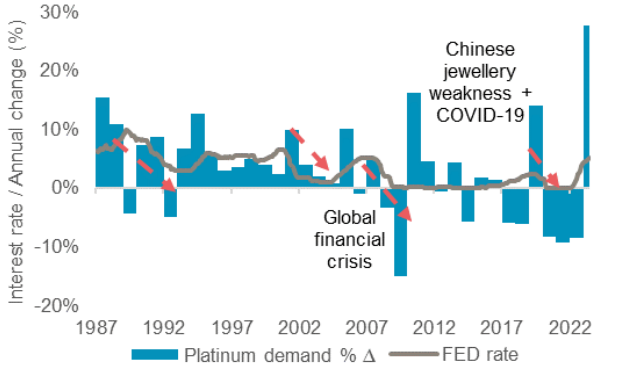
資料: ブルームバーグ、 WPIC リサーチ

図 2:経済の減速局面で金利が下がれば、工業分野の需要が多いプラチナは価格が下がる傾向



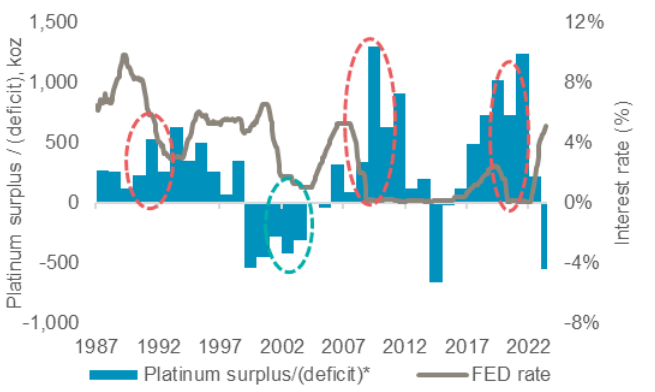
資料: ブルームバーグ、 WPIC リサーチ

図 3: プラチナ需要の年間成長率は、金利引き下げ局面では常に低下してきた



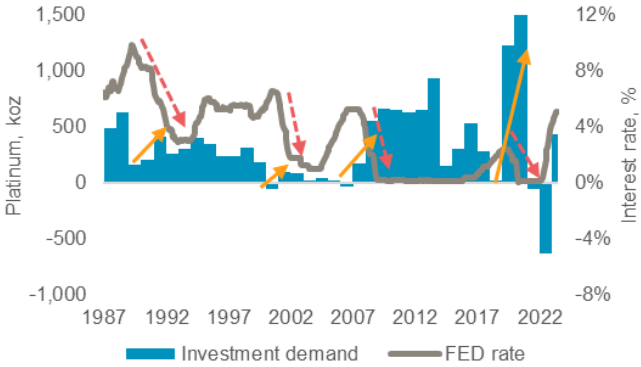
資料: 1987 年～2012 年ジョンソン・マッセイ、2013 年～2018 年 SFA (オックスフォード)、2018 年～2023 年 ブルームバーグ、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 4: 今までの金利引き下げ局面では、 1 度を除いて毎回、需要主導のプラチナ市場のバランスは供給余剰だった



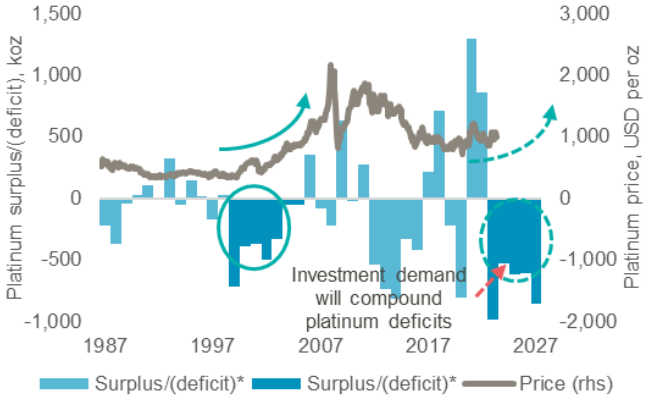
資料: 1987 年～2012 年ジョンソン・マッセイ、2013 年～2018 年 SFA (オックスフォード)、2018 年～2023 年 ブルームバーグ、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ *投資需要を除いたプラチナ需給バランス

図 5: 金利が下がるとプラチナの投資需要は増える



資料: 1987 年～2012 年ジョンソン・マッセイ、2013 年～2018 年 SFA (オックスフォード)、2018 年～2023 年 ブルームバーグ、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 6: 投資需要に加え、2023 年から続くとされる 2000 年初めのような供給不足は、価格上昇の前兆か



資料: 1987 年～2012 年ジョンソン・マッセイ、2013 年～2018 年 SFA (オックスフォード)、2018 年～2023 年 ブルームバーグ、メタルズフォーカス、WPIC リサーチ *投資需要を除いたプラチナ需給バランス

© 2023 World Platinum Investment Council – WPIC®. All rights reserved.

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に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をも行わない。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。

© 2023 World Platinum Investment Council – WPIC®. All rights reserved.