

ゴールド

米の政策金利の動向を見極める中で、1970ドル近辺で取引

シルバー

金銀比価は2ヶ月ぶりに84.60に下がる

プラチナ

EUは主要都市全てと、幹線道路で200km毎に水素補給ステーションの敷設に合意

パラジウム

内燃機関搭載の車の新車販売を2035年までに禁止する法案に、合成燃料の利用を認めることでドイツがEUと合意

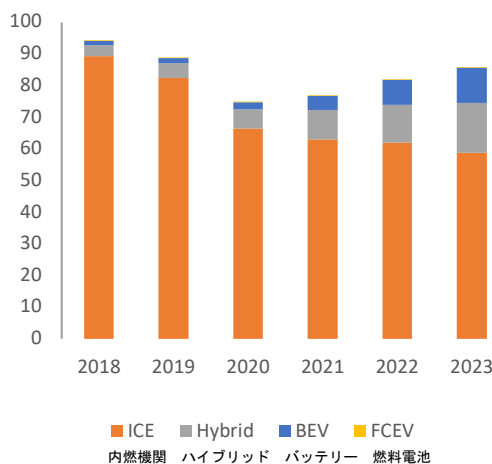
パラジウム価格、供給変動よりも需要に大きく影響される

パラジウムは昨年11月半ばに2000ドルを越えて以来下落が続いており、テクニカルかつ心理的な下値支持線を何度か割りながら、ようやく1400ドル近辺を底値として推移しているが、これがパラジウムの下値として定着するのだろうか。それともここを起点に再び上向くだろうか。先週取り上げたロジウム同様、我々はパラジウムも年内に何らかの振り返りがあると思うが、それも自動車セクターの回復基調が継続するかどうかに大きく依存するだろう。

パラジウムにとって非常に重要な自動車セクターを詳細に見ると、今年の自動車触媒のパラジウム需要の伸びは2%の予測だ。これはパラジウム258.1トン、世界のパラジウム需要の83%を占めるが、あくまでも自動車生産が回復するという前提である。世界の普通乗用車生産は前年比で5%回復して8600万台という予測が出されているが、このうち内燃機関とパラジウムを幾らかでも使う浄化触媒装置を搭載する乗用車は2022年よりも70万台多い7500万台。しかし半導体不足問題がいまだに尾を引き、ローン金利や車体価格が上がる中で消費者需要が萎えてしまう可能性もあり、予測通りの成長が実現するのか今や危ぶまれている。

地域毎の状況を見てみると、内燃機関搭載の自動車生産はほとんどの地域で回復するようである。しかし重要なのは中国が例外である点だ。中国はハイブリッドではないバッテリー電気自動車のシェアが26%に達し、他国を大きく引き離して世界最大のバッテリー電気自動車生産国だ。これに加え中国ではパラジウムの代替として使われるプラチナの需要が増えるとされることが、パラジウムの自動車触媒需要が減少するという我々の予測の根拠でもあるが、いずれにしろ中国は世界の自動車触媒のパラジウム需要の27%を占める最大市場であることには変わらない。パラジウムの自動車需要予測は68.4トンだが、これは第2の需要分野である電子材の3倍以上である。一方欧州では、内燃機関搭載の自動車生産が回復する予測にも関わらず、パラジウム需要は増減がないだろう。

パワートレイン別の普通乗 用車生産(100万台単位)



資料：LMC オートモーティブ (グローバルデータ)

北米では排気後処理システムでプラチナがパラジウムのシェアを奪う場面があるだろうが、6% 増えるSUV 生産と、引き続き順調に伸びるピックアップトラックの生産で、この地域の需要を下支えするだろう。

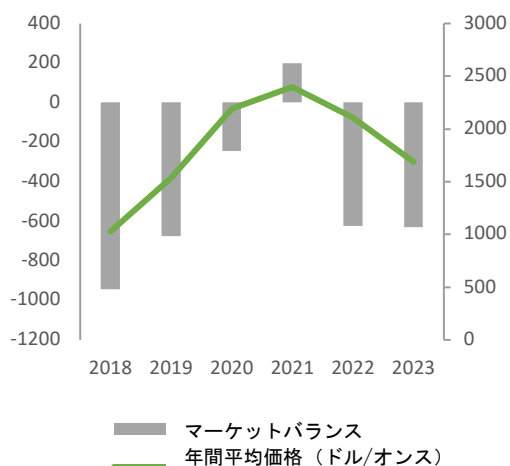
自動車セクターとは対照的に、電子材のパラジウム需要は2011年以降、ほとんど回復する兆しもないまま下落傾向が続き、パラジウム価格の高騰とその乱高下のおかげで、パラジウムの節約と代替を促している。一方で化学分野の需要はここ十数年来の過去最高に近い 14.3トンで、この背景には中国でのテレフタル酸 (PTA) 生産の増加と、欧州の高級アクセサリ一品市場に代表される装飾的なメッキの需要の増加がある。

パラジウムの供給に目を向けると、ノリリスクニッケルが、西側諸国からの資材調達ルート他国に変更することで生産に影響が及ぶ可能性がある点を生産目標に含ませているため、我々は、鉱山供給は 3% 減少すると予測している。2023年の南アフリカの生産は前年と変わらないだろうが、電力問題が深刻化すれば影響する恐れもある。

こういった需要と供給のバランスから、今年の市場は 19.6トンの供給不足になるだろう。需給の増減が昨年と変わらないため、市場バランスも昨年の供給不足 (19.4トン) とほぼ同レベルという予測となった。

以上のような短期的およびマクロ経済的要因とファンダメンタルズを考慮に入れると、2023年の年間平均パラジウム価格は現在の水準より数百ドル高い 1690 ドルとなるのではないだろうか。価格のピークは 1980ドルで、2000ドルには届かず、その後徐々に下落するだろう。

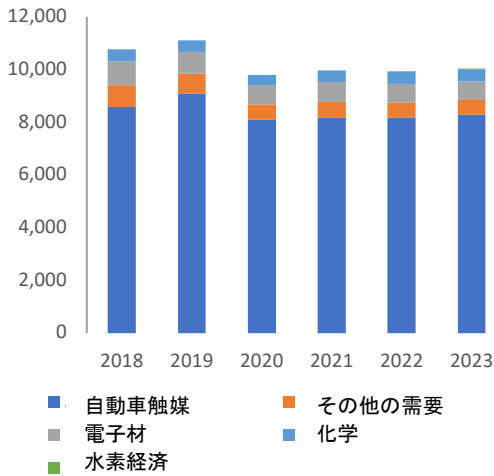
パラジウム市場の需給



資料：メタルズフォーカス、ブルームバーグ

ここ2年間の供給不足が 40.4トンに達する中で、最近の弱相場は矛盾しているようだが、先週のロジウム価格の動向に関するレポートで指摘したと同様の要因がパラジウムにも働いていると考えられる。自動車メーカーは昨年消費以上の量を購入していたために、現在十分な PGMの在庫を抱えており、パラジウムに対しては通常以上のロングポジションとなって、直近の購入を控えている。さらに、これがネガティブな投資家センチメントを引き起こし、その上で今後リサイクル供給が増えるという予測と電動化による需要減への懸念が重なり、今後のパラジウム市場は余剰となる見方が強い。これが、投資家がポジションを売り急ぐ動きを促し (場合によってはショートポジションを取るケースも)、値段をさらに押し下げているのである。

セクター別のパラジウム年間需要



資料：メタルズフォーカス

逆に今年後半に自動車メーカーが PGM の在庫を使い果たし、再び PGM を購入するようになれば、価格は回復するだろう。そしてさらに一般的に下半期は生産高が多くなる自動車生産の回復基調が続けば、普通乗用車の在庫は増えて、コロナ禍以前の状態との差が縮まっていくだろう。またショートポジションを持つ投資家は、価格上昇過程で買い戻しを強いられるため、価格のリカバリーをサポートするだろう。そうなれば実際、バーゲンハンティング狙いの投資家がロングに戻ってきても驚きはしない。

我々の予測を支えているのはこのような点だが、いくつかのリスク要因が見通しに影響を及ぼす可能性もある。真っ先に考えられるのはロシアの供給が世界市場に出回らないリスクだ。ロシアと西側諸国との国際的な取引協定と制裁は比較的落ち着いているが、両陣営間の緊張が高いままであることは事実であり、パラジウムの輸出入に対して制裁が課される可能性は捨てきれない。そうなればパラジウム取引は他国を経由して行われることになり、それが世界市場への供給のボトルネックとなれば、一時的にパラジウム価格が上がることも予想される。次にロシアの鉱山供給のリスクもある。これは制裁や企業の自己制裁によって設備や機械パーツの調達に影響が及ぶ可能性があるからだ。あるいは資金へのアクセスが制限され今後の鉱山生産が左右されることも考えられる。例えこういった問題が現物市場に影響を及ぼすまでに時間がかかったとしても、投資家がニュースに反応して一時的に価格を底上げするかもしれない。

上記のような供給リスクが現実となっても、価格への影響は長続きしないだろうが、自動車需要が我々の予想から大きく外れれば、影響は長期化する可能性もある。マクロ的な世界経済の問題と自動車の電動化がよりスピードアップすることを考えると、今後はパラジウム価格が下がるリスクの方が大きい。

まとめとして、内燃機関の車が電動車に取って代わられる流れの中で、パラジウムの中期的、長期的展望は明るくなく、これがすでに投資家センチメントにプレッシャーとなり、価格に表れているといえよう。しかし今年はファンダメンタルズが良好なため、昨今の下落からの回復は可能であると思われる。パラジウムが例え一時的にでも再び高騰するリスク要因はいくつかあるが、しかし自動車セクターの見通しが予想よりも悪ければ価格を大きく押し下げる結果となるだろう。