



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第36号 2023年7月28日

### ゴールド

第2四半期の米経済が予想以上に堅調で、1950ドルを割る

### シルバー

CMEのファンドマネジャーポジションはグロスで前週比71%増のロングで、ネットロングは2022年4月以来の最高

### プラチナ

6月の米国の中型トラックの小売販売は前年比22.7%増

### パラジウム

2023年第2四半期のノリリスクニッケルのパラジウム生産は前年比7%増で23.7トン、プラチナ生産は18%増で5.8トン

## ロジウムとパラジウムの急落で PGM市場は岐路に

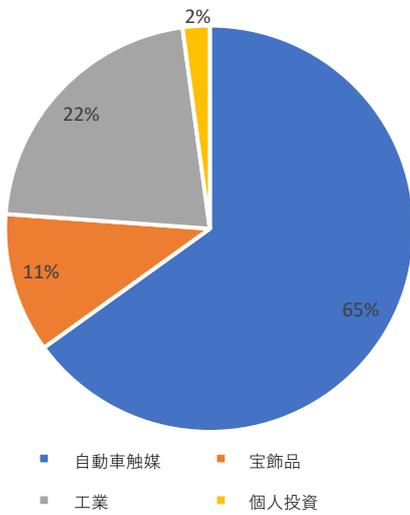
PGM市場は今や、自動車の電動化、自動車触媒でパラジウムの代わりにプラチナを使う代替の動き、リサイクル供給の成長などで岐路に立たされており、特に自動車触媒のウォッシュコート以外の需要がほとんどないパラジウムとロジウムは、内燃機関車のマーケットシェア縮小で将来の見通しに大きな重圧がかかっている。それとは対照的に多様な用途を持つプラチナの展望は明るい。

前期はマクロ経済的な要因もまた価格に大きな影響を与えた。3月初め、シリコンバレー銀行とシグネチャー銀行の破綻、シルバーゲート銀行の清算、クレディ・スイスの破産などで、金融システムに嫌気がさした投資家は安全資産獲得に走った。その大部分はゴールドだったが、プラチナにも恩恵が及び、4月にはプラチナ価格は13ヶ月ぶりの高値となる1135ドルをつけた。しかし金利引き上げと利食い売りを始めた投資家の動きでこの波は長続きしなかった。

これに加え、中国のプラチナ輸入のスピードが落ちたこともプラチナ価格を押し下げた。過去2年間、中国の盛んなプラチナ輸入が価格の重要な下支えとなっていたが、今年は国内の経済回復が進まず、また大量に蓄積されたプラチナ在庫が新たな輸入を押し留めた。2021年～2022年の中国と香港のプラチナ輸入はネットベースで月平均7.3トンであったが、2023年の月平均は3.1トン(-57%)に落ち込んだ。プラチナ価格の上昇でさらに輸入量は減り、5月はネットベースでマイナス2.4トンとなり、中国と香港のプラチナ輸入は初めて流出に転じた。

同時期に同じような背景でパラジウム価格も4月に1648ドルに上がった。しかしインフレが下がらず、また金利引き上げが続いたことで自動車価格とローン金利の上昇が自動車の需要に響いたため、パラジウムは下落しながら100ドル単位で下値抵抗線が推移し、7月半ばには1200ドルで底値を打った。

2023年の産業別の PGM 需要



資料: メタルズフォーカス

プラチナとパラジウムとともに、ロジウム価格も流星の如く下落。この一因はロジウムの長期的な需要の見通しが悪いとされて、ネガティブなセンチメントが広がったためだったが、今年前半に中国のガラス産業やその他の産業で大量のロジウムを放出したことも価格急落の背景となった。

供給に目を向けると、2023年前半の鉱山生産は問題が多かった。南アフリカでは溶鉱炉のメンテナンスと、特に電力を大量に消費する製錬過程に計画停電が打撃となって生産に影響を与え、加工在庫が積み上がっている。計画停電が収まらないおかげで溶鉱炉のキャパシティが引き続き制約を受けるため、我々としては、今年の市場にはこの加工在庫の一部しか出回ることはないとみている。計画停電は経済だけでなく治安面にも影響し、違法なストライキが続いている西リム地区の Bakubung Platinum Mine プロジェクトは一時的に閉鎖されるなど、鉱山供給に打撃が出ている。ケーブル線の窃盗もまた生産に影響を与えるほど多発している。一方、ロシアでは上半期の PGM 供給は増えたが、下半期は溶鉱炉のメンテナンスで制約を受けるだろう。

リサイクル供給もまた、前期は様々な問題に直面した。PGM のリサイクル供給の 8割を占める自動車触媒のリサイクルにはサプライチェーンの問題があった。自動車価格と新車のローン金利が上がったために人々が長く自家用車に乗るようになって廃車そのものが減った。北米では昨年増加した自動車触媒の盗難防止策としてリサイクル触媒購入に対する規制が強化され、それがスムーズな流通の障害になっている。

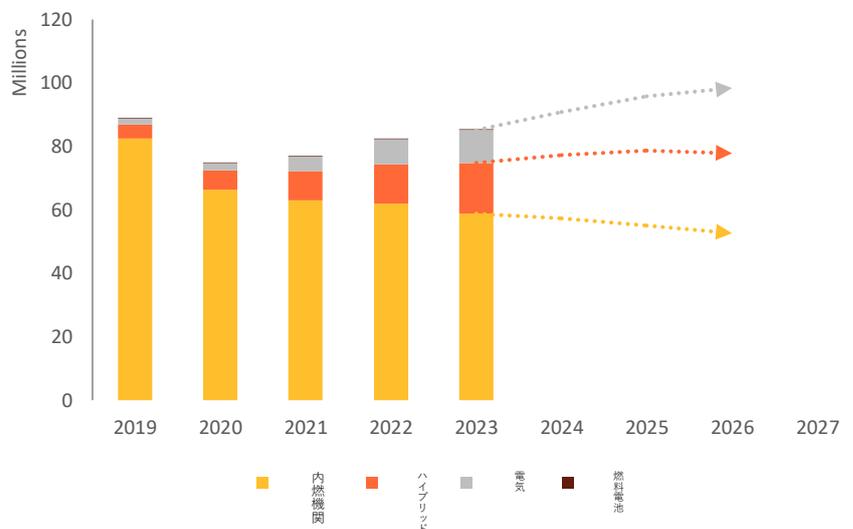
PGM の需要を見てみると、今後5年間は依然として自動車触媒の需要が大部分を占めるであろうが、それを左右する背景としては、世界の自動車生産、サプライチェーン、消費者の動向、電動化、そして排ガス規制の5つが挙げられる。世界の普通乗用車生産は少しずつ半導体不足問題から脱却しつつあり、消費者需要はまだ上向いてはいないものの、納車待ちの新車注文が溜まっている分で、今年は 8600万台 に達するだろう。しかしこのうち 13% (1000万台以下) はバッテリー電気自動車占めることになるだろう。自動車を取り巻く環境が早いスピードで変化している中、こういった背景がプラチナ、パラジウム、ロジウムに与える影響については、我々の最新版『Five-Year Forecast』レポートで詳細に報告している。

世界がネットゼロを目指す中、需要の大部分が自動車触媒であるパラジウムとロジウムが受ける影響が他に比べて甚大であるのは否めない。問題は、パラジウムとロジウム価格の下落によって大きな部分で鉱山運営の経済性が危ぶまれるようになれば、プラチナの将来性がそれを押し除けるだけ強いものであり得るかどうかであろう。

PGM 需要の主要分野に重圧がかかっている中で、その他の需要分野はパラジウムの余剰を吸収し、価格を下支えする余力があるだろうか。宝飾品需要をみると、この分野の需要はプラチナのみと断言するのが現実だ。ホワイトゴールドの代わりに安いパラジウムが使われる可能性、欧州と、あるいは中国でもパラジウム宝飾品が再び日の目を見る可能性がないわけではない。しかし、自動車需要の低減の程度は宝飾品需要で補うにはあまりに大きく、その意味ではパラジウム価格の救世主となるのは工業需要だろう。

概して言えば、パラジウムとロジウムの最近の急落は長期的な展望の悪さが原因であり、生産者には不安が広がっている。鉱山供給は近い将来減る方向にはあつただろうが、価格の急落がそれを予想以上に早めるかもしれない、それが価格の展望そのものに大きく影響してしまうだろう。リサイクル供給に関しては、今後廃車が増えることと自動車触媒に使われる PGM 触媒の量が増えていることで潤うだろうが、パラジウムとロジウム価格の低迷がその成長スピードに悪影響を与える可能性は除外できないだろう。

## 燃料タイプ別の自動車生産高



資料: LMC Automotive, A GlobalData Company