



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第135号 2025年7月28日

ゴールド

日米貿易交渉の結果が明らかになり、3400ドルを下回る

シルバー

13年ぶりの39.40ドル超え、リースレートも高止まり

プラチナ

1か月リースレートが過去最高の36%以上に

パラジウム

CME 投資家ショートポジション、ネットで2024年11月以来の最低となる9.3トン以下に

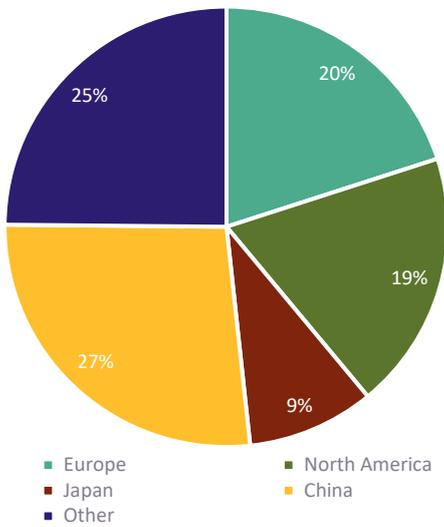
底なしとも言える中国の PGM 需要で 市場の現物不足が進むか？

中国の PGM 輸入が目立って増えている。7月7日から10日まで開催された上海プラチナウィークでは、各分野にわたる中国の PGM 消費量がダントツに多いことが話題になった。特に自動車、化学、ガラス、水素、宝飾品の分野で多く、プラチナに対する投機目的の投資家の関心も高い。我々の『Platinum Group Metals Focus 2025』でも示したように、中国は2024年の PGM 最大消費国であり、今年もいくつかの分野ではさらに需要が伸びる予測だ。

中国では、エンジン車生産が減り、EVが自動車生産全体の25%を占めるまでに大幅に伸びたにも関わらず、2024年も自動車分野の PGM 需要は堅調だった。PGM 需要全体は80.9トンで、2023年からはマイナス6%減り、ピークだった2019年の93.3トンからは13%減った。自動車触媒の主な PGM はパラジウムで、59.1トンだった。

2025年の自動車の PGM 需要は、電動化を背景にさらに減る予測だ。2024年の EV 普及率は、2020年から2023年の期間に比べると鈍化したが、ハイブリッド車の生産が大幅に増えて PGM 需要を支えた。一般道を走行しない車両の需要も回復し、大型輸送車の需要減を補った。上海プラチナウィークでは排ガス規制についても多く話し合われた。関係者の間では、「国7」排ガス規制は、基準値がより厳格になり、触媒装置に高い耐久性が要求されるという点では意見が一致しているが、PGM 需要への影響という面では技術的な対応の幅が広く、触媒装置に使われる PGM の量が増えるなど様々な意見が見受けられた。

地域別 5E PGM 需要



出典: メタルズフォーカス

中国の化学分野の2024年のPGM需要は玉石混交だった。石油化学分野の自給自足を目指すという戦略に支えられた拡大路線は2023年にピークを迎え、その後は過剰設備と経済低迷による下流の産業の需要減で、増産ペースは鈍化した。2024年の化学産業のプラチナとパラジウムの需要は41%減って8.4トンだったが、生産拡大プロジェクトの計画が少ないことを考えると、今年の需要はさらに32%減って5.7トンになる予測だ。中国のプロパン脱水素装置工場は長らく米国からの原材料に頼ってきたため、過熱する米中貿易戦争の煽りを受けて今後の見通しは不透明だ。

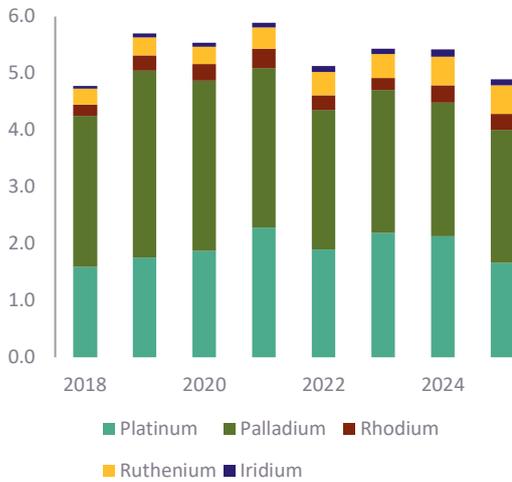
一方で、ロジウム、ルテニウム、イリジウムの需要は大きく伸びて2024年は15.6トンを超え、2025年も伸びが期待される。2024年のルテニウムの需要は中国で17%増え(プラチナとパラジウムを合わせたよりも多い)12.5トンだった。この背景にはナイロンの原材料となるカプロラクタム生産の拡大があり、中国は初めてカプロラクタム輸出国となった。ルテニウムもイリジウムもバラスト水処理、電子材と銅箔などの新しい分野の需要拡大に支えられた。

中国に輸入されるこういったメタルが増えたことで、2024年下半期のメタル価格は反発した。規模が小さく流動性の少ないPGM市場では中国が価格を下支えしているという重要な現実が認識されることとなった。今はまだごく初期段階だが今後の予測に影響する興味深い分野に、水銀ベースの触媒を使用するポリ塩化ビニル(PVC)生産がある。非貴金属触媒もあるが、プラチナには一定の可能性があり、中国が中心の水銀系技術の代替技術が模索される中で注目すべき分野といえよう。

水素関連の需要も少ないベースからではあるが増えている。中国では、水電解生産能力と定置型燃料電池などを含むモビリティ以外の水素のPGM需要が前年の2.5倍になり、世界の25%を占めるようになった。2025年は水素関連の投資が減るとされるが、PGM需要はさらに30%増える予測だ。

2024年の中国のプラチナ宝飾品製造は緩やかに増加し、今年は42%増えて4年ぶりに多い18.2トンに達するだろう。プラチナ宝飾品の在庫量は10年連続で減っていたが、業界はようやく在庫構築へ動いている。ゴールド製品の調達コストの増加や、プラチナ価格に対する市場の信頼回復もこの動きを後押ししている。

中国のメタル需要



出典: メタルズフォーカス

2024年は、PGM 5種類全ての現物が世界的に不足したにもかかわらず、地上在庫、そして弱い投資家センチメントが理由でメタル価格は上がらなかった。しかし今年4月以降は、動きの鈍かったプラチナ価格が上昇し始め、他のメタルも追随するなど、この流れが変わろうとしている。これは中国の旺盛な輸入が引き金となっているが、南アフリカで2月に起こった洪水の影響が3ヶ月後の精錬プラチナの減産として表面化したことも一因だ。

4月には、EFPが大きく上昇したためにトレーダーが裁定取引でNYMEXを売って現物をCME倉庫にデリバリーしたため一時的に在庫が積み上がったが、その後解消された。5月と6月の中国の大規模な投機的買いの一部は、新たな小売店展開に向けた在庫構築と関連していたものの、実際の宝飾品の需要よりも、より広い意味の展望や期待が投資家意欲を刺激し、それが価格を押し上げたようだ。

7月までには控えめではあるが工業ユーザーによる、不足を見越した在庫積み増しが定着した。価格が過去最高値となりボラティリティが増す中で、新たな投資家が参入してモメンタムトレーディングも活発になったが、売却を考えていた投資家やメタルの貸し手は慎重になって売り手側の流動性が低下した。このような流れはゴールドやシルバーのように流動性の高いメタル市場ではあまり見られないが、過去にパラジウムやロジウムが実際に市場で全く入手できなくなる経験をしたPGMトレーダーが、防衛的な戦略に転じるのは当然だっただろう。そして、米国が最近導入した銅の輸入に対する50%の関税、南アフリカへの追加関税 (PGMは今のところ対象外)などで、プラチナに対する関税懸念が再び取り沙汰されるようになった。こういったことで米国内に保管されているコモディティーの需要が押し上げられてPGM価格の上昇につながっている。

今後、世界のPGM需要における中国の役割はさらに重要になるだろう。水素、電子材、石油化学の先端分野への盛んな投資が、自動車触媒の需要減を補い、PGM需要の成長を支える。中国の投資家がプラチナに絡んで投資できる商品は限られており(中国国内では上場投資信託や先物商品は禁止)、需要のほとんどが現物に集中しているため、短期的な需給ファンダメンタルズに対する影響力が大きい。

各国政府が重要鉱物の確保に対して注力する中で、PGMは戦略的なメタルであるという認識が高まっており、産業政策と技術開発に支えられた中国のプラチナ需要は、そういった認識を裏付けている。鉱山供給に限度があり、リサイクル供給も構造的な問題がある中で、中国の旺盛な需要は、今後、市場のメタル不足をさらに深刻化させるだけでなく、価格の動向や投資家心理にも大きな影響を与える可能性がある。