



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第139号 2025年8月24日

ゴールド

FRBパウエル議長がジャクソンホールで行うスピーチをまつ投資家でゴールドは3340ドル近辺を維持

シルバー

CMEのネットロング投資家ポジションは4ヶ月ぶりに少ない4229.6トン

プラチナ

Jubilee Metals Groupはザンビアの銅生産ビジネスに集中するため、南アのクロームとプラチナ生産拠点を9000万ドルで売却する計画を発表

パラジウム

7月の西ヨーロッパのディーゼル車マーケットシェアは12.2%に低下、販売高は前年比2万3000ドル減

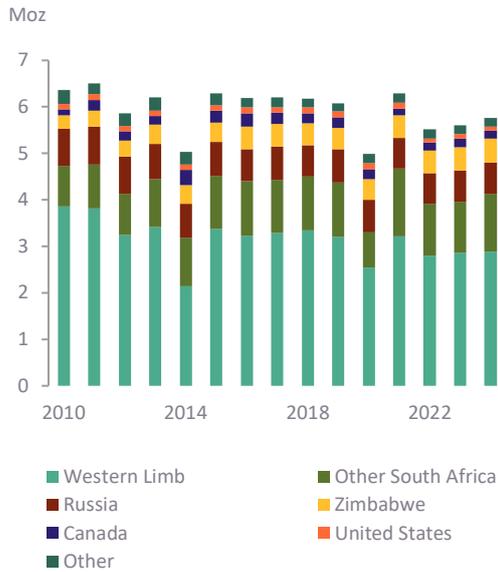
南ア鉱山業界の構造的変化が プラチナ供給の展望にもたらす影響

先日、我々は南アフリカへ調査旅行に行ってきた。ヨハネスブルグから西に向かって「プラチナハイウェイ」として知られる高速道路 N4 を進み、さらに北へ R565 に入ったが、その道中の光景は非常に印象に残るものだった。110キロに及ぶ道からはたくさんのウェスタンリムの立坑やぐらが見え、この地が長い間にわたって世界のプラチナ生産の中心であることを物語っていた。これまでに採掘されたプラチナのおよそ4分の3は南アフリカから、そしてそのほとんどがブッシュフェルト複合岩体にあるここ、ウェスタンリムからなのだ。世界のコモディティ市場において、これほど狭い地域が特定のメタルの世界的需要の大部分を支えてきたという例は、他に類を見ない。

しかし、南アフリカの鉱山地帯が世界の貴金属市場を大きく変えたのは、ウェスタンリムが最初ではない。1886年にウイトウォーターズランド盆地で金が発見された。その後、20世紀のほとんどの間、このウイトウォーターズランド金鉱床は世界のゴールド生産のおよそ4分の1を生産し続け、ヨハネスブルグは小さな村から大都市へと変わった。しかし、南アフリカのゴールド生産は1970年をピークに急速に衰退し、2024年は世界のゴールド生産のわずか3%を占めるのみだ。

こういった歴史を見ると、たとえどんなに豊かな鉱床であっても、その資源は有限であり、その地の競争力は採掘の経済性の如何に依ることがわかる。もっとも、ウェスタンリムの原始埋蔵量に枯渇の危機が今差し迫っているわけではない。プラチナの埋蔵量は世界の39%となる1万4119.4トンで、現在の生産水準を今後1世紀以上にわたって維持できる規模ではある。しかし、供給を取り巻く環境を変えつつあるのは経済的重圧だ。我々のデータ収集が始まった2010年当時、ウェスタンリムは世界のプラチナの61%を生産していたが、この比率は年々低下しており、昨年は50%、2030年までにはさらに47%に下がる予測だ。

プラチナの鉱山生産 (Moz)



出典: メタルズフォーカス

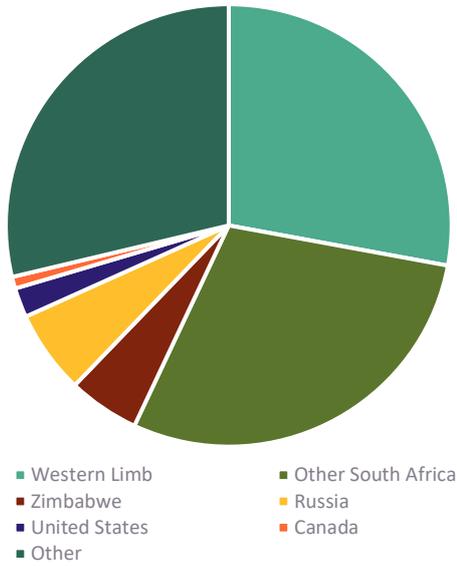
この衰退の背景には構造的な要因がある。地表近い高品位の鉱床はすでに枯渇し、残されているのは採掘コストが高く地下深い複雑な鉱床しかない。鉱山会社はこれまで何十年にもわたって機械化、安全性の向上、労働集約とコストの軽減を進めてきているが、地質条件が揃った場所ではこの努力は実を結んだ。しかし、鉱脈が狭く傾斜しているウェスタンリムでは、こうした取り組みはなかなか進んでいない。

機械化とコストの軽減といった流れは地域全体に広がっている。2010年の時点では、南アフリカ南部のプラチナ生産の3分の2が昔ながらの労働集約性の高い採掘法によるものだった。しかし、昨年時点では、そのような採掘法は半分以下になり、今後も減っていく傾向にある。今や投資資本の多くが、地表に厚い鉱脈があるイースタンリム、ノースリム、さらにはジンバブエに移っているのは、この地域の方が機械化に適し、経済性が高いからだ。

この動きを主導したのは、現在はバルテラ・プラチナムとなったアングロ・アメリカン・プラチナムである。同社は2012年の経営戦略で、安全性、地下深い鉱床における資本集約度、品位低下などに対する方針を大きく修正したが、その姿勢は、2014年の、特に労働集約性が高い鉱山が打撃を受けた大規模ストの後に強まった。同社はウェスタンリムのルステンバーグ鉱山とユニオン鉱山を売却し、機械化に適した収益が高い鉱山に経営の中心を移すなどしてポートフォリオの合理化を進めた。

しかし、実のところ、ウェスタンリムの経済性は、あまり機械化が進んでいないにも関わらず、予想以上に持ちこたえているのだ。その要因は3点ある。一つ目はランドが急激に下落してドル建ての労働コストが抑えられたことだ。ランド建ての賃金は2012年以降153%上昇しているが、ドル建てでは13%にとどまる。二つ目は2019年から2022年の間にロジウム価格がかつてないほど高騰したこと。おかげで巨額のキャッシュフローが手に入り、資金不足の資産に投資できた。そして3つ目は、クロム価格の上昇で、それによりUG2 鉱山の採掘経済性が高まったことだ。

プラチナを含む原始埋蔵量 (Moz)



注: 原始埋蔵量は可採埋蔵量を含む
出典: メタルズフォーカス

バルテラが撤退した鉱山には他社が参入している。ユニオン鉱山はシヤンダが取得、ノーザム・プラチナムはゾンデライデ鉱山を拡張するとともにElandの再稼働を進めている。シバニエ・スティルウォーターはAquarius、ルステンバーグ鉱山、Lonmin社を買収し、ウェスタンリムの中心的な鉱山会社となった。シバニエは、Gold Fieldsが従来の労働集約的金鉱山を売却した経緯で誕生していることを考えるとこの方向性は自然な流れといえよう。インパラ・プラチナムはRoyal Bafokeng Platinumを買収したが、これもウェスタンリムに対するコミットメントの現れだ。

しかし、新規参入企業は供給構造を大きく変えるまでには至っていない。Wesizwe PlatinumはBakubung鉱山の開発に10年以上取り組んでいながらも、全面的な生産開始の目処は立っていない。イースタン・プラチナムはクロコダイリバー鉱山の創業を再開したが生産量は限定的だ。

つまり、2012年に指摘された基本的な状況は、今も多くが変わっていないと言えよう。例外はあるが、既存の鉱山会社の鉱山計画の多くは、老朽化するインフラが経済性を圧迫するため減産見込みで、新たな生産ラインがあるとしても新規の鉱山開発によるものではなく、過去に投資があって整備されたインフラの再稼働によるものが多い。

こうしたことをまとめると、今後5年間に予測されるプラチナ供給の構造的な減少は、何よりもウェスタンリムの減産が主な要因と言える。そして、それがもたらす二次的ではあるが無視できない点として、イリジウムやルテニウムなどのPGMの世界的な生産もそのほとんどがウェスタンリムで採掘されていることだ。これらのメタルは需要が伸びているにも関わらず供給は減っているため、今後数年間の価格上昇予測の要因の一つとなっている。