

はじめに

今回の『プラチナ四半期レポート』は2022年第2四半期のプラチナ需給データ、2022年全体のプラチナ需給の最新予測と、政治的・社会的な不安が増大し、インフレ懸念やサプライチェーン問題もある中で、プラチナ投資を検討している投資家に役立つ情報と注目に値するトレンドについての記述も加えた。また我々と協力体制にあるプラチナ投資パートナー各社の最新情報についても報告する。当レポート7ページより掲載のデータ分析はメタルズフォーカス社によって WPIC のために独自に作成されたものである。

第2四半期はインフレ懸念、地政学的な緊張の高まり、サプライチェーン問題とともに経済成長の鈍化が大きく取り沙汰された期間となったが、そのような情勢の中でも自動車、宝飾品、工業のプラチナ需要は堅調であった。中国が依然として大量のプラチナ輸入を続けていることで増長されている現物市場の供給不足は、高い水準のリースレートに表れている。インゴットとコインの投資需要は強かったものの、ETFが大量に売られたことと取引所在庫が流出したことで、全体的な投資需要はマイナスとなった。供給は前年比マイナス7%で61.6トン、需要はマイナス13%で50.1トンとなり、市場の余剰は10.9トンとなった。2022年全体の予測は、供給はマイナス8%、需要はマイナス7%、余剰は前年より1割減って30.3トンとなるだろう。

2022年の供給・需要のまとめと、安定供給に対する不安

- 2022年のプラチナ余剰は、供給が減り自動車・宝飾品・工業の需要が好調だったにも関わらず、投資需要がネガティブとなったため、前回の予測から増加。
- 2022年の鉱山供給予測は、南アフリカと北米の鉱山での生産過程上の問題と、廃車までの期間が伸びたことによるリサイクル供給が減ったことを背景に大幅に下方修正。
- 現在、プラチナ投資の3分野の需要を左右するそれぞれの要因は大きく異なっている。インゴットとコインの需要水準は高く、現物資産に対する個人投資家需要が全体的に高いため、利食い売りが出た地域をカバーしている。ETFはドル高と金利上昇を受けて大量の売りとなり、世界的に先行き不安が高まる中で貴金属が利食い売りに使われた。取引所在庫の流出は、現物市場の供給不足を背景としており、それは中国が大量輸入を続けているのが最大の原因である。しかし既にコロナ禍以前の過去10年間の平均量に近づいている取引所在庫の流出にも限界というものがあるだろう。
- 原材料の安定供給に対する不安は、世界の11%のプラチナを生産するロシアが、間接的なルートにしり、各国の顧客に供給できているため、多少は和らいだようである。しかし供給契約の更新を機に、顧客が自主制裁としてロシア産メタルを避ければ、再びその不安は再発するかもしれない。そうなればエンドユーザーは現物市場に向かい、ロシア以外からの供給が保障されなければ、地上在庫を使うことになるだろう。
- 中国は確認できる需要を大幅に超える量のプラチナを輸入し続けており、もしこの流れが2022年の下半期も続けば、市場全体の余剰を吸収して余りあるものとなるだろう。

プラチナの供給と需要 – 第1四半期と2022年の最新予測

2022年第2四半期の余剰10.9トンは、主にネガティブな投資需要と取引所在庫の流出による

2022年第2四半期のプラチナ需要全体は前年比で13% (-7.7 トン) 減った。工業と宝飾品の需要は強かったが、自動車需要が弱く、投資需要(-10.2トン)が大幅に減退した。

自動車需要は弱めの22.0トン(前期よりマイナス5%)ではあったが、半導体不足に悩まされている自動車産業の現状とロシアによるウクライナへの軍事侵攻、そして中国の厳しいロックダウンを考えると、実際はもっと減る恐れがあったと言えるだろう。この需要は、中国の「国産」排ガス規制に対応するために自動車触媒に使われるプラチナの量が大幅に増えたことと、ガソリン車においてパラジウムとの代替が進んでいることを表しており、バッテリー電気自動車に奪われたマーケットシェアで減ったプラチナ需要を十分に補っている。宝飾品需要はまだコロナ禍以前の水準には届かないまでも15.4トン(前年比+5%)に増え、全ての地域、特に米国とインドが好調で、ゼロコロナ対策でロックダウンが行われた中国の不調を相殺できた。一方で工業需要は17.1トンと前年と変わらず、石油・ガラス・医療・その他の工業需要が化学と電子材の需要減退を補った。

2022年第2四半期の需要に大きな影響を与えたのは、ネガティブな投資需要と取引所在庫の流出だった。ETFからの売り2.8トンと取引所在庫の流出 3.8トンは、インゴットとコインの需要 2.2トンに一部カバーされて、投資需要全体は 4.4トンであった。取引所在庫の流出は現物市場がタイトであること、リースレートの上昇とネガティブなEFPレートは現物が引き出されていることを意味しており、そして引き出されたプラチナは需要以上の量を輸入している中国に送られている。

プラチナの供給も前年比マイナス7%で 61.0トンと減ったが、需要の低迷を上回るほどではなかった。南アフリカの鉱山供給は停電、悪天候、操業上の問題などで前年から 3% 減り、北米の鉱山生産はモンタナ州の鉱山浸水とサドバリー鉱山での点検作業で 13% の減産となった。一方ロシアの生産は前年と比べて 18% 増えたが、制裁の影響で西側諸国から交換に必要な鉱山機械が入手できないことから、今年後半の生産に影響が出る可能性がある。リサイクル供給は廃車率の低下が原材料の供給に影響し、マイナス16% で 13.6トンであった。

以上から、第2四半期の余剰は 10.9トンで、第1四半期の余剰の2倍以上となった。

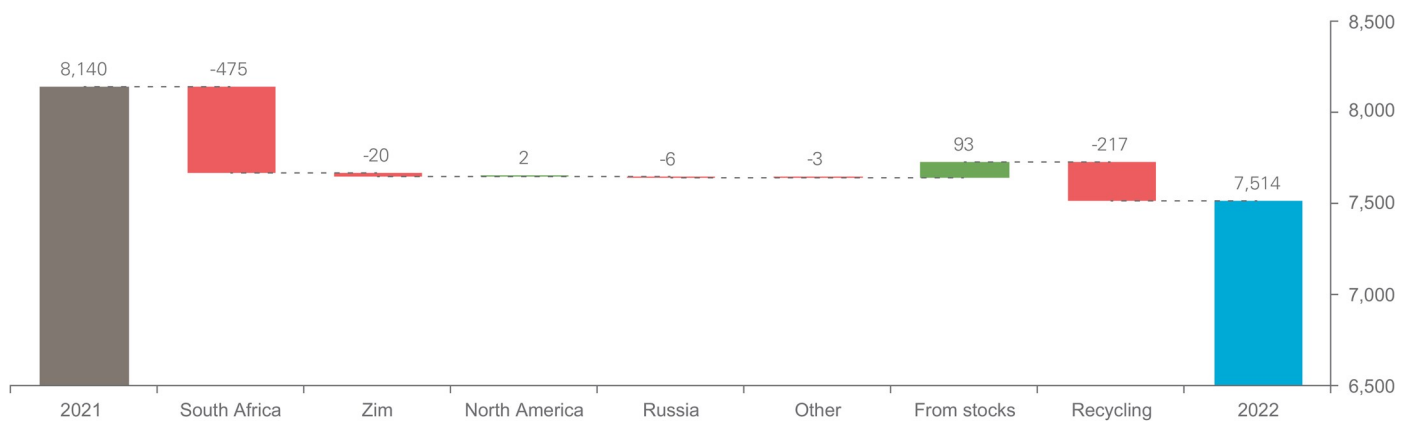
2022年の最新予測 – プラチナの余剰予測は増加

2022年全体では、鉱山供給、特に今年後半のロシアの生産に不安が残る。さらに自動車生産が回復してもリサイクル供給のための廃車台数はすぐには増えない。四半期毎の宝飾品需要と工業需要はほぼ上半期の水準を保つが、投資需要と取引所在庫の合計はネガティブのままだろう。

プラチナの生産予測は、前回の予測から下方修正されており、鉱山生産は 2.4 トン、リサイクル供給は 5.9トン、それぞれ減少するだろう。鉱山供給は南アフリカでは停電などの問題、北米ではシバニエ・スティルウォーターの鉱山の洪水などの問題で、2022年の予測は 180.2トンとなり、前年のマイナス 7% (-12.7トン) となる。これは第1四半期に発表した数字よりも 2.4トン少なく、年初の予測よりも 10.1 トン少ない。

リサイクル供給は新車を入手できない消費者が所有している車に長く乗るようになり、廃車数が減ったことに影響を受けており、予測はさらに大きく下がって53.5トンで、第1四半期の予測よりも 5.9 トン少なく、前年比マイナス 11% となる。

2021年から2022年(予測)の年間供給の変化 (koz)



資料：メタルズフォーカス

自動車需要は経済不安とインフレへのリスクが高まっているにも関わらず、前年比 14% 増える予測である。これはサプライチェーン問題が解消に向かって内燃機関車生産(前年比+3%)が回復し、さらに厳しい排ガス規制に対応するために車両一台の触媒装置のプラチナ量が増え、そしてガソリン車でパラジウムに代わって使われるプラチナが増えることが背景にある。2022年の自動車需要の予測は 11.7トン増えて 93.8 トンとなる。

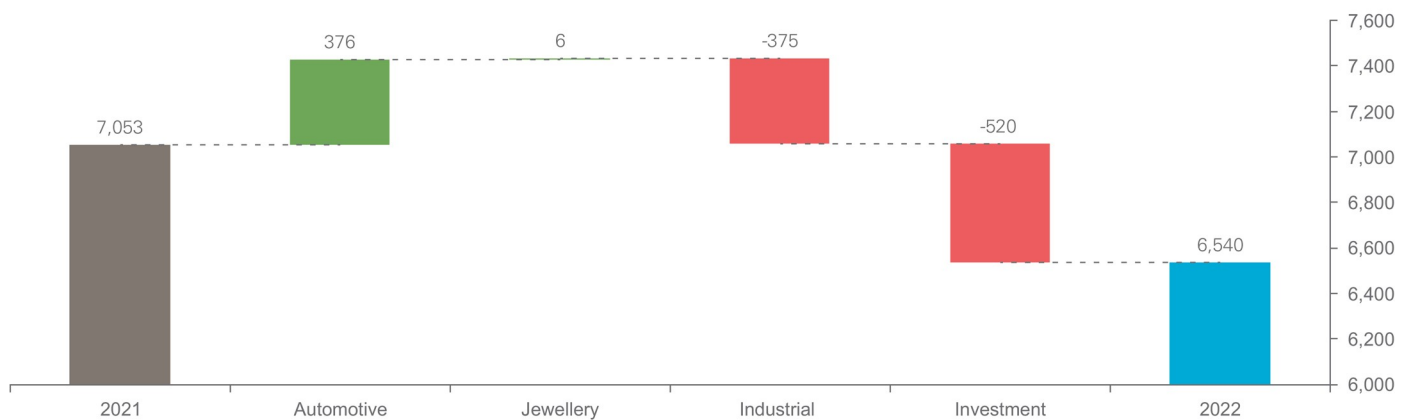
宝飾品需要は、第1四半期の予測から2%下がり、前年とほぼ同じ60.9トン(+0.2トン)であろう。北米とインドの需要が好調で、特にインドでは宝飾業者によるプラチナ宝飾品のプロモーションが功を奏している。

工業需要は前年と比較して15%減り(-11.7トン)減り、66.3トンとなる予測。これは過去最高となった2021年よりは低い水準ではあるが、第1四半期の予測からは少し増え、2022年は過去2番目に多い需要の年となる可能性がある。この要因は、今はまだ少ないながらも増えているグリーン水素製造に使われる水電解装置と燃料電池自動車のプラチナ需要があげられる。

投資環境の悪化は第2四半期も続き、年内は回復しないだろう。インゴットとコイン投資は14%(-1.5トン)減って、3年ぶりに低い水準となる8.9トン。米国の好調な需要は、日本でのネットで3.1トンの売り戻しと、欧州が前年より10%低い需要となるため相殺されてしまうだろう。しかし今後さらに経済の見通しが悪化し、地政学的に不安定な状況が続けば、資産を守るために現物資産が求められ、プラチナも恩恵を受けるかも知れない。ETFは価格と無関係で売りが続き、この傾向は年内変わらないと思われるため、ネットでETFからの売りは8月半ばの12.3トンから、年末までに17.1トンに増えるだろう。中国の大量のプラチナ輸入で現物市場の供給不足は続き、リースレートの上昇とネガティブEFPレートも今年終わりまで続くだろう。取引所在庫の流出も続き、今年全体で9.3トンの流出となるだろう。合計するとネガティブな投資需要は-17.6トンとなり、2022年の余剰予測の60%を占める。

したがって、供給が減少しても、投資需要のより大きな減少のために、供給が需要を上回り、2022年の余剰予測は30.3トンで、前回の予測の19.5トンから増えることになる。

2021年から2022年(予測)の年間需要の変化(koz)



資料：メタルズフォーカス

プラチナ投資 – 先行きが読めない中で安泰

プラチナ投資について述べる前に、現在のマクロ的なファンダメンタルズのいくつか（その多くがプラチナ投資に対して互いに相反する影響を及ぼすように見える）に触れる必要があると思う。そのうち最も重要なのは世界経済の沈滞で、通常ならばそれに対して政府や中央銀行が通貨量の供給を促すような経済刺激策を使って解決するものだが、我々が目の当たりにしているのは、中央銀行が急上昇しているインフレ率に対して金利を上げるという現状だ。インフレ率の上昇には賃金の上昇などいくつかの要因があるが、そのうちの大きな要因はロシアによるウクライナへの軍事侵攻で悪化したエネルギー価格の高騰だ。この状況でエネルギー危機が起こるのは驚くことではないが、経済成長が鈍化しているのに賃金が上昇していると言うのは普通ではなく、就業率は下がらないままで、特に低スキル労働者の就業率が高くなっている。温暖化を食い止めるための脱炭素化に向けた世界的な努力は、政府主導の低炭素排出発電の開発の促進政策をはじめとして新たな雇用を作り出し、さらにプラチナを含む脱炭素化に欠かせない「トランジション・コモディティ」の需要にも一役買っているのである。

プラチナに目を向けると、2022年のプラチナ市場は 31.1 トン（1 Moz）近くの余剰となるが、中国が今年前半のペースでプラチナを輸入し続ければ、この余剰分は吸収されるだろう。（ブルームバーグのデータを使って中国のこれまでの輸入量を年間量に換算すると 40.4 トンとなる）。実際、中国の底なしとも言えるプラチナ需要で現物市場が供給不足となっており、それがリースレートの上昇とネガティブ EFP レートをもたらして、取引所在庫の流出につながっている。ETF を保有する投資家が売りに回っているのは、現在上がり続けている米ドルの強さが、コモディティー価格の下落につながるのではないかと恐れていることと、金利上昇下で投資家は利回りを欲求しているからだ。さらに、経済の鈍化とインフレという組み合わせが、プラチナ需要に悪影響を与えるのではという機関投資家の懸念を表しているのかもしれない。しかし後に詳しく述べるが我々は、プラチナ需要は今後も減るリスクは少ないと考えている。なぜならば第一に自動車生産は半導体不足やサプライチェーンの問題によって消費者の需要に対応できておらず、景気後退局面での消費者需要に応えられる生産水準に達していない。第二に宝飾品需要の中のブライダルジュエリーはそれほど景気後退に左右されない。第三にプラチナは脱炭素化に不可欠なメタルであるため、脱炭素化への努力を含む工業需要は米国のインフレ削減法など公的な優遇策に支えられている。そしてさらに投資家はインフレ懸念の中では現物資産によって資産を守ろうとするため、プラチナインゴットやコインの需要は手堅いものであるからだ。

中国は確認できる需要を上回る量のプラチナを輸入しているが、その膨大な量と、そして大きく上昇したプラチナリースレートが示しているように現物が不足している状況に、プラチナ価格が反応していないのはなぜかだろう。それは、ETFからの売り引き出された取引所在庫が実質的に中国の輸入需要をカバーし、価格の上昇が抑えられているからであると我々は考える。とはいえロシアのウクライナ軍事侵攻以来、プラチナは価格の上昇率から言うと、他のメタルのパフォーマンスを相対的に上回っている。さらに言うと、取引所在庫をどこまで引き出すことができるのか、その限度と、ETFからの売りがあとどのくらい続くのかについては十分に留意すべきだ。このどちらか状況が変われば、現物は真に不足し価格が上昇する可能性がある。

取引所在庫について言うと、コロナ禍以前の NYMEX 在庫は平均 5.4 トンであった。現在の在庫は それより 2.6 トン多く、2020年のピークには 5.5 トンあった。我々はコロナ禍以降の在庫水準は高くなると思う。世界的に不安定な時期にはデリバリーのリスク許容度が低くなって十分な在庫量が必要となるからだが、最適な在庫レベルは何かと言うのは今後の情勢によるだろう。

99.5 トンという ETF 保有量は、十分な流動性を確保できているといえるが、保有量が減るにつれて投資家は価格に敏感に反応するようになるだろう。というのは、現在 ETF を保有している投資家らは長期戦略の持ち主で、価格上昇に対する期待が高いからだ。その期待を支えるのは、中国が今後も大量のプラチナを輸入し続ける、ガソリン車でパラジウムの代わりにプラチナが使われる代替が進む、脱炭素化とエネルギー保障においてプラチナが戦略的な役割を持つ、といった認識だろう。グリーン水素製造とその利用、そして工業ではエネルギー消費を減らし生産量を増やす触媒としてプラチナが果たす重要な役割は、今や投資家によく知られるところとなっている。

世界の脱炭素化のためプラチナが貢献できることを数量化してみよう。天然ガスの代わりに、プラチナベースの固体高分子形水電解装置で作られたグリーン水素を使い、そして内燃機関車の代わりに燃料電池自動車普及すれば、パリ協定で合意された 2030 年までに削減する炭素排出量の 11% を達成することができるのだ。世界で計画されている水電解装置プロジェクトを網羅した国際エネルギー機関（IEA）のデータベースによれば、再生可能エネルギーで動く固体高分子形水電解装置が製造するグリーン水素は、2030 年までに年間 9 メガトンから 29 メガトンとなる（ただし固体高分子形水電解装置の設置率（31%～96%）にもよるが）。もしもこのグリーン水素全てが天然ガスの代わりに使われるとすれば、全体で削減できる炭素排出量は、2030 年までに 0.18 ギガトンから 0.58 ギガトン。暖房や工業に使われる天然ガスの転換は早く進むだろうが、より多くの炭素排出削減が可能となるのは、内燃機関車を燃料電池自動車に置き換えることで、それはガソリン車やディーゼル車の排気ガスがなくなるからだ。我々の基本シナリオ分析によると、もし今から 2030 年までに製造されるグリーン水素の約 40% を燃料電池自動車の燃料として使えば、削減できる炭素排出量は全体で 0.24 ギガトンから 0.63 ギガトンに増える。これはパリ協定で目標とされた、世界の気温上昇を 1.5°C に抑制するために削減しなければならない炭素排出量の 1%、あるいは気温上昇を 2°C に抑えるために削減しなければならない炭素排出量の 11% に当たる。これによる 2030 年に燃料電池自動車と電解装置によるプラチナ需要は（固体高分子形水電解装置の設置率にもよるが）49.8 トンから 74.6 トンとなるのだ。

グリーン水素が、そしてその延長でプラチナが世界の脱炭素化に果たす役割は各国政府が認めている。2022 年第 1 四半期の『プラチナ四半期レポート』で述べたように、欧州連合は「RePowerEU」計画によってロシアから輸入している天然ガスをグリーン水素に置き換え、エネルギー保障とともに脱炭素化を進める姿勢だ。さらに米国では 7000 億ドル規模の「インフレ削減法」が成立した。法案名から想像しにくいだが、その 50% 以上の財源は気候変動対策に向けられ、燃料電池自動車と水素補給ステーションの

敷設に対する補助金が含まれている。このような政策は、現時点でのプラチナ需要に直接影響を与えるわけではないが、需要の将来性の要因としては十分に有効だ。我々は燃料電池自動車のプラチナ需要だけでも、2030年から2040年間の自動車のプラチナ需要を上回る可能性があると考えている。そしてさらに、プラチナはESG投資の観点からグリーン・トランジション（移行）・メタルと考えられていることも、投資を含めたプラチナ需要の大きな将来性の重要な根拠である。

ところで世界的なエネルギー転換策のおかげで、内燃機関車がすぐにバッテリー電気自動車に取って代われ、プラチナ需要の3分の1以上を占める自動車のプラチナ需要が消滅すると考える投資家もいる。これに対する我々の反論は、すべての車種や地域でバッテリーによる電動化が進むわけではないというものだ。したがって内燃機関車は2030年代を通じて、減る方向とはいえドライブトレインの重要な一部であり続けるはずだ。内燃機関車の絶対数は減るが、ガソリン車でパラジウムに代わって使われるプラチナが増え、厳しくなる排ガス規制に対応するために車両一台の浄化装置に使われるプラチナの量が増えることで、自動車触媒のプラチナ需要は25%増えて2028年にピークを迎え、その後は燃料電池自動車のプラチナ需要に取って代わられるのだ。

目前の課題としては、経済成長の鈍化とインフレ懸念が消費者の新車需要に水を差し、それが自動車のプラチナ需要を抑え、プラチナETFへの投資にも影響するのではないかとすることがある。我々はこの点について詳細な分析を行い、自動車メーカーの生産能力は景気減退下の消費者需要の水準以下で、2022年の自動車生産の減産とプラチナ需要の減少は、消費者需要ではなくサプライチェーンの問題が最大の原因であるという結論に至った。

まとめとして、現在の世界市場とプラチナに影響を与える要因には矛盾するものがいくつかあるということだ。ポジティブな面では、経済成長の鈍化とインフレ懸念がある中でも、自動車・宝飾品・工業のプラチナ需要は堅調であるということ。またプラチナの将来性を支える要因はいくつかあり、その最たるものは中国の大量のプラチナ輸入、続いてはガソリン車のプラチナ代替、そして長期的には世界の脱炭素化と水素経済におけるプラチナの役割である。

WPIC 戦略ハイライト

グリーン水素の製造と利用に使われ、ネットゼロ達成に貢献できる重要なメタルであるプラチナ。その戦略を支える世界各国の政策。こういった事実は世界経済の先行きが不安視される現在において、プラチナの需要を支える大きな背景になっている。我々は、価値を長く維持しながらも、水素経済の将来性、今後の経済成長や工業需要に投資するに相応しい現物資産を求める投資家にとって、プラチナが重要な手段となると信じている。この観点こそが、中国、日本、北米、欧州といった我々の主要市場で、より多くの商品パートナーを開拓し影響力を高められるよう努力を行っている根底にある。我々はパートナー各社とともに世界中の投資家が利用できるプラチナ投資商品を広め、そのマーケティングと周知に努めている。

2022年第2四半期の間、北米と欧州の投資需要は前期同様に緩やかなスタートを切ったが、四半期の終わりに向けてプラチナが1000ドル/オンスを割ったあたりから、今後の値上がりを狙った投資家ら呼び込んで急速に伸び始めた。さらに米造幣局が過去2番目となる2.5トン（8万オンス）という量のプラチナイーグル1オンスコインを発行したことも大いに需要を押し上げた。また投資用インゴットも多く出回って現物投資需要を支えた。

中国では、2022年第2四半期には人民元建のプラチナ価格が上がったために、より大きなサイズのインゴットを求める個人投資家が増え、我々のパートナー各社の売上は好調だった。深センでは上海黄金交易所公認のゴールド鑄造会社と新たにパートナー契約を締結することができた。この企業はオンラインの小売業を立ち上げてプラチナ商品を多様なラインアップに加える予定だ。中国の各銀行は依然として貴金属投資商品の数と範囲を限定しているため、多くの投資家は現物商品に興味を持っている。

日本では、プラチナ積立プランの投資家が食い売りを狙って売り戻す傾向が続いており、パートナー各社はネットで現物の流入があった。特に6月に入って円安が強まり、円建てプラチナ価格が非常に高くなりその傾向が強まった。また新たにパートナー社となる可能性のある2社を開拓することができた。

パートナー各社との協力作業の他には、ASEAN各国の市場でWPICのリーサーチとプラチナに対する認知度を高めることを目的に、シンガポール・ブリオン・マーケット・アソシエーション（SBMA）が地元で6月に主催した、「アジア・パシフィック・プレシヤスメタル・コンファレンス」のスポンサーを務めた。また、韓国においてもプラチナ投資の市場開拓を進めており、韓国語によるWPICのコンテンツを配布している。

最後に、PGM市場と関連分野の技術開発、投資、そしてビジネスにおいて国際的なコミュニケーションと協力体制を促すことを目的に、昨年よりWPICが協賛している「上海プラチナウィーク 2022」は9月9日に幕を閉じた。前回の成功を基に今年はスケールもスコープも広がり、5日間に渡って世界各国からそれぞれの分野の第一人者が集まり成功裡に終わった。

CEO ポール・ウィルソン

目次

はじめに	P1	詳細データ表	P20
要約データ表	P7	著作権と免責事項	P25
2022年第2四半期レビュー	P8		
2022年の見通し	P14		

PLATINUM QUARTERLY Q2 2022

表 1 : 供給、需要、地上在庫のまとめ

	2019	2020	2021	2022f	2021/2020 Growth %	2022f/2021 Growth %	Q1 2022	Q2 2022
Platinum Supply-demand Balance (koz)								
SUPPLY								
Refined Production	6,075	4,989	6,297	5,794	26%	-8%	1,269	1,546
South Africa	4,374	3,298	4,678	4,203	42%	-10%	873	1,144
Zimbabwe	458	448	485	465	8%	-4%	117	124
North America	356	337	273	275	-19%	1%	66	65
Russia	716	704	652	646	-7%	-1%	163	161
Other	170	202	208	205	3%	-1%	49	52
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	+2	-84	-93	+0	N/A	N/A	-26	-21
Total Mining Supply	6,077	4,906	6,204	5,794	26%	-7%	1,243	1,525
Recycling	2,137	1,929	1,936	1,720	0%	-11%	445	437
Autocatalyst	1,589	1,440	1,448	1,238	1%	-15%	329	327
Jewellery	476	422	422	412	0%	-2%	98	92
Industrial	72	67	67	70	0%	4%	17	17
Total Supply	8,214	6,834	8,140	7,514	19%	-8%	1,688	1,961
DEMAND								
Automotive	2,867	2,401	2,638	3,015	10%	14%	744	708
Autocatalyst	2,867	2,401	2,638	3,015	10%	14%	744	708
Non-road	†	†	†	†	†	†	†	†
Jewellery	2,106	1,830	1,953	1,959	7%	0%	469	496
Industrial	2,144	2,018	2,507	2,132	24%	-15%	510	551
Chemical	695	626	651	632	4%	-3%	114	158
Petroleum	219	109	172	184	58%	7%	42	46
Electrical	144	130	135	119	4%	-12%	30	27
Glass	236	407	744	359	83%	-52%	109	100
Medical and Biomedical	266	246	256	265	4%	4%	68	68
Other	584	501	551	572	10%	4%	147	152
Investment	1,237	1,544	-45	-565	N/A	N/A	-165	-142
Change in Bars, Coins	266	578	332	285	-43%	-14%	61	70
Change in ETF Holdings	991	507	-238	-550	N/A	N/A	-169	-89
Change in Stocks Held by Exchanges	-20	458	-139	-300	N/A	N/A	-58	-123
Total Demand	8,353	7,794	7,053	6,540	-9%	-7%	1,558	1,612
Balance	-139	-959	1,087	974	N/A	-10%	130	349
Above Ground Stocks	3,511**	2,552	3,638	4,612	43%	27%		

資料: メタルズフォーカス社 (2019年から2022年)

注:

1. 地上在庫: ***113.5トン 2018年12月31日時点 (メタルズフォーカス社)

2. †道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。

3. 予測は全て最新データに基づくが、新たな四半期レポートのデータに応じて修正されることがある。

W P I Cは2013年、および2014年第1四半期および同年第2四半期の予測は発表していない。しかし2014年第3四半期から2017年第4四半期のデータは過去のプラチナ四半期レポートに掲載されており、それらについてはW P I Cウェブサイト参照 (無料)。

2022年第2四半期プラチナマーケットレビュー

国際通貨基金（IMF）によると、世界の実質 GDP は2022年第2四半期の間、2020年以来初めて縮小した。ロシアによるウクライナへの軍事侵攻の長期化、今年前半の中国のゼロコロナ対策で行われた厳しい行動制限の影響、そしてインフレ率上昇を招いている世界的なエネルギー危機への懸念、各国の金融引き締め政策など、多くの問題が経済成長と消費者センチメントに影を落とし、世界経済は成長鈍化へ向かっている。このような状況を背景にプラチナ需要は、深刻なサプライチェーン問題に悩まされた前年同期との比較ではあるが、投資需要以外はなんとか持ち堪えた。自動車需要は 8% (+1.6トン)、工業需要は 1% (+0.2トン)、宝飾品需要は 5% (+0.8トン)、それぞれ増加となった。投資需要は金利上昇と弱いコモディティ価格を受けて、売りが4.4トンとなった。ETF 保有が 2.8トン減り、取引所在庫から 3.8 トンが引き出された。インゴットとコインの需要は 34% (-1.2トン) の減少。活発な買い戻しが新たに製造されたインゴットやコインの需要を部分的にカバーした。一方、プラチナの供給は伸びず、61.0 トン(マイナス7%; -4.5トン)。操業上の問題、悪天候、在庫の増加で鉱山供給はマイナス 4% (-1.8トン)となった。自動車生産台数が減って自動車触媒のスクラップの供給量に影響し、リサイクル供給は16% (-2.7トン) も減った。中国が輸入し続けているプラチナの量は我々の需給データには含まれていないが、第2四半期中も増え続け、市場は現物不足となって取引所在庫の流出を促した。流出の部分はマイナスの投資需要としてカウントされている。

プラチナの供給が減り、そして自動車と宝飾品需要が伸びたにも関わらず、投資需要のマイナスが大きく響いて、プラチナ市場には 10.9トンの余剰が生じた。しかし第2四半期は中国のプラチナ輸入が特に多かったことも事実で、我々の現地調査によると、これは現地価格でプラチナ価格が下がったために投機的な目的で現物が買われたことが背景のようだ。実際、第2四半期の間にかなりの量のプラチナが西側諸国の保管庫から中国の保管庫に移動したはずで、当レポートの需給表にネガティブな投資として捉えられているNYMEXの保管庫からの流出は、少なからずこの流れの一部である。中国の輸入に関しては2021年に市場で大きな話題となり、2022年第1四半期は恐らくはプラチナ価格が高騰したために弱まったようではあるが、7月の上海黄金交易所の取引量の多さを見ても、第3四半期もこの輸入の流れは変わらないだろう。中国国内のプラチナ在庫はリース市場には出ないため、中国への現物の流れがプラチナのフォワード市場のバックワーデーションを生み出している。

チャート 1 : 2022年第1四半期の需要供給バランス (koz)



資料：メタルズフォーカス社

供給

精錬プラチナの生産高は、主要生産国の減産をロシアの増産が補い、前年比で 1% (-0.6トン) の減少に抑えて48.1トンとなった。南アフリカの生産は比較的安定を保ち、前年比 マイナス3% (-1.0トン)だった。アングロ・アメリカン・プラチナムの昨年の第2四半期はACP の閉鎖期間に蓄積した例外的な量の半加工在庫を使って生産量を嵩上げたため、それと比較した今年の第2四半期の生産量は減少となった。また同社のモガラクエナ鉱山のある地域では文化的重要性の高い遺跡が見つかったため鉱山生産が中止され、生産量に影響した。それ以外ではインパラ・プラチナムも溶鉱炉のメンテナンスのために減産。エスコムは2019年以来となる大規模な計画停電を実施したが、7月末だったため第2四半期への影響は少なく、むしろ第3四半期の生産に大きな影響を及ぼすだろう。

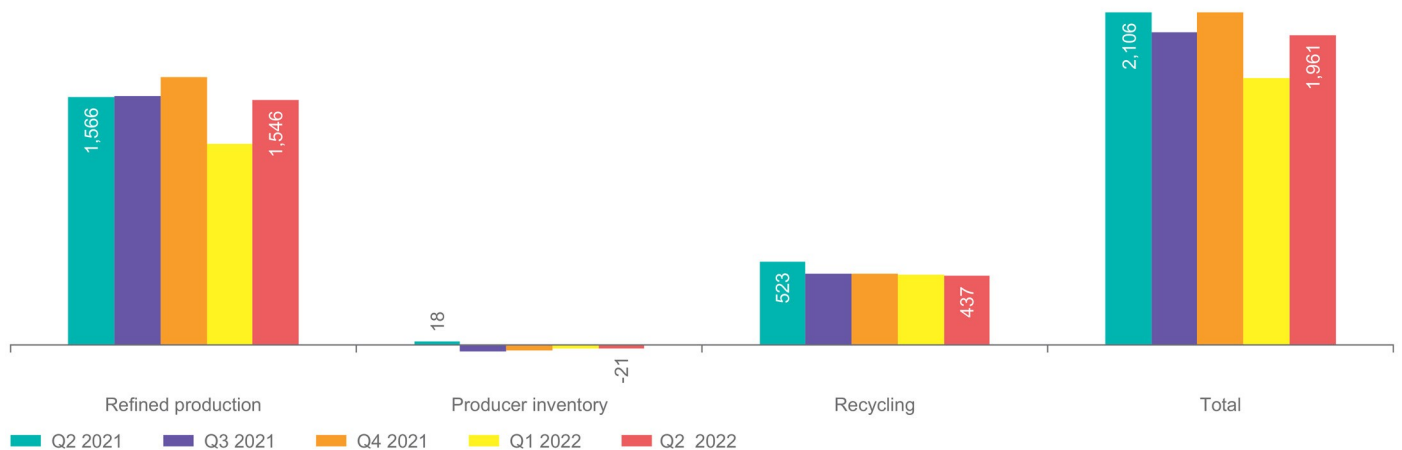
ジンバブエはウンキの選鉱設備の能力増強のおかげで、昨年は半加工在庫が放出されたミモサとジムプラッツの減産を補い、3.9トンと安定した生産となった。北米はシバニエ・スティルウォーターの鉱山とヴァーレのサドベリー鉱山の減産でマイナス13% (-0.3トン)となり、9期連続の減産となった。

ロシアでは2021年の浸水被害から回復したノリリスク・ニッケルの生産が他の地域の減産を補い、全体で18%の増産となった。生産者精錬在庫に関しては、南アフリカで溶鉱炉のメンテナンス中の販売を補うために少なくない量の在庫が放出されて減ったが、ロシアの生産者在庫の増加がそれを十分にカバーした。

リサイクル供給

廃車の触媒装置からのプラチナ回収は、前年よりマイナス20% (-2.6トン)と大きく減り、2年ぶりに低い水準の10.2トンとなった。減少の最大の原因は半導体不足問題の長期化で新車販売が影響を受けていることだ。半導体不足問題が初めて浮上した時期から廃車が不足する現実が明らかになるまでには、長い時間差があるようだ。また長期化しているロシアとウクライナの戦争も、特に欧州の消費者センチメントに重くのしかかり、新車販売に影響している。しかし一方で第2四半期中はPGM 価格が弱含みだったにも関わらず、スクラップヤード業者が触媒装置を溜め込んで精錬業者に渡さないという現象は無かったようだ。北米のシバニエ・スティルウォーターの工場があるモンタナ州で洪水が起り、冶金工場からの材料供給に問題が生じた。ここでのリサイクル材料は生産効率向上のため鉱山から供給されているため、このような影響が出た。中国ではコロナ禍とプラチナ価格の低迷でプラチナ宝飾品のリサイクル回収が前年比でマイナス5% (-0.2トン)減った。電子材からの回収は前年からほとんど変化は見られなかったが、回収に関して政府主導のイニシアチブも見られ、またコロナ禍による流通問題も解消に向かっている。

チャート2：プラチナ供給 (koz)

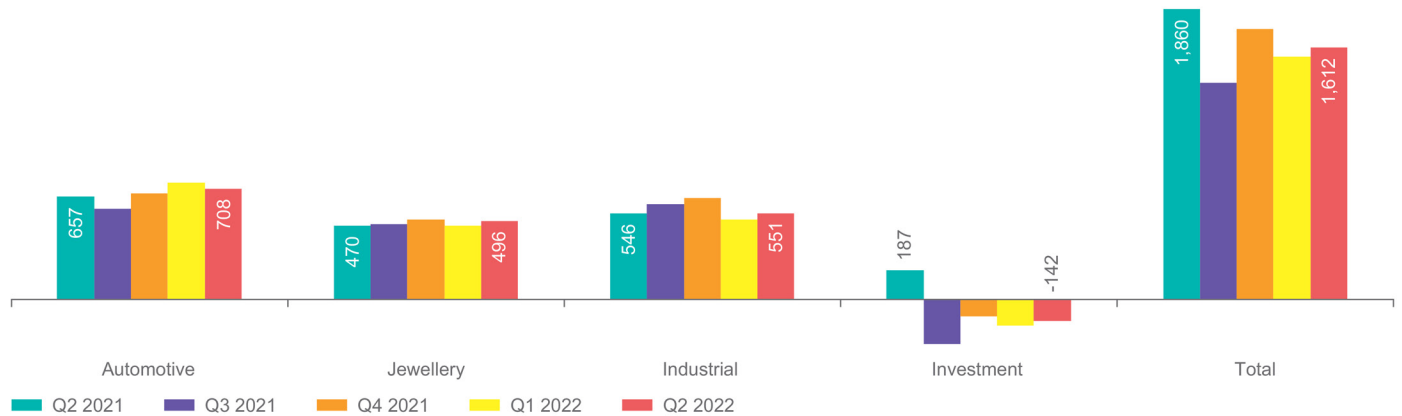


資料：メタルズフォーカス社

需要

2022年第2四半期の総需要は前年比で13%減り(-7.7トン)50.1トン、前期との比較では3%(1.7トン)の増加となった。投資需要がETFからの売りと取引所在庫の流出とでネットでマイナス4.4トンとなり、前年同期から10.2トン減少となった。工業需要は1%(+0.2トン)増、宝飾品需要は5%(+0.8トン)増、自動車需要は低迷した前年同期から1.6トン(+8%)増えた。

チャート3：プラチナ需要 (koz)



資料：メタルズフォーカス社

自動車需要

第2四半期は普通乗用車のガソリン車・ディーゼル車の生産台数が前年同期から4%、大型車生産台数が31%もそれぞれ減った中でも、自動車のプラチナ需要は堅調で、前年比で8% (+1.6トン) 増えた。普通乗用車の生産不振は依然として半導体不足がネックであったが、大型車生産が減ったのは、中国のゼロコロナ対策の行動制限、半導体をはじめとする部品不足、さらに昨年7月を期限に導入された「国 VI」排ガス規制前の駆け込み需要が昨年同期に発生していたことなどが要因であった。第2四半期中は物価が上がるなどで人々が車の購入を手控える動きもあったが、しかし自動車生産への影響は部品不足の方が遥かに深刻で、自動車メーカーやディーラー店は極端に低い在庫水準のままに対処を強いられた。

第2四半期の自動車需要の大部分は既に走っている大型車の排気後処理システムの需要であった。これも中国の需要が大きく、トラックやバスの生産台数は急減したにも関わらず、それに勝る勢いで車両一台のプラチナ触媒が増え、全体のプラチナ需要を押し上げた。一方、普通乗用車のプラチナ需要は前年に比べてわずかに増えただけであった。ロシアとウクライナの戦争が続行している中でも、ドイツ、フランス、イタリア、スペインといった西ヨーロッパの主要な自動車市場では、昨年同期に比べると自動車生産が回復したが、この中身はバッテリー電気自動車の生産が主流で、内燃機関車の生産は実際減っている。この点がプラチナ需要に与えた影響としては、小型よりも大型の普通乗用車生産が多かったことと、ガソリン車でパラジウムの代わりに使うプラチナが増えたことで多少相殺された形となった。北米ではガソリン車の普通乗用車生産が増え、パラジウムの代替となるプラチナが増えたことで全体のプラチナ需要を押し上げた。同様に日本とインドでもガソリン車生産が増えプラチナ需要を支えた。しかし中国では第2四半期始めの6週間続いた厳しいロックダウンが自動車生産に打撃を与えた。5月末に税金を半分カットする方針が発表されたが、第2四半期全体の生産は昨年水準に届かなかった。中国では数年間連続で増加していた車両一台のプラチナ触媒量は、幾分節約する方向に動いている様子も窺える。

宝飾品需要

第2四半期のプラチナ宝飾品需要は、コロナ禍の中国の需要を他の市場が追い抜き、前年との比較で5% (+0.8トン) 増えた。

中国のプラチナ宝飾品需要は、中国では4月には全人口のほぼ三分の一が厳しいロックダウンの対象となったことで、四半期レポート開始以来トップの座を初めて北米に譲り渡すほど減少した。制限解除後の5月半ばから徐々に販売が回復し、6月は有利なプラチナ価格も手伝って上向いた。しかし消費者センチメントは弱く、小売業者は再度のロックダウンへの恐れから在庫を増やすことに慎重であった。また期間中ゴールド宝飾品を優先するプロモーションも行われ、製造業の方もそちらに集中したようであった。

欧州の第2四半期は、高級ブランドの好調な波に乗って全体の需要が上向いた。結婚式の数が増え、有利なプラチナの価格もあってブライダル用の宝飾品需要が伸びた。イギリスの品位証明刻印を得たプラチナ宝飾品は前年から 26% 増えた。このような背景でプラチナ宝飾品需要は、生活費の上昇により大きな打撃を受けたゴールド宝飾品を追い抜くことができた。

北米の宝飾品需要も予想外の好調さを見せた。6月にラスベガスで行われた JCK 宝飾展示会は大いに盛況を期し、参加者数もコロナ禍以前の2019年を超えた。小売業者の販売高は一律に好調なわけではなかったが、結婚式が増え、ゴールドに比べた割安感、在庫を積極的に増やした業者、旅行の代わりに宝飾品を購入する消費者が増えたことなどで市場全体では大きく伸びた。

日本の宝飾品需要もまた前年に比べ順調に回復している。コロナ禍対策の行動制限が緩和され、テレビ広告やオンラインショッピングなどが復活し、さらに円建てプラチナ価格の上昇を見越した消費者の宝飾品購入も見られた。前年の需要からは 10%増加したが、残念ながらコロナ禍以前の水準には届かなかった。

インドのプラチナ宝飾品需要はコロナ禍以前の水準を再び超え、前年比 80% (+0.6トン) となったが、これはコロナに影響を受けた前年の水準が低かったこともある。経済回復(第2四半期のGDP 成長率は約 8.1%) を背景に、消費者がプラチナ宝飾品を受け入れるようになり、小売業者も店頭商品を増やしたことがプラチナ宝飾品の普及に繋がり、需要を支えた。

工業需要

工業需要が 1% (+0.2トン) の伸びに終わったのは、ガラス産業で昨年のような大規模な生産能力増強が行われなかったことと、経済の停滞と物価上昇で家電製品やビジネス用製品の消費が増えなかったことが原因として挙げられる。

石油

石油のプラチナ需要は 17% (+0.2トン) 増えて 1.4トンであった。原油価格の上昇、そして中国の大規模なロックダウンを背景に景気後退への不安が石油の需要に影響した。しかし中国以外の地域での石油精製は、原油在庫の減少と精製能力の制限の結果膨らんだ利潤率のおかげで第2四半期中は回復した。6月にはKuwait Integrated Petroleum Industries Companyがアズールの巨大な精製所に3つある原油常圧蒸留装置(CUD)の1つでテスト操業を開始し、他二つも今年中に商業ベースに乗せる予定であるなど、プラチナ需要は再び生産能力増強に支えられた。

化学

第2四半期の化学産業のプラチナ需要は、例外的に需要が増大した前年からは マイナス19%となったが、前期と比べると 39% (+1.4トン) 増えて 4.9 トンとなった。この増加の大部分は中国で生産能力増強が行われたことであった。中国石化の九江石油化学プラントで新しいパラキシレン工場が完成し、Shandong Ruize Chemical Technology も新しいパラキシレン脱水素ユニットの建設に着手した。シリコン産業のプラチナ需要は安定していた。硝酸製造業(肥料製造の重要なステップ)のプラチナ需要は地域によって大きな差が出た。欧州では天然ガス価格の急騰が製造コストをさらに押し上げて深刻な状況となった一方で、北米では燃料価格の上昇はそれほど影響を与えず、利潤を増やした肥料製造業者もいた。ロシアとウクライナの戦争と、中国が肥料の輸出を禁じたため、需給バランスがタイトになり、それも北米の業者に有利に働いてプラチナ需要の増加に繋がった。

医療

コロナワクチン接種が進み、日々の感染症対処が改善されて、地域によってはコロナ禍で後回しになっていた治療を集中的に行うところもあって第2四半期は選択性治療が増えた。さらにコロナ禍の不安が緩和されるにつれて治療に訪れる人々が増え、それが診察やがん治療薬品の需要を支えた。また需要の急激な回復を期待して医薬品の買いだめ行為が見られた地域もある。医療のプラチナ需要は全体として前年比で8% (+0.2トン) の増加となった。

ガラス

ガラス需要は前年から21%の増加となったが、これは主に前年の水準が低かったことによる。前年が低かったのは単に生産能力増強に対する投資のタイミングである。今年全体を通じた需要は、昨年のような莫大な投資を行った後のサイクルとして、歴史的にも低い水準を保つだろう。実際、第2四半期の3.1トンという需要は、昨年の四半期平均の半分を少し上回る量に過ぎない。

電子材

電子材のプラチナ需要は、家電市場の需要が予想を大幅に下回ったために、ハードディスクドライブの出荷が前年比で急減しマイナス23% (-0.2トン) であった。経済成長の鈍化、コロナ禍で急増した需要の消滅、インフレ率の上昇などが、消費者の購買力の低下と企業支出の縮小を招き、パソコンやスマートフォンの販売に大きな影響を与えた。またNAND型フラッシュメモリーの価格が大きく下落しSSDストレージへの動きをさらに加速した。第2四半期は家電製品の注文が減ったことから、半導体工場の設備稼働率も低下したが、しかし新たな生産能力拡大で需要が増えた。

その他

その他の工業分野のプラチナ需要は前年比で16% (+0.7トン) 増え、四半期ベースで過去最高となった。スパークプラグとセンサーの分野はアフターマーケット市場製品が好調なものと、新車にセンサーの数が増えたことで需要を支えた。また水電解装置と燃料電池のプラチナ需要は、エネルギー保障への懸念と中国の生産能力増強で、量としては多くないが需要が増えている。

投資需要

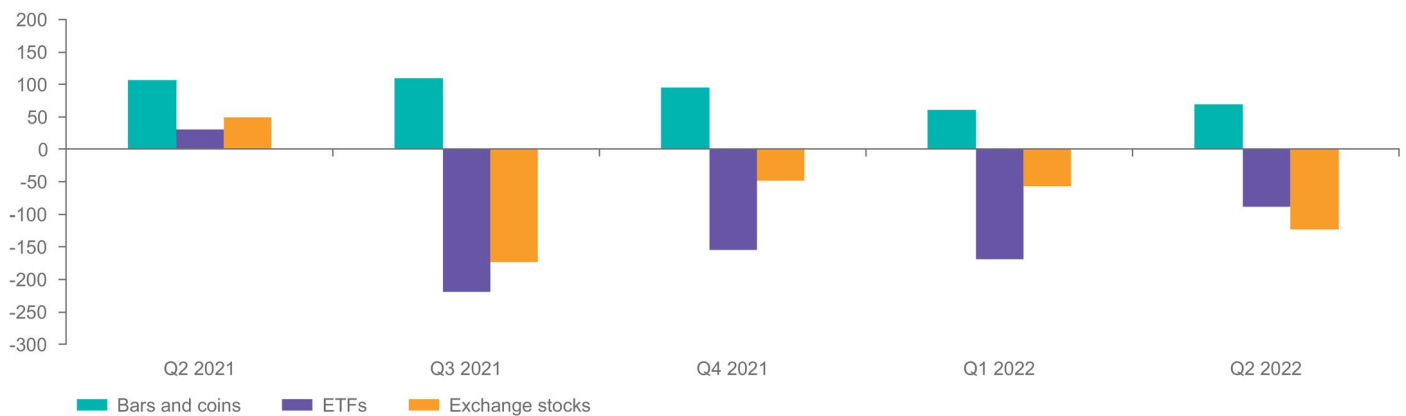
インゴットとコインの需要は、前期からは回復して2.2トンとなったが、前年からはマイナス34% (-1.2トン) であった。不振の大半は日本市場で、前期ほど極端ではなかったが2期連続ネットで売りとなった。北米の第2四半期の不調はイーグルコインの販売高の変動にある。昨年の販売高は第1四半期と第2四半期ではほぼ同等だったが、今年の一部の販売が第3四半期に行われたため第2四半期の売上が遥かに少なくなった。また米国では、売り戻しが増えて新たなコインを購入する必要がなくなったために、貴金属全般に対する個人投資家の需要が低くなっていたこともある。

欧州では米国や日本に比べると絶対量は少なかったが、インゴットもコインも第2四半期の需要は前期よりも15%増えた。これはプラチナ価格が大きく下落したことでバーゲンハンティングを誘ったからだろう。またウクライナでの戦争を受けて今年はじめにゴールドとシルバーの地金商品の需要が非常に大きくなった際に、地金商品の製造努力がそれらに向けられ、プラチナ地金商品の生産が制限されていた。しかしそれも第2四半期後半にゴールドとシルバーの現物投資が一巡したのち、プラチナ地金製品が今度は手に入りやすくなったこともあり、需要を支えた。

日本の市場は第2四半期中ネットで売りが続いたが、0.7トンという需要は前年と比べても、また我々が以前に発表した第2四半予測よりもかなり低い数字となった。円安のおかげで円建てプラチナ価格が上がったにもかかわらず、利食い売りがそれほど多くなかった要因は三つあると思われる。第一に、価格のボラティリティは大きかったが、上昇も下落もほぼ同じように起こり、結果この四半期の価格の動きはほぼ変化がなかったと言えること。第二に過去数ヶ月間では高値といえる価格になったが、過去の高値よりは低く、昨年のピークレベルよりも低いままであったこと（ゴールドが過去最高値に達したことと対照的）。第三に日本市場には新しいタイプの若い投資家が増えてきており、彼らの買いが部分的に利食い売りを相殺したこと。

NYMEX と TOCOM の在庫は合わせて 3.8 トンが第2四半期中に引き出された。西側諸国から中国市場にプラチナが動き続けていることを背景に、先物市場におけるEFPが、先物をスポットよりも安くしている状態が続いており、先物市場から現物を引き出す理由になっている。NYMEX と TOCOM は、LPPMがロンドンのグッドデリバリー基準からロシアの Krastsvetmet 社と Prioksky 社を外したのを受けて、4月8日以降に製造された両社ブランドのインゴットの受け入れを中止した。

チャート 4 : プラチナ投資 (koz)

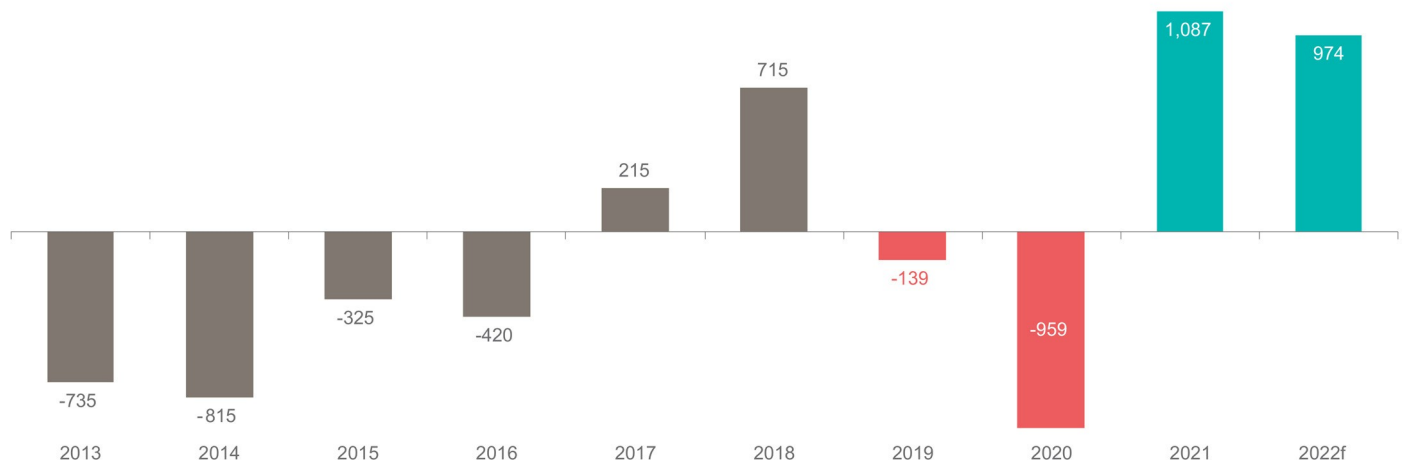


資料 : メタルズフォーカス社

2022年の見通し

前回のレポート以来、IMF は世界経済の成長率予測を3.6%からさらに3.2%に引き下げている。2022年の残りの期間の経済の見通しはますます陰りと不透明感を増し、ダウンサイドリスクが大きいとされる。しかしこのような状況下でもこれから述べるように、我々は製造業(自動車、宝飾品、工業)のプラチナ需要は、昨年のレベル、そしてコロナ禍以前の2019年のレベルと変わらない220.8トンとなると予測している。しかし投資需要が-17.6トンのマイナスとなるため足をひっぱり、全体のプラチナ需要は7% (-16.0トン)減って230.4トンとなるだろう。ETF保有は17.1トン、取引所在庫は9.3トンそれぞれ減り、インゴットとコインの需要は8.9トンの予測。一方プラチナの供給も今年は、233.7トン(-8%, -19.5トン)に減るだろう。南アフリカの鉱山供給は在庫を使って生産高が増えた昨年を経て平常レベルに戻り、操業上の問題などもあって減産予測。リサイクルも、自動車生産の縮小でリサイクル材料が不足して供給が減るだろう。2022年のマーケットバランスは昨年の余剰よりも1割少ない、30.3トンとなる予測である。昨年同様、プラチナの将来性に期待する中国の投資家の存在を背景に、プラチナの在庫は西側諸国の保管庫から中国へ動く流れが続くだろう。

チャート5 : 2013年から2022年(予測)の需要供給バランス(koz)



資料 : メタルズフォーカス社

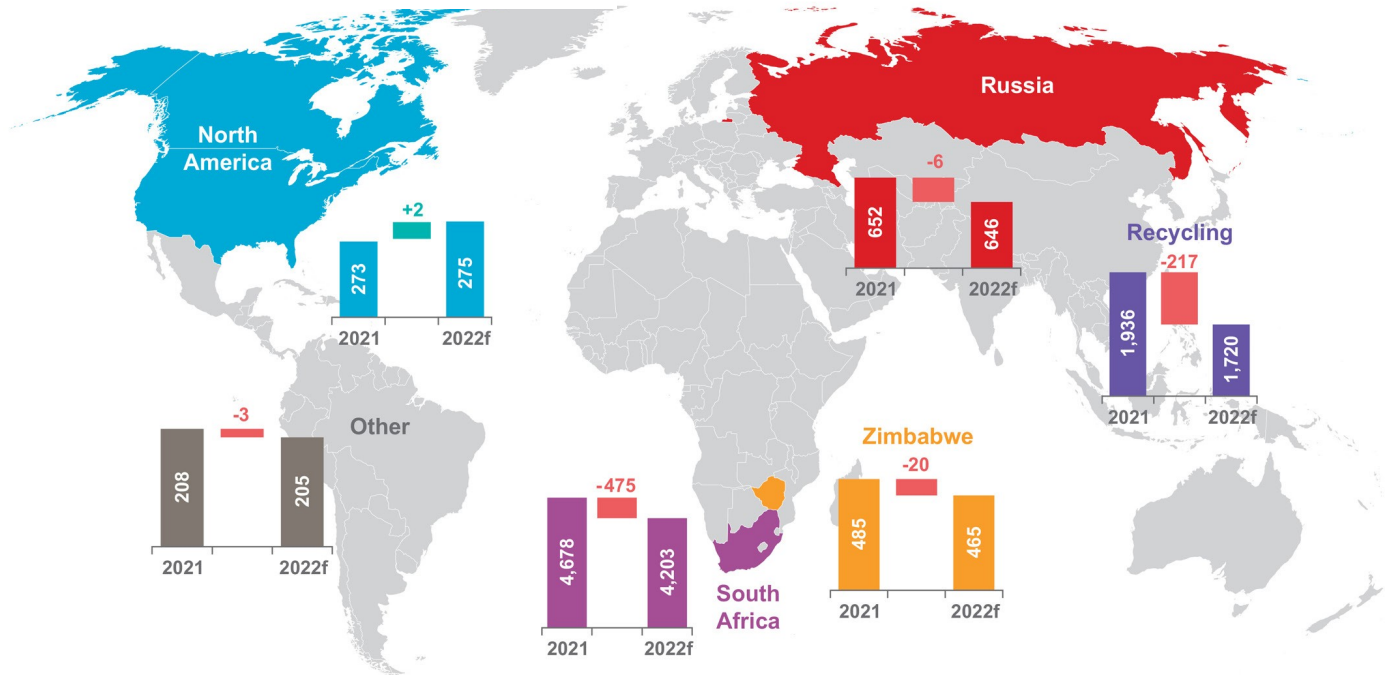
供給

南アフリカの生産者は、操業環境の悪化、サプライチェーン問題、安全対策上の操業停止、エスコムの停電、そして相次ぐ銅線ケーブルの盗難など、生産にダメージを与える様々な問題に直面している。今年7月には2019年来の全国的な大規模停電があり、現時点までに削減された電力は、それまで最悪の年であった2021年を大きく超えた。このような困難な状況が山積みの中、前回のレポートで報告したように鉱山生産目標には今年初めに大幅な下方修正が入り、幸いにも半年を過ぎた今でもそれはほぼ維持されている。しかし消耗品の不足が続いてPGM加工と精錬に影響を与えているため、下半期は減産となる可能性もあり、予測が変わるリスクはある。

北米の供給については、シバニエ・スティールウォーターの鉱山の洪水と操業上の問題とで生産目標が0.8トン削られ、またGlencoreのカナダの鉱山で続いているストライキの生産への影響がまだ不明なため、北米の供給予測は前回の予測から変更がない。ノリリスクニッケルの生産は計画通りとされているが、西側諸国がロシアへの機材調達を停止すれば、今年下半期の状況に変化が生じるだろう。

以上のことから2022年の世界のプラチナ鉱山供給は前年から7% (-12.7トン)減って180.2トンとなるだろう。アングロ・アメリカン・プラチナムが昨年半加工在庫を使って精錬生産量を嵩上げたようなことは再び起こらず、溶鉱炉のメンテナンスも計画されている。減産の大部分は南アフリカで、同国の生産は10% (-14.8トン)減って130.7トン、その他の地域の生産は昨年とほぼ変わらないだろう。

チャート 6 : 2021年と2022年（予測）の供給の変化 (koz)



資料: メタルズフォーカス社

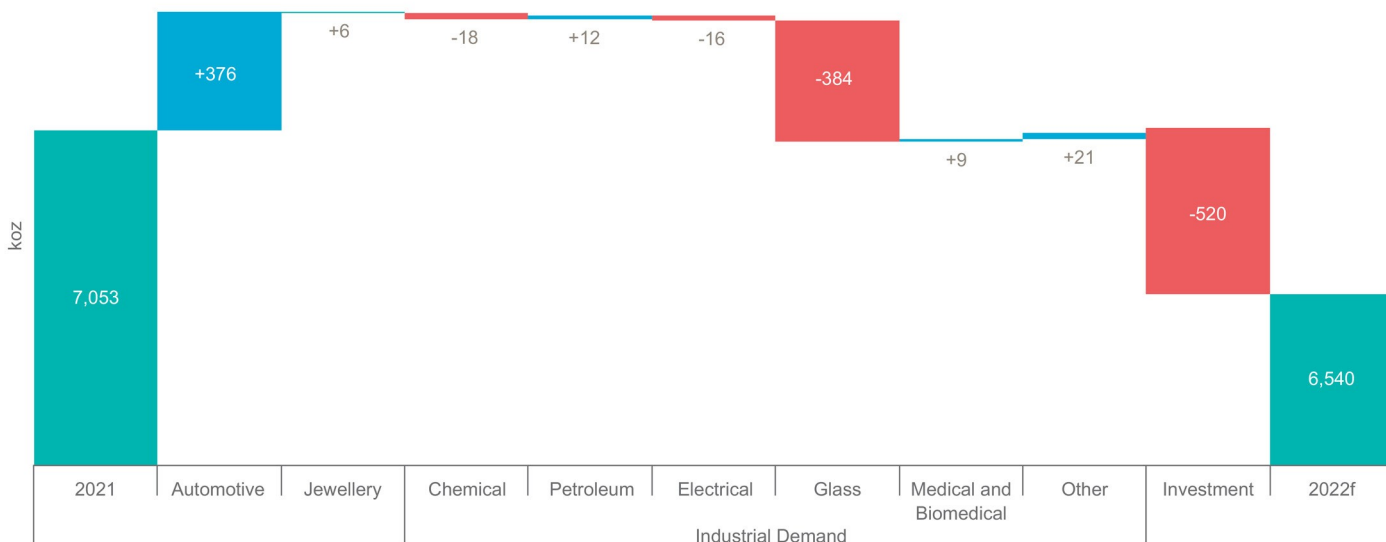
リサイクル

今年は、自動車触媒からのリサイクル供給が過去2番目に大きく減るとされ、世界のリサイクル供給は6.5 トン（15%）も減って、6年ぶりの低いレベルとなる38.5トンの予測である。減少の最大の原因は新車が不足しているためで、消費者が車の買い替えができずに廃車が減る結果となっている。新車の販売はこれから上向くとはいわれているが、それが廃車の増加につながるには時間がかかる。さらに物価上昇で消費者の可処分所得が縮小し、それが特に新車の購入に対する欧州と北米の消費者センチメントに影響するだろう。

需要

主には投資需要の予測がマイナスの 17.6 トンであることから、2022年のプラチナ需要は全体で 7% (-16.0 トン) 減るだろう。工業需要は昨年のようなガラスと化学セクターの生産拡大計画がないためマイナス 15% (-11.7 トン)、宝飾品需要は前年とほぼ変わらないが、自動車需要は排ガス規制の強化と代替に使われるプラチナが増えて 14% (+11.7 トン) の増加となるだろう。

チャート7：2021年と2022年（予測）の分野別需要の変化



資料: メタルズフォーカス社

自動車需要

2022年の自動車のプラチナ需要は、部品の不足問題が完全に解消していない中でも、14% (+11.7トン) 増えて93.8トンとなる予測。物価上昇と世界的なエネルギー危機が自動車販売の見通しに影を落としているが、記録的な在庫不足を受けて自動車生産は回復に向かうだろう。世界的なデータ会社大手、LMC Automotiveによると2022年の普通乗用車生産は6% 増えて8150万台の予測。うち内燃機関車のシェアは2021年の94% から今年は91% に下がり（つまり内燃機関車の成長は3%以内）、バッテリー電気自動車の生産が過去最高の700万台に達するとされる。さらに、西ヨーロッパの普通乗用車のディーゼル車のシェアは減少傾向に変化はなく19%にまで落ち込むだろう。中国の経済活動が平常に戻れば大型車生産は年内には回復し、上半期で前年のマイナス29%だった生産は 通年でマイナス11% まで改善するだろうが、それでも大型・中型トラックの生産は昨年より40万台少ない。

自動車生産の回復のほかに自動車のプラチナ需要を底上げする要因は二つある。PGMを使う自動車触媒のより広範な普及と代替である。今年は世界の80%以上の大型車にPGMベースの排気後処理システムが搭載される。昨年のこの割合は56%であった。急増の背景は中国の「国VI」排ガス規制導入、その他の地域もインドでは「Bharat VI」規制、ブラジルでは「Proconve 8」規制、欧州では「Euro VIe」規制など、全ての大型車に対しより厳しい排ガス規制が導入されたことで、これが大型車のプラチナ需要を41%押し上げるだろう。プラチナ需要を支えるもう一つの要因が、ガソリン車で代替として使われるプラチナの増加である。経費節減のためにガソリン車の触媒に使われるプラチナの割合は全ての地域で上がっており、例えば中国では40%以上増えたとされる。ただしこの数字に関しては元のベースが低いということも考慮に入れなければならないだろう。

宝飾品需要

世界の宝飾品需要は昨年と変化なく60.9トンとなるだろう。増える地域もあるが、2020年以降なかなか62.6トン(2,000koz)のラインを超えられないのが現状だ。

中国のプラチナ宝飾品需要は、弱い消費者センチメントと経済成長の鈍化のため、前年比で22%減るだろう。欧州は高級ブランドの勢いが弱まること、消費者の出費がサービスに移ること、可分所得の減少と景気後退への不安で大量生産の製品販売が減ることなどで、下半期の需要は伸び悩むだろう。しかしブライダル宝飾品は上半期に大きく伸びており、景気に左右されないことなどから、今年全体としてのマイナスは抑えられるだろう。

北米は消費者の出費レベルが平常に戻って結婚式のピークシーズンも終わり、また貯金の減少とインフレ率上昇、景気後退への懸念が出てくることで下半期の需要は伸びないが、上半期に増加した分で通年では二桁成長が望めるだろう。

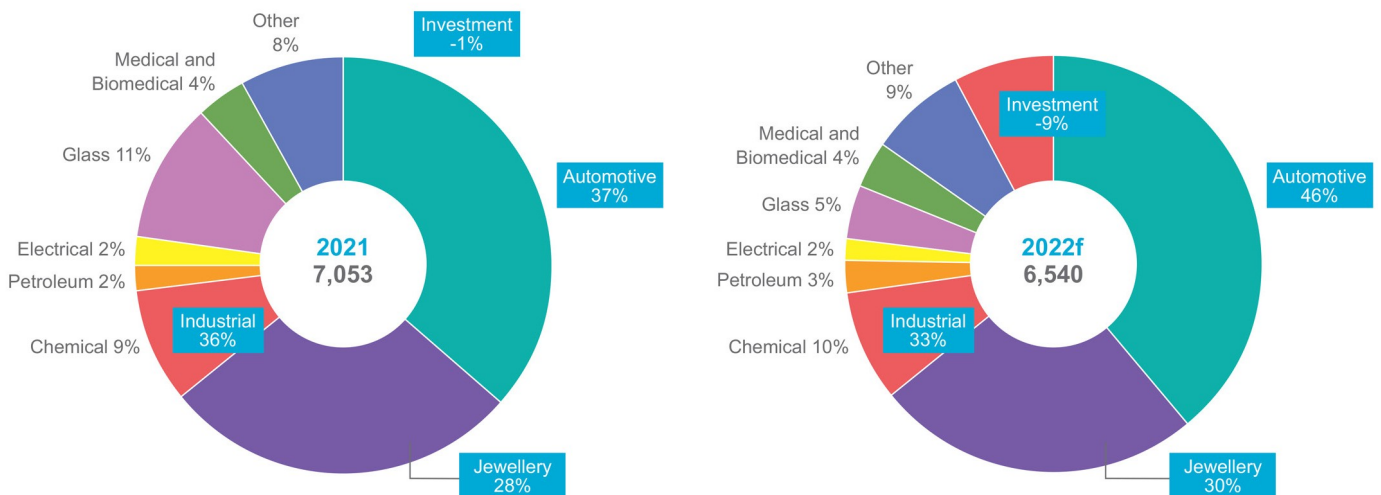
日本では、健全な伸びを見せた上半期と、我々が直接見聞きした宝飾産業界の楽観的な予測から、2022年の需要予測を上方修正し、10.6トン、前年のプラス14%とする。小売店舗での販売も好調で、また高い純度のプラチナ宝飾品が多くなっていることも朗報である。政府がコロナ対策として外国旅行者の出入りを制限していなければ、需要はもっと伸びていたと思われるが、それは今後に期待することとしよう。

インドでは、可分所得の伸び、男性用のプラチナ宝飾品の人気、そして他の貴金属とコンビになった画期的なデザインのプラチナ宝飾品の登場で来期の需要が伸びるだろう。とはいえ、やはりインフレと不景気、エネルギー価格の高騰が影を落とす可能性はある。

工業需要

生産能力増強でプラチナ需要が増大した昨年に続く今年は、石油、医療、水素経済セクターが、ガラスセクターの需要低迷を補えずにプラチナ需要は11.7トン(-15%)減るだろう。

チャート 8 : 2021年と2022年（予測）の分野別需要



資料: メタルズフォーカス社

石油

石油のプラチナ需要は前年比プラス7% (+0.4トン) で 5.7トンとなるだろう。比較となる昨年のベースが低かったことは事実だが、今年は生産増強が成長の背景にある。国際エネルギー機関 (IEA) の最新レポートによると、過去数年間はほとんど中国だけで石油精製施設が新設されていたのと同じ、2022年と2023年は中近東にも新たな設備投資が行われる予定である。また石油精製生産の利潤率の上昇と在庫の低下 (中国以外) のおかげで、2020年のようなプラント閉鎖は考えにくい。

化学

2022年の化学産業のプラチナ需要は前年から 3% (-0.6トン) 減り 19.7トンとなるだろう。中国の石油化学産業で新たな設備建設の計画がないため、プラチナベースの触媒が減少しており、それがこの低迷の背景となっている。しかしこの減少はあくまでも昨年の大幅な設備増強との比較である。主要な石油化学会社は供給の自給率を上げようとしており、それが今年とそれ以降も新たなプロジェクトとして需要を牽引するだろう。肥料製造業は、肥料価格が上がっているにもかかわらずロシアとウクライナの戦争を背景に状況は厳しい。対照的にシリコン製品に関しては、自動車、建設、電子装置、医療技術などで特殊な高性能シリコンの需要が高まっているためプラチナ需要が伸びるだろう。

ガラス

2022年のガラス産業のプラチナ需要の予測は、前回のレポートとほとんど変化がなく、昨年の半分の11.2トン。例外的に大きな設備投資が行われた昨年から、今年の減速は避けられず、ガラス産業のPGMの需要が減るのは当然だ。ただガラス産業の設備投資には、コロナ禍はそれほど影響していないと言われており、また最悪の時期は過ぎ去ったことを考えると、2022年の需要に感染症拡大がこれ以上影を落とすことはないだろう。

医療

2022年の下半期の医療のプラチナ需要は上半期に比べると若干減るだろう。人々が夏の旅行から戻り、北半球ではこれから気温も下がって娯楽活動が屋外から室内に移動するにつれて、再び新型コロナウイルス感染症が広がる懸念がある。そうなれば医療機関の負担が増え（一昨年、昨年ほどではないにしろ）、感染症以外の治療に訪れる患者が減るだろう。2022年の医療のプラチナ需要は、コロナ禍に見舞われた昨年から4%増え(+0.3トン)、コロナ禍以前の2019年の水準になるだろう。

電子材

製造業の大手各社は、出荷スピードが遅い中でサプライチェーン全般にわたる在庫水準が上がっているため、リスク回避に家電製品の出荷目標を下げている。（通常この業界では在庫を増やす前に、1期あるいは2期に渡って在庫を空にする。）家電製品メーカーやスマートフォンメーカーも需要の低迷を受けて、8月まで減産計画を延期し、ホリデーシーズンに向けた増産の開始を1ヶ月送らせている。クラウドサービスへの投資が非常に増えているためにビッグデータ用のストレージ製品市場は健全だが、大容量ドライブに関しては、ハードディスクドライブは、低コストでアクセスの速いソリッドステートドライブの高い普及に先を越されてしまっている。下半期の展望も思わしくないためプラチナ需要にも影響するだろう。半導体製造に関しては直近の設備稼働率は下がっているが、新たな製造ラインの追加で再び需要が増えることに期待が持てる。しかしこれもハードディスクドライブ市場の低迷を補うには十分ではなく、この分野のプラチナ需要はマイナス12% (-0.5トン)となるだろう。

その他

自動車産業への半導体の供給は、積極的な設備投資がなされたことと家電製品市場の減速で、第3四半期から平常に戻るとされる。これで自動車生産が回復すればスパークプラグやセンサーなどの部品の需要増につながる。またロシアとウクライナの戦争が長期化し地政学的緊張が高まるにつれて、軍や航空宇宙産業からの需要も増えている。エネルギー危機は化石燃料を使う既存の産業に有利に働いたが、同時にグリーンエネルギーへの転換の動きも後押しした。今年の水電解装置のプラチナ需要は7倍となり、定置型燃料電池装置のそれは34%増えている。これらのプラチナ需要は絶対量としては非常に少ないが、プラチナが水素経済に果たす役割が増えていることを示している。その他の工業セクター全体のプラチナ需要4% (+0.7トン) 増えて17.8トンになるだろう。

投資需要

インゴットとコインの投資需要は2022年全体では14% (-1.5トン) 減り、3年ぶりに低い8.9トンとなるだろう。これに関しては日本と北米が全く異なる状況となっている。メタルズフォーカス社は日本の予測を最も低くしており、ネットで売りの-3.1トン。（ちなみに2021年のネットの売り戻しは-0.8トンであった。）これは円建てでプラチナ価格が高騰していることと、今年前半のパフォーマンス、我々の日本市場での今までの経験から十分考えられる数字だ。一方北米は非常に対照的で、過去最高となる9.1トンという需要予測。プラチナインゴットとコイン全般にわたる需要は、特に今年前半は非常に大きかったが、年末にかけて個人投資家の利食い売りが増えれば多少弱まるだろう。欧州の投資需要は10%減る予測だが、総合的にはコロナ禍以前の水準を保てるだろう。経済の見通しが悪化して地政学的な不安が増すにつれて、今年後半にかけて現物投資への関心が高まり、プラチナもその恩恵を受けるだろう。しかしプラチナ価格はほぼ枠内から出ず、恐らくゴールド価格に追随するため、価格上昇はバーゲンハンティング買いの投資家を落胆させる結果になるだろう。

ETF保有は2021年の下半期に過去最高の125.6トンとなった以降、下落傾向にあったため、ETFからの売りは価格にはそれほど左右されてこなかった。今年の売りは8月半ばの時点で12.3トン、保有高は101.1トンとなっている。自動車需要の回復を受けて、メタルズフォーカスは下半期の価格予想を高く設定しているため、ETFからの売りは多少減るかもしれないが、我々は売り傾向は続き、保有高は17.1トン減少すると考える。

NYMEXとTOCOMの在庫は、現物市場がタイトになり、3月、4月の一時的な上昇を除いてEFPレートがネガティブになったために引き出され、今までに7.5トン減っている。タイトな市場が続いてリースレートが6%前後（5月は10%超え）であることを見ると、今年いっぱいネガティブEFPレートは続き、取引所在庫は今年全体では9.3トン引き出されることになるだろう。NYMEX保管在庫量は現在8.1トンで、2021年7月のピーク時の22.3トンの64%となっている。

地上在庫

今年予測される需要の減退(主に投資需要のマイナス)は、鉱山供給とリサイクル供給の減少をもってしても一部分しか相殺されず、市場の余剰は30.3トン(2021年の9割)となり、地上在庫は143.4トンに増える。

WPICが定義する地上在庫とは、年末の時点での、上場投資信託に依らず、取引所保有ではない、鉱山生産者・精錬所・宝飾製造会社の加工在庫ではなく、消費者が所有していないプラチナの総量の予測である。

PLATINUM QUARTERLY Q2 2022

表 2 : 供給、需要、地上在庫のまとめ — 年間比較

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022f	2021/2020 Growth %	2022f/2021 Growth %
Platinum Supply-demand Balance (koz)												
SUPPLY												
Refined Production	6,070	4,875	6,160	6,045	6,130	6,125	6,075	4,989	6,297	5,794	26%	-8%
South Africa	4,355	3,135	4,480	4,265	4,385	4,470	4,374	3,298	4,678	4,203	42%	-10%
Zimbabwe	405	405	405	490	480	465	458	448	485	465	8%	-4%
North America	355	395	365	390	360	345	356	337	273	275	-19%	1%
Russia	740	740	710	715	720	665	716	704	652	646	-7%	-1%
Other	215	200	200	185	185	180	170	202	208	205	3%	-1%
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	-215	+350	+30	+30	+30	+10	+2	-84	-93	+0	N/A	N/A
Total Mining Supply	5,855	5,225	6,190	6,075	6,160	6,135	6,077	4,906	6,204	5,794	26%	-7%
Recycling	2,000	2,055	1,720	1,860	1,915	1,955	2,137	1,929	1,936	1,720	0%	-11%
Autocatalyst	1,120	1,255	1,185	1,210	1,325	1,420	1,589	1,440	1,448	1,238	1%	-15%
Jewellery	855	775	515	625	560	505	476	422	422	412	0%	-2%
Industrial	25	25	20	25	30	30	72	67	67	70	0%	4%
Total Supply	7,855	7,280	7,910	7,935	8,075	8,090	8,214	6,834	8,140	7,514	19%	-8%
DEMAND												
Automotive	3,130	3,245	3,245	3,360	3,300	3,100	2,867	2,401	2,638	3,015	10%	14%
Autocatalyst	2,990	3,095	3,105	3,225	3,160	2,955	2,867	2,401	2,638	3,015	10%	14%
Non-road	140	150	140	135	140	145	†	†	†	†	†	†
Jewellery	2,945	3,000	2,840	2,505	2,460	2,245	2,106	1,830	1,953	1,959	7%	0%
Industrial	1,580	1,700	1,845	1,955	1,825	2,015	2,144	2,018	2,507	2,132	24%	-15%
Chemical	535	540	515	560	570	565	695	626	651	632	4%	-3%
Petroleum	50	60	205	220	100	235	219	109	172	184	58%	7%
Electrical	195	215	205	195	210	205	144	130	135	119	4%	-12%
Glass	145	205	235	255	205	250	236	407	744	359	83%	-52%
Medical and Biomedical	220	225	240	235	235	235	266	246	256	265	4%	4%
Other	435	455	445	490	505	525	584	501	551	572	10%	4%
Investment	935	150	305	535	275	15	1,237	1,544	-45	-565	N/A	N/A
Change in Bars, Coins	-5	50	525	460	215	280	266	578	332	285	-43%	-14%
Change in ETF Holdings	905	215	-240	-10	105	-245	991	507	-238	-550	N/A	N/A
Change in Stocks Held by Exchanges	35	-115	20	85	-45	-20	-20	458	-139	-300	N/A	N/A
Total Demand	8,590	8,095	8,235	8,355	7,860	7,375	8,353	7,794	7,053	6,540	-9%	-7%
Balance	-735	-815	-325	-420	215	715	-139	-959	1,087	974	N/A	-10%
Above Ground Stocks	3,405*	2,590	2,265	1,845	2,060	2,775	3,511**	2,552	3,638	4,612	43%	27%

資料：メタルズフォーカス社（2019年から2022年）、SFA（オックスフォード）社（2013年から2018年）

注：

1. 地上在庫：* 128.8トン 2012年12月31日時点（SFA（オックスフォード）社）。** 113.5トン 2018年12月31日時点（メタルズフォーカス社）。
2. †道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。
3. メタルズフォーカス社、SFA（オックスフォード）社のデータは必ずしも同じ比較対象ベースを使っているわけではない。
4. 2019年以前のSFA（オックスフォード）社のデータはそれぞれ単独で5koz単位で四捨五入。

PLATINUM QUARTERLY Q2 2022

表3：需要と供給のまとめ—四半期ごとの比較

	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q2'22/Q2'21 Growth %	Q2'22/Q1'22 Growth %
Platinum Supply-demand Balance (koz)											
SUPPLY											
Refined Production	942	1,496	1,303	1,465	1,566	1,571	1,695	1,269	1,546	-1%	22%
South Africa	521	1,062	873	1,028	1,175	1,201	1,274	873	1,144	-3%	31%
Zimbabwe	110	115	115	118	125	116	127	117	124	-1%	6%
North America	87	71	82	83	75	51	64	66	65	-13%	-2%
Russia	175	196	182	184	137	153	178	163	161	18%	-1%
Other	49	52	51	52	53	51	52	49	52	-3%	4%
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	+25	-112	-51	-29	+18	-43	-39	-26	-21	N/A	N/A
Total Mining Supply	967	1,384	1,252	1,435	1,584	1,529	1,656	1,243	1,525	-4%	23%
Recycling	375	532	582	513	523	452	449	445	437	-16%	-2%
Autocatalyst	263	394	422	379	409	330	329	329	327	-20%	-1%
Jewellery	97	121	134	118	98	104	102	98	92	-5%	-6%
Industrial	15	17	26	16	17	17	17	17	17	6%	0%
Total Supply	1,342	1,917	1,835	1,949	2,106	1,980	2,105	1,688	1,961	-7%	16%
DEMAND											
Automotive	391	648	720	723	657	580	680	744	708	8%	-5%
Autocatalyst	391	648	720	723	657	580	680	744	708	8%	-5%
Non-road	†	†	†	†	†	†	†	†	†	N/A	N/A
Jewellery	389	511	534	487	470	485	511	469	496	5%	6%
Industrial	335	562	539	709	546	607	645	510	551	1%	8%
Chemical	114	131	190	119	195	146	190	114	158	-19%	39%
Petroleum	18	21	36	37	39	39	57	42	46	17%	9%
Electrical	29	33	36	33	35	35	32	30	27	-23%	-9%
Glass	9	180	73	318	83	193	151	109	100	21%	-8%
Medical and Biomedical	61	61	61	60	62	64	70	68	68	8%	0%
Other	104	136	143	142	131	131	146	147	152	16%	3%
Investment	383	960	135	159	187	-282	-108	-165	-142	N/A	N/A
Change in Bars, Coins	122	97	60	21	107	110	95	61	70	-34%	14%
Change in ETF Holdings	123	522	76	105	31	-219	-155	-169	-89	N/A	N/A
Change in Stocks Held by Exchanges	138	342	-1	33	49	-173	-48	-58	-123	N/A	N/A
Total Demand	1,498	2,681	1,928	2,078	1,860	1,389	1,728	1,558	1,612	-13%	3%
Balance	-155	-764	-93	-129	247	591	377	130	349	42%	168%

資料：メタルズフォーカス社（2019年から2022年）

注：

1. †道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。

PLATINUM QUARTERLY Q2 2022

表 4 : 需要と供給のまとめ一半年ごとの比較

	H1 2020	H2 2020	H1 2021	H2 2021	H2 2022	H1'22/H1'21 Growth %	H1'22/H2'21 Growth %
Platinum Supply-demand Balance (koz)							
SUPPLY							
Refined Production	2,191	2,799	3,030	3,266	2,814	-7%	-14%
South Africa	1,364	1,934	2,203	2,475	2,017	-8%	-19%
Zimbabwe	218	230	243	242	241	-1%	-1%
North America	185	153	159	115	131	-17%	15%
Russia	325	379	321	331	324	1%	-2%
Other	99	103	105	103	101	-3%	-2%
Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory	+79	-162	-11	-82	-47	N/A	N/A
Total Mining Supply	2,269	2,637	3,019	3,184	2,767	-8%	-13%
Recycling	823	1,115	1,036	900	882	-15%	-2%
Autocatalyst	624	816	788	660	656	-17%	-1%
Jewellery	167	255	215	206	191	-12%	-8%
Industrial	32	43	33	34	35	7%	2%
Total Supply	3,092	3,751	4,055	4,085	3,649	-10%	-11%
DEMAND							
Automotive	1,034	1,368	1,380	1,260	1,452	5%	15%
Autocatalyst	1,034	1,368	1,380	1,260	1,452	5%	15%
Non-road	†	†	†	†	†	N/A	N/A
Jewellery	785	1,045	957	995	965	1%	-3%
Industrial	915	1,101	1,255	1,253	1,061	-15%	-15%
Chemical	303	321	315	336	272	-14%	-19%
Petroleum	51	57	76	96	88	17%	-8%
Electrical	61	68	68	67	57	-17%	-15%
Glass	155	253	400	343	210	-48%	-39%
Medical and Biomedical	123	123	122	133	135	10%	1%
Other	222	279	273	277	299	9%	8%
Investment	449	1,094	345	-390	-307	N/A	N/A
Change in Bars, Coins	422	156	127	205	131	3%	-36%
Change in ETF Holdings	-90	597	136	-374	-258	N/A	N/A
Change in Stocks Held by Exchanges	118	341	82	-221	-181	N/A	N/A
Total Demand	3,184	4,609	3,938	3,117	3,169	-20%	2%
Balance	-92	-858	117	968	480	>±300%	-50%

資料：メタルズフォーカス社（2019年から2022年）

注：

1. †道路を通行する車両以外の自動車需要は自動車触媒需要に含まれる。

PLATINUM QUARTERLY Q2 2022

表6：地域毎のリサイクル供給—各年と四半期比較

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022f	2021/2020 Growth %	2022f/2021 Growth %	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	
Platinum recycling supply (koz)																		
Automotive	1,120	1,255	1,185	1,210	1,325	1,420	1,589	1,440	1,448	1,238	1%	-15%	409	330	329	329	327	
North America							520	458	459									
Western Europe							808	747	767									
Japan							116	110	108									
China							34	34	33									
Rest of the World							110	90	81									
Jewellery	855	775	515	625	560	505	476	422	422	412	0%	-2%	98	104	102	98	92	
North America							3	3	3									
Western Europe							4	4	3									
Japan							187	162	160									
China							276	248	250									
Rest of the World							5	5	5									
Industrial	25	25	20	25	30	30	72	67	67	70	0%	4%	17	17	17	17	17	
North America							15	12	12									
Western Europe							11	10	11									
Japan							37	34	34									
China							7	7	8									
Rest of the World							2	2	2									

資料：メタルズフォーカス社（2019年から2022年）、SFA (オックスフォード)社 (2013年から2018年)

免責事項: 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。当出版物のいかなる部分も出典の明記なしでいかなる形によっても転載あるいは配布することはできない。当出版物に掲載された2019年から2022年のメタルズフォーカス社によるリサーチおよび解説はメタルズフォーカス社が著作権を有するものである。当出版物に掲載されたデータおよび解説の中の全ての著作権およびその他の知的財産権はメタルズフォーカス社に属し、発行者への第三者コンテンツ提供者である同社のみがその情報及びデータの中の知的財産権の登録をする権利がある。メタルズフォーカス社の分析、データ、その他の関連情報は掲載時点でのメタルズフォーカス社の判断を表したものであり、予告なく変更されることがある。当該データ及び解説のいかなる部分もメタルズフォーカス社の書面による承諾なしに資本市場（資金調達）のために使用することはできない。

当出版物に掲載された2013年から2018年のSFA社によるリサーチはSFA社が著作権を有するものである。当出版物に掲載された2013年から2018年のデータの全ての著作権およびその他の知的財産権はSFA社に属し、発行者への第三者コンテンツ提供者である同社のみがその情報及びデータの中の知的財産権の登録をする権利がある。SFA社の分析、データ、その他の関連情報は掲載時点でのSFA社の判断を表したものであり、予告なく変更されることがある。当該データ及び解説のいかなる部分もSFA社の書面による承諾なしに資本市場（資金調達）のために使用することはできない。

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、出版者およびコンテンツ提供者は、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、コンテンツ提供者はブローカー・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の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人々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、出版者とコンテンツ提供者が、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。出版者とメタルズフォーカス社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、出版者とコンテンツ提供者は、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ぬ。

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。

WPIC はいかなる金融商品取引も行わない。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。)

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。

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、英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。