

# プラチナ四半期レポート プレゼンテーション 2022年第3四半期

於 ロンドン

2022年11月22日

**免責条項:** 当出版物は一般的なもので、唯一の目的は情報提供である。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、世界的大手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、その使命は、具体的な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2019年からのメタルズフォーカス社によるリサーチは、© Metals Focus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2019年以前のSFA社によるリサーチは、© SFAが著作権を有するものである。

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々人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う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。

© 2022 World Platinum Investment Council Limited. 禁無断転載。ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルの名称、ロゴ、及び略称WPICはワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルの登録商標である。当出版物のいかなる部分もワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシルおよび著者の許可なくして、いかなる方法によっても複製および配布されてはならない。

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。

# 議題: プラチナ四半期レポート – 2022年第3四半期・ 2022年全体の予測と、2023年の初期予測

1.初めに  
CEO トレバー・レイモンド

2.プラチナ四半期レポートとファンダメンタルズレビュー  
エドワード・スターク

3.現在の主なテーマ  
エドワード・スターク

4.質疑応答  
トレバー・レイモンド  
エドワード・スターク



# 議題: プラチナ四半期レポート – 2022年第3四半期・ 2022年全体の予測と、2023年の初期予測

## 1.初めに

CEO トレバー・レイモンド

## 2.プラチナ四半期レポートとファンダメンタルズレビュー

- 需給バランス: 2022年第3四半期と2022年  
全体、2023年の予測

リサーチ・ディレクター エドワード・スターク

## 3.現在の主なテーマ

エドワード・スターク

## 4.質疑応答

トレバー・レイモンド

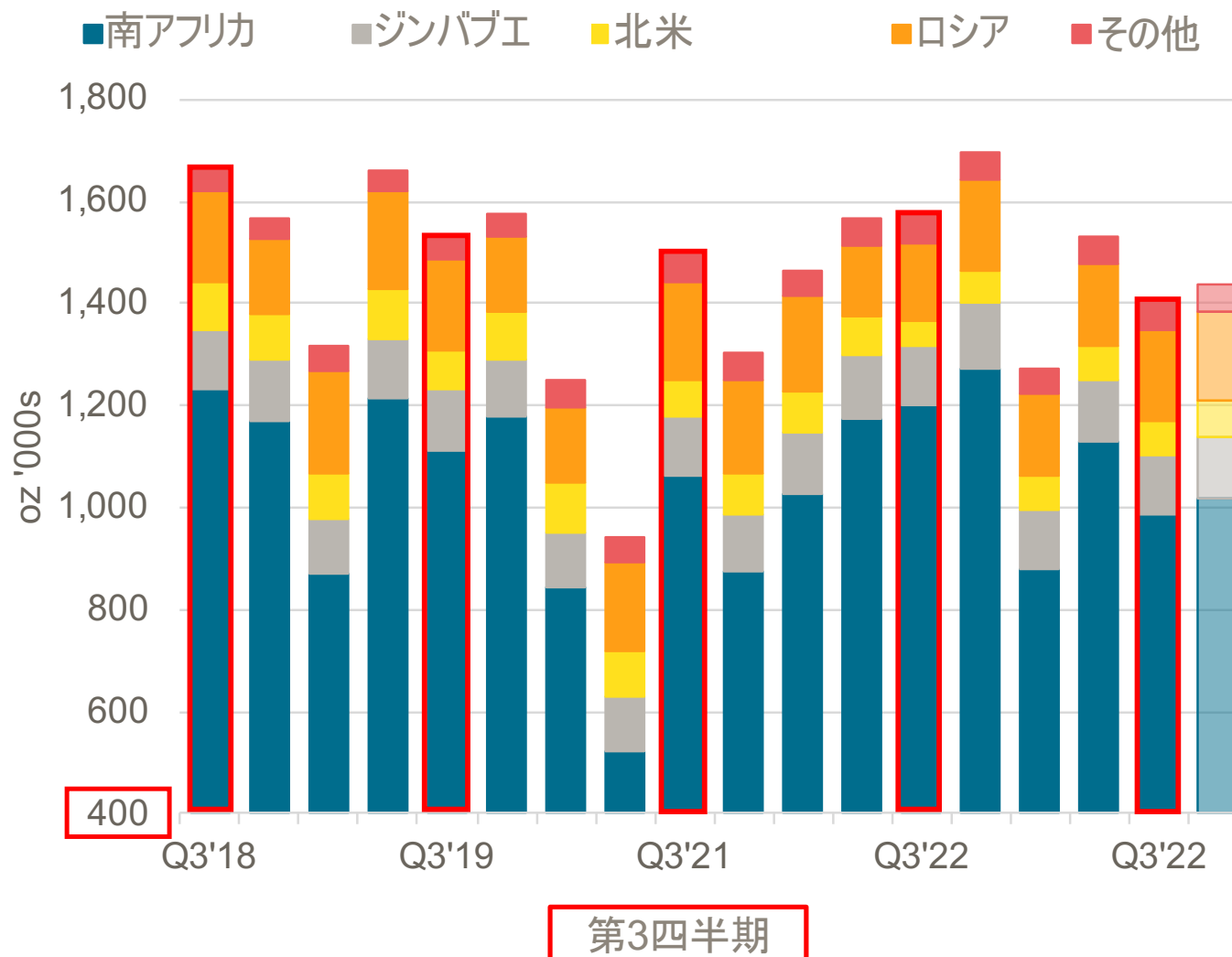
エドワード・スターク



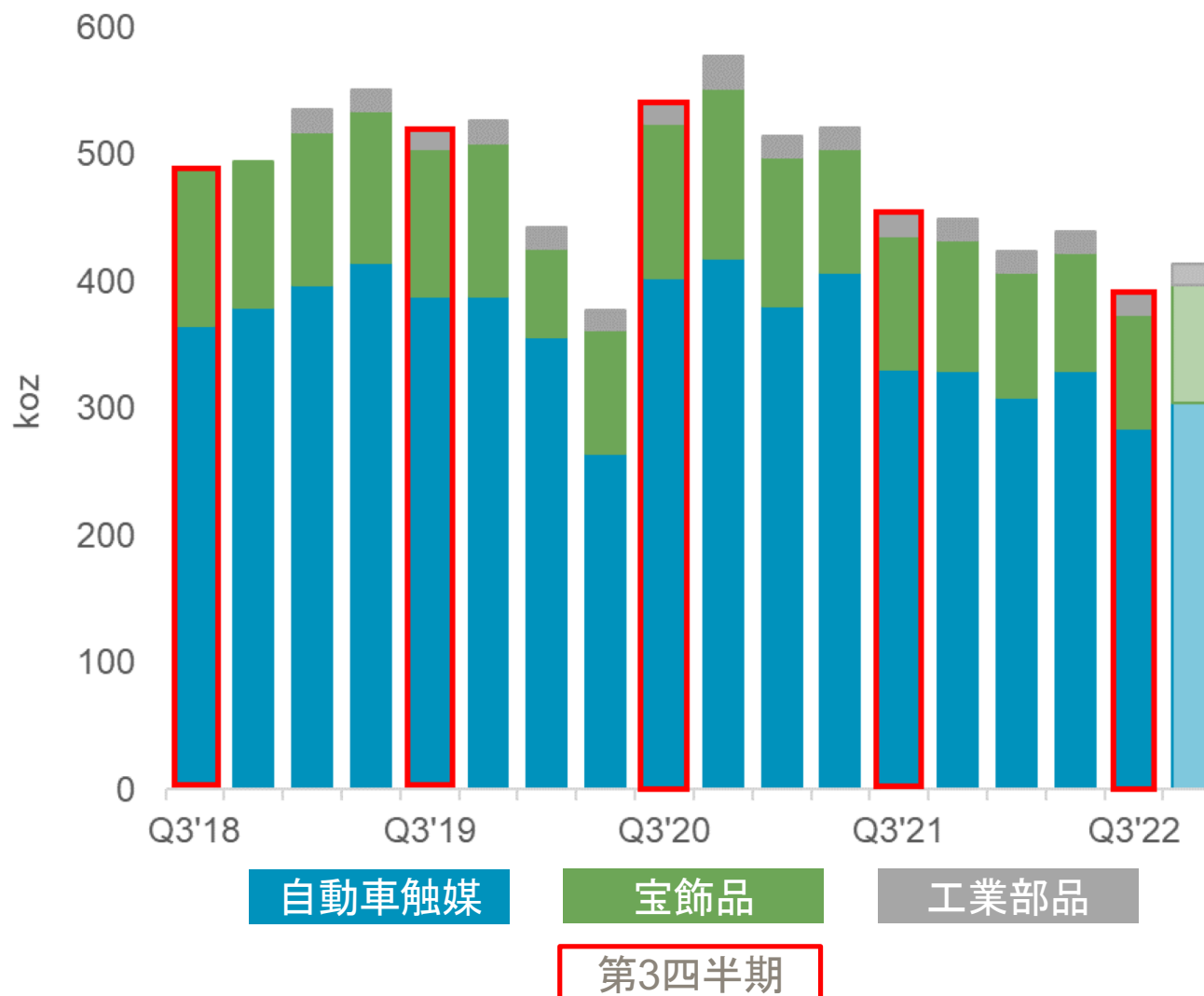
# 2022年第3四半期の供給: 鉱山供給の問題と廃車数の減少で 総供給量は 前年比マイナス 12%

供給	Q3 2021	Q2 2022	Q3 2022	YoY	QoQ
精錬生産	<b>1,571</b>	1,530	1,401	<b>-11%</b>	-8%
南アフリカ	1,201	1,128	986	-18%	-13%
ジンバブエ	116	124	118	2%	-5%
北米	51	65	66	31%	2%
ロシア	153	161	179	17%	11%
その他	51	52	52	1%	0%
生産者在庫調整	-43	-2	-43	n/a	n/a
<b>鉱山供給合計</b>	<b>1,529</b>	<b>1,528</b>	<b>1,357</b>	<b>-11%</b>	<b>-11%</b>
リサイクル	<b>452</b>	439	391	<b>-13%</b>	-11%
自動車触媒	331	330	285	-14%	-14%
宝飾品	104	92	90	-14%	-3%
工業	17	17	17	1%	1%
<b>供給合計</b>	<b>1,981</b>	<b>1,967</b>	<b>1,748</b>	<b>-12%</b>	<b>-11%</b>

# 2022年第3四半期の精錬供給: 生産過程上の問題で 前年比マイナス 11%



# 2022年第3四半期のリサイクル: 廃車体と宝飾品の新旧交換が減り 前年比マイナス 13%

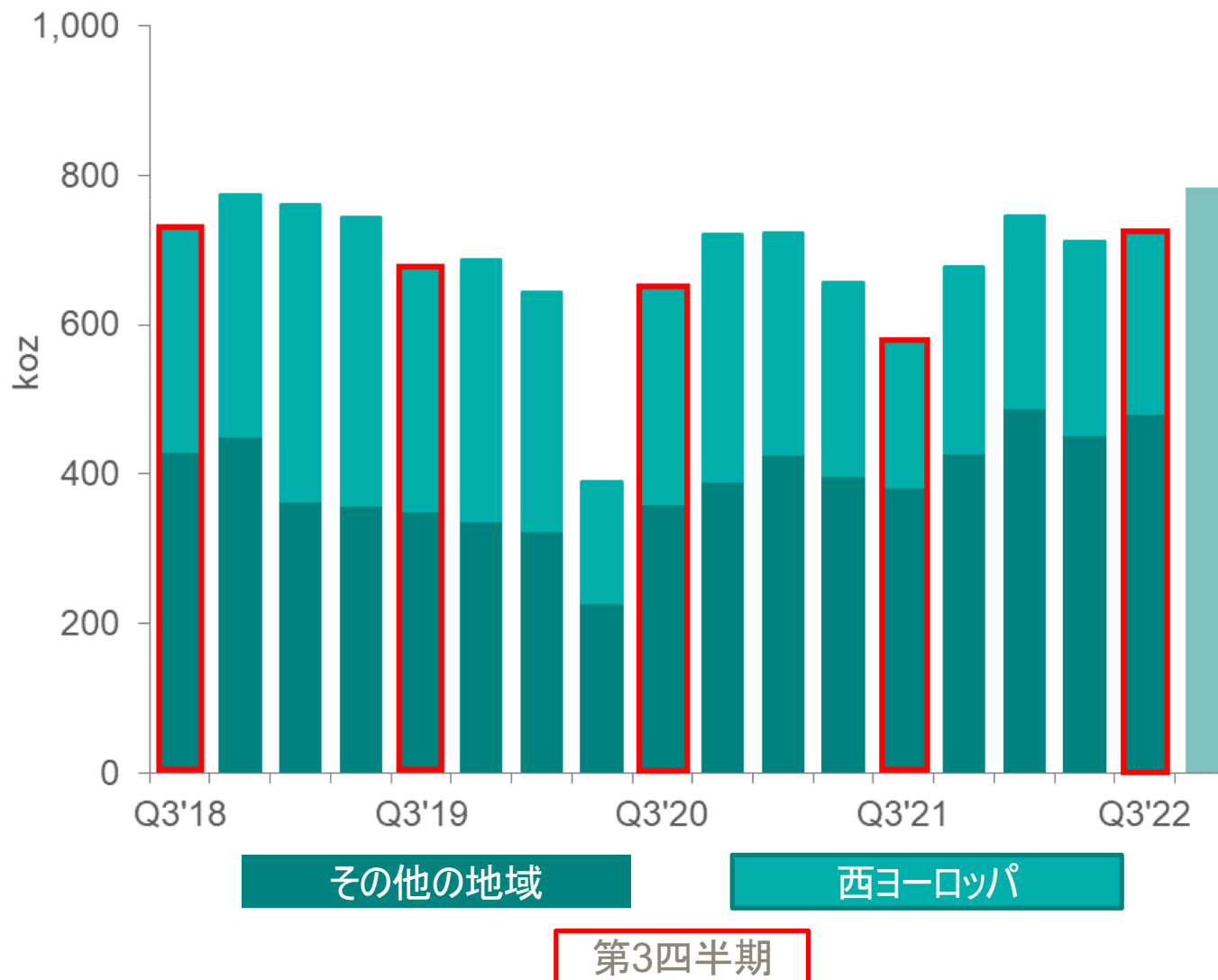


# 2022 年第3四半期の需要: マイナスの投資需要増加も、好調な自動車需要と工業需要で前年比プラス 12%

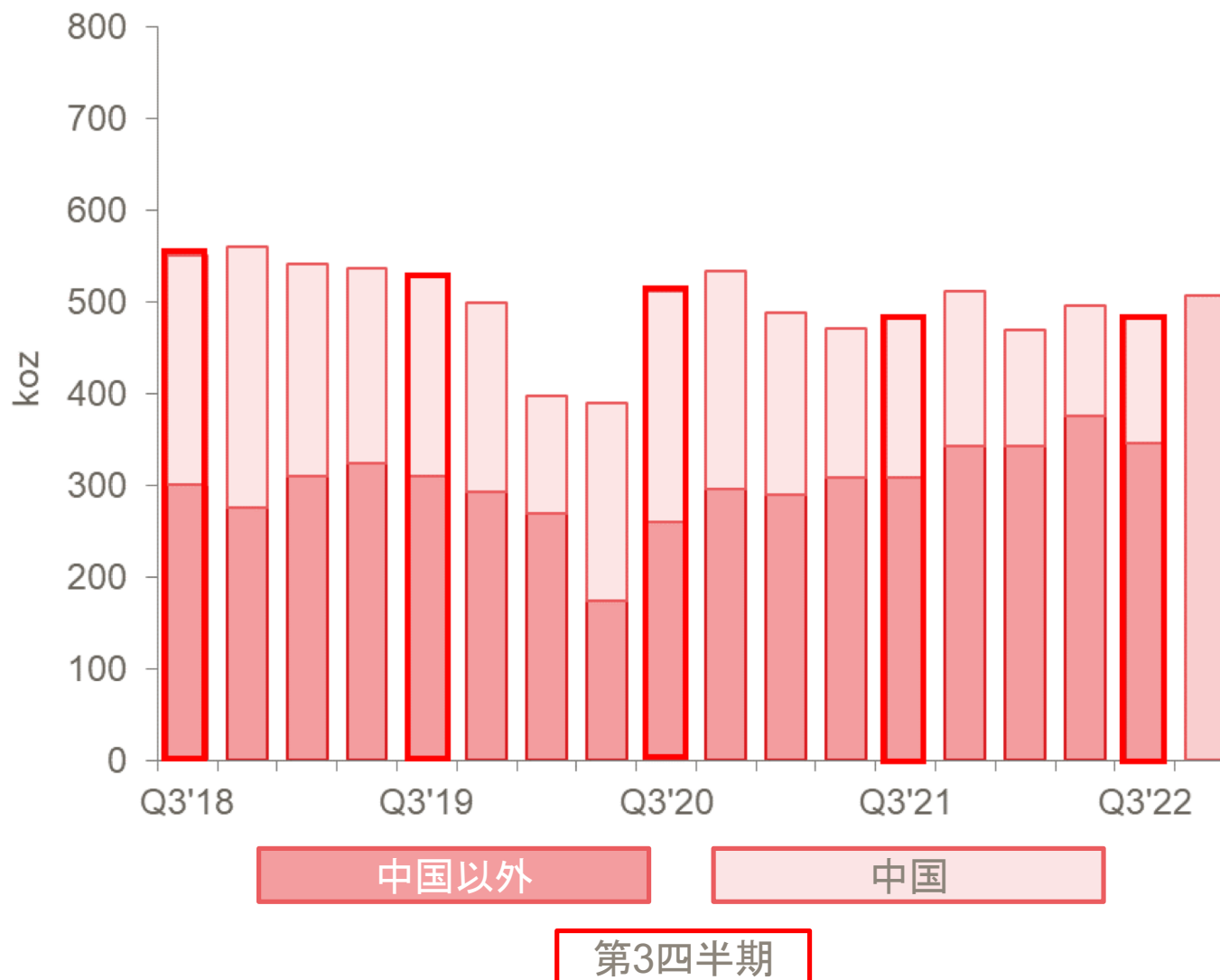
需要	Q3 2021 // Q2 2022	Q3 2022	YoY	QoQ
自動車	<b>580</b>	712	<b>25%</b>	2%
自動車触媒	580	712	25%	2%
触媒以外の需要	†	†	n/a	n/a
宝飾品	<b>485</b>	<b>496</b>	<b>-1%</b>	<b>-3%</b>
工業	<b>543</b>	<b>565</b>	<b>2%</b>	<b>-2%</b>
化学	161	167	8%	4%
石油	39	50	29%	1%
電子材	35	27	-26%	-4%
ガラス	112	101	-18%	-9%
医療とバイオ医療	66	70	4%	-1%
その他	130	150	9%	-6%
投資	<b>-282</b>	<b>-137</b>	<b>-4%</b>	<b>98%</b>
インゴットとコイン需要の変化	110	75	-12%	29%
ETF保有高の変化	-219	-89	<b>-235</b>	7%
取引所在庫の変化	-173	-123	<b>-134</b>	9%
需要の合計	<b>1,325</b>	<b>1,636</b>	<b>12%</b>	<b>-9%</b>
需給バランス	<b>656</b>	<b>331</b>	<b>263</b>	<b>-60%</b>



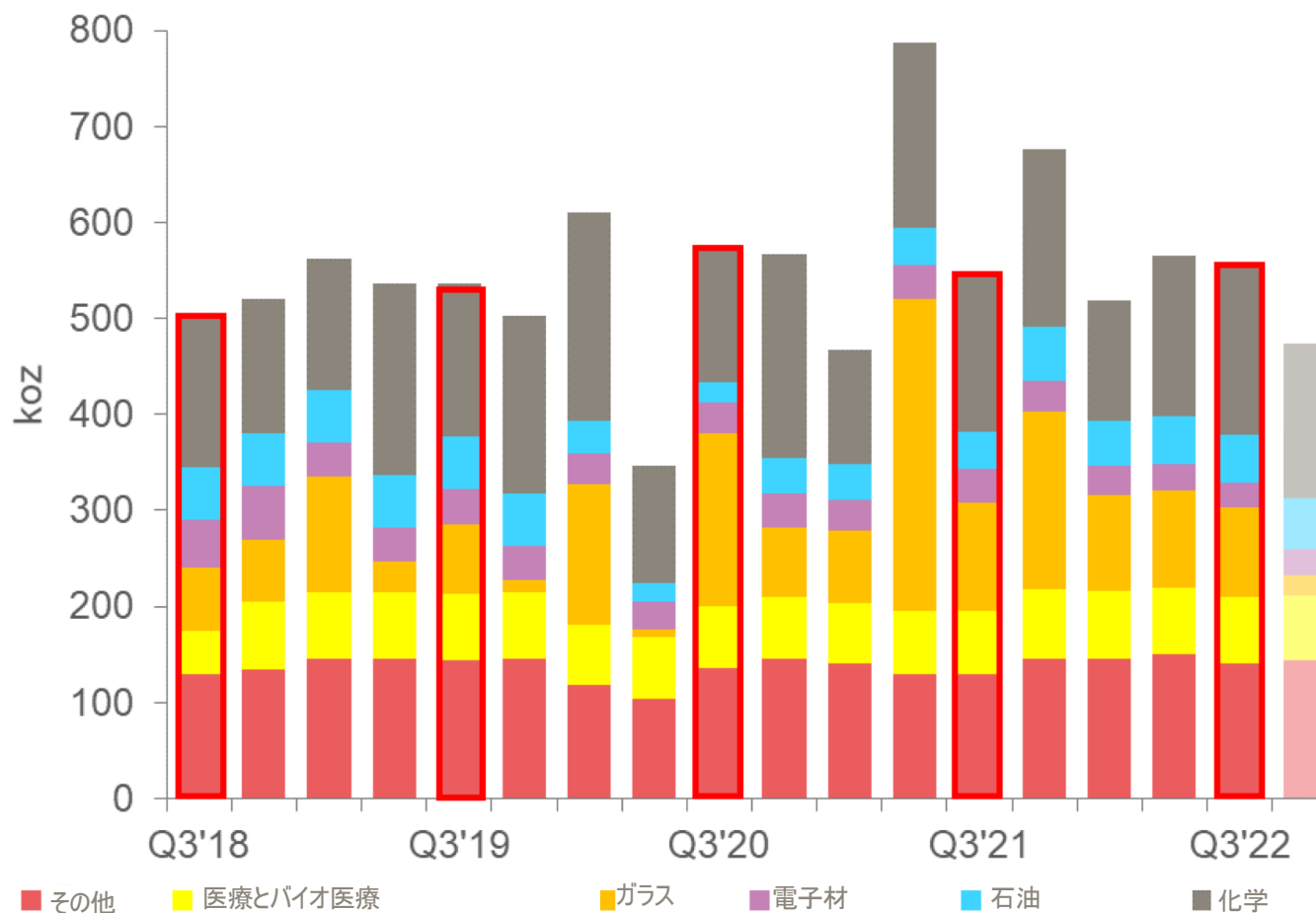
# 2022年第3四半期 自動車需要: 車両一台の触媒量の増加、代替、生産台数増産で前年比 25%



# 2022年第3四半期 宝飾品需要: 中国の需要低迷を好調なその他の地域がカバーし、前年水準を維持

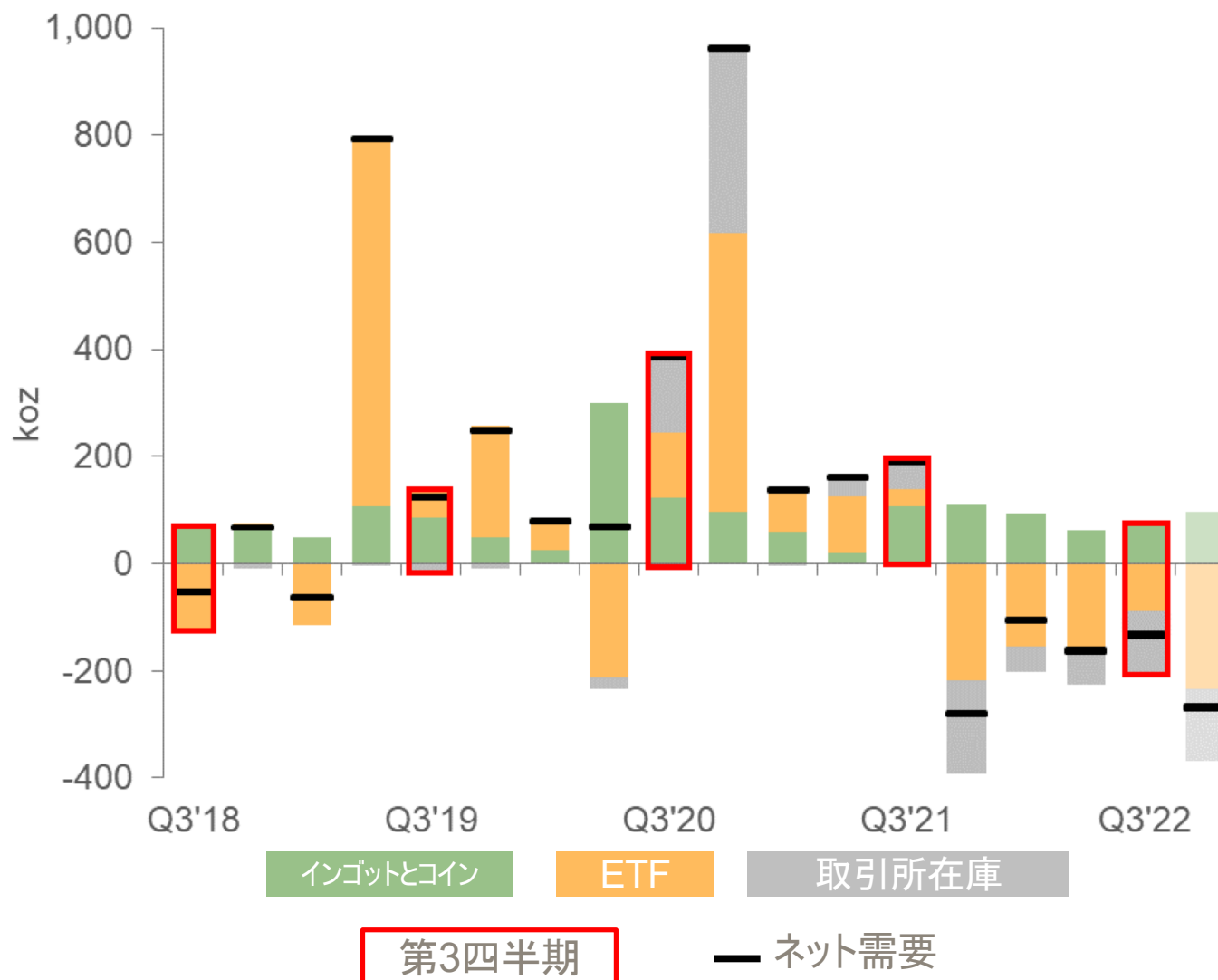


# 2022年第3四半期 工業需要: 2021年の大幅な生産能力増強後も、前年比プラス2%



第3四半期

# 2022年第3四半期 投資需要: インゴットとコイン需要好調も ETFからの売りと取引所在庫の減少続く

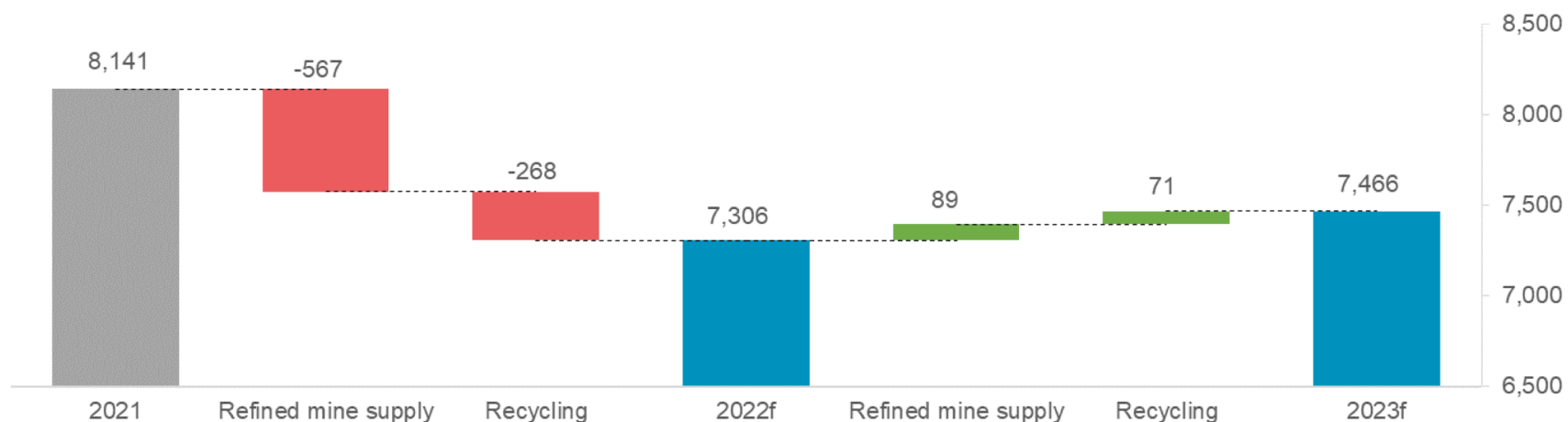


# 2021年～2023年全体: 2022年は余剰減、2023年は供給不足、供給と需要の伸びに限界

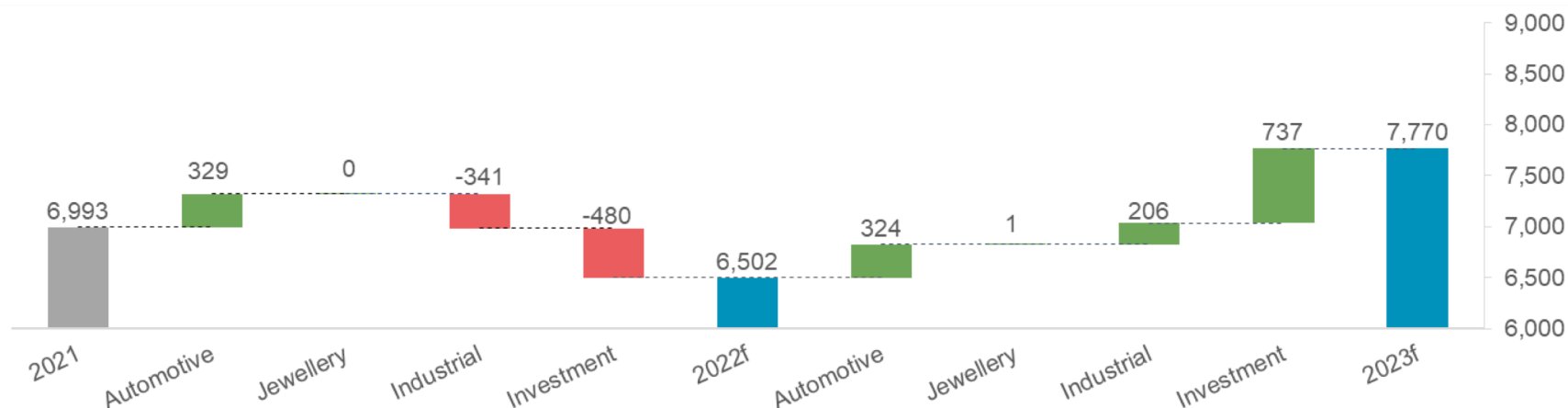
供給	2021	2022f	YoY, oz	YoY, %	2023f	YoY, oz	YoY, %
精錬生産	<b>6,297</b>	<b>5,643</b>	<b>-654</b>	<b>-10%</b>	<b>5,726</b>	<b>84</b>	<b>1%</b>
南アフリカ	4,678	4,012	-666	-14%	4,047	35	1%
ジンバブエ	485	478	-7	-1%	502	24	5%
北米	273	269	-4	-2%	319	50	19%
ロシア	652	678	26	4%	654	-24	-4%
その他	208	205	-3	-1%	205	0	0%
生産者在庫調整	-93	-5	87	N/A	+0	5	N/A
鉱山供給合計	<b>6,204</b>	<b>5,637</b>	<b>-567</b>	<b>-9%</b>	<b>5,726</b>	<b>89</b>	<b>2%</b>
リサイクル	<b>1,937</b>	<b>1,669</b>	<b>-268</b>	<b>-14%</b>	<b>1,740</b>	<b>71</b>	<b>4%</b>
自動車触媒	1,448	1,228	-220	-15%	1,289	61	5%
宝飾品	422	372	-50	-12%	382	10	3%
工業	67	68	2	3%	69	1	2%
供給合計	<b>8,141</b>	<b>7,306</b>	<b>-835</b>	<b>-10%</b>	<b>7,466</b>	<b>161</b>	<b>2%</b>
需要							
自動車触媒	<b>2,635</b>	<b>2,964</b>	329	12%	<b>3,288</b>	324	11%
宝飾品	1,953	1,953	0	0%	1,954	1	0%
工業	<b>2,450</b>	<b>2,110</b>	-341	-14%	<b>2,316</b>	206	10%
投資	<b>-45</b>	<b>-525</b>	-480	N/A	<b>212</b>	737	N/A
需要の合計	<b>6,993</b>	<b>6,502</b>	<b>-491</b>	<b>-7%</b>	<b>7,770</b>	<b>1,268</b>	<b>19%</b>
需給バランス	<b>1,147</b>	<b>804</b>	<b>-343</b>	<b>-30%</b>	<b>-303</b>	<b>-1,107</b>	<b>N/A</b>
地上在庫	<b>3,623</b>	<b>4,426</b>	<b>804</b>	<b>22%</b>	<b>4,123</b>	<b>-303</b>	<b>-7%</b>

# 2023年の展望: 供給は2%の微増、需要は大きく19%増加

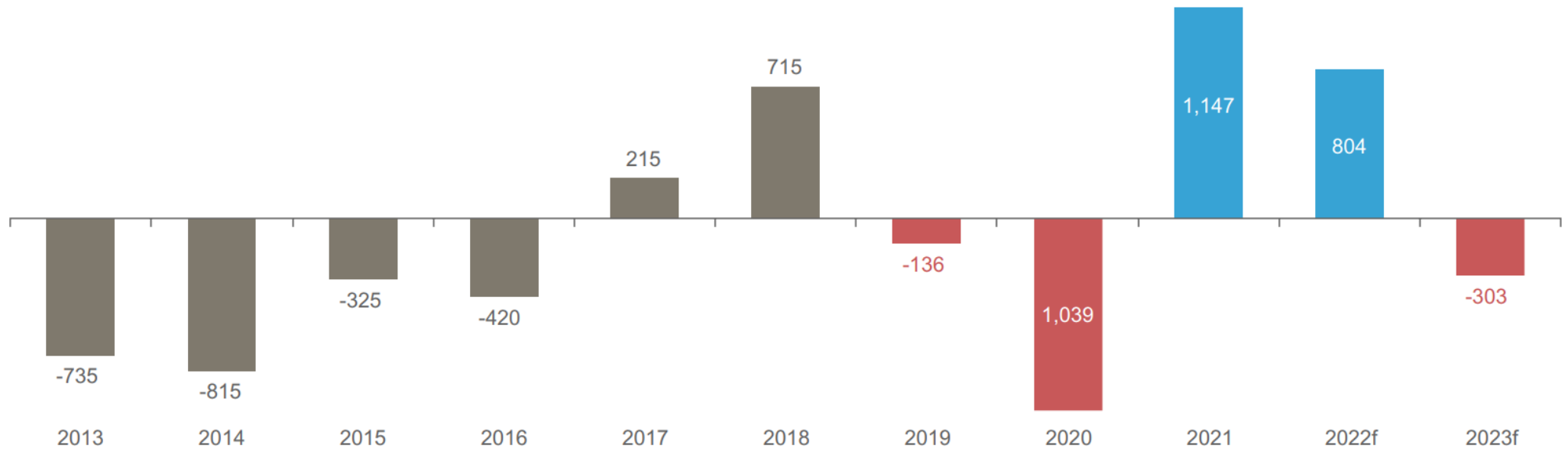
2021年から2023年(予測)の年間総供給量の変化 (koz)



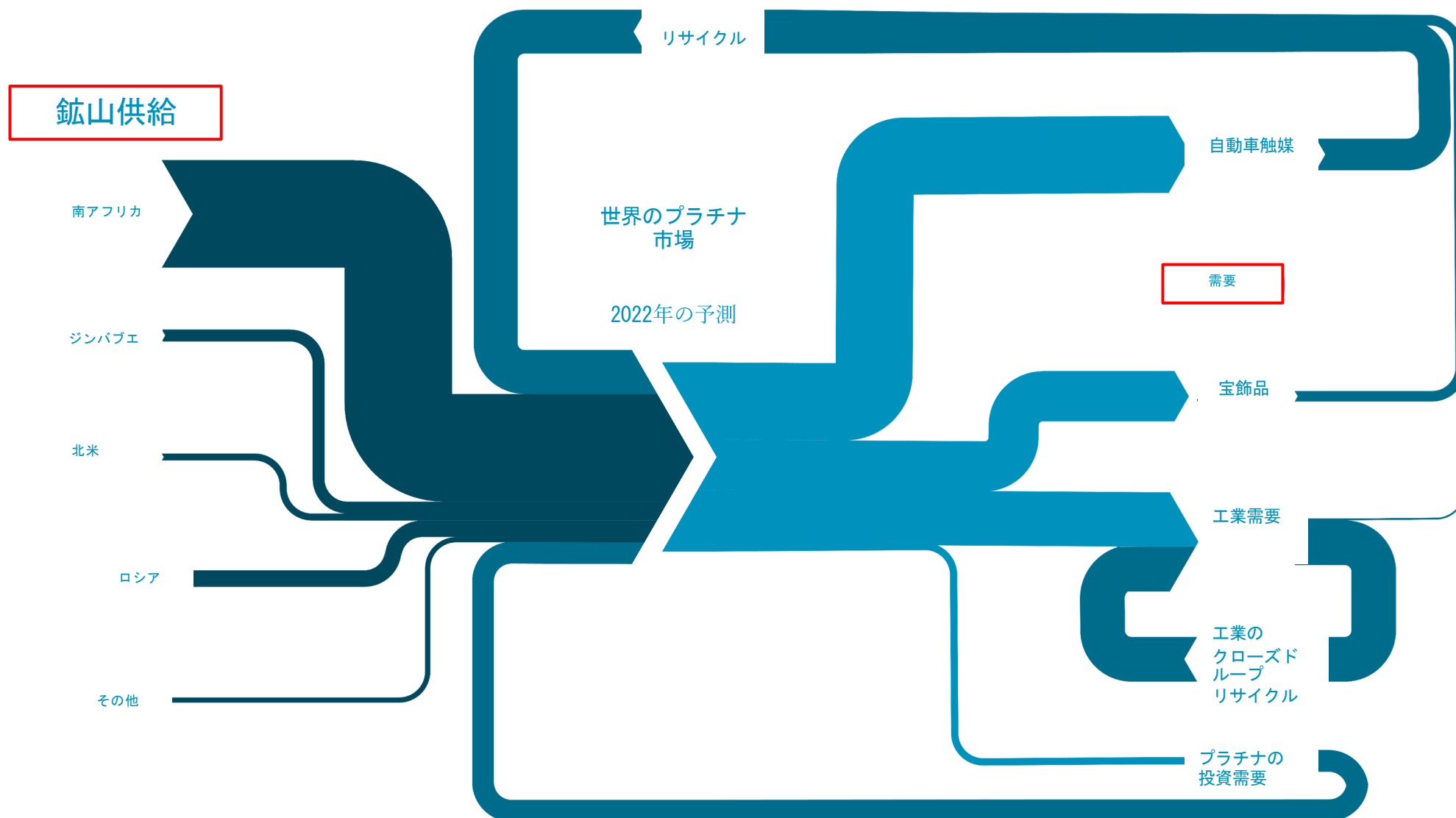
2021年から2023年(予測)の年間総需要量の変化 (koz)



# マーケットバランス: 34.2トン以上の変動により、2年間続いた余剰から、2023年は供給不足に転じる



# 鉱山生産者から、需要分野へのプラチナの流れると、リサイクルによる回収： 2023年の年間予測





# 議題: プラチナ四半期レポート – 2022年第3四半期・ 2022年全体の予測と、2023年の初期予測

## 1.初めに

CEO トレバー・レイモンド

## 2.プラチナ四半期レポートとファンダメンタルズレビュー

エドワード・スターク

## 3.現在の主なテーマ

- 投資の流れを読み解く
- 続く中国のプラチナ輸入
- タイトな現物市場の継続
- 景気後退面のリスクファクター

リサーチ・ディレクター エドワード・スターク

## 4.質疑応答

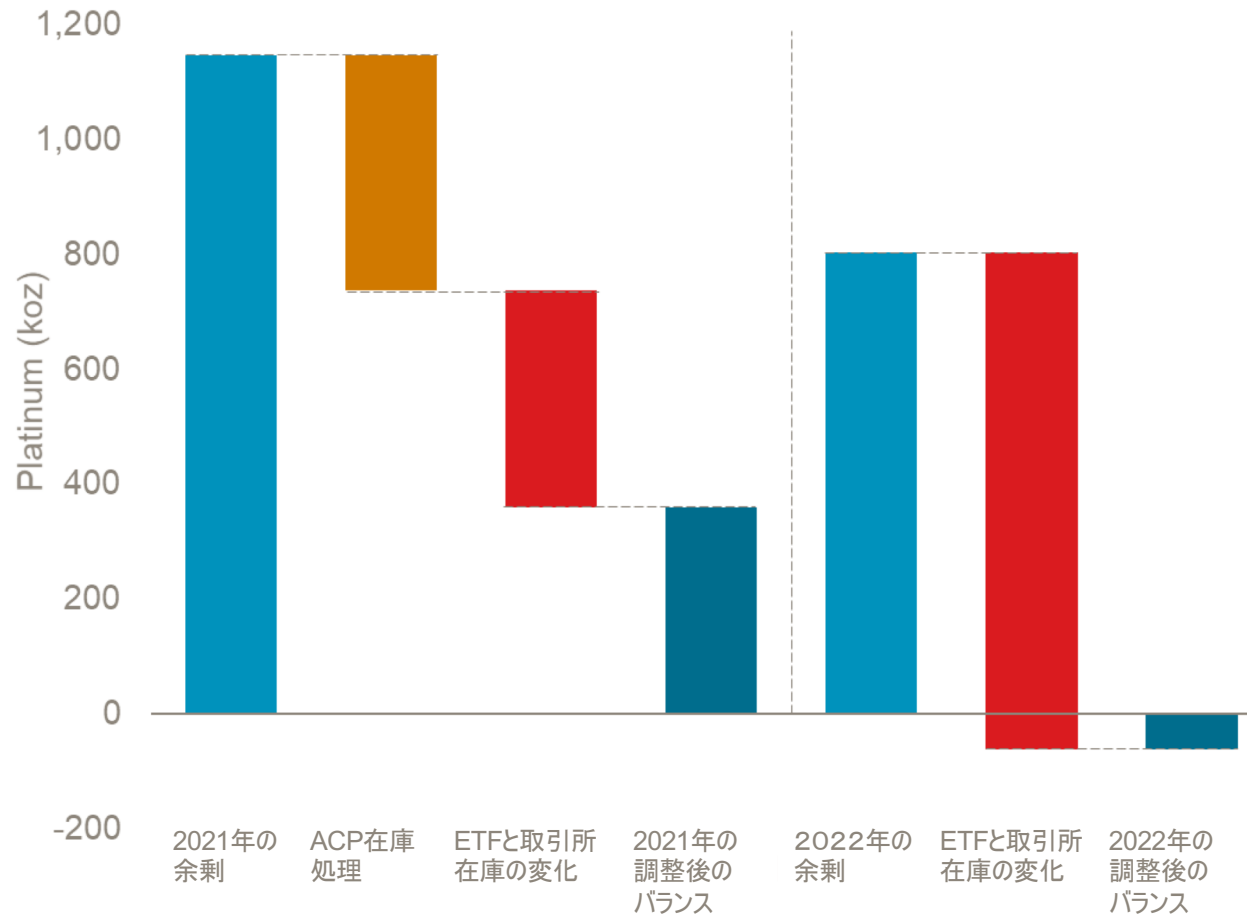
トレバー・レイモンド

エドワード・スターク

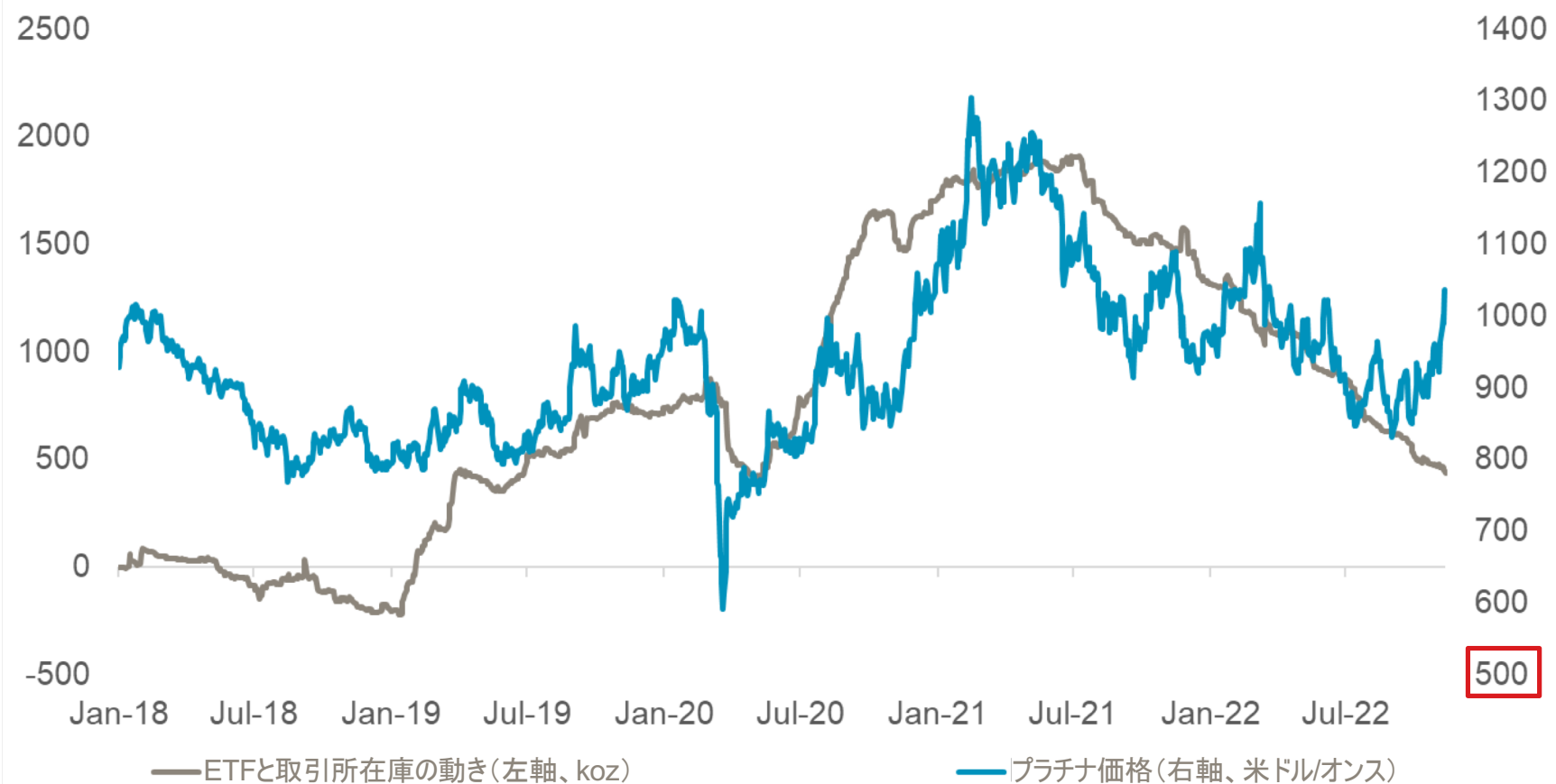


# 2021年と2022年の余剰の背景: ACP の在庫処理と投資の流れ

ACP と取引所在庫の 普通とは違う動き

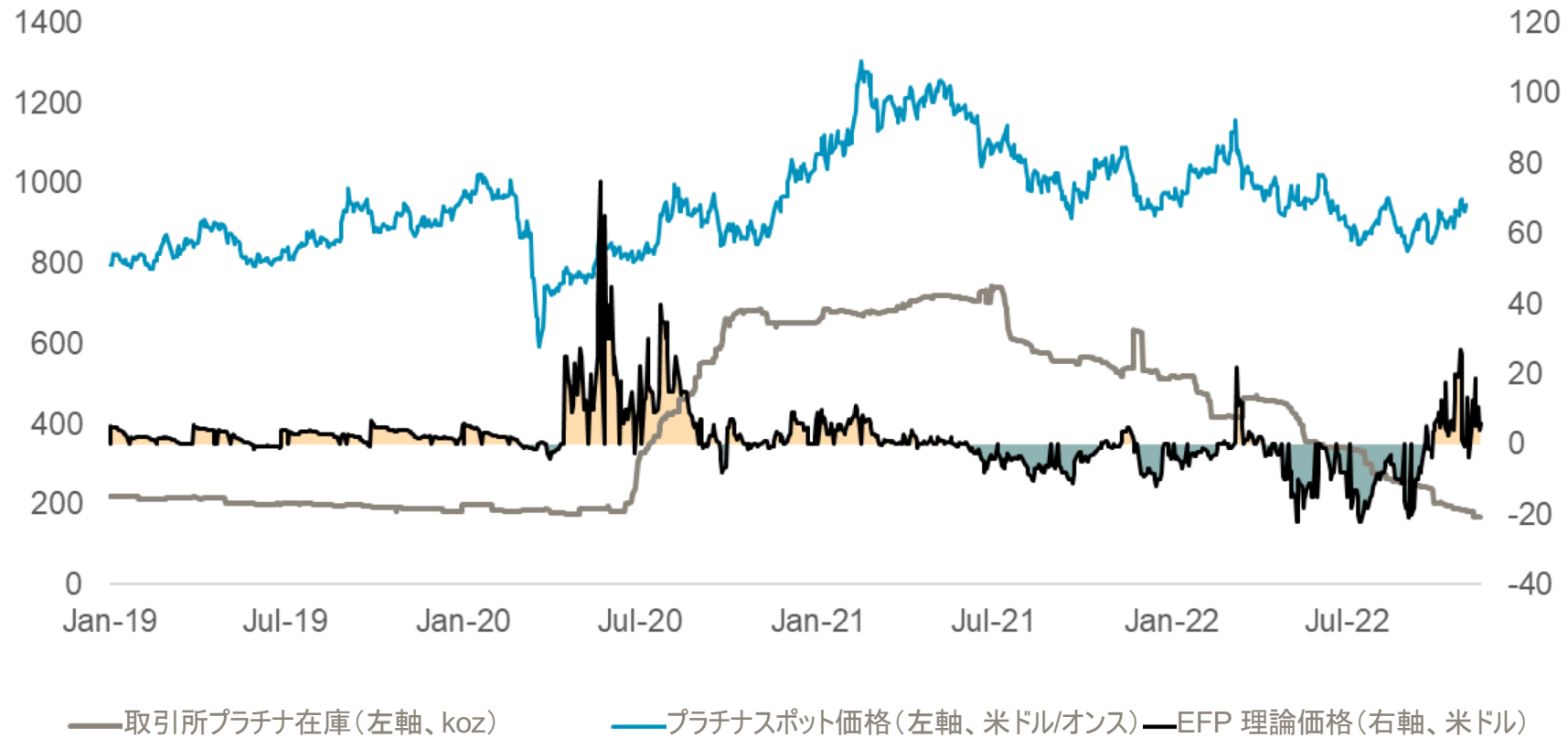


# プラチナ価格の変動、投資の流れが大きな要因



- 投資需要の拡大で ETF 保有と取引所在庫は 2019年から増大
- 2021年半ばから、持ちポジションの解消始まる

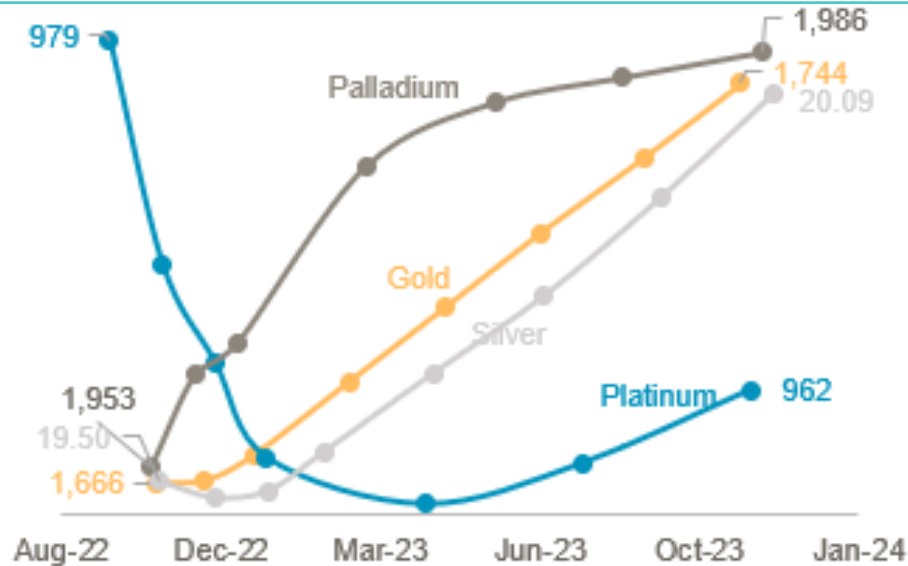
# プラチナ価格の変動、投資の流れが大きな要因



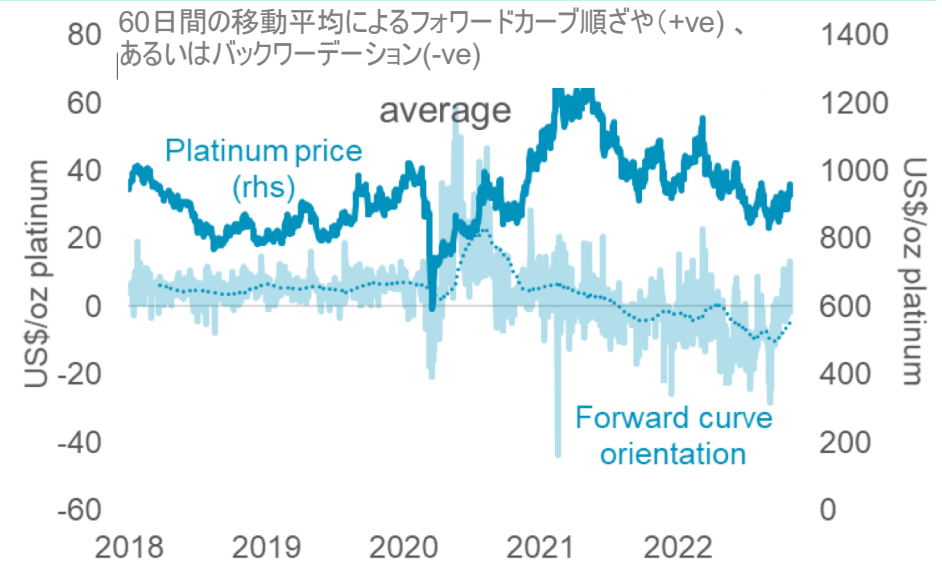
- 投資需要の拡大で ETF 保有と取引所在庫は 2019年から増大
- 2021年半ばから、持ちポジションの解消始まり、EFPレートが取引所在庫の流出を促す

# プラチナ市場は、2021年半ばから平均してバックワーデーション

### 貴金属のフォワードカーブ



### プラチナ市場のバックワーデーション



- パラジウム、ゴールド、シルバーと対照的に、プラチナ市場は現在バックワーデーション
- 2021年半ばからその状態が続いている
- プラチナ先物ポジションを持つことで利益を得ることができることを意味する

# 資産クラスにこだわりのない投資家は、ETF・先物よりも現物保有か

## プラチナ先物の保有コストはマイナス

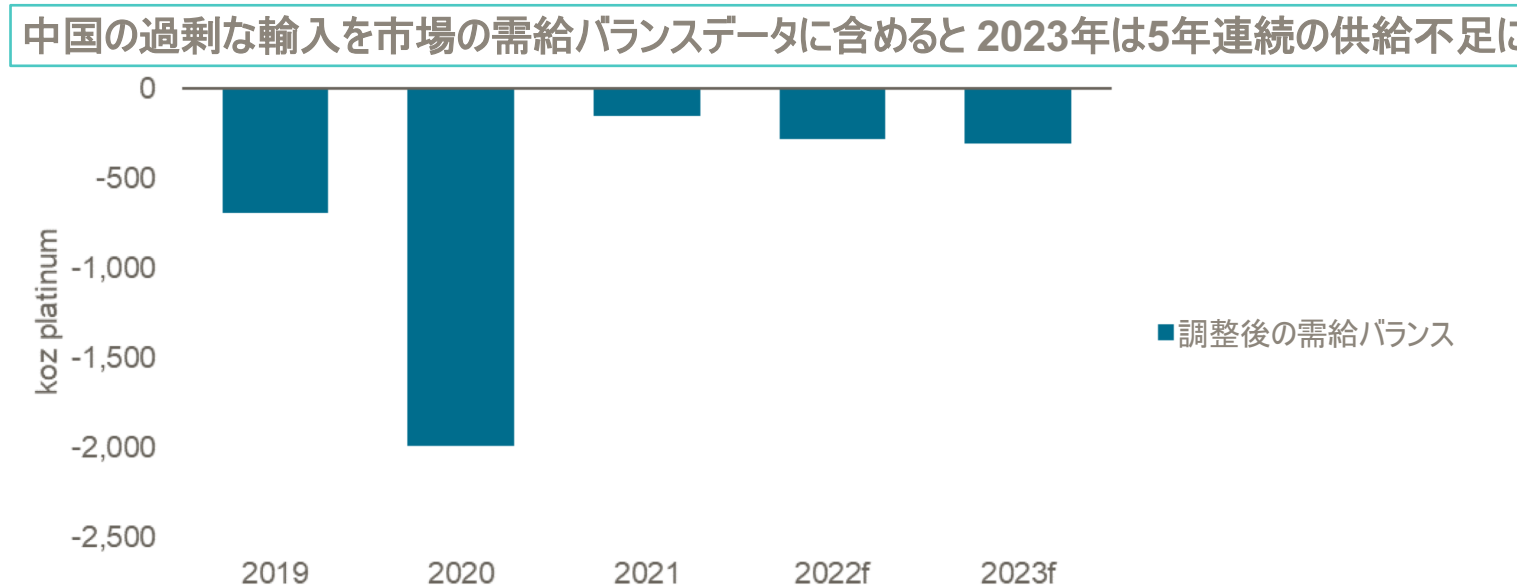
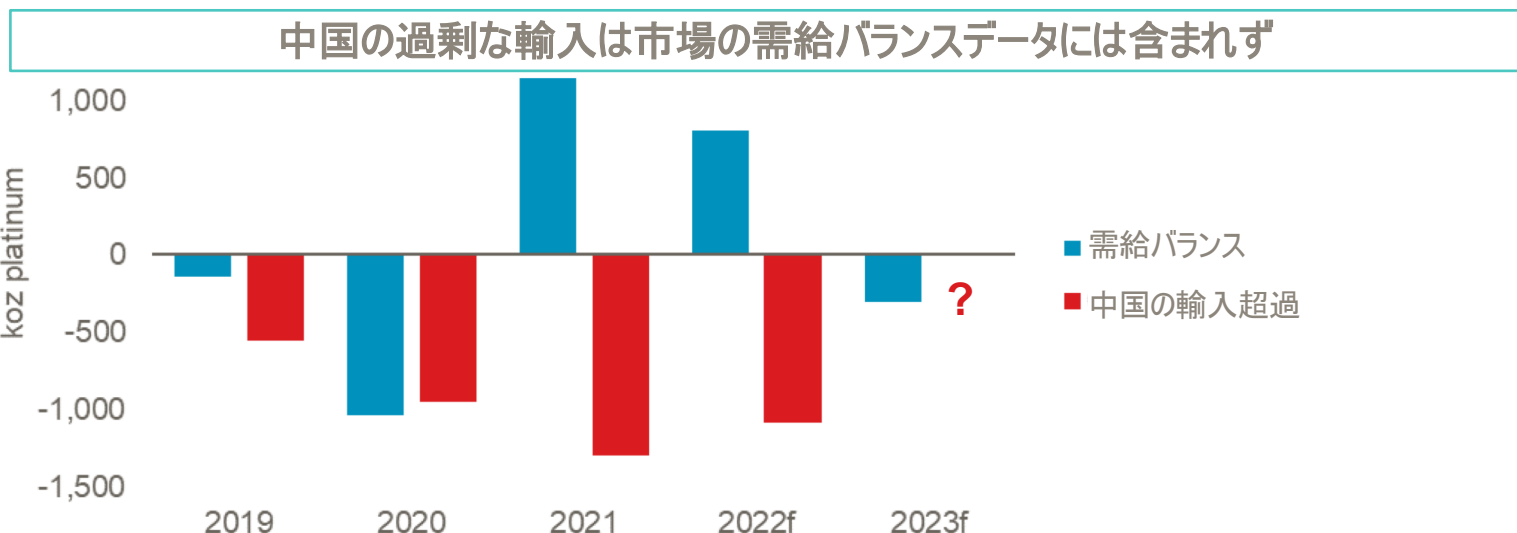


## エンドユーザーは先物よりも現物を選択か



- 2021年半ばから、ETF保有するより先物の方が安価
- 現物保有するエンドユーザーにはリースからの収入
- これがETFが売られた背景か

# 中国の輸入は 2021年、2022 年に 74.6トンを超えて余剰を吸収も、国内に留まる

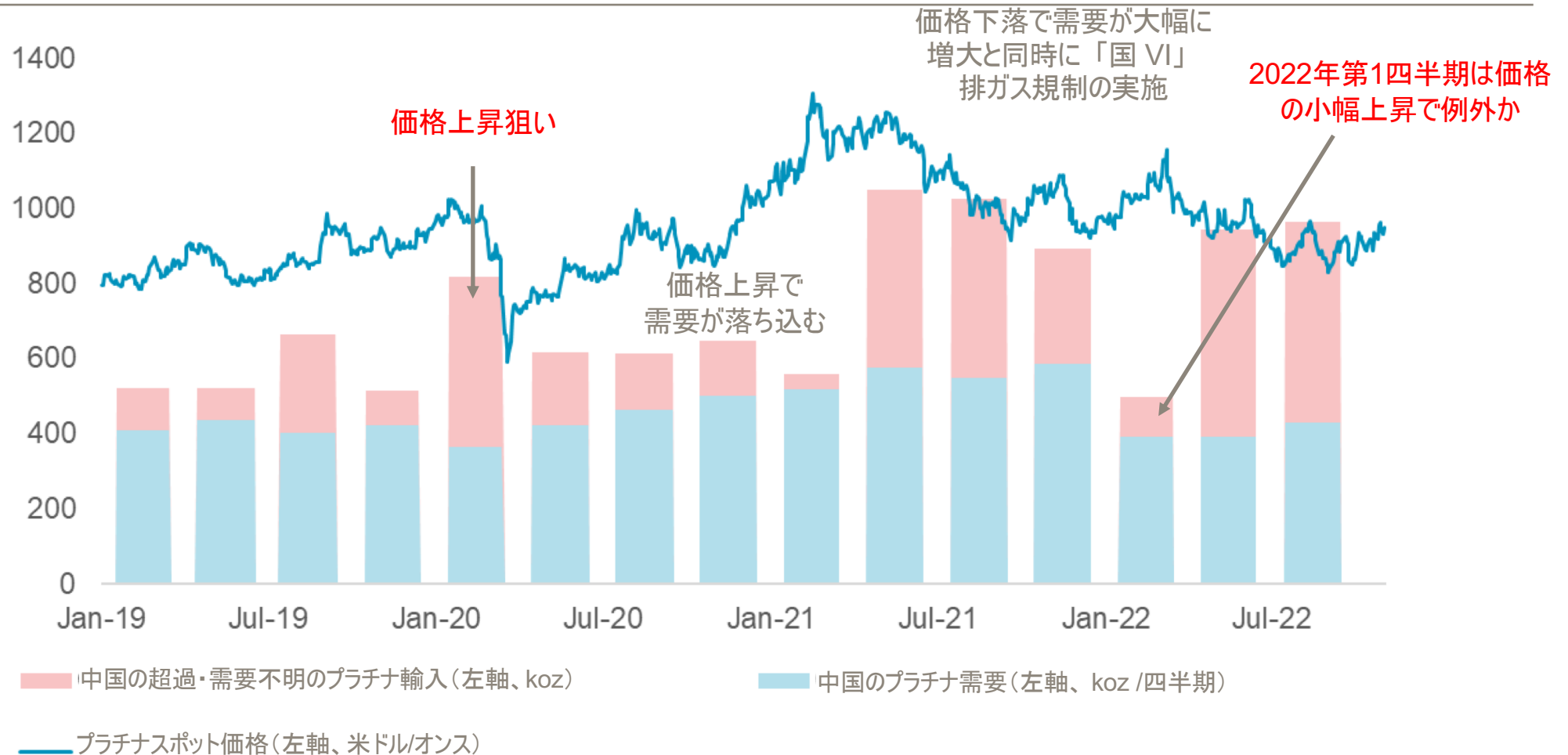


# 中国に蓄積するプラチナ、価格動向による相場リスクテイクが背景に





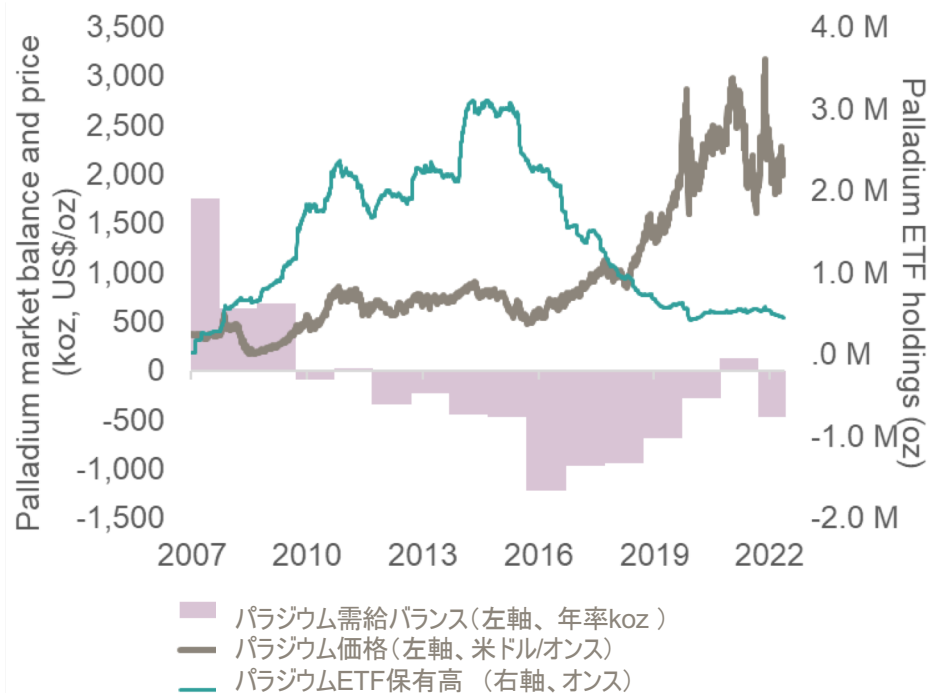
# 中国に蓄積するプラチナ、背景に価格上昇狙いと消費



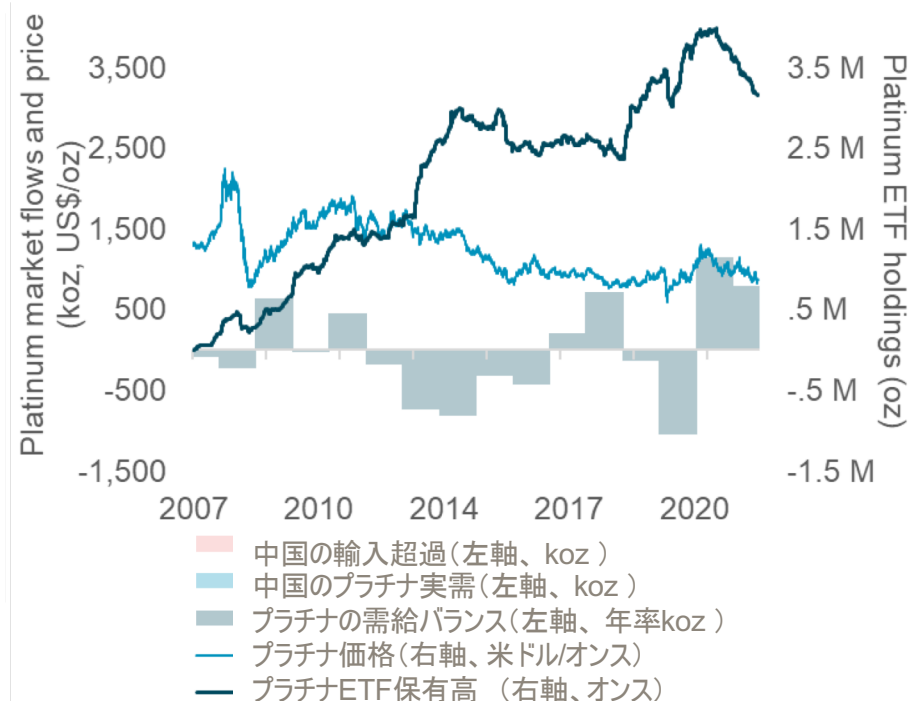
- 投資狙いの輸入超過分が国内市場に放出されるのは価格次第で、現在の価格よりも大幅な高値でなければ起こらないと考えられる

# 中国の過剰在庫: 2010年代のパラジウムの再来か

## パラジウム市場の供給不足に対する反応は遅かった



## 今日のプラチナのファンダメンタルズは異なる



- パラジウム市場の反応が遅かったのはロシアの大量在庫のため。ETF からの売りは価格が動き始めてから減速
- プラチナにはロシアのパラジウム地上在庫に値する在庫は存在せず、ETF からの売りは価格上昇の動きがあれば減速するだろう

# 2023 年に予測される供給不足に対する景気後退局面でのリスク要因

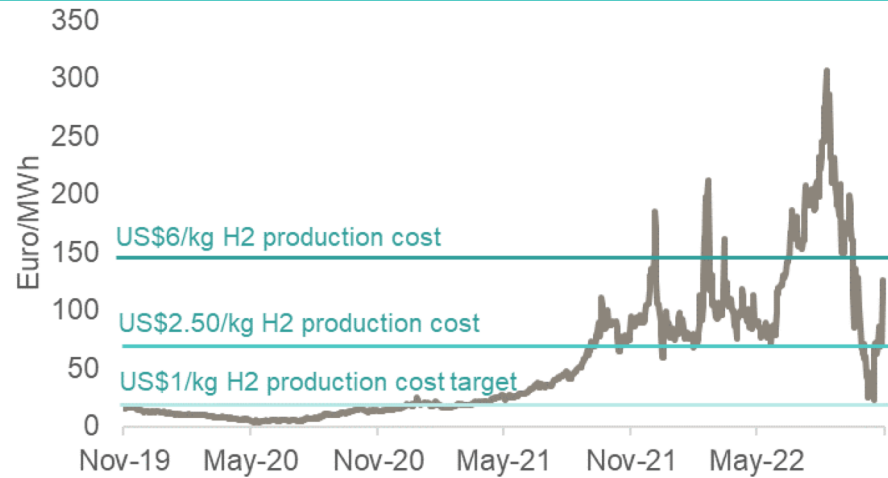
プラチナへのリスクの プラス/マイナス	需給カテゴリー	リスク
プラス	鉱山供給	インフレリスクで鉱山生産計画の変更と、経済制裁対象の鉱山プロジェクトの遅れ。
マイナス	リサイクル供給	自動車生産の見通しに連動。生産増でプラチナ需要も増えるが、スクラップ供給も増加
プラス	自動車需要	自動車生産は数年間十分な生産台数を達成できていないために、生産予測は景気後退局面での消費者需要とペントアップ需要のいずれをも下回る予測
マイナス	宝飾品需要	景気後退による消費者支出の縮小により、需要が最も不安定な分野
プラス	工業需要	工業需要の大部分は生産能力増強によるが、その多くは2023年の計画。景気のさらなる悪化が続けば、2024年の需要減退のリスクの方が高い
プラス	投資需要	大量のETF売却と取引所在庫の流出は 2023年の見通しに織り込み済み。景気先行き不透明感が高いとインゴットとコインの需要は増える傾向。取引所在庫は過去最低水準。

- WPIC では「Euro 7/VII」排ガス規制の影響を調査分析中。現段階での見解は以下の通り:

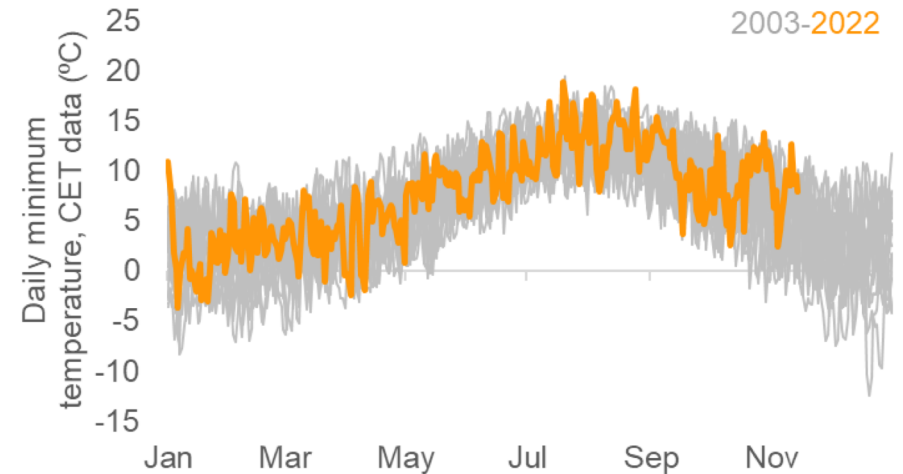
- 新たに提案された規制は懸念されたほど厳格ではない – 2035年に先駆けて内燃機関搭載車から電気自動車への転換を促す可能性低い
- 排ガス規制は車両クラス全体で統一される – 車両毎、特に大型車でのPGM 使用量が増える可能性
- 規制に適合しなければならない年数と距離が延長され、メーカー側は確実に規制値をクリアするためPGMの量を増やす可能性
- アンモニア汚染排出物も規制対象に- プラチナを使うアンモニアスリップ触媒の普及
- 欧州の排ガス規制は他の地域の規制のベンチマークとして用いられてきた

# 燃料価格の下落でグリーン水素の実用性半減も、一時的なものか

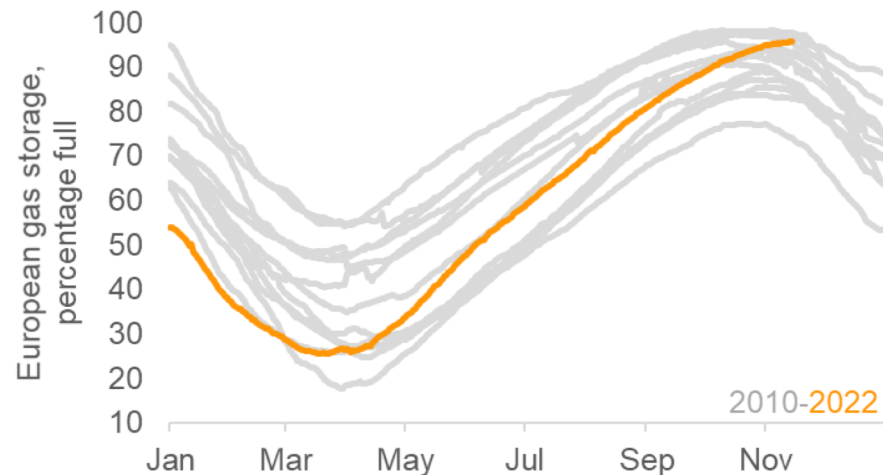
## 燃料価格が下がれば、グリーン水素の魅力は半減



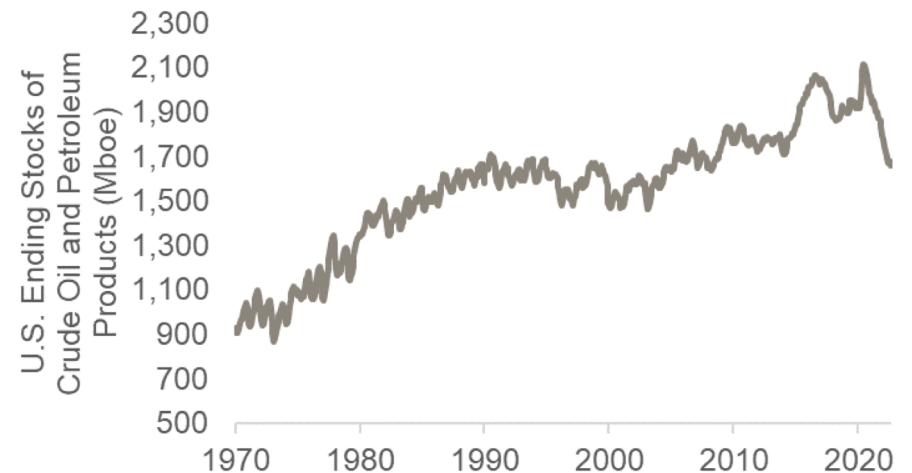
## 暖冬で燃料価格は下落



## 予想より早い補給も燃料価格の下落に



## 米国の備蓄石油販売の伸びも燃料価格の下落に一役



# なぜプラチナに投資 — 供給リスク、グリーン水素、投機的投資



- 鉱山運営の問題、インフレ懸念、ロシアに対する制裁など、供給を維持するリスク
- 既にタイト感高い市場に加え、2023年のプラチナ市場は供給不足の予測
- 西側諸国から中国へのプラチナの流れは余剰分以上を吸収し、中国国外では現物不足
- 水素経済による、新しく急成長している需要の存在

# プラチナの需給バランスと価格に影響を与える プラスの要因、マイナスの要因

変動	考えられる要因	起こりうる時期
プラス	ロシアの鉱山供給に問題が発生	2023年
プラス	中国の過剰な輸入が、自動車または工業の需要目的と確認される	2023年
プラス	中国の輸入過剰の継続	進行中
プラス	ガソリン車触媒でパラジウムに代わって使われるプラチナ増加	2023年
マイナス	不況の深刻化、長期化が工業需要を圧迫	2024年

# 議題: プラチナ四半期レポート – 2022年第3四半期・ 2022年全体の予測と、2023年の初期予測

## 1.初めに

CEO トレバー・レイモンド

## 2.プラチナ四半期レポートとファンダメンタルズレビュー

エドワード・スターク

## 3.現在の主なテーマ

エドワード・スターク

## 4.質疑応答

トレバー・レイモンド

エドワード・スターク







## WPIC イニシアチブ:

- 2023年の上海プラチナウィーク、6月25日～30日開催に決定
- 日本取引所グループの大阪取引所とのパートナー契約により日本語と英語でリサーチ情報を提供
- 北米のパートナー各社: 新ブランドのプラチナインゴットとコインの発行
- 中国のパートナー各社: 上海臨港エリア PGM プロジェクト進展で小売のインゴット販売増加

## WPIC リサーチ:

- WPICリサーチ活動を広げ、PGMの他の分野や水素に関する情報の量、質ともに向上を目指す

