



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第44号 2023年9月23日

ゴールド

今週のFOMC 会議の結果を待つ投資家で、1930 ドル超え

シルバー

米Hecla Mine は Lucky Friday 鉱山の操業の年内停止を発表

プラチナ

「Euro 7」排ガス規制の導入をめぐる欧州評議会が今週から開幕

パラジウム

英国は当初2030年から禁止予定だったガソリンとディーゼルの新車販売を2035年に延期

弱気漂う

ニューヨーク・プラチナ・ウィーク

先週、我々メタルズフォーカスのチームは毎年多くのマーケット関係者が集うニューヨーク・プラチナ・ウィークに参加してきた。参加者らのセンチメントとしては、パラジウム、ロジウム、そしてゴールドに対してもかなりの弱気、プラチナとその他のPGMに対しては若干楽観的というのが大勢を占めた。

懸念される問題の一つが、PGM バasket価格の下落だ。前年比で見るとプラチナはマイナス 13%、パラジウムはマイナス 31%、ロジウムに至ってはマイナス 67%で、南アフリカのBasket価格は半分以下に落ち込んでいる。この影響は中小規模の鉱山会社にとっては小さくなく、ひいては将来の生産にも及びかねない。

現在のドル建てBasket価格は 2019 年の水準に近いが、ランドが 25% 以上も下がっているために鉱山会社は救われた形だ。しかしインフレを背景に鉱山の生産コストはコロナ以前に比べて 3 割以上も上がっている。したがって、これ以上 PGM 価格が下がれば、中小規模の鉱山会社にはプレッシャーとなり、さらに既存の鉱山計画や開発プロジェクトにも影響が及ぶだろう。今のBasket価格を見ると、世界の鉱山生産の半分はすでに赤字で、コストカットへの動きはさらに強くなるだろう。これは特にパラジウム生産が集中している北米の鉱山にとっては非常に深刻な事態だ。

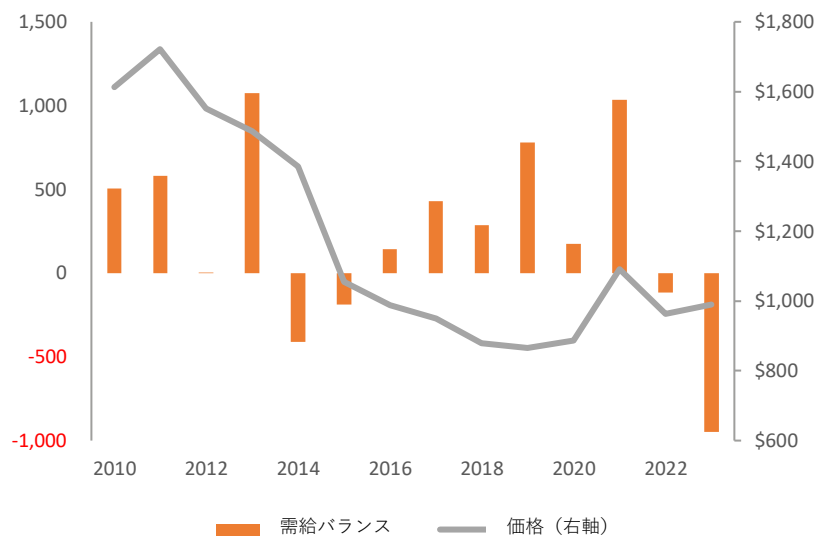
今回のプラチナウィークではリサイクル業者も状況の悪化を訴えていた。2021年のリサイクル業は好調だったが、今では業者の大半は2年連続で苦境にある。リサイクルによる今年のプラチナ供給は、主に自動車触媒のリサイクル量が減ったために、65.3トンだった 2021年からは 22% も減って 49.8トンになる予測だ。当初、廃車が減ったのは半導体不足が元凶にあるとされていたが、実際はそれが解消したにもかかわらず、廃車は増えていない。コロナ禍後の在宅勤務の増加で自動車を使う機会が減ったことに加え、生活費の上昇で人々は新車購入を控え、自家用車の所有期間が延びているのだ。この流れはまた、新車より安い中古車の需要に繋がり、結果、廃車にするよりも中古車として売るほうが有利になっている。

また特に米国では、自動車触媒の窃盗取締強化のために司法当局が州レベルで規制を厳しくしており、リサイクル業者は仕入れに関して本人確認手続きを徹底しなければならないため、それに時間を取られて在庫を増やすのに苦労している。しかし、我々は来年には景気が回復して新車購入が増えれば、廃車も増え、新車生産のサプライチェーンにも問題が起こらなければ、リサイクル業界は回復すると考えている。

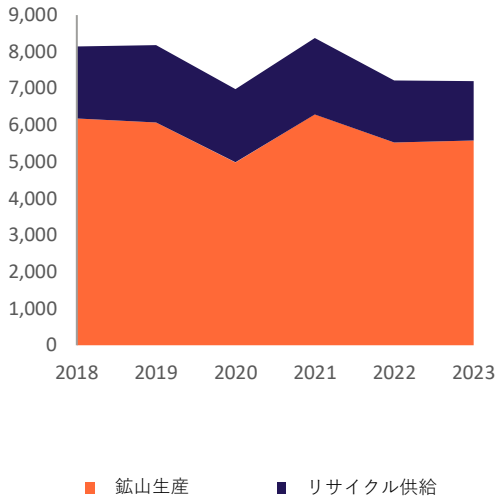
鉱山とリサイクルの PGM 供給の低迷は、我々がレポートを始めた2010年以來最大となる、29.5トンというプラチナの供給不足の大きな要因だ。この供給不足のおかげでプラチナは 900 ドルを下回ることなく推移している。しかしプラチナには豊富な地上在庫があり、中国の西側諸国からのプラチナ輸入も減っている中、供給の不足だけでは価格の上限枠を破るには力不足だ。来年は供給の状況が改善するに伴い、プラチナの不足幅も縮小するだろうが、自動車触媒でパラジウムの代わりに使われるプラチナが増えていることが主な背景となって、市場は不足が続くだろう。

今回のプラチナ・ウィークでは予想通り、脱炭素化と水素経済の役割についてもさまざまな議論が活発に交わされた。水素関連のプラチナ需要は失われた自動車触媒の需要を完全に補うという意見もあれば、水素経済におけるプラチナの役割は取るに足らないとする意見も出された。2023年に水素関連産業で消費された PGM の量はわずか 2.3トンで、そのうち4分の3はプラチナだ。これは投資家センチメントの好転には貢献したが、実際のマーケットインパクトは小さい。しかし我々は、今後5年間で水素関連のプラチナ需要は8倍になり、電子材、石油、医療、ガラスといった既存の需要分野を上回ると予測している。

プラチナ市場のバランスと価格



プラチナの鉱山生産と リサイクル供給



資料: メタルズフォーカス

水素に対する様々な意見以外にもイリジウム不足についても、水素産業の需要を満たすイリジウムは十分にあるかどうかに関しては、はっきりと意見が分かれた。イリジウムの鉱山生産は年間わずかに 7.8 トン（プラチナは 155.5 トン～186.6 トン）だ。グリーン水素を製造するための固体高分子型水電解装置のアノードに使われるため、イリジウムが不足すれば、このタイプの水電解装置の普及には影響する。しかしグリーン水素はその他の手段でも生産可能なため、それだけでは水素経済の促進の妨げとはならない。水素経済の発展で最大の貢献を受ける PGM はなんといってもプラチナだが、サプライチェーン全体を通じて多くの分野で需要があるため、イリジウムの不足だけで水素関連のプラチナ需要が大きく左右されることはない。イリジウムの使用を節約する技術、リサイクル供給網の整備、そして水素産業以外の分野のイリジウム需要が減れば、より均衡の取れたイリジウム市場が形成されるとする意見もあった。しかし、大方で一致した見方は、PGM バスケット価格がさらに下がってイリジウムの鉱山供給にプレッシャーがかかれば、水素関連産業にとっては頭の痛い問題には変わりないということだった。

最後にゴールドに関してもあまり良い情報は得られなかった。現在、機関投資家のゴールドへの関心は弱いようだ。高インフレ、高金利の環境では取引も活発ではなく、多くの投資機会はもっぱら株式市場に集中している。ゴールドの現物投資は売り買いともに活発であるが、現物の売り戻しが多いため、新たに在庫を買い足す必要はなく、ネットベースではその数量は増えていない。