



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第95号 2024年9月27日

ゴールド

米経済の軟着陸を示唆するデータと中東の地政学リスクでゴールドは続騰

シルバー

インドの8月のシルバー輸入は1421トン、前年比で641%増加、年初からの合計は6148トンに

プラチナ

EUの8月の新車登録台数は前年比で18.3%減って64万4000台、2022年4月以降で最も大きく減少

パラジウム

CME 投資家ポジションはネットショートで20.7トン、今年1月以降で最低

パラジウムの展望—鉱山供給、先物、利下げ

パラジウムの価格は年初から4%、2022年3月の史上最高値3442ドルからは69%下がり、過去10四半期のうち7四半期で下落している。8月5日には832ドルをつけた。世界的にEVへの乗り換えが進み、PGMを多く使用していた時代の自動車触媒のリサイクルが増えるという予測を背景に、パラジウムは長期的には供給過剰になるとされている。

しかし現状はというと、EVへのシフトは鈍化し、その代わりにPGMを多く使うハイブリッド車が増えている。自動車触媒のリサイクル量も増えておらず、パラジウム市場は予想された通りの供給過剰にはなっていないのだ。我々も2年前はその当時の状況から判断して2024年の今頃までにはパラジウム市場の供給過剰を予測していたが、今の時点では今年と来年は供給不足になると考えている。EVやリサイクルなど上述した点がパラジウム需要を支える可能性がある上に、その他にもパラジウムの価格を支えるいくつかの短期的要因がある。

まず第一に鉱山供給。シバニェ・スティルウォーターは2025年からモンタナ州でのパラジウム生産を半分に減らすと発表しているが、これは年間供給量にして4.7トンほど減ることになる。同社はすでにここ2年間パラジウムの生産を減らしてきており、2024年の生産高は2010年～2019年の平均を15.6トンも下回っている。パラジウムとロジウム価格の下落でPGMバスケット価格が下がり収益が圧迫されている鉱山生産大手では、コスト削減に取り組む。シバニェ・スティルウォーター、アププラッツ、イムプラッツ各社が行った人員削減は、今は直接生産に関係しないが、長い目で見れば影響は避けられない。最近ではアムプラッツがMortimer溶鉱炉で、SedibeloがPilanesberg鉱山で一時的に操業を停止した。結果、パラジウム市場は今後数年間、供給過剰ではなく供給不足になり、それが価格を支え投資家センチメントの回復につながっている。

世界のパラジウム鉱山供給



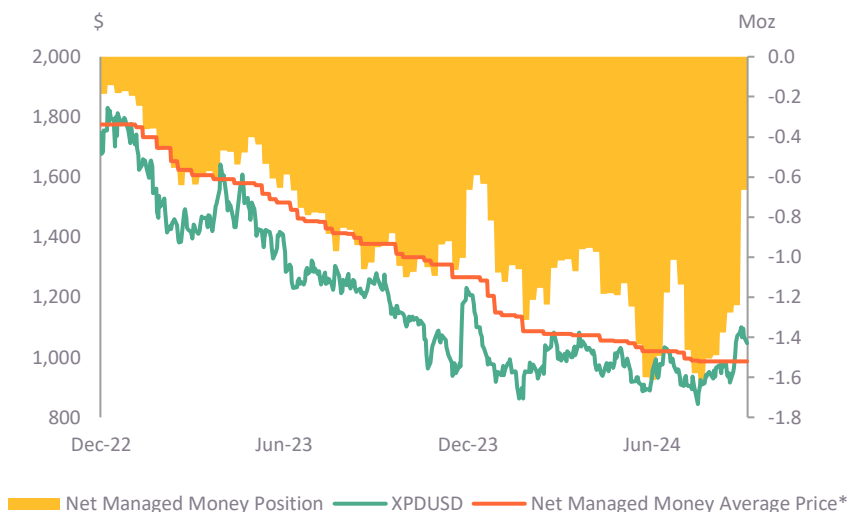
出典: Metals Focus

次の要因は先物市場でのショートカバー。パラジウムのファンドマネジャーポジションは8月初めにネットショートで過去最高の 49.8トン (1.6Moz) に達したが、9月半ばまでにはそれが 31.1トン (1Moz) も減って 20.7トンのネットショートになり、この大きなショートの買い戻しがパラジウム価格の上昇につながった。投資家は2022年10月以来ずっとネットショートで、2023年中もEVへの転換がさらに進むという予測に基づいてパラジウムの展望は弱気で、ショートポジションを増やしていた。そして先物ポジションをロールオーバーする際にコンタンゴ(先高)の利益を得ることができた。

現在のマーケットは価格が急上昇しショートポジション解消のための注文が集中するショートスクイーズが起きやすい状況だ。すでに過去2回、2023年12月 (31.1トンのショートが 18.4 トンまで買い戻された) と 2024年6月 (49.8トンのショートが31.1トンまで買い戻された) にある程度のショートスクイーズが起きたが、それでもほとんどの投資家は利益を得たはずだ。しかし、今は加重平均価格が 1000ドル以下で、損をする投資家が多く、利益確定あるいは損切り注文が殺到する可能性がある。

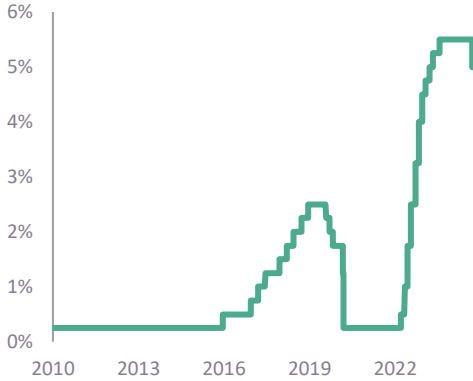
2023年12月のショートスクイーズは、英国が対ロシア制裁を強めるとの発表を受けて、供給不安から価格が上昇する懸念がきっかけで起こったが、現在は損失を被る投資家がさらに増えていることを考えると、少しの価格上昇でもショートスクイーズが起こる状況の中、重大な供給不安、あるいは需要の増加予測などがきっかけになる可能性が高い。

パラジウム先物 投資家ネットポジションに対する ポジション平均取得価格とパラジウム価格



出典: ブルームバーグ、メタルズフォーカス

FF金利ターゲットレートの上限



出典: ブルームバーグ

9月初めには、テクニカル指標もパラジウムに有利に転じた。心理的意味合いの大きい 1000 ドルを7月以降で初めて超え、さらにパラジウムが 2000ドルを超えていた2022年10月以来、初めて 200日移動平均線を超えた。こういった状況が短期的な上昇の勢いを加速することになったが、今後の価格下落時には、これらが主な下値サポートラインになるだろう。

第3の要因が利下げ。FRBは9月18日に4年ぶりとなる0.5%の利下げを実行した。これを受けてドル安になり、ゴールドなど貴金属価格が軒並み上昇し、パラジウムも 20ドル上がったが、その後すぐに利下げ前の水準に戻した（ゴールドはその後も続騰しているが）。金利が下がったために、金利を生まないパラジウムなどを保有する機会損失コストが減り、今後価格を支えるだろう。長期的には融資コストの低下が経済成長を促し、特にローンを組んで購入する自動車などの高額商品が下がって、自動車触媒の需要につながるだろう。

以上の様々なことを含めると、パラジウムに対する我々の展望は、昨年の30.9トンの供給不足に続き、今年はさらに 35.3トンという大幅な供給不足になり、来年もシバニエ・スティルウォーターが予定している減産分を含めると11.7トンの不足になると考えられる。

パラジウムの展望は不透明だ。価格が 20% 上がった後に利食い売りが起こり、先物はショートポジションが再び優勢になるだろう。強気相場と現物の供給不足が当面、価格を支えるだろうが、長期的には供給余剰が避けられない事実は投資家心理に重くのしかかる。我々は、以前から述べてきたように、価格は安値から多少上がり狭いレンジで推移すると考えている。過剰なショートポジションで急騰するかもしれないが、それも長続きせず、安値が長く続くだろう。我々が予測する2025年の平均は前年比で 3% 上がって 1010 ドルで、大きな転機とは言えないが、過去2年半下がり続けていたパターンからは脱出できると思われる。