



ゴールド

世界的な貿易戦争による経済成長鈍化の懸念の中、2930ドル近辺で推移

シルバー

世界の半導体販売は1月としては過去最高の560億ドル(前年同月比+18%)

プラチナ

中国の2月の自動車生産台数は210万台、EV販売は前年同月比91%増、エンジン車販売は17%増

パラジウム

CME ファンドマネジャーネットショートポジションは2024年9月以降で最高の34.2トン

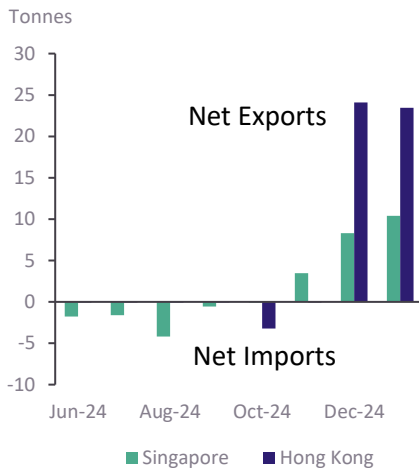
トランプ政権の関税政策で世界の貴金属供給網はどう変わる？

先月のレポートで我々は貿易戦争の過熱化と関税への懸念をきっかけに、米国へ貴金属が動いていることを報告した。昨年12月から今年2月までに600トン以上のゴールドがCME承認倉庫に動き、アジア最大の貴金属ハブであるシンガポールと香港からも、11月から1月の間にネットで70トン余りのゴールドが米国へ輸出された。アジアの貴金属市場は品薄になり、卸売のプレミアムが上昇したほどだ。

関税は原材料をどこから調達するかという問題だけでなく、電子機器や半導体製品の供給網の構造そのものに影響する問題でもある。米国は2018年に4000億ドルを超える貿易赤字を抱える中で、中国からのハイテク製品や消費財などに平均で20%を超える関税を賦課した。これを受けて多くの企業が供給網のリスク軽減のために生産戦略の変更を迫られ、その結果電子材の供給網は東南アジア、インド、メキシコ、中央ヨーロッパや東ヨーロッパにまで広がった。その後も貿易戦争は収まらず、世界経済の成長鈍化と関税によるインフレ懸念とで貴金属価格が上昇し、2019年年半ばにゴールドは6年ぶりに1500ドルを超えた。

そして2020年に始まった新型コロナウイルス感染症の広がり、世界の供給網は過去に例を見ないほど大きく揺れ動いたのだった。中国政府のとった厳しいロックダウン政策で、電子機器を始め多くの分野で重要な部品や原材料が不足して生産活動が中断され、電子産業ではこれを受けて、「中国+1」戦略と称して供給網の強化と分散化が図られた。

シンガポールと香港のゴールドの対米輸出入



出典: S&P グローバル

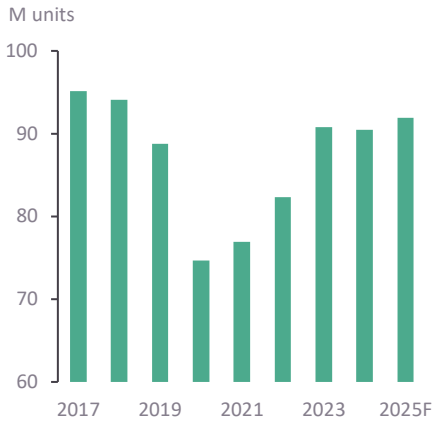
この戦略は非常に重要な結果をもたらした。今やベトナムは携帯電話やラップトップパソコンなどの電子機器の世界的な製造ハブに、タイは東南アジア最大のプリント配線基盤(PCB)の生産拠点にと成長した。マレーシアは半導体生産に欠かせないパッケージングとテスト工程において世界の13%のシェアを誇る。インドは携帯電話の生産では世界第2位だ。これら電子製品の大部分が米国に輸出されているが、その影には米国の関税政策に影響を受けやすくなるという不安が常にある。

トランプ大統領が先日発表した広範な「報復関税」計画は、自由貿易協定の恩恵を受けてきた多国籍企業にとっては大きな問題だ。これまでこれらの企業は自由な物流の行き来を利用して生産コストの低い第三国から米国市場へ商品を提供してきたからだ。米国の新たな関税政策はこのようなビジネスモデルには障害となり、世界の供給網は根本的な変更を迫られている。

しかし、第二次トランプ政権下で、半導体、太陽光パネル、自動車などの主要産業の生産拠点を米国に呼び戻そうと主張している人々にとって解決すべき問題は多い。半導体生産においては、米国はAIの主導権を握り最先端の生産能力を再構築することで高性能チップの国内生産を目指している。しかし、供給網のインフラ構築は国外からの人的資本と資金の両方を要し、長い時間のかかるプロセスだ。とはいえ、このシナリオは米国の原材料生産者にとってはマーケットシェアを伸ばす好機にもなりえる。

太陽光パネルでは、生産量、価格、技術的競争力を背景に中国の製品が市場を独占している。近年はパネル組み立て分野で東南アジアの台頭が大きい、その多くは中国資本だ。米国は国内の太陽光パネルの生産能力増強を加速するために、中国からのシリコンベースの太陽光製品と重要鉱物に対する関税率を2025年1月1日から50%に引き上げ、その後東南アジア産のパネルにも適用された。しかし、製造工程上流で生産されるウエハーやポリシリコン、そして重要な材料であるシルバーペーストやEVAフィルムなどは主に中国企業に依存しており、米国内の生産能力は十分ではない。

世界の普通乗用車生産



出典: GlobalData

パネル組み立てに不可欠な部品も多くが輸入に頼っており、米国内で太陽光パネル産業が自立するのは困難なのだ。その上、米国の生産コストは中国の2割から3割高く、たとえ輸入関税で保護されても競争力があるとは言いづらい。中国の太陽光発電技術の優位性は短期間のうちに脅かされることはなく、太陽光製品市場の中国独占は今後も簡単には変わらないだろう。

自動車セクターに関しては、米国市場はそれぞれメキシコから40%、カナダからは20%を部品や最終製品の輸入に頼っている。25%の関税が発動すれば、車両価格が上がって自動車市場の成長は鈍化し、触媒装置に使われるPGMの需要にも影響が及ぶ。我々は、関税によって米国の自動車販売は100万台減り、PGM需要は5トン減る可能性があると予測している。しかもこの影響は自動車メーカーだけでなく、世界の貴金属市場全体、さらには関連企業の投資計画や生産計画にまで波及ことになるだろう。

世界の供給網は国際情勢の変化を受けて大きな転換期にある。米国やその他の国の政策は世界の製造業と貿易の流れをさらに変えるだろう。多くの企業が関税の影響を抑えるために生産拠点を移動させることを考えているが、貿易戦争によって各国がお互いに報復関税を連発し合う状態になれば、世界の供給網はさらなる混乱に陥るだろう。関税の影響で米国の生産コストが上がって競争力が下がれば国内需要は伸びない可能性もあり、その一方で、重要な原材料と最先端技術をめぐる争いは今後さらに激しくなるだろう。