



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 144 号 2025 年 9 月 25 日

ゴールド

今後の利下げと地政学リスクで安全資産需要高まり、最高値近辺から下がらず

シルバー

2011年5月以来初めて44ドルを超え、金銀比価も85に

プラチナ

今週は11年ぶりの1500ドル台に上がり、年初から6割の上昇

パラジウム

世界のパラジウム ETP 残高は2018年5月以降で最高となる34.5トンに

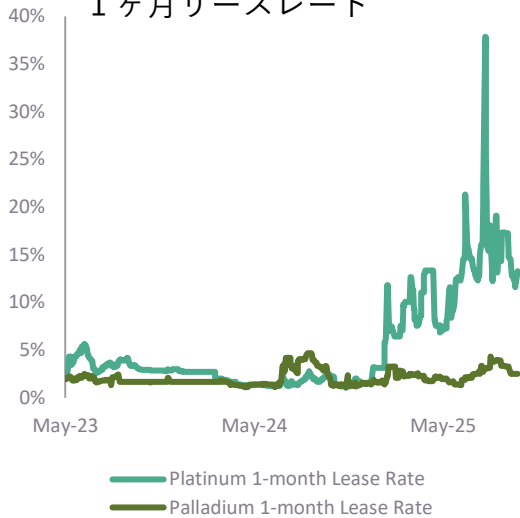
貴金属ブル相場、ウォール街をのし歩く

9月15日から19日にかけてニューヨークで開催されたプラチナウィークの会場の雰囲気は強気一色だった。その週のプラチナスポット価格は、5月のロンドンのプラチナウィーク当時の平均価格 1061ドルを大きく上回る 1400ドル前後。4ヶ月で3割もの上昇は近年稀に見る大きな動きで、ニューヨークに集まった関係者にとっては、この価格だけでも強気になるに十分な根拠なのだ。

プラチナ市場の構造もこの強気相場を支える。5月には差がなかったスポットと先物のスワップレート (EFP) も夏の間に一気に開いた。関税懸念を背景に、米国内に現物を確保しておきたいディーラーのニーズが高まって、7月、8月までに先物価格は常にスポットのプレミアムで取引され、一時は80ドルを超えた。これでロンドンから CME 保管庫に現物が流れ、逼迫感を押し上げる背景になった。

リース市場も似たような状況で、レートは前例のない水準にまで上がっている。5月初めはおよそ 10% (これでも従来よりも高い水準だが) だった1か月リースレートは急上昇して7月18日にはほとんど 40% になった。その後落ち着いたが、9月初めはまだ 15% を超えていた。リースレートが高いのはロンドンとチューリッヒの市場の相対市場で現物が不足しているからで、前述したように CME 保管庫に移動しているのも一因なのだが、実は4月から5月にかけて少なくはない量が中国に流れており、その上今年上半期の鉱山生産は減少したということも背景にある。

プラチナとパラジウムの 1ヶ月リースレート



出典: メタルズフォーカス

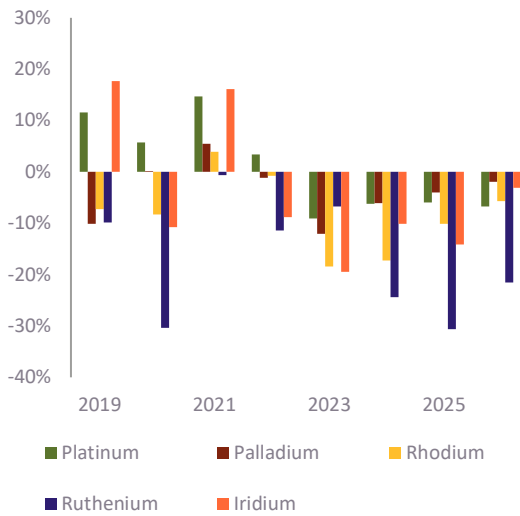
プラチナ同様、パラジウムも上がったが、その背景は少し違う。スポット価格は5月19日から170ドル上がったが、プラチナと違って逼迫感が価格を押し上げたわけではない。5月は970ドル以下で取引されていたが、リースレートも低く、フォワードカーブも緩やかな順ざやで、現物が豊富にあることを示唆していた。9月までの価格上昇は、足元でメタル入手を急ぐ動きというよりは、投機筋のポジションが動き、ETPへ資金が新たに流入したのが要因のようだ。

パラジウムの先物も、7月にかけてプラチナと同じく関税懸念で一時は現物に対して80ドル以上もの大きなプレミアムがついた。パラジウムのリースレートもプラチナと並んで上がりはしたが、プラチナのような極端なレートにはならず、7月末の1か月リースレートは4%を少し超えた後落ち着いた。

ファンドマネジャーと投機筋のショートポジションは7月末に大きく買い戻された後、8月には再び増え始めるなど先物価格は激しく動いた。一方で、ETP残高は8月の大量の利食い売りを経て9月半にはネットで流入になり、ショートが減る中で現物需要を押し上げた。これが、パラジウム価格がニューヨークプラチナウィーク直前及び開催期間中に反発した背景だ。しかし、現物不足とリース市場の逼迫感を反映したプラチナ市場とは違い、パラジウムの動きは投機筋が主で、実需を反映したものではなかった。

米国の輸入関税を取り巻く不透明な状況が市場のボラティリティーを助長しているのは間違いなく、ニューヨークプラチナウィーク期間中も関税の範囲や適用期間に関する疑問は解消されなかった。米国への輸入には関税命令の附属書II(免税適用が保証されているもの)と附属書III(免税の可能性のあるもの)の両方を考慮しなければならないなど、関税の適用範囲がはっきりしていない。PGMを含む商品が附属書IIにある統合関税表(HTS)コードにない場合は、国別交互関税の対象になる場合があるなど、PGMの関税範囲は複雑で、特定の通商協定によって異なる。実際には、PGM地金インゴットはほぼ免税だが、半加工製品やPGMを含む工業製品は課税対象になる場合もあり、曖昧な規制のおかげで当然ながら長期的な計画を立てるのが困難になっている。

各 PGMの需給バランス



出典: メタルズフォーカス、『PGM Focus 2025』

それでも、単に投資の観点からだけでなく、トレーディングのチャンスが訪れているということがニューヨークプラチナウィーク関係者の気分高揚の背景でもあるのだが、マクロ経済や地政学リスク、タイトなファンダメンタルズなどの背景要因により、ロジウム、ルテニウム、イリジウムといったマイナーな PGM を含めて、市場環境が急変する可能性があることも強く認識することになった。

メタルの供給は、単に不足しているだけではなく構造的な減少に直面している。今年前半の世界の 3E 精錬生産が前年比でマイナス 8% となったのは、南アフリカの生産が仕掛かり在庫の消化や洪水などの問題で減ったことが背景にある。今年後半の生産にも圧力がかかっている中で、収益の損失は前年比マイナス 3% に抑えられるようだ。プラチナの 2025 年全体の生産は南アフリカの減産が大きな要因となって前年比で 6% 減って 167.9 トンの予測だが、これはストライキがあった 2014 年と ACP 転炉が閉鎖された 2020 年を除き、過去 25 年間で最も少ない生産量だ。

プラチナ需要の大きな部分を占める自動車のプラチナ需要は、バッテリー電気自動車(BEV)の普及が鈍化しているにも関わらず、今年は 4% 減る予測だ。米国では EV に対する優遇税措置が停止されるため、エンジン車に対する EV の価格競争力が弱まり、普及はさらに遅れるだろう。同時に環境保護庁(EPA) の規制緩和によって自動車メーカーの排ガス目標値が下がって BEV 生産に力を入れる動機がなくなり、エンジン車やハイブリッド車の生産が増え、PGM 需要につながるだろう。中国と欧州では BEV 支援策はまだ健在だが、それでもハイブリッド車にシフトしており、PGM 需要の減少が食い止められている。

白金族金属の 5 つのメタルは、今年はどれも基本的に供給が不足しており、2026 年もその傾向は続くだろう。プラチナの不足はさらに拡大する一方で、パラジウムの不足は縮小する予測だが、これはわずか 1 年前には供給過剰が見込まれていたことを考えると大きな変化と言えよう。ロジウムの不足も縮小する予測だが、これは、予測よりも遅れているとはいえ BEV の普及が止まっていないことと、リサイクル率が上がるとされるからだ。昨今の排ガス規制で窒素酸化物の排出量が厳しくなったためにロジウムの触媒をより多く使う自動車触媒装置がリサイクル市場に出回り始めている。イリジウムは主に鉱山供給の低迷と電子材の需要の伸びで供給不足になっている。ルテニウムの不足は中国の化学製品生産の増加と AI 技術の急速な普及によるハードディスクドライブの需要増が背景にある。