

プラチナ展望

トランプ政策と PGM 市場 その 2: プラチナの需要と価格に逆風か

トランプ大統領の経済政策全体は、プラチナの需要と価格に短期的にはマイナスの影響を与えると見られる。保護主義的な行動と特に関税はインフレを導き、FRBの金利引き下げサイクルを遅らせてドル高につながる。我々のプラチナ価格モデル(プラチナ投資のエッセンス 10月)でプラチナ価格は、米国債10年物利回りとドル・ランド為替レートに対してそれぞれ負の相関関係があること、プラチナ価格と正の相関関係がある自動車や宝飾品のプラチナ需要は、インフレになれば消費者が支出を抑え、需要が減ることになるからだ。

本稿執筆時点でトランプ大統領はメキシコとカナダからの輸入品に対して25%の関税を、中国からの輸入品には10%の追加関税を決定した。一律的な関税賦課は免れたため、プラチナ市場への影響は少なくとも当初は限定的になると考えられるが、米国はネットで年間約17.1トンのPGM(世界の需要の7%)、約12.4トンのパラジウム(世界の需要の4%)を輸入する輸入国。米国内の生産量が増える見込みが限られる中、メタルに関税が課されれば米国内でメタルが不足するとの懸念からリースレートと EFP は上昇中だ(プラチナ展望 1月)。米国内の供給は約8割がリサイクルからだが、スティールウォーター鉱山は昨年約4割も生産能力を削減しており、メタル価格が今より大幅に上がらなければそれを元に戻すことは難しい。また南アフリカのPGMは関税対象になっておらず、カナダのLac de lles 鉱山は輸出先として米国市場を失う可能性がある。

Edward Sterck
Director of Research
+44 203 696 8786
esterck@platinuminvestment.com

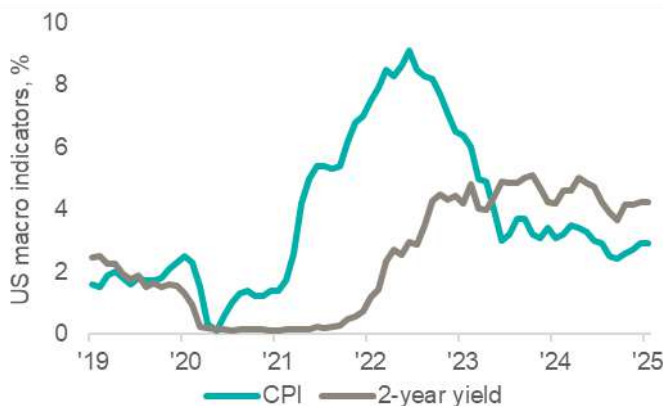
Wade Napier
Analyst
wnapier@platinuminvestment.com

Brendan Clifford
Head of Institutional Distribution
+44 203 696 8778
bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council
www.platinuminvestment.com
166 Piccadilly,
London, W1J 9EF

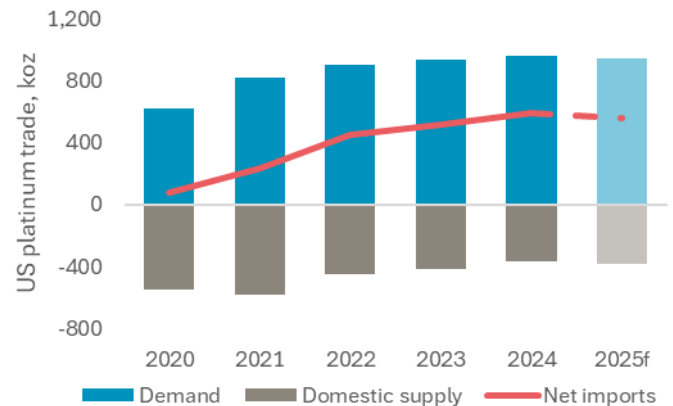
2025年2月3日

図 1. 米国のインフレと金利は下がらない可能性も



出典: 米国商務省経済分析局、WPIC リサーチ

図 2. 米国は年間 15.6 トン以上のプラチナ輸入国



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

関税賦課で米国内のメタル価格は上昇するかもしれないが、より広範な視点から見ると関税はプラチナ価格を押し下げるリスクを孕む。年間1兆ドル近い米国の貿易赤字からみても、関税が実現すればインフレは避けられない。同時に移民政策の厳格化で国内の労働コストが上がり、これもインフレを誘う要因になる。インフレになれば金利を上げる必要が生じ、金利高とドル高、どちらもプラチナ価格にはマイナス要因だ。我々の価格モデルだと米金利が1%上がればプラチナ価格は24ドル/オンス下がり、南アランドが1ランド上がると60ドル/オンス下がる(図3)。また、インフレになれば消費者は支出を抑え、それに経済成長も鈍化する。北米は自動車のプラチナ需要の約15%、プラチナ宝飾品生産の約25%を占める(図6)が、消費者の支出が減れば新車や宝飾品の需要は落ちる。2024年の北米の自動車と宝飾品のプラチナ需要は28.0トン以上もあった。我々の価格モデルだとこれらの需要が3.1トン減れば、プラチナ価格は23ドル~28ドル/オンス変動することになる。

一律的な関税が賦課されていない今は、プラチナ市場への波及は限定的

しかし、関税は、米国内のメタル価格を一時的に押し上げるにしても、より広い視点からは、プラチナ需要と価格にはマイナスの影響

投資資産としてのプラチナを支える背景

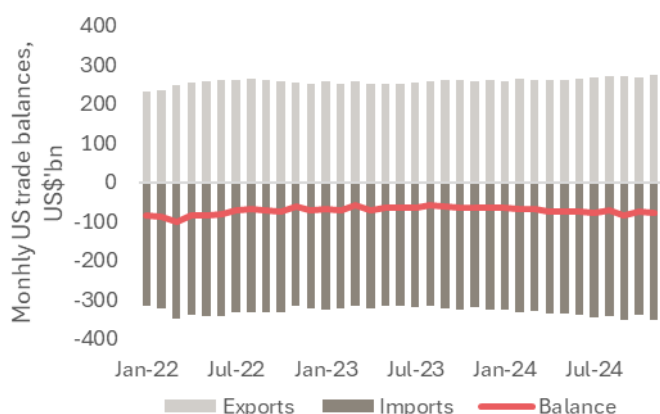
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2028 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は南アの鉱山供給減とリサイクル率の低下で問題多い
- プラチナ需要は多種多様な分野にまたがる
- プラチナは世界のエネルギー転換に必要な水素経済に重要な役割を果たす重要鉱物
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅な割安

図 3: WPIC は重回帰分析法にて、プラチナ価格の決定に重要な役割を果たす 6 つの変数を使う価格モデルを作成した (詳細は『プラチナ投資のエッセンス』を参照)。

Variable	Underlying change	Impact on Price
Automotive demand	+/-100koz	+/- \$28
Jewellery demand	+/-100koz	+/- \$23
Gold Price	+/-100\$/oz	+/- \$68
Interest rates	+/-100bps	-/+ \$24
USD:ZAR	+/-1 USD:ZAR	-/+ \$60
NYMEX % Net Long	+/-10% Long/OI	+/- \$37

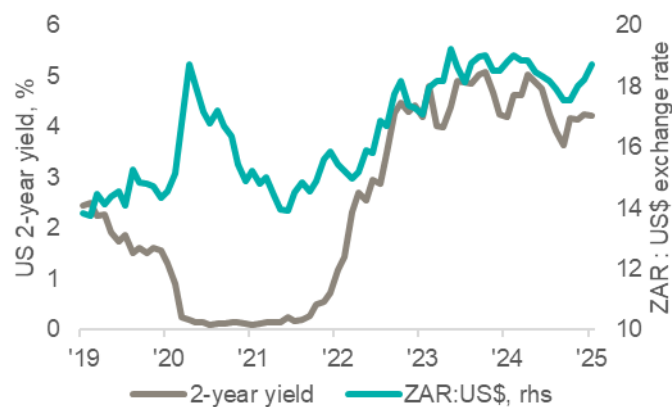
出典: WPIC リサーチ

図 4: 米国の貿易赤字は月 600 億ドルから 1000 億ドル



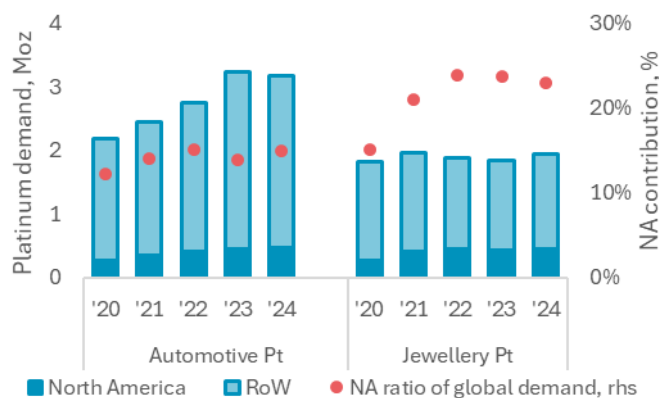
出典: 米国商務省経済分析局、WPIC リサーチ

図 5: 高い金利はドルの上昇を招き、ドル建てコモディティ価格には圧力



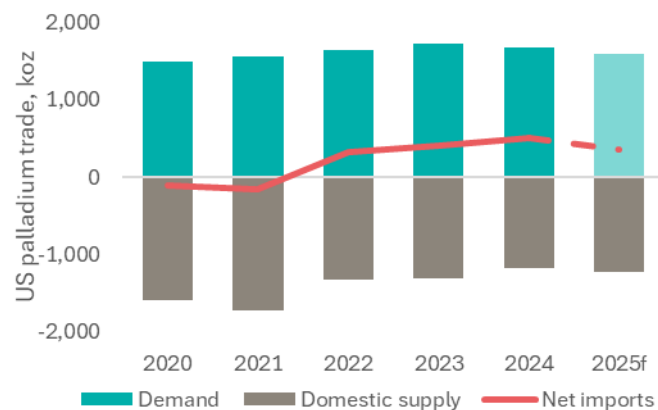
出典: 米国商務省経済分析局、ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 6: 北米は自動車と宝飾品の年間のプラチナ需要のそれぞれ 15% と 25% を占める



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

図 7: 米国は年間約 12.4 トンのパラジウムを輸入



出典: メタルズフォーカス、WPIC リサーチ

免責条項: 当出版物は一般的なもので、唯一の目的は知識を提供することである。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、世界の主要な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ある。その使命は、それによって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るべきである。

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。

WPIC のリサーチと第2次金融商品市場指令 (MiFID II)

ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシル(以下 WPIC) は第2次金融商品市場指令に対応するために出版物と提供するサービスに関して内部及び外部による再調査を行った。その結果として、我々のリサーチサービスの利用者とそのコンプライアンス部及び法務部に対して以下の報告を行う

WPIC のリサーチは明確に Minor Non-Monetary Benefit Category に分類され、全ての資産運用マネージャーに、引き続き無料で提供することができる。また WPIC リサーチは全ての投資組織で共有することができる。

1. WPIC はいかなる金融商品取引も行わない。WPIC はマーケットメイク取引、セールストレード、トレーディング、有価証券に関わるディーリングを一切行わない。(勧誘することもない。)
2. WPIC 出版物の内容は様々な手段を通じてあらゆる個人・団体に広く配布される。したがって第2次金融商品市場指令(欧州証券市場監督機構・金融行動監視機構・金融市場庁)において、Minor Non-Monetary Benefit Category に分類される。WPIC のリサーチは WPIC のウェブサイトより無料で取得することができる。WPIC のリサーチを掲載する環境へのアクセスにはいかなる承認取得も必要ない。
3. WPIC は、我々のリサーチサービスの利用者からいかなる金銭的報酬も受けることはなく、要求することもない。WPIC は機関投資家に対して、我々の無償のコンテンツを使うことに対していかなる金銭的報酬をも要求しないことを明確にしている。

さらに詳細な情報は WPIC のウェブサイトを参照。

website: <http://www.platinuminvestment.com/investment-research/mifid-ii>

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ている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。