

プラチナ投資のエッセンス

2026 年 6 月時点の今後 5 年間の需給展望 ―ネガティブセンチメントの中でも構造的な回復力を保持

本稿は、1 月に発表したプラチナ及びパラジウムの 5 ヶ年予測に、2026 年のこれまでの市場の動向を考慮して更新したものとなる。2026 年上半期を揺るがした世界的な出来事は間違いなくイラン戦争だが、エネルギーの供給不安でインフレ懸念が高まり、金利上昇予測が支配的となって金利を生まない貴金属は不利になっている。しかし、我々のベースケースシナリオは、今年第 3 四半期には戦争の終結とホルムズ海峡の封鎖解除に関する交渉が終わることを前提としているため、今回需給予測を大きく変えることはしなかった。メタルズフォーカスが我々のために独自に予測を立てている 2026 年を含めたプラチナ市場は、2030 年まで年平均 10.3 トンの供給不足が続き、パラジウム市場は 2027 年から供給過剰に転じるだろう。

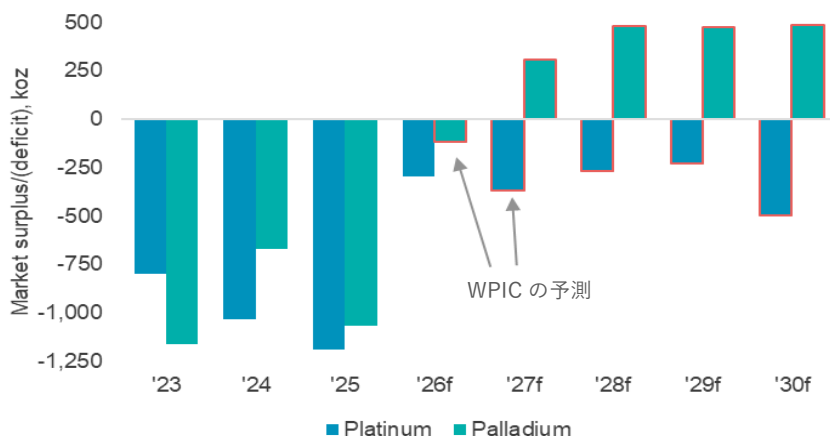
長期間の需給見通しを立てる上での課題は、需給のファンダメンタルズと現時点で市場に影響を及ぼしている外部要因をいかに合致させるかという点だが、今の時点でイラン戦争の影響を完全に捉えることは困難だ。というのは、自動車や工業セクターへの二次的な影響がプラチナ需要に一時的な重圧となる可能性があるからだ。そこで、プラチナにとっての「最悪シナリオ」を考えるため、世界金融危機(GFC)とコロナ禍におけるプラチナのパフォーマンスを参考にした。GFC の時にはプラチナ需要は 12% 減ったが一年以内に回復し、コロナ禍後はそれよりも長い時間を要したものの需要は回復した。これから言えるのはプラチナ需要は世界的なショックに対しても回復力があるということで、イラン戦争によってプラチナ市場が構造的に変化することはないと考えられる。

プラチナの投資価値を支えるのは逼迫した市場環境が続くことだ。2025 年は過去最高となる 37.0 トンの供給不足となって価格が 2 倍に跳ね上がった。その中でも 2025 年から 2030 年のプラチナ供給の伸びは年平均 0.6% にとどまり、プラチナ需要は年平均 -1.2% の緩やかな減少に止まる。

- プラチナの鉱山供給は伸び悩み。
- プラチナのリサイクル供給は 2028 年にピークを迎え、その後は廃触媒の供給が枯渇し始める。
- 自動車のプラチナ需要は減るが、工業のプラチナ需要がそれを補う。

つまり、2030 年までプラチナ市場は供給不足が続き、すでに低い水準にある地上在庫はさらに減って、プラチナの投資には有利な環境が続くだろう。

図 1. 2023 年から 2030 年(予測)までのプラチナとパラジウムの市場バランス



出典：2023 年～2025 年のパラジウムと 2023 年～2026 年のプラチナはメタルズフォーカス、各社の生産目標、WPIC リサーチ

Edward Sterck

Director of Research

+44 203 696 8786

esterck@platinuminvestment.com

Wade Napier

Analyst

+44 203 696 8774

wnapier@platinuminvestment.com

Brendan Clifford

Head of Institutional Distribution

+44 203 696 8778

bclifford@platinuminvestment.com

World Platinum Investment Council

www.platinuminvestment.com

Foxglove House, 166 Piccadilly

London W1J 9EF

2026 年 6 月 11 日

WPIC によるプラチナの 5 ヶ年需給の最新見通しは供給不足の継続、前回とそれほど変わらず

*供給に関する WPIC のリサーチでは、鉱山会社の生産目標を含め公表データのみを用いており、調整がある場合はその旨を明記した。これらは WPIC の特定の個人的見解、あるいは『四半期レポート』を作成するメタルズフォーカスの見解を反映したものではない。需要に関するデータも公表データに基づくが、我々独自の分析も含んでいる。

図 2. プラチナとパラジウムの需給のまとめ

プラチナ供給

精錬鉱山生産
 - 南アフリカ
 - ジンバブエ
 - 北米
 - ロシア
 - その他
 - 生産者在庫推移

鉱山供給の合計

リサイクル

自動車触媒
 宝飾品
 工業品

供給の合計

プラチナ需要

自動車
 宝飾品
 工業
 投資の合計
 インゴットとコイン
 中国の500g以上のインゴット
 ETF
 取引所在庫

需要の合計

需給のバランス

METALS FOCUS PUBLISHED

2023	2024	2025	2026f
3,957	4,133	3,957	4,005
507	512	516	508
278	265	212	201
674	677	677	646
190	191	196	192
14	10	4	0
5,620	5,787	5,561	5,551
1,515	1,536	1,679	1,826
1,114	1,163	1,241	1,365
331	298	356	373
71	76	81	88
7,135	7,323	7,240	7,377
3,204	3,108	3,031	2,959
1,849	2,008	2,214	1,958
2,491	2,526	2,049	2,238
388	713	1,136	519
314	205	402	533
134	162	165	185
-74	296	185	-100
14	50	384	-100
7,933	8,355	8,431	7,674
-799	-1,033	-1,191	-297

WPIC PLATINUM ESTIMATES

2027f	2028f	2029f	2030f
3,922	3,951	3,965	3,922
541	533	552	572
213	216	220	224
656	656	656	656
193	193	193	193
0	0	0	0
5,524	5,549	5,587	5,566
1,909	2,008	1,961	1,889
1,511	1,583	1,501	1,434
293	309	337	329
105	116	123	127
7,433	7,557	7,547	7,456
2,874	2,813	2,690	2,616
1,945	1,965	2,030	2,098
2,341	2,406	2,413	2,595
641	641	641	641
369	369	369	369
185	185	185	185
86	86	86	86
0	0	0	0
7,801	7,825	7,774	7,950
-368	-268	-227	-494

パラジウム供給

精錬鉱山生産
 - 南アフリカ
 - ジンバブエ
 - 北米
 - ロシア
 - その他
 - 生産者在庫推移

鉱山供給の合計

リサイクル供給の合計

自動車触媒
 宝飾品
 工業品

供給の合計

パラジウム需要

自動車
 宝飾品
 工業
 投資の合計
 インゴットとコイン
 ETF

需要の合計

需給のバランス

PUBLISHED

2023	2024	2025
2,316	2,354	2,246
427	423	423
855	827	685
2,692	2,762	2,725
229	228	231
12	60	-15
6,531	6,653	6,296
2,561	2,719	2,880
2,071	2,259	2,424
93	65	60
397	395	396
9,092	9,372	9,176
8,507	8,121	7,943
232	234	218
1,431	1,415	1,460
85	274	623
-1	3	2
86	286	449
0	-15	171
10,256	10,044	10,245
-1,164	-671	-1,069

WPIC PALLADIUM ESTIMATES

2026f	2027f	2028f	2029f	2030f
2,284	2,296	2,334	2,352	2,337
453	447	443	461	480
593	536	510	524	536
2,440	2,655	2,655	2,655	2,655
234	234	234	234	234
0	0	0	0	0
6,003	6,168	6,176	6,226	6,241
3,259	3,629	4,005	3,897	3,873
2,820	3,199	3,588	3,491	3,479
58	55	53	50	48
381	374	364	356	347
9,262	9,797	10,180	10,122	10,115
7,885	7,818	7,960	7,859	7,859
221	223	226	228	231
1,388	1,428	1,447	1,501	1,504
-141	2	2	2	2
2	2	2	2	2
0	0	0	0	0
-143	0	0	0	0
9,353	9,471	9,634	9,590	9,596
-91	325	546	532	518

出典：2023 年～2025 年のパラジウムと 2023 年～2026 年のプラチナはメタルズフォーカス、各社の生産目標、WPIC リサーチ

目次

はじめに.....	3
主な予測と経済の現状.....	4
PGM 価格が供給をサポート	7
変動の大きい投資需要を他の多様な需要分野が緩和.....	10
結論.....	13
補足 I – 予測の確実性に対するリスク	14
補足 II – WPIC の予測方法	15

はじめに

WPIC のプラチナ需給に関する中期展望は、『プラチナ四半期レポート』の予測を補足するものであると同時に、より先の展望を含む長期シナリオ分析に基づく。パラジウムに関する展望はプラチナの予測を補完する役割を担う。

『プラチナ四半期レポート』の分析とデータはメタルズフォーカスが我々のために独自に提供しているもので、1 年先（最新版では 2026 年）の展望を取り上げるが、本稿との混乱を避けるために以下の点を明確にしておきたい。

- 本稿で取り上げる 2027 年から 2030 年のプラチナの需給予測は我々 WPIC が作成したもので、唯一の例外は鉱山生産会社が公表する生産目標に基づいた供給予測である。
- 本稿で取り上げる 2026 年から 2030 年のパラジウムの需給予測は WPIC が作成したもので、プラチナ同様に例外は鉱山供給予測のみである。

本稿では、メタルズフォーカスが同社の顧客に配布している PGM の 5 年間の展望に関するデータおよび見解は一切利用していない。

我々のリサーチは主にデータの分析に基づいており、特定の国あるいは分野でデータ入手の特別な関係を築くことは重視していない。我々が需給予測モデルの構築に使った情報は全て一般に公表されているものである。

今回の分析モデルの構築、記述および予測のためのリスク分析に使用した詳細な手法については補足を参照されたい。

WPIC の 2027 年から 2030 年の予測ベースケースを使うことでプラチナとパラジウムの需給に関わる様々な領域のシナリオ分析を行うことが可能になった。

主な予測と経済の現状

今回は、[今年1月の『プラチナ投資のエッセンス』](#)の5ヵ年予測の更新となる。1月のレポート発表以来、イラン戦争、そしてホルムズ海峡の通航制限という問題で経済的不確実性が大きく高まった。中東はそれ自体が大きな PGM 市場ではないが、この紛争によって金利の引き上げが予想され、投資家は金利を生まない貴金属のポジション調整を行い始めた。さらには、天然資源分野のエネルギーやベースメタルへの投資のための一時的な流動性資金として、価格が急騰した後の貴金属 ETF が売却された。2026 年 3 月から 5 月末までにプラチナ ETF 保有高は 12.5 トン (-11.5%) 減り(図 3)、ゴールドとシルバーの ETF もそれぞれ 3% と 4% 減るなど、この傾向は全ての貴金属に共通している。

金利予測が引き上げに変わったことで
貴金属市場に圧力

図 3. プラチナ ETF 保有高は、イラン戦争後の金利引き上げ予測の中、2 年ぶりの低い水準に



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

2026 年上半期の ETF 保有高は一部減ったものの、2025 年に大きく増えた貴金属投資を支えた構造的な要因は、今年後半あるいは 2027 年初頭に再び浮上するだろう。ゴールドは米ドル以外への分散投資先として米国の債務拡大に備えた中心的な貴金属であることには疑いがない。また通常はゴールドに対するプラチナのディスカウントが大きくなれば、プラチナの需要と価格には有利だ。ゴールドは中央銀行の購入という需要の後ろ盾がある一方で、プラチナは重要鉱物であり、その供給を確保する必要性が PGM の需要を押し上げる大きな要因になりうる。

イラン戦争が長期化した場合、世界の経済成長の下振れリスクと自動車及び工業全般への二次的な波及という二つのリスクが考えられる。2026 年第 2 四半期の間、IMF や OECD は 2026 年の世界の GDP 成長予測を 0.1% から 0.3% の幅で下方修正したが、紛争が長期化するほど下振れリスクは大きくなる可能性がある。PGM 需要は堅調な経済成長と明るい消費者センチメントに恩恵を受けるため、この状況は芳しくない。

中東は直接的には主要 PGM 市場ではないが、二次的影響は自動車や工業の PGM 需要に及びかねない

イラン戦争が世界の供給網に与える間接的な影響は少なくなく、特に PGM 需要に打撃となるのは自動車と石油(精製と化学)の分野だ。

- 自動車: アルミニウムは、鋼鉄よりも軽いためシャシーやボディパネルの製造に使われており、自動車産業の供給網にとって重要な素材だ。リサイクルを含め世界の年間需要の約 6% に当たる 600 万トンのアルミニウムが中東で生

産されており、湾岸地域のアルミニウムの約 80% は自動車、航空機やその他先端産業に使われる特殊プレミアム合金となっている。中東のアルミニウム供給が完全に滞った場合、約 500 万台の乗用車生産 (2E 約 18.7 トン) が失われることになるが、紛争開始以来、アルミニウム精錬生産の原料であるボーキサイトやアルミナは中東以外 (主に中国) に流れており、アルミニウムの供給損失の一部は実質的に緩和されている。

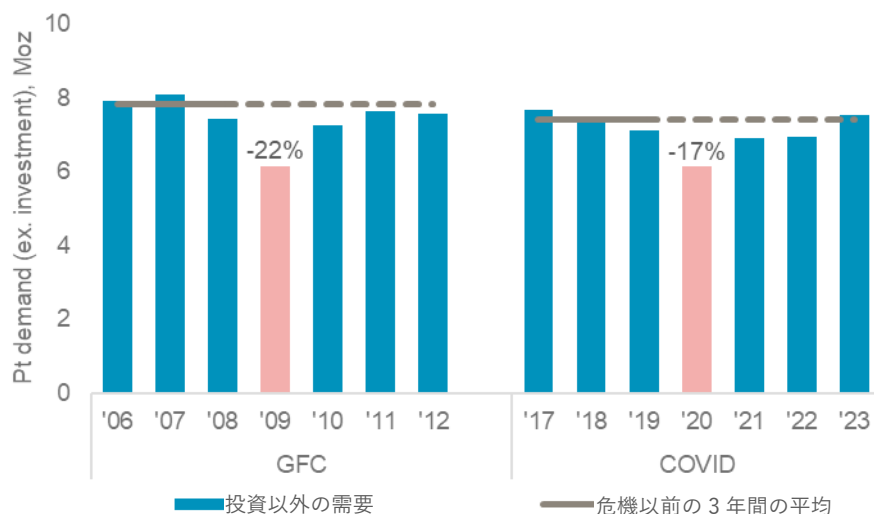
- 自動車: 半導体製造に使われるヘリウムもまた自動車産業の供給網に欠かせない。自動車技術の高度化に伴って半導体の重要性は高まっているが、幸い、半導体 (ヘリウム需要の約 15%) と医療用画像処理 (ヘリウム需要の 20%) はヘリウムの需要の中で最も付加価値が高い分野であるために優先順位が高く、ヘリウム不足の影響を最も受けにくい。ちなみにカタールは世界のヘリウム供給の約 30% を担う。しかし、2021 年から 2022 年に起こった半導体不足問題のように、自動車用半導体は家電製品や AI 用の半導体よりも優先順位が下がる可能性はある。
- 工業: 石油精製と化学製品の生産には原油とその中間生成物であるナフサなどの原料が必要だ。アジア、特に中国はここ 10 年ほどの間に石油精製と化学産業を急速に拡大させ、ペルシャ湾からの原油とガスの供給に大きく依存している。イラン戦争開始後、石油プラントや化学工場の稼働率はすでに低下し定期メンテナンスが延期されたため、プラチナ需要は約 1.24 トン減る予測だ。このメンテナンス需要はいずれ回復するものの、より大きなリスクは既に過剰投資となっている中国の化学セクターの合理化だ。化学工場が閉鎖されれば、PGM はメンテナンス時のようなクローズド・ループ・リサイクル利用ではなく、市場に戻されるが、石油精製や化学工業で触媒として使われている PGM は量としては数百キロにとどまる。

最悪のシナリオ

今のところイラン戦争が、世界金融危機 (GFC) やコロナ禍に匹敵するような規模で世界的な影響を及ぼすことはないと考えているが、それでも最悪のシナリオにおける混乱を想定する上で、GFC やコロナ禍は参考にはなる。

イラン戦争の二次的な影響で PGM 需要が減ることは考えられるが、確実に減るともいえない。たとえば GFC とコロナ禍の間の、投資を除くプラチナ需要はその当時の過去 3 年平均と比べるとそれぞれ 22% と 17% 減った (図 4) が、どちらの場合も長期的にプラチナ市場に構造的な変化をもたらしたわけではなかった。プラチナ需要がそれぞれの出来事の前水準に回復するのにかかった時間は GFC は 2 年、コロナ禍は 3 年だったが、コロナ禍の場合は半導体不足問題という別の問題も発生していた。

図 4. 世界的な混乱が発生しても、プラチナ市場は通常 2 年から 3 年で回復する

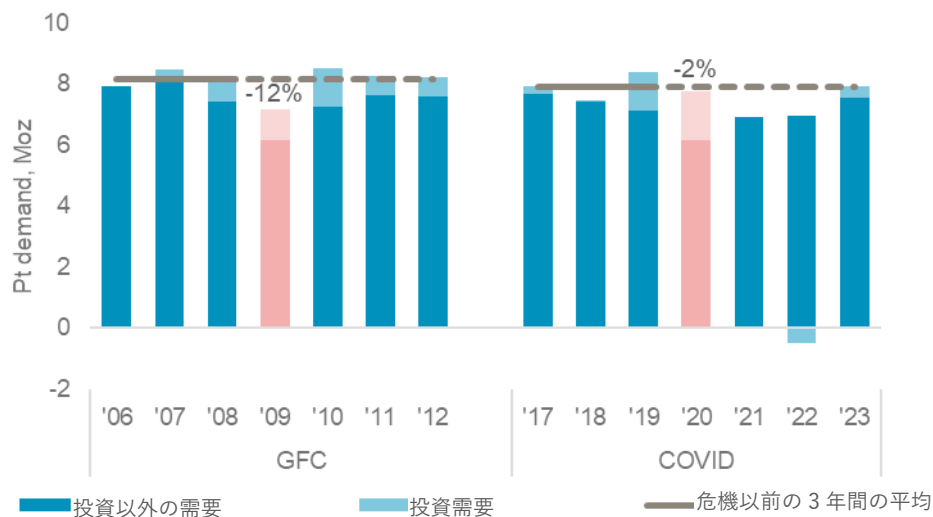


出典: ジョンソン・マッセイ(2006 年 - 2012 年)、SFA (オックスフォード) (2017 年 - 2018 年)、メタルズフォーカス(2019 年 - 2023 年)、WPIC リサーチ

さらに、投資需要も含めてみるとプラチナの需要は世界的なショックに対してより強固に守られていると言える。GFC の間、プラチナの需要はその当時の 3 年平均と比べると前述の 22% ではなく 12% の減少にとどまり(図 5)、コロナ禍の間はわずか 2% の減少となる。その後も、GFC 後は投資需要に支えられてわずか 1 年で需要が回復した。ただし、コロナ禍以後の回復は投資需要を含める、含めないに関わらず 3 年を要した。

プラチナ需要は市場に大きなショックがあっても 1 年から 3 年で回復する傾向、構造的な回復力がある証だ

図 5. プラチナの投資需要はこれまでも世界的なショックから需要を守るバッファーとして機能してきた



出典: ジョンソン・マッセイ(2006 年 - 2012 年)、SFA (オックスフォード) (2017 年 - 2018 年)、メタルズフォーカス(2019 年 - 2023 年)、WPIC リサーチ

イラン戦争は国際市場に緊張をもたらす可能性はあるものの、GFC やコロナ禍のような危機的状況を招くことにはならないだろう。しかし、経済的リスク、地政学リスクを鑑みると明らかにボラティリティーは高まっており、最終的には紛争解決にかかる時間の長さが、今後金融政策がどう変化し世界経済にどのような影響が及ぶかを決定するだろう。我々のベースケースは今年第 3 四半期の間に休戦交渉が進み 2027 年からは PGM 市場が正常化するという前提に立っている。4 月 7 日に合意された停戦が実際の戦闘期間よりも長くなっていること、両国ともに一時的に再び攻

撃を仕掛けているように見えるものの本格的な軍事行動には至っていないことなどを考えると、イランも米国も再び戦闘に戻ることは望んでいないはずだ。

以上を踏まえてプラチナとパラジウムの需給予測を以下のようにまとめた。

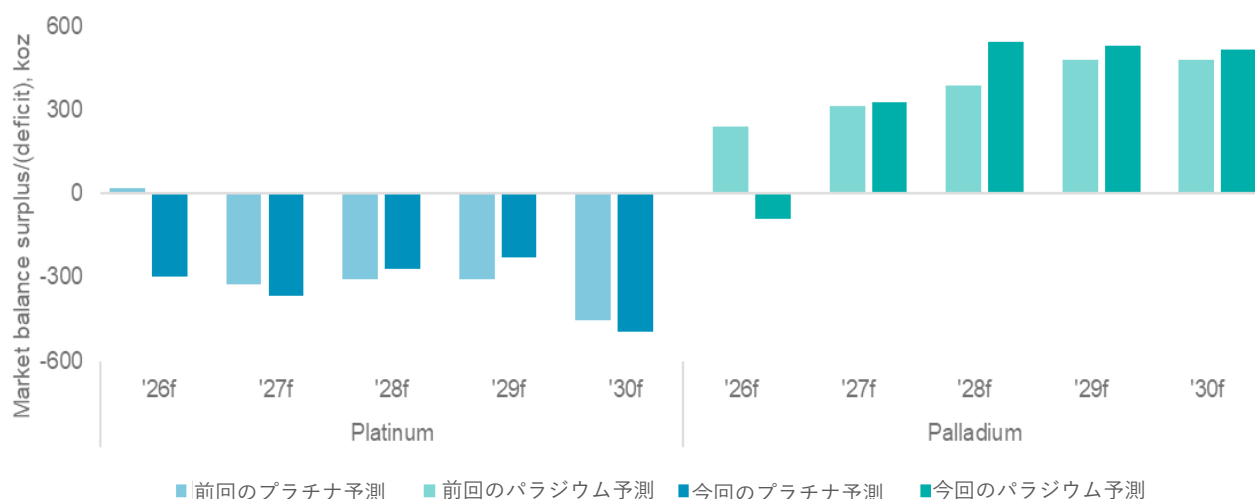
プラチナは 2027 年から 2030 年の間、平均 10.3 トンの供給不足となる（以前の予測は 10.9 トン）。

1. 供給は鉱山とリサイクル供給ともに増え、以前の予測よりも平均 0.9% 増加。
2. 需要は自動車と工業の需要増が宝飾品需要の減少を補って、以前の予測よりも平均 0.7% 増加。

パラジウムは 2027 年から供給過剰になる予測

1. 供給は鉱山供給が減りリサイクル供給が増えて、以前の予測よりも平均 0.8% 増加。
2. 需要は自動車需:前回のパラジウム予測よりも平均 0.2% 増加。

図 6. 2027 年から 2030 年のプラチナ市場は約 10.3 トンの供給不足、パラジウム市場はその間のほとんどの期間供給過剰



出典: *2026 年のプラチナの予測はメタルズフォーカスによる『WPIC プラチナ四半期レポート』より、WPIC リサーチ

PGM 価格が供給をサポート

2026 年 6 月 10 日現在の 3E PGM 価格は年初来 20% 下落しているものの、2065 ドル/オンス という価格は昨年 6 月 1 日の価格よりも 33% 高く、スポット価格ベースでは鉱山供給もリサイクル供給もどちらも健全な収益を確保できている。今回の供給に関する 5 ヶ年予測は、今年 1 月の数値と比べてもプラチナもパラジウムもあり変わらず、それぞれ平均 0.9% と 0.8% の上方修正にとどまる。

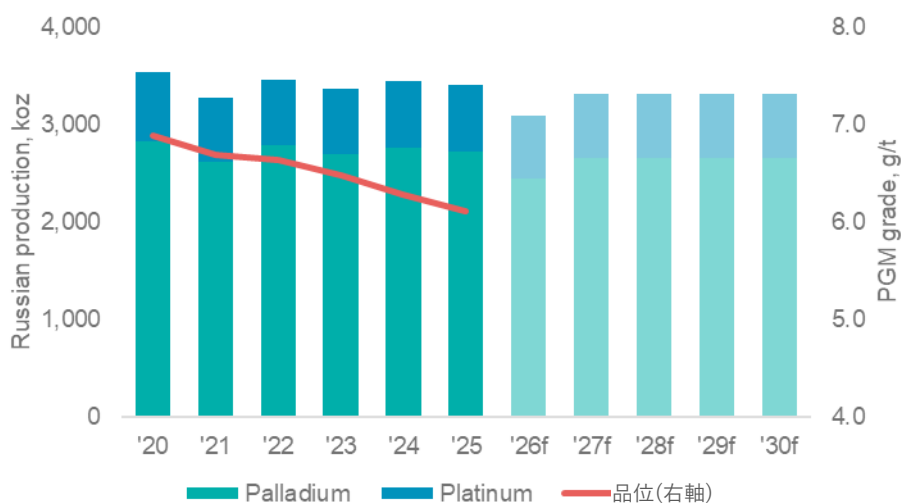
鉱山供給

今回、我々が鉱山供給予測に関して行った最大の修正点は、ノリリスクニッケルの 2026 年生産目標を取り入れたことだ。その目標とはプラチナ、パラジウム共に 2025 年の中央値と比べてそれぞれ 5% と 10% の減産。同社はその理由として「処理する原料のメタル構成の変化」を挙げている。我々の 5 ヶ年予測では鉱山会社の生産目標が 5 年先までカバーしていない場合、直近の年間生産目標をそのまま 5 年間採用する。しかし、今回のノリリスクニッケルの生産目標が急減していることを考えると、この先 5 年間の間にそれは回復すると想定するほうが現実的だ（2021 年と 2022 年がそうだったように）。したがって、今回我々は 2027 年から 2030 年のノリリスク

年初来、貴金属へのセンチメント悪化でプラチナ価格に圧力ある中で、鉱山供給もリサイクル供給も収益は健全

ニッケルの鉱山供給予測には 2022 年から 2026 年の 5 年間の平均生産高を採用することにした。こうすることでパラジウムの生産は 2030 年まで年間平均約 1.55 トンの減産となった（図 7 前回の予測は 2025 年の生産目標を使った）。

図 7.ロシアの鉱山供給はこの数年間品位の低下に悩まされてきた



出典: ノリリスクニッケル、WPIC リサーチ

2025 年から 2030 年のプラチナの鉱山供給は安定、パラジウムは年平均マイナス 0.2% の成長率

ロシアの PGM 鉱山生産は 2027 年から回復する予測だが、ノリリスクニッケルの PGM 品位が低下し続けていることは警戒すべき点で、この傾向がさらに続けば将来的には再び減産になる可能性もある。同社が 2026 年の減産の根拠に原料のメタル構成の変化を挙げているのは、長期的に生産を維持できないような構造的な問題があることを意味しているかもしれない。

ノリリスクニッケル以外にも、シバニエ・スティルウォーターが 2 回に分けて行った戦略説明会で発表した生産目標を取り入れた。PGM 価格の回復によって南アフリカ西リム (Marikana、Rustenburg、Kroondal) の一部の休眠鉱山開発が可能になった。同社によると、2025 年に 57.5 トンだった 6E PGM 生産は 2030 年までに約 49.8 トンに減る（以前の発表は約 46.7 トン）一方で、シバニエ・スティルウォーターの米国事業は機械化を通じて 2029 年までに 2E 生産を年間約 8.7 トンから約 12.4 トンに増える予定だ。

以上の修正を反映させた結果、2025 年から 2030 年までプラチナの鉱山供給は安定、パラジウムの鉱山供給は年平均 0.2% で減産する予測となった。南アフリカの Eland、Styldrift、Platreef、Karo の各鉱山の増産が供給の安定化に貢献し、西リムやカナダの減産を補うだろう。

リサイクル供給

自動車の PGM リサイクルの供給の成長を支える基本的な要因については、[昨年 8 月の『プラチナ投資のエッセンス』](#)で詳しく述べた。リサイクル供給はその大部分が廃触媒のリサイクルであり、長期的には廃車スクラップ曲線に重なる。しかし、短期で見るとリサイクル供給はメタル価格に敏感に反応し、PGM バスケット価格の平均が上がりればリサイクル供給は増える傾向がある（図 8）。

図 8. 2025 年からの PGM バスケットの実質価格の上昇は廃触媒のリサイクル供給の成長を支えている。

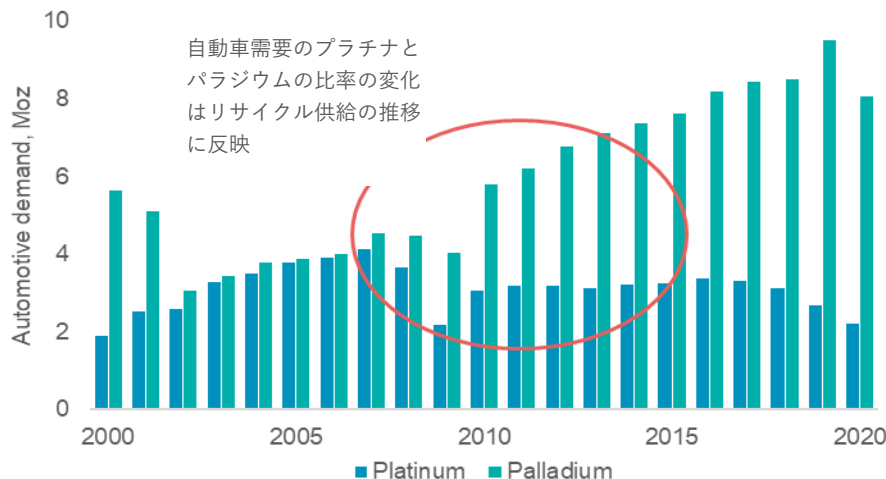


出典: ブルームバーグ、ジョンソン・マッセイ(2005 年 - 2012 年)、SFA (オックスフォード) (2013 年 - 2018 年)、メタルズフォーカス(2020 年 - 2025 年のパラジウム、2020 年 - 2026 年のプラチナ)、WPIC リサーチ

リサイクル供給はプラチナとパラジウムで同じように伸びるわけではない。2025 年から 2023 年の間、プラチナのリサイクル供給は 13% 増加し(年平均 2.4% 増)、パラジウムのリサイクル供給は 34% (年平均 6.1%) 増える予測だ。この違いは 2000 年代から 2010 年代の自動車の PGM 需要のほとんどがパラジウムだったことによる(図 9)。その当時の車両や触媒装置が今リサイクル網に取り込まれ、パラジウムのリサイクル供給の増加につながっている。

2025 年から 2030 年のプラチナのリサイクル供給は 13% 成長(年平均 2.4%)、パラジウムのリサイクルは 34% 成長(年平均 6.1%)

図 9. 自動車のパラジウム需要はエンジン車販売の増加と排ガス規制の導入によって 2000 年半ばから 2010 年代に増えた

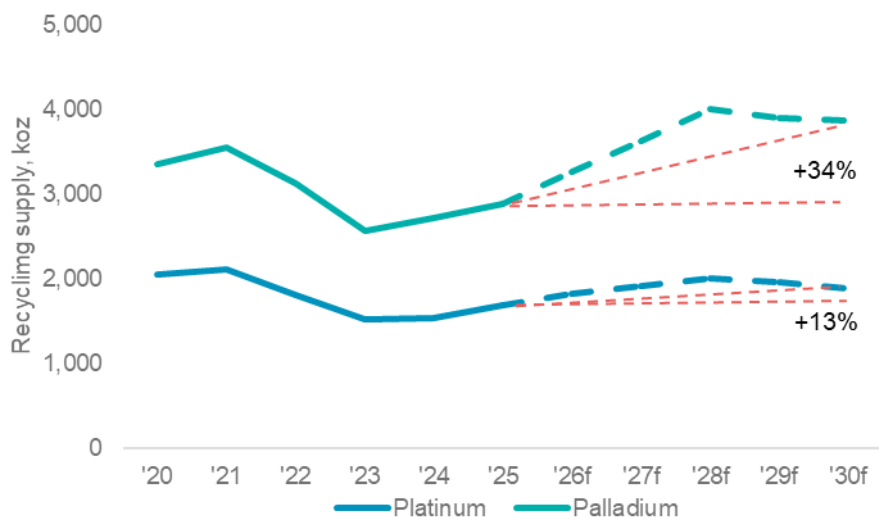


出典: ジョンソン・マッセイ(2000 年 - 2012 年)、SFA (オックスフォード) (2013 年 - 2018 年)、メタルズフォーカス(2019 年 - 2020 年)

廃触媒のリサイクルによるプラチナ供給はコロナ禍前の水準には回復せず

我々のプラチナとパラジウムのリサイクル供給の成長予測には、急速に供給が増える 2028 年までと、その後 2029 年からの緩やかな減少という明確に異なる二つの時期に分かれる。プラチナのリサイクル供給が減り始めるのは廃触媒が減るからだが、パラジウムのリサイクル供給が減るのは、過剰分の供給が年間需要の 5% に達した段階で、リサイクル業界の収益性が低下しリサイクル供給が市場に出回らなくなることを分析モデルに組み込んでいるからである。

図 10. 今後 5 年間でプラチナとパラジウムのリサイクル供給予測には二つの異なる時期がある

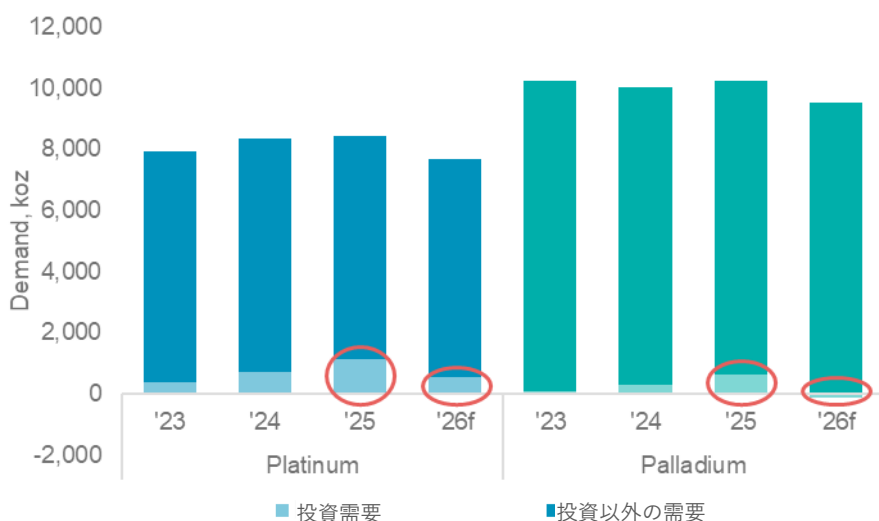


出典：メタルズフォーカス(2020 年 - 2025 年のパラジウム、2026 年のプラチナ)、その後は WPIC リサーチ

変動の大きい投資需要を多様な需要分野が緩和

2026 年のプラチナとパラジウムの需要は、主に投資需要の低迷のため前年比でそれぞれ 9% と 8% 減少する予測だ。

図 11. 2026 年は投資需要の低迷がプラチナとパラジウムの需要の足を引っ張る



2026 年の投資需要の低迷はプラチナとパラジウムの需要全体を押し下げる

出典：メタルズフォーカス (2023 年 - 2025 年のパラジウム、2026 年のプラチナ)、WPIC リサーチ

世界経済に関する箇所です既に述べたように、2026 年上半期に金利に対する予測が変わり、金利を生まない資産は不利になった。それに加え、投資需要は以下のことから影響を受けている。

- 貿易リスクの軽減: 貿易問題が緩和に向かい NYMEX 保管庫のプラチナの在庫は年初から 6.0 トン減った。緩和の方向に向かっていると言える出来事は 3 つあり、一つ目は米最高裁判所が 10% の相互関税を無効と判断したこと。二つ目は米政府が通商拡大法 232 条に基づく関税を一方向的に発動するのではなく、重要な原材料とその関連サプライチェーンに絞って通常条件の交渉を行い始めたこと。3 つ目は米国際貿易委員会がロシア産パラジウムは国内市場に損害を与えていないと判断したことで、パラジウムは反ダンピ

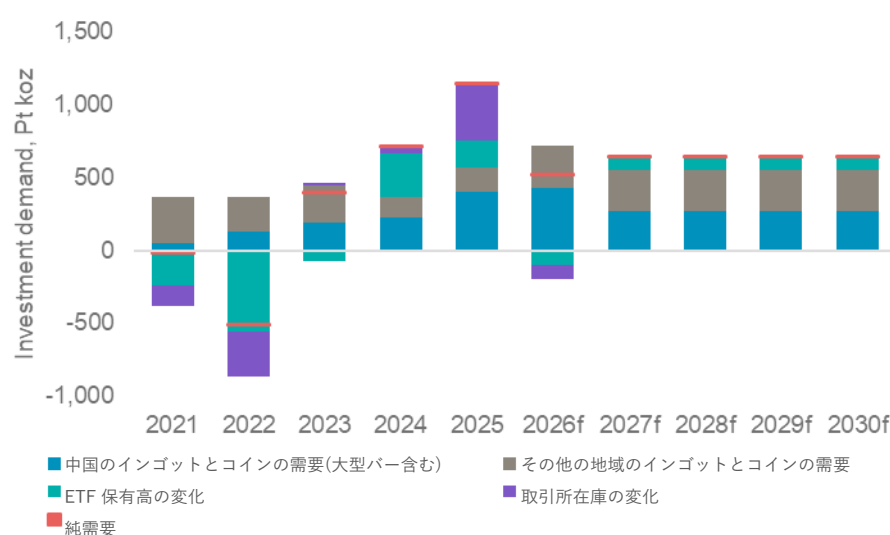
ング税の対象にならないことが確実になったことだ。米国は、今度は通商拡大法 301 条を使った関税に着手しているが、想定される関税率は 10% から 12.5% で、2025 年に懸念されていた最悪シナリオの税率よりかなり低い。また PGM を含む工業製品は影響を受ける可能性があるものの、原材料が対象となる可能性は低い。

- 利益確定売り: プラチナ価格は 2025 年に 127% 上がり、2026 年 1 月には史上高値となる 2900 ドル/オンス近くまで高騰した。2019 年から 2024 年はレンジ相場が続いていたことを考えると、一部の投資家が利益確定売りに動くのは当然だろう。2026 年第 1 四半期の間、南アフリカの投資家は、価格上昇に伴う配当や自社株買いを通じた株主還元を見越して ETF から PGM 鉱山株へと資金をシフトさせたようだ。

2026 年はプラチナの投資需要が大きく動く中で、インゴットとコインの需要が過去最高の 22.4 トンに達する予測だ。5 ヶ年予測には過去 10 年の平均予測を採用しているが、2027 年以降に需要が回復すると言える要因をいくつか紹介する。

第一に、貴金属を含む現物資産を支える構造的な環境が続いていること。どの国の政府も財務状況は一般的に悪化しており、通貨の増刷やデフレが起こる可能性は高い。第二に、現在の高いインフレ率は、経済成長によるものではなくイラン戦争という外部要因がもたらしたものであり、典型的な利上げサイクルとは根本的に異なる（ただし、最近の米国の非農業部門雇用者数が予想を上回ったのは例外だが）こと。したがって、我々は利上げサイクルが続くとは予想しておらず、2027 年上半年には再び利下げがテーマとして浮上するだろう。第三に、中国はプラチナのインゴットとコインの市場として大きく成長する可能性を秘めており、プラチナの投資商品が銀行を通じた流通網に参入することからも、需要の成長に大きな期待が持たれていることだ。

図12. 2025 年と 2026 年のプラチナの投資需要の大きな変動は、2027 年以降は正常化するだろう



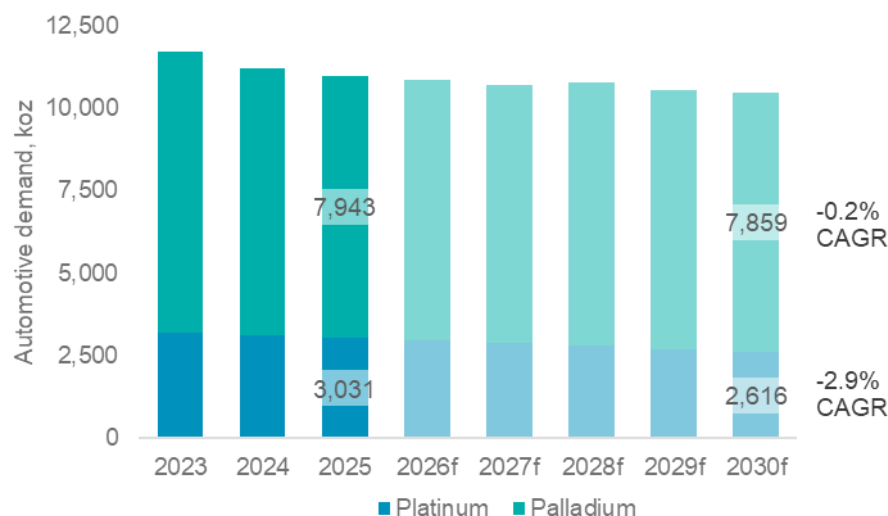
出典: メタルズフォーカス (2021 年 -2026 年予測)、WPIC リサーチ

自動車の PGM 需要、ドライブトレインの変化でも堅調

2030 年までの PGM 需要は車の電動化により減少傾向を辿ることになる (図 13) が、前回の 5 ヶ年予測の後、我々は 2026 年から 2030 年の自動車のプラチナとパラジウムの需要予測をそれぞれ年間平均 1.5% と 1.9% の増加と上方修正した。この根拠は

自動車需要が根本的に堅調であることと、バッテリー電気自動車(BEV)の普及に関して地域差が顕在化したことにある。

図13. 自動車の PGM 需要の減少はドライブレインの電動化が背景にあるが、プラチナの需要はさらに普通乗用車のディーゼル車の低迷と、プラチナに代わるパラジウムの代替需要にも影響を受けている。



出典: メタルズフォーカス (2023 年 - 2025 年のパラジウム、2026 年のプラチナ)、WPIC リサーチ

トランプ政権は 2025 年に自動車の輸入関税を含む貿易政策を大規模に変更した。我々は当初、コスト上昇に伴って関税が自動車販売に打撃を与えると予想していたが、2025 年の世界の普通乗用車および小型商用車の生産は前年比で 2.4% 増えて 9300 万台だった。不確実な関税環境にあっても自動車の需要が底硬いことから、我々は 2030 年までの普通乗用車および小型商用車の生産予測を見直し、これまでの 9800 万台から 9900 万台に上方修正した。

普通乗用車および小型商用車の予測において、BEV は引き続き法的な後押しや技術の進歩(コスト削減や航続距離の延長、高速充電など)から恩恵を受ける。BEV のシェアは、2030 年までに 2025 年の 16% から年平均 13% 伸びて 28% に達するだろう。ただし、2030 年までの普及率 28% という予測は前回と変わらない数字だが、米国の BEV 普及率は下がり、「その他の地域」の普及率は上がるというように地域による差が大きくなる予測だ。地域別の BEV 需要の変化を修正したことで、つまり大型車を好む消費者が多く、車両一台の PGM 使用量が多い米国の BEV 需要予測を下げたことで、わずかだが PGM 需要が増える予測結果になった。

工業需要は基盤硬い

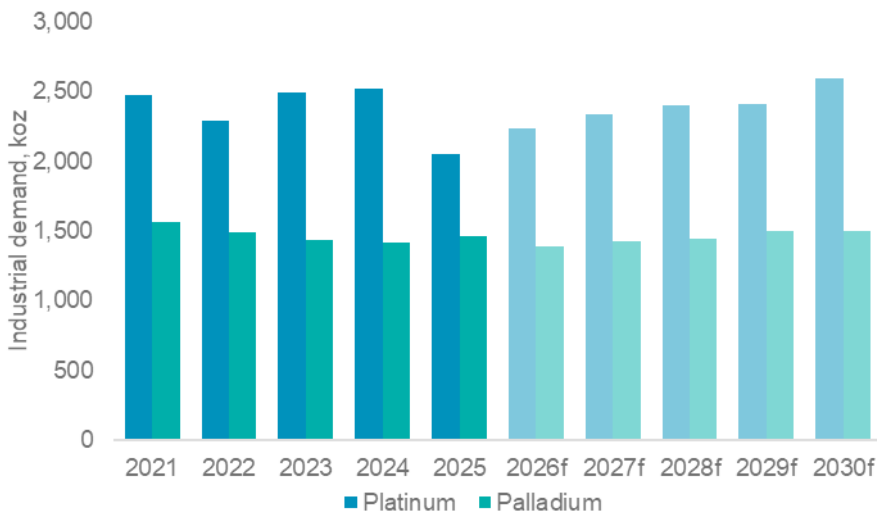
PGM はその物理的・化学的な特性のゆえ工業の多くの分野でさまざまに利用されている。研究開発によって金属の新たな用途が発見されてもそれがすぐに需要として表面化しないことも多い。例えば、車のワイドバンド O2 センサーは、気づけば我々の想像以上に普及が進んでいたため、プラチナ需要分析に用いる想定値を再調整し、工業のプラチナ需要予測を 2027 年から 2030 年にかけて平均 2.4% 引き上げた。

AI インフラの需要も同様に PGM 需要の成長分野だ。AI 関連の PGM 需要は結晶るつば、E ガラス繊維、シリコン、ハードディスクドライブなどだが、需要の急増とその関連のデータの少なさを考えると、需要の実際の全体像はまだ完全に数値化されていない可能性が高い。

2025 年の普通乗用車需要は、米国の関税懸念の中でも堅調だった

EV の普及は拡大も地域による差は非常に大きい

図14. 工業の PGM 需要は堅調で緩やかな増加傾向にある



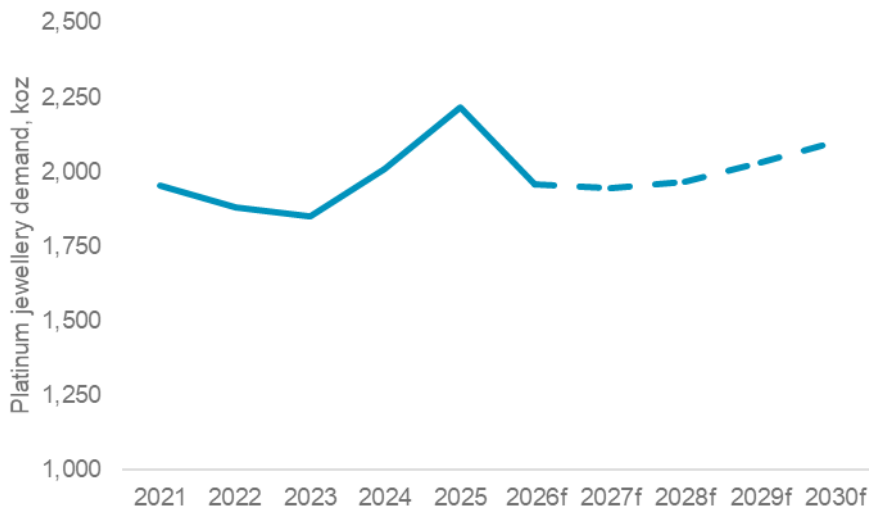
PGM は AI 市場を支える物理的なインフラで多くの用途がある

出典: メタルズフォーカス (2021 年 - 2025 年のパラジウム、2026 年のプラチナ)、WPIC リサーチ

宝飾品需要は高い価格を受容へ

2025 年上半期に中国の宝飾品卸売業者がプラチナ宝飾品の在庫を急増させて以降、世界のプラチナ宝飾品需要は、第 4 四半期は鈍化 (前年同期比-1%)、2026 年第 1 四半期は価格上昇のため前年同期比で-13% となった。2026 年はさらに 2.4 トン(4%)減って 60.9 トンになる予測で、2030 年までの予測も引き下げることにした。プラチナ価格の上昇が 2027 年までの宝飾品需要を抑え込むと考えられるものの、消費者が高い価格に慣れて、さらにゴールドに対する割安感から 2028 年からは緩やかに回復するだろう。

図 15. 2030 年までの期間のプラチナ宝飾品需要は 2025 年のピークまで回復することはないだろう

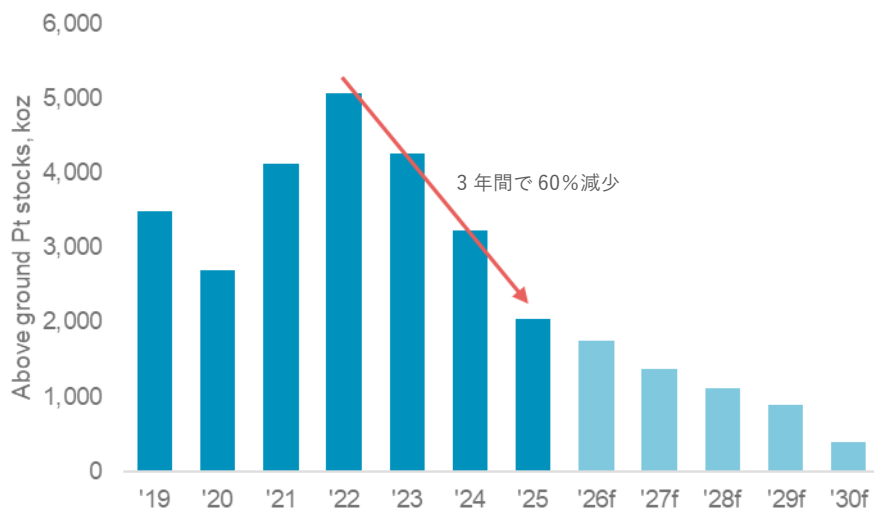


出典: メタルズフォーカス (2021 年 - 2025 年のパラジウム、2026 年のプラチナ)、WPIC リサーチ

結論

プラチナ市場は 3 年連続で供給不足が続き、地上在庫は 2022 年以降 60% 減っている(図 16)。地上在庫は持続不可能なペースで減り続けており、それが 2025 年のメタル価格やリースレートにも反映した。

図 16. プラチナ市場の供給不足は急速に地上在庫を枯渇させている



過去 3 年間で地上在庫が 60% 減り、リースレートも高水準にある中、プラチナの本質的な投資価値は損なわれていない

出典: メタルズフォーカス (2021 年 - 2026 年)、WPIC リサーチ

2026 年初からの地政学リスクが不確実性を高め、プラチナ ETF が売却されて取引所の保管庫から約 21.8 トンもの現物が流出し、逼迫した市場は一部緩和された。2026 年 6 月の時点でプラチナ ETF 保有高 95.5 トンは 2 年ぶりに低い水準であり、過去 5 年間の平均を 8.1 トン (8%) 下回っている。さらにリースレートはクレジットスプレッドを除いた段階で二桁台から一桁台に下がった。

市場の逼迫は緩和されたものの、リースレートは過去の水準から見てもまだ高く、プラチナ価格は 1650 ドル/オンスで、2019 年から 2024 年の 900 ドルから 1100 ドル/オンスというレンジからは根本的にブレイクアウトしたことは無視できない。

これまで述べてきたように PGM 市場は外部ショックと無縁ではないものの、1 年から 3 年の間に回復する傾向がある。これは何よりも需要の底堅さと多様性があるからであり、我々は、プラチナ市場は 2030 年まで構造的な供給不足が続き、ポラティリティーの收拾とともにプラチナの投資価値は再認識されることになると考えている。

プラチナ投資拡大を目指す WPIC

ワールド・プラチナ・インベストメント・カウンシル (WPIC) は、具体的な見識の提供と目標を定めたプラチナ投資を促進することを目的として、2014 年に南アフリカの大手 PGM 鉱山会社各社によって設立された。我々は投資家に正確な判断材料となる情報として『プラチナ四半期レポート』、月刊『プラチナ展望』、及び『プラチナ投資のエッセンス』を提供している。また投資家、生産者、経路、地理など全ての面からプラチナ投資のバリューチェーンを分析し、市場の効率を上げ、あらゆるタイプの投資家のために、投資に見合った商品を提供できるようパートナー各社とともに努力を重ねている。

WPIC は投資アドバイスを提供する法的資格はない。詳細は[免責事項](#)を参照

補足 I – 予測の確実性に対するリスク

- わずかな変化でも需給バランスに大きな影響が及ぶことがある。例えば鉱山供給が 5% 変化しただけでも 2026 年から 2029 年の需給バランスは年間平均で 8.6 トン動く。
- 我々の予測に対する最大のリスクはマクロ経済で、それは全てのコモディティ商品需要予測に言えることでもある。経済成長の鈍化とインフレは、プラチナを含む製品や製造過程においてプラチナを使う製品の消費者需要を抑え込んでしまうリスクがある。
- ドライブトレインの変化は不確実性が高い。バッテリー電気自動車のマーケットシェアの拡大はプラチナの需要には逆風になるが、バッテリー電気自動車のシェアは価格や充電設備の遅れ、決め手となる性能（例えば航続距離）の欠如などの問題で、今後は 2020 年～2024 年ほどにはシェアが拡大しないだろう。
- 景気後退によるプラチナの工業と宝飾品需要への影響は我々の想定よりも深刻になる可能性がある。
- 我々の予測に対する最大のリスクは投資需要だ。インゴットとコインの需要予測と取引所在庫の動きに対しては、我々の予測に確信を持っているが、米国でインフレ率が上がって金利の高止まりが続き、ETF の売却が我々の想像以上に続いた場合のリスクは非常に大きい。

補足 II – WPIC の予測手法

はじめに

我々が作成したプラチナの需給モデルは、『プラチナ四半期レポート』にある最新の予想を補い、需給の特定の領域に関して長期的なシナリオ分析をするためのベースとなる。ちなみに『プラチナ四半期レポート』にはメタルズフォーカスが WPIC のために独自に作成したレポートとデータが使われている。

WPIC のパラジウムの需給モデルは我々独自のデータを使って、現在から将来の見通しを推測したものだが、過去のデータはメタルズフォーカスのものを利用した。

WPIC の分析作業はデータのみに基づき、特定のデータを得るために国内及び業界内で積極的に情報源を開拓したわけではない。需給モデルの構築に使われた情報及び情報源は全て一般公表されているものである。

我々の手元にはプラチナの需要分野の詳細なデータがあるが、5 ヶ年予測レポートには簡潔な分析法と控えめな数値を採用し、現状において最適と思われるベースラインを作成した。それによって分析モデルに詳細な情報を加えたシナリオ分析が可能となり、将来のレポートにより細かな数値を掲載することができるようになった。

それぞれの需要セグメントに異なる分析法を適用

2025 年から 2030 年の WPIC 需給モデルは以下のような方法で構築した。

精錬プラチナの鉱山供給: 我々が立てた精錬プラチナの鉱山供給の予測は鉱山会社が公表している将来の生産目標にのみ基づいており、その鉱山会社が WPIC メンバーであるかどうかによるデータの扱いには違いがない。

通常、鉱山会社の長期生産目標は年度末の決算報告、あるいは多くは 12 月に開催される株主総会で一年に一度の更新に限られる。我々は各社が公表する生産目標を合計した中間値を使っているが、長期生産目標はその更新頻度の低さから一時的な変動や環境悪化に合致していない場合もありうる。

PGM 鉱山会社が発表する生産目標は通常、各鉱山会社が採掘する鉱石に含まれる白金族金属のうちの 6 種類、4 種類、あるいは 2 種類の金属(それぞれ 6E、4E、2E)が使われ、「プラチナ、パラジウム、ロジウム、ルテニウム、イリジウムとゴールド」、「プラチナ、パラジウム、ロジウムとゴールド」、あるいは「プラチナとパラジウム」となる。生産目標にはプラチナだけの生産量というものはないため、それぞれの鉱山会社が公表している過去の生産における金属の割合を使って精錬プラチナの生産量を算出している。PGM 鉱山会社が具体的に精錬生産目標を発表していない、あるいは発表していても 2030 年までをカバーしていない場合は、現在入手できる生産目標あるいは生産高がカバーしている最後の年度の水準が維持されると仮定した。一方、我々の予測に考慮していない要素は、未採掘の鉱山資源の量、鉱山寿命の延長の可能性、貴金属・ベースメタル用の溶鉱炉や精錬所の問題、投資計画に対する技術的あるいは時間的な問題、PGM 価格の変動が鉱山供給に与える影響などである。

リサイクル供給: 車のリサイクル量は、世界各国の各年の登録車データを長期間に渡って入手し、それと地域毎の詳細な廃車率と車両が製造された時に使われたプラチナ触媒の平均的な量を使えば算出できる。しかし、それには膨大なコストがかかるため、我々は代わりに簡略的なアプローチを選択した。地域毎に公表されている平均的な車の寿命のデータを使い、車両製造年のプラチナ需要の中で、その平均寿命の最後の年のリサイクル供給を推測し、過去 20 年間のこのリサイクル率の平均を使ってリサイクル供給の予測を計算した。宝飾品と工業のリサイクル率の予測は過去 10 年間の傾向をベースとし、地域別の経済見通しも考慮した。

自動車需要: 自動車需要の予測はドライブトレイン別の見通しと、自動車触媒のプラチナ使用量の予測、そして地域別・車種別のエンジン排気量を使って算出した。自動車生産とドライブトレイン別の予測は、過去の車両生産台数と傾向、実行予定の排ガス規制、電動化の進み具合、またエンジン車の減少に関する WPIC の見解をもとにした。自動車触媒のプラチナ使用量は公表されている過去のデータや自動車メーカーのデータを使い、そこに規制の変更が地域によってどのような影響を与えるかという我々の見解を加えて調整して算出した。つまり排ガス規制の厳しさ、ガソリン車でパラジウムの代わりにプラチナを使う代替の割合などである。燃料電池自動車のプラチナ需要は自動車需要の見通しに別の需要カテゴリーとして加えた。

宝飾品需要: 宝飾品需要とは宝飾品メーカーが宝飾品を製造するために購入する新たな金属のことで、この需要の見通しは地域毎の過去及び今後のトレンドの予想に基づく。

工業需要: 工業需要の予測はそれぞれの分野の過去のデータがベースになっているためトレンド予測は比較的均一性のあるものになった。実際の工業需要は生産能力増強の時期によって変動があるが、数年にまたがる需要の傾向は非常に一貫したものとなり、将来の展望を予測することが可能となった。実際、年によって変動がある工業の各分野の需要は全てを総合すると相殺されて均一的になることが多い。工業のプラチナ需要は長期的には世界の経済成長に最も影響を受ける需要分野で、過去 30 年間の工業のプラチナ需要の総合的な年間成長率は世界の経済成長率を大きく上

回るが、より近い過去のトレンドに基づいた我々の工業需要の予測は世界の経済成長率の予測に近いものとなっている。

投資需要: 我々には世界各地のパートナー各社からの情報や投資家との定期的な意見交換から得た詳細な情報があるが、今回の需要見通しには過去 10 年間の投資需要の平均値をベースとして用いた。これは 2019 年と 2020 年に急増した世界的な ETF 需要と、2020 年と 2021 年のインゴットとコインの大幅な需要増を平均化するための手段でもある。

ただこの方法を採用しない場合もある。例えば、最近著しく伸びている投資需要の特定の分野だと極端に大きな予測値になる場合、あるいは、パラジウムの年初からの投資が過去の平均を上回ったり下回ったりしている場合などがそれに当たる。

また、プラチナ価格の変動が投資需要の増減に与える影響も考察外とした。例えば、我々が予測したようにプラチナ市場の供給不足が拡大し続ければ、投資家はプラチナ価格の上昇を期待し、現物やプラチナ ETF への投資を増やすことになるかもしれない、これがさらにプラチナ不足を加速させる。我々はこのように繰り返されるプロセスを取り込むことはせずに、将来の投資需要のベースを過去 10 年間の平均とした。今回の予測期間中の取引所在庫の変化はネットベースで毎年ゼロとしたが、取引所在庫の変動は通常とは違う現物市場の動きに対応した一時的なものであることが多く、さらに確認できる在庫とできない在庫の間の現物の動きを表しているに過ぎないからである。

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ない。

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。

<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。