Johnson Matthey

2005 年 2 月

プラチナ 2004 – アップデート 2

要約

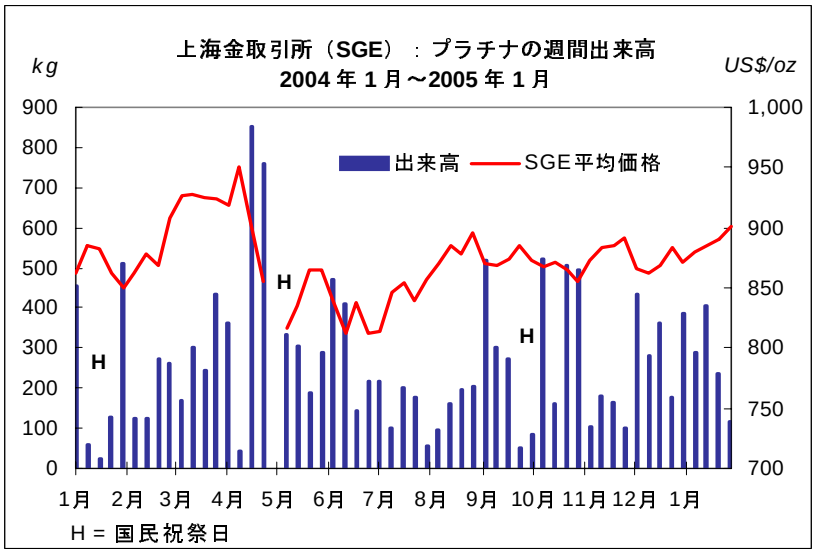
Update 2 となる本稿では、2004 年第 3 四半期末以降の主要 pgm 市場の動向を取り上げる。同時期以降の変化が昨年 11 月に発表した需給に関する暫定値に与える影響を査定するとともに、プラチナ市場とパラジウム市場の目先の展開に関する当社の見解を示す。

pgm 産業の 2004 年の業績に関する詳細な最終分析は、今年の需要動向に関するさらなる解説と向こう 6 ヶ月間の価格見通しの修正とともに、5 月 16 日に Platinum 2005 で発表する予定である。

中国のプラチナ宝飾品市場には潜在的な回復力

2004 年 11 月に発行した当社の Interim Review では、2004 年の中国のプラチナ宝飾品需要を 20%減の 96 万オンスと予想した。昨年の需要水準に関する中国からの最近の情報はまちまちで、宝飾品メーカー最大手数社から得られた調査結果は、加工量の落ち込みがこの予想を上回る水準となったことを示唆しているものの、その他のデータソース（香港のプラチナ輸入量や上海金取引所経由のプラチナ売却量など、下のグラフを参照）は予想よりもやや楽観的な市場観を裏付ける傾向にある。

プラチナの高値が足かせとなって、宝飾品業界が大量の在庫保有を断念したのは確かであり、この傾向は特に大型連休の販促期間以外で顕著であった。結果として、プラチナ宝飾品に関しては、新製品と交換にメーカーに返品される在庫品の量が増加した。また、上半期には少なくともホワイトゴールド製品やパラジウム製品の利益率がプラチナ製品をはるかに上回っていたため、多くのメーカーがプラチナ製品の生産量を削減してホワイトゴールド製品および/あるいはパラジウム製品の生産比率を高めた。



中国の宝飾品メーカーは 2005 年の旧正月休暇に先駆け、SGE を通じて 12 月と 1 月に相当量のプラチナを購入

もっとも、プラチナ需要に好影響を与えた材料としては、結婚指輪を中心として、中国の消費者間でプラチナ台のダイヤモンドリングの人気が高まったことが挙げられる。中国では昨年、ダイヤモンド宝飾品の総売上高がかなりの伸びを示し、上海ダイヤモンド取引所経由の原石および研磨済みダイヤモンドの輸入量は 35%増加したと報告されている

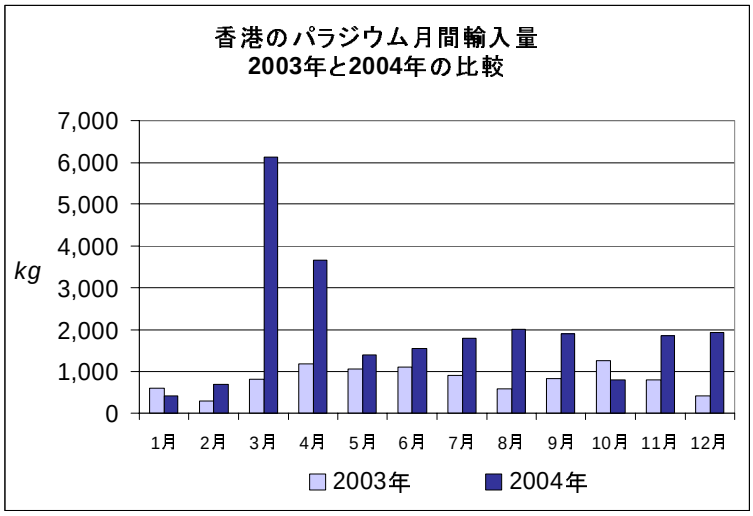
現段階において、2004 年の中国のプラチナ宝飾品需要を 96 万オンスとする当初の予想は依然として十分に納得できる水準である。プラチナの年間平均価格が 2004 年に 150 ドル以上も上昇したこと、ホワイトゴールドの販促活動が一段と活発化したこと、パラジウム宝飾品市場が一夜にして発展したことなどの背景から勘案すると、20%減という結果はプラチナ宝飾品需要が回復力に富むことを示している。

予想を上回る中国のパラジウム宝飾品生産量

11 月に行った報告では、中国のパラジウム宝飾品需要が 2004 年に前年のわずか 2 万 5,000 オンスから急増し 51 万オンスになると予想した。しかし、この予想は大幅に上方修正されるであろう。調査はまだ継続中だが、昨年の需要は最終的に 60 万オンスを上回る可能性がある。注目に値するのは、パラジウムがほぼパラジウム宝飾品の製造のみに使用されたことである。すなわち、中国製のホワイトゴールド合金は一般的にパラジウムを含有していない。

昨年初めにはパラジウム需要が最初の急増を示したものの、業界全体が大量に在庫を抱えたことを受けて、宝飾品セクターによるパラジウムの購入は沈静化した。それでも、香港では、5 月から 12 月に、その大半が宝飾品加工用であるパラジウムの月間平均輸入量が 5 万 1,000 オンスを上回った（約 1.6 トン）。

パラジウム宝飾品市場の急成長は中国経済全般の活力を示している。成長ペースの減速に努めたにもかかわらず、中国の GDP は 2004 年に 9.5%増となり、都市部住民 1 人当たりの所得は 1 月から 11 月に 11%以上も増加し、この期間の消費財小売売上高も合計で 13%を上回る増加を示した。



中国の宝飾品業界がパラジウム製品の初期在庫を構築したことから、香港のパラジウム輸入量は昨年 3 月と 4 月に急増

主要大都市圏以外の小売店はすぐにパラジウム宝飾品を取扱商品種目に加えた。ホワイトの貴金属宝飾品を求めているものの、プラチナ宝飾品には手が出ない消費者にとって、「純度」の点でホワイトゴールドよりも優れているパラジウムは魅力的な製品となった。パラジウム宝飾品の台頭によって、ホワイトゴールド宝飾品とプレーンなプラチ

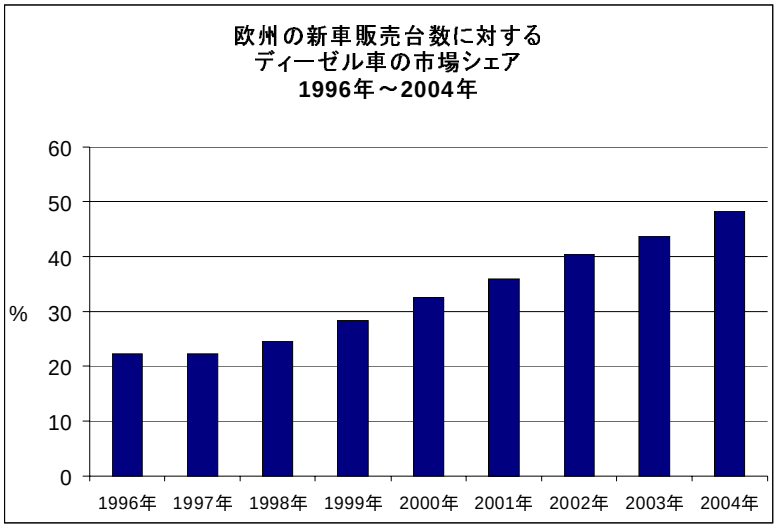
ナ宝飾品のシェアは縮小したものの、貴金属宝飾品市場全般は拡大した。

もっとも、大都市では、プラチナの市場シェアが非常に大きく、小売店は総じてパラジウム宝飾品を仕入れることでプラチナ宝飾品の売上が侵食されることについて、警戒を強めている。加えて、イメージ重視の宝飾品購入者には、パラジウム製品の低価格が実はマイナス要因となっている。

欧州のディーゼル車セクター
プラチナ需要の伸びを支える主な原動力

欧州の軽量ディーゼル車セクターのプラチナ需要は 2004 年に約 125 万オンスとなり、需要の伸びを支える主な原動力となった。これは 2005 年も変わらないであろう。欧州のディーゼル車販売台数は 2004 年に 700 万台に達し、新車販売台数全体の 48%以上を占めた。さらに、2004 年第 4 四半期に関しては、新車販売台数の半数以上がディーゼル駆動車であった。

また、排ガス規制は自動車触媒セクターによる昨年のプラチナ需要の伸びを支え、今後も需要に好影響を与え続けるであろう。2005 年 1 月からは、EU 第 4 次排ガス規制（Euro IV）が新型車に適用されている。この新基準は、一酸化炭素と粒子状物質の大幅な排出削減を義務付けており、ディーゼル酸化触媒のプラチナ装填量を高めることによって達成されている場合が多い。



欧州の自動車市場では、ディーゼル車が急速な普及を続け、販売台数が初めて 700 万台を突破

2004 年には、触媒を利用したディーゼル微粒子フィルター（DPF）も一部の大型エンジン重量車への標準装備と、環境意識の高い消費者が購入するオプション装備という形で一段と普及した。

液晶画面用ガラスの生産設備が堅調に増加

当社の最新調査では、2004 年のプラチナ需要が Interim Review における当社予想の 24 万オンスを上回ったことが示唆されている。よって、さらなる市場分析の後に、この予想を上方修正する意向である。

アジアでは、高品質の液晶画面（LCD）用ガラスを製造する溶鉱炉の新設ペースが加速し、これが主因となって、2004 年にガラス産業のプラチナ需要が増加した。これは、ノートパソコン、薄型テレビ、携帯電話、カメラ、デジタル・ミュージック・プレーヤー、DVD プレーヤーなど、LCD を利用した消費財の売上が世界的に大きく伸びたことを示している。もっとも、特に中国では、グラスファイバー生産ラインの新設もプラチナ需要を押し上げる要因となった。

日本での昨年のプラチナ輸入量の急増も、ガラス産業の堅調なプラチナ需要によって説明することができる。ちなみに、貿易統計によると、2004 年の日本のプラチナ輸入量は 26%強も増加して 196 万オンス（61 トン）を上回った。

ロジウム市場は依然として供給逼迫

ロジウムの需給は 2004 年にみごとに均衡したが、堅調なファンダメンタルズが一因となって、ロジウム価格は急騰した。2004 年半ば以降には、投機筋による玉締めによってリース料率が高騰したため、ロジウム価格の上昇ペースが加速した。リース料率が上昇し始めると、一部の産業用ユーザーは借り入れではなく、現物あるいは期近の先物を購入しようとした。スポット市場はすでに逼迫していたため、ロジウム価格は 2004 年 6 月初めの 825 ドルから急騰し、今年 2 月初めには 1,600 ドル強に達した。

ロジウム価格が高騰しているにもかかわらず、ロシアが（まだ）追加の市場放出に動いていないことは注目に値する。これはすぐに引き出すことのできる在庫がないことを示している可能性もある。他方、南アフリカのロジウム供給量は予想されたほど急増しておらず、加工処理ルートの問題が影響を与えている可能性を示唆している。

プラチナ供給量は短期的に増加するものの、不透明要因は残る

南アフリカでは 2004 年下半期に、pgm の生産が数回にわたって中断した。原因は、インパラやアングロ・プラチナでのストライキならびにノーザムの大規模な鉱山火災などで、こうした事態が発生しなければ、南アフリカのプラチナ供給量は 500 万オンスを上回ったであろう。しかし、現状では、南アフリカの昨年のプラチナ供給量について、498 万オンスの予想を堅持する意向である。

南アフリカの pgm 生産者ならびに探鉱会社にとって、ランド高と現地コストの上昇は依然として大きな懸念事項である。1 ドル＝6.64 ランド前後に達していた 2004 年初めには、ランドが年間を通じて下落するという予想が総意であったが、結局は通年で約 15％も上昇して、12 月には 1 ドル＝5.64 ランドを突破した。

以降、ランドはやや下落しているものの、ブッシュベルト複合鉱床東翼のプロジェクトを筆頭として、南アフリカの新規 pgm 鉱山の多くでは、計画の長期実現性が依

ランドの上昇によって、南アフリカの pgm プロジェクトは経済的に実現が難しくなっている

然として不透明となっている。したがって、大幅なランド安にならない限り、拡充計画はさらに修正されることになろう。もっとも、今年に関しては、すでに着手されている拡充計画によって、南アフリカの pgm 生産量の堅調な伸びが期待される。

ジンバブエでも、pgm 産業の長期拡充計画の基盤がこの数ヶ月間に不安定になっている。原因は、政府の多様なイニシアチブによって、鉱山会社や海外投資家の混乱と懸念が高まっていることにある。特に、ジンバブエ準備銀行は新設された「プラチナセクター振興体制」（Enhanced Platinum Sector Regime、EPSR）に基づいて、pgm の「販売」責任を主張している。すべてのジンバブエ産 pgm が精鉱の形で南アフリカに輸出され、そこで製錬されていることから勘案すると、これが現時点でどのような実質的効果を与えるのかを見極めることは難しい。

プラチナ需要は堅調に推移し始めているが、市場は供給過多の方向に向かう

欧州の軽量ディーゼル車セクターは市場シェアでも販売台数でも伸びを続けると予想されていることから、自動車セクターのプラチナ需要は引き続きこれを原動力として、向こう数ヶ月間にわたって堅調に推移すると見込まれる。

ドイツ政府が、微粒子フィルターを装着したディーゼル車の購入者に対して税金の還付を決定したことを受けて、今年は自発的に DPF を装着する傾向が強まると見られる。ドイツ以外の欧州諸国数ヶ国も DPF の利用を奨励するための金銭的な優遇措置を検討しているが、これは欧州委員会の支持する取り組みでもある。

中国宝飾品産業のプラチナ購入量に関する 2005 年の見通しは、プラチナ価格の変動ならびに高値と安値に大きく左右される。旧正月の休暇に向けた宝飾店からの注文によって、需要は年初来 3 週間にわたって好調に推移したが、その後は次第に減少し始めた。価格が急落しない限り、中国の宝飾品メーカーによるプラチナ購入量は 2 月中から 3 月にかけてかなり低迷すると予想される。

中国以外の宝飾品市況は低調である。米国では、金利が上昇基調を辿っていることから、個人消費が落ち込んで、その影響が宝飾品の売上に及ぶ可能性が高い。日本では、経済成長率が減速している。いずれの市場でも、プラチナ価格が引き続き小売店と消費者にとっての問題となろう。

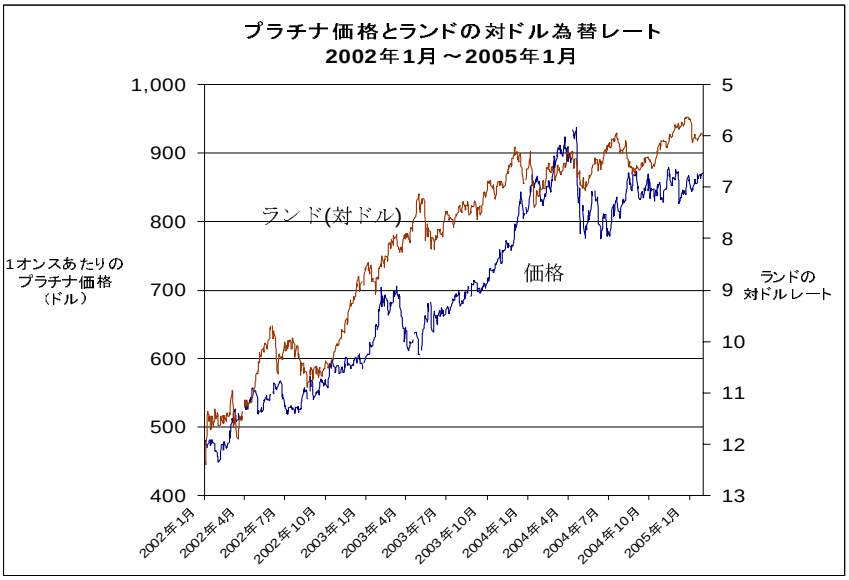
産業用に関しては、LCD 用ガラスの生産設備がアジアにおいて引き続き急ピッチで増設されていることから、ガラス産業からの需要が 2005 年を通じて引き続き堅調に推移するであろう。

とはいえ、今年は南アフリカからのプラチナ供給量の増加が需要全般の伸びを上回るとの予想は変わらないため、市場が 2005 年に供給過多に向かうという予想に変化はない。供給過多に向かうペースについては、価格動向に敏感な中国宝飾品市場に大きく左右されることになろう。

プラチナ価格の下落を予想

2004 年 11 月以降、プラチナ価格はほぼ当社の予想レンジである 760 ドル～880 ドルの上限で推移している。880 ドルを上回ることもあったが、投機筋による利益確定売りと中国の買い意欲の著しい減退によって、短期間で反落している。

ファンダメンタルズは、価格が引き続き当社の予想レンジ内で推移することを示唆しているものの、過去 3 年間のプラチナ価格の動向がファンドによる先物の売買に密接に関係しており、この先物の売買が外国為替市場の方向性に基づいていることに留意することは重要である。これまでのところプラチナ価格は、米ドルの主要通貨全般に対する下落とならんで、南アフリカランドの上昇と非常に密接に関係してきている。



このグラフは、過去３年間にわたるランド高とプラチナ価格上昇の密接な関係を証明

最近、ランドは大幅に下落し、1 月末の 1 ドル＝5.91 ランドあたりから、2 月 8 日には 1 ドル＝6.24 ランドに届く水準まで落ち込み、その間にドルは主要通貨に対し上昇した。ファンドが先物のロング・ポジションを清算し、旧正月の休暇中で中国の買いがなかったこともあり、プラチナ価格は 2 月 1 日に 881 ドルのフィキシング価格でピークを付けた後、2 月 8 日の取引終了時には 850 ドルを割り込む水準まで下落した。今後の価格には、通貨市場、ファンドの動向、プラチナ需給のファンダメンタルズの相互作用が引き続き影響を与えるであろう。

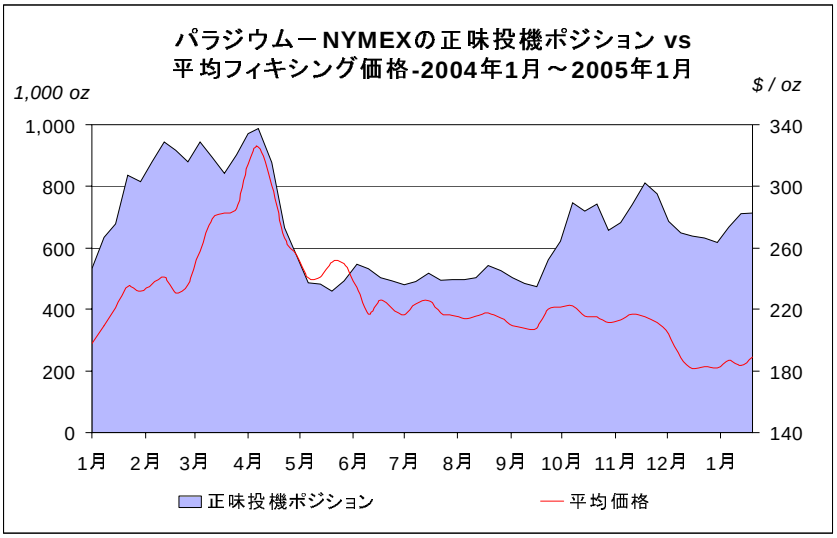
パラジウムの供給過多は続き、価格見通しは引き続き軟調

2004 年のパラジウム市場に関しては、中国宝飾品メーカーからの 50 万オンスを上回る新規需要と、自動車触媒産業とエレクトロニクス産業による購入ペースの加速にもかかわらず、著しい供給過多となった。スイスの貿易統計はこの不均衡を反映

し、正味 70 万オンス超のパラジウムが流入したことを示した。これによって、スイスの退蔵在庫は合計で約 200 トン（600 万オンスを大幅に上回る）まで増加した。実質的にマイナスのリース料率や、投機筋の大量購入にもかかわらず、2004 年末のパラジウム価格が年初の水準を 10 ドルも下回る 184 ドルまで下落したことからも、供給過多の規模は明白である（NYMEX のグラフを参照）。

パラジウム需要はガソリン車とディーゼル車双方の自動車触媒において一段と上向くにもかかわらず、予想可能な将来にわたって、パラジウムの大幅な供給過多は続くと予想される。今年の半ば頃には、プラチナの代わりに一定比率のパラジウムを含有する酸化触媒を装着した初のディーゼル車がショールームにお目見えすることになろう。もっとも、2005 年中は、この酸化触媒がディーゼル車の自動車触媒生産量全体に占める比率は極めて低水準にとどまる見込みである。

2004 年には、宝飾品業界全体が在庫の構築を必要としたことから、中国の宝飾品製造用のパラジウム購入規模が拡大した。これが需要に与える影響は 1 回限りであるため、今年のパラジウム購入量は減少するだろう。旧正月に先駆けて、パラジウム商品が在庫過多になっている加工業者や小売店の存在も示唆されている。



ファンドが先物の大量買い越しを維持しているにもかかわらず、パラジウム価格は昨年 12 月に 200 ドルを割り込み、以降は 180 ドル付近で推移

一方、南アフリカのパラジウム生産量は増加し、自動車触媒の再利用からのパラジウム供給量も引き続き増加するであろう。要約すると、パラジウム相場は引き続き軟調に推移し、価格のダウンサイドリスクは依然として大きい。

©Johnson Matthey PLC (40-42 Hatton Garden, London, EC1N 8EE, England, Tel. +44 (0)20 7269 8390) 2005年2月発行

Platinum 2004－Update 2はJohnson Mattheyが版権を有する。本書の資料は事前の許可なく転載することができる。ただし、出典として“Platinum 2004－Update 2”とJohnson Mattheyを明記すること。