

なんでも  
アナリストの  
つぶやき

金・プラチナ価格の  
逆転現象のなぜ？

森田アソシエイツ 代表  
ワールド ゴールド カウンシル 顧問  
MSクレジットリサーチ 取締役・評価委員会議長  
森田隆大

最

近、なぜ金価格がプラチナより高いのか理解に苦しむという質問をよく聞く。クレジットカードの発行をはじめ、世間一般ではプラチナと名が付く商品やサービスのほうが金よりもステータスが高い。しかし、希少価値がより高いプラチナの価格はここ6年ほど金を下回っており、その差が縮小する気配はない。金とプラチナ価格の逆転現象は、両貴金属の価格形成に根本的な変化が生じたからであると考える。

過去において、プラチナ価格が金を上回る時期が極めて長く、2008年には1オンス当たり1100ドルもの大差を付けた。しかし、2011年の秋に両者の価格が逆転し、時間とともにその差が広がり、2016年初には約200ドル、現在では350ドルほど金を上回っている。両貴金属の需給構造に大きな変化があるわけではない。リーマンショック以降、金の年間需要はそれまでの3000トンから底上げされ、4000トン強で推移し、2017年もそのレ

ベルを維持した。需要は堅調といえよう。供給もほぼ横ばいであるため、需給関係に大きな変化はない。プラチナ需要も、ここ8年は250トン前後で推移しており、その相対的に高い価格変動性からは想像できないほど安定している。また、過去5年ほどは、需要が供給を上回る時期が長く、需給関係はタイト化している。需給面から考えると、プラチナ価格は金に近づきべきである。しかし、結果はその逆である。また、2017年の需要は両貴金属とも前年比マインナスであったが、価格が影響され変動した形跡が見られない。つまり、価格形成において、需要動向はもはや主要因ではないのである。この点、リーマンショックが発生する前までの時期とは大きく異なる。

それでは、現在、金・プラチナ価格はどのような背景で形成されているのか？ここ数年、米国経済や高株価に対する警戒、地政学リスクに対する懸念など、投資環境の不確実性をヘッジする防衛資産としての役割が評価され、金価格は上昇した。金の価格形成において、投資ストーリーが主役となったのである。では、プラチナはどうか？面白いデータがある。プラチナ需要は産業用の割合が6割強あり、景気循環に影響されやすいイメージが強い。産業用の色がさらに強い金属である銅との相関は、かつて0.6以上あり、高かったといえよう。しかし、ここ数年はほぼ0.3の間で推移し、相関がほぼないレベルまで一気に低下した。一方、金に対しては極めて相関が高いレベルの0.8まで上昇した。つまり、プラチナは産業用の色が強い貴金属というより、投資ストーリーとして金に引っぱられ、市場で価格形成されていると考えられる。

投資ストーリーを背景にプラチナの価格が形成される限り、より防衛資産としての性格が強い金との価格差が本格的に縮小する可能性は低いと思われる。貴金属の世界で、数十年に一度の地殻変動が起きている感がある。

もりた・たかひろ  
森田アソシエイツ代表。ファースト・シカゴ銀行を経て、1990年にムーディーズに入社。格付委員会議長、事業会社格付部門責任者を歴任。2016年よりワールド ゴールド カウンシル顧問。著書に「格付けの深層」など。埼玉学園大学大学院客員教授を兼任。