

GFEX のプラチナとパラジウム先物、中国の 伸びつつある PGM 市場の流動性と価格決定を支える

7 月 6 日から開催される上海プラチナウィークに先立ち、広州先物取引所(GFEX)に昨年上場されたプラチナとパラジウムの先物に対するこれまでの市場の反応を報告したい。結論から言うと、上海黄金交易所(SGE)から GFEX へと中国国内の流動性と価格形成がシフトしている傾向が窺われ、今後海外からも GFEX への参加が認められれば、中国がグローバルな価格決定により大きな役割を果たすようになると考えられる。

GFEX のプラチナとパラジウム先物は 2025 年 11 月に上場され、最初のコントラクトは 2026 年 6 月に満期となった。貴金属全般の価格が上昇したことを受けて GFEX の取引量も 2025 年末から 2026 年初めにかけて増え、建玉は最高で 52 トン、1 日当たりの出来高は最高で 228 トンに達した。GFEX によると、初期の取引は個人投資家が大部分で、SGE に対してプレミアムがついていたが、これは SGE では取引ができない個人投資家が GFEX に殺到したためとみられる。今年 2 月以降はタカ派的な FRB 新議長の指名やイラン戦争の影響を受けて貴金属価格の強気相場が弱まり、第 2 四半期の建玉は平均 19 トン(図 1)、一日の平均出来高は 5.8 トン(図 3)に落ち着いた。ちなみに LBMA と NYMEX の一日の平均出来高はそれぞれ 31.1 トンと 62.2 トンだ。

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

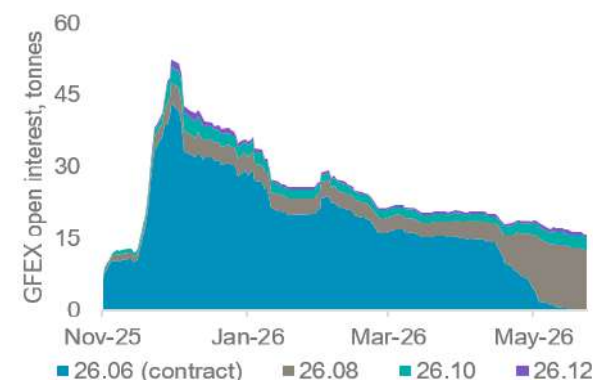
www.platinuminvestment.com

166 Piccadilly,

London, W1J 9EF

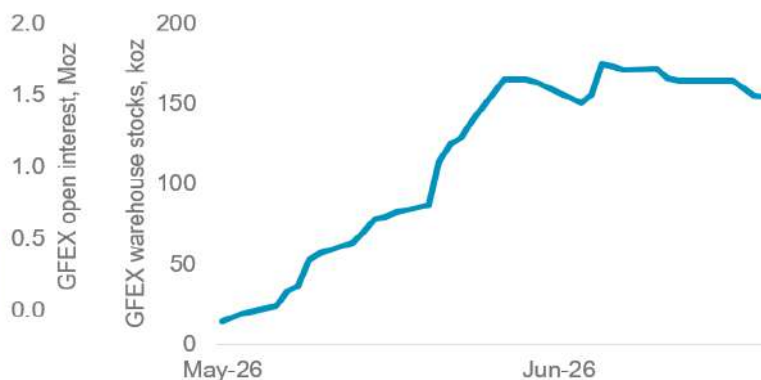
2026 年 7 月 1 日

図 1. GFEX プラチナ先物の建玉



出典: GFEX, WPIC リサーチ

図 2. GFEX の在庫は 150 koz(4.7 トン)を上回る



出典: GFEX, WPIC リサーチ

GFEX の取引が「Qualified Foreign Investor (QFI)」制度の対象として承認されるまでは、国内価格と国際ベンチマークの間の裁定取引は国内の一部の機関投資家に限られる。しかし、中国は世界最大の PGM 消費国であることから、QFI 制度に承認されれば、海外の投資家が取引所間の裁定取引のために GFEX の出来高を増やす可能性があり、そうなれば価格形成に大きな影響を及ぼすだろう。裁定取引を生み出す価格差は市場参加者が増えるにつれて縮小するはずだ。

そうなるまでは、今は GFEX に対する国内の反応を評価するにとどまる。年初からの SGE の出来高はこの 10 年間で最も低い水準に落ちた(図 5)が、中国が輸入するプラチナはネットベースで従来の平均並みだった(図 6)。GFEX のコントラクトは現物受渡もできるが、主な用途はメタルの調達ではなく価格ヘッジと見られる一方で、SGE は現物受渡の一方通行取引のみだ。つまり、GFEX の価格が SGE に対してディスカウントで取引され始めたため(図 7)、国内の市場参加者は GFEX でヘッジを行い、直輸入や RTG などを通じた二次市場(どちらも VAT からの不利益が消滅した)から現物を調達しているもようだ。

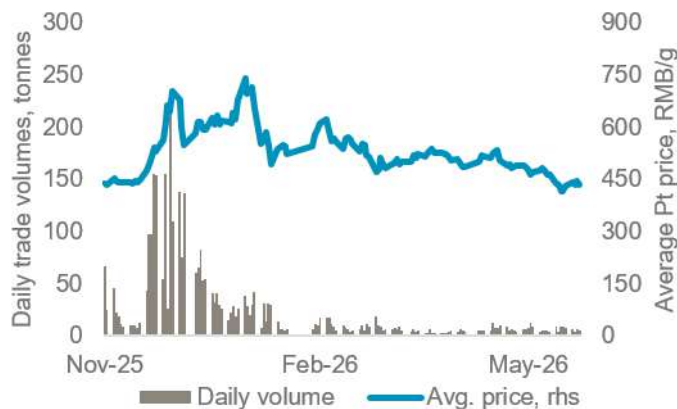
中国の輸入が増えている事実は、GFEX の取引所在庫が今年 6 月までに 4.7 トン近くまで増えていることから明らかだ。

中国でプラチナ先物が上場され、世界最大の単一 PGM 市場の流動性と取引量が増加、GFEX の価格は概ね SGE に対してディスカウント

投資資産としてのプラチナを支える背景:

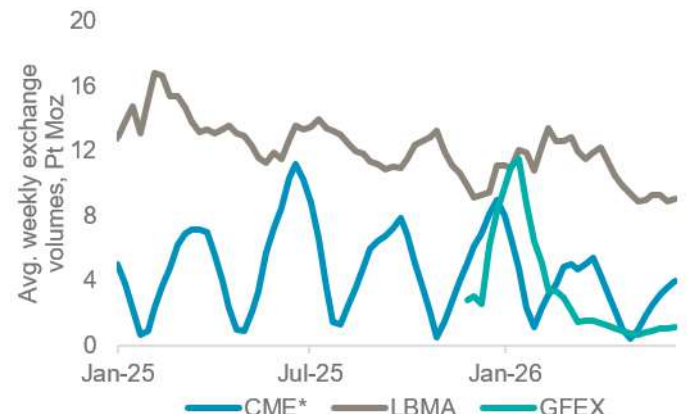
- WPIC のリサーチによるとプラチナ市場は2023年から供給不足が続く。2026年の不足は縮小する予測だが、逼迫している現況は改善されないだろう。
- プラチナの鉱山生産は確実に減産、リサイクルはそれほどではないが供給全体はそれでも伸び悩み。
- 市場の継続的な供給不足でリースレートが上昇し、ロンドン先物市場はバックワーデーションに。
- プラチナは水素経済の鍵を握るなど、世界のエネルギー転換にとってプラチナは重要な鉱物。
- プラチナ価格は歴史的に見ても過小評価されており、ゴールドよりも大幅に低い。

図 3: 2026 年第 2 四半期の GFEX 出来高は、初期の個人投資家の熱狂ぶりが、価格が下がり始めた 2 月以降には落ち着き、一日平均 6 トン



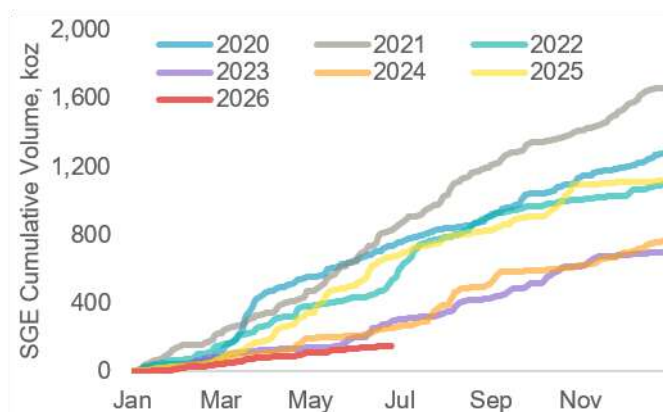
出典: GFEX、WPIC リサーチ

図 4: QFI 制度に承認されれば、取引所間の価格差を利用した裁定取引が容易になるため GFEX の出来高は増える可能性



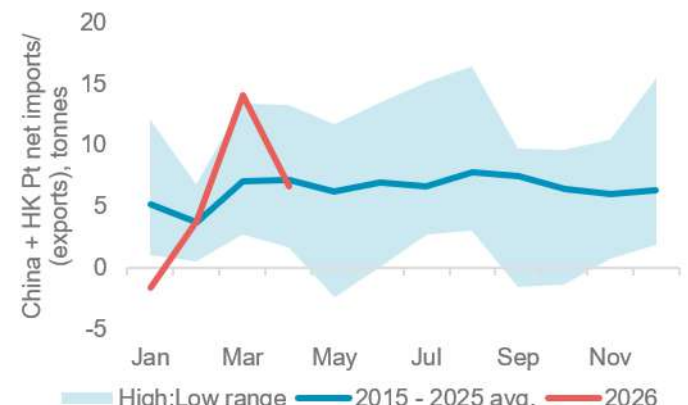
出典: ブルームバーグ、GFEX、WPIC リサーチ *CME は期近物

図 5: SGE の年初からの累積出来高は過去 10 年間で最低水準



出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 6: 4 月の香港を含む中国のプラチナの純輸入量は過去 10 年の平均並み



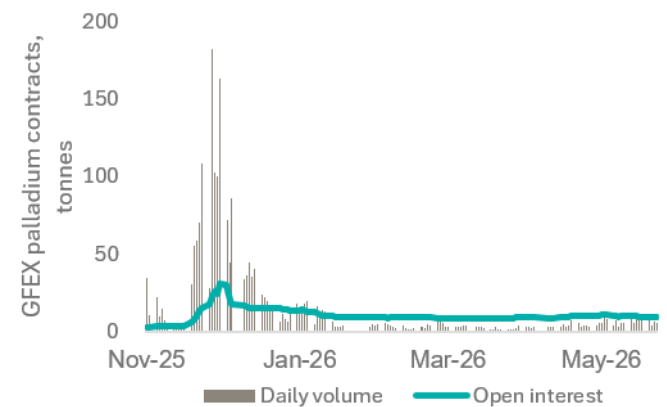
出典: ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 7: GFEX の価格は SGE に対してディスカウントの傾向



出典: GFEX、ブルームバーグ、WPIC リサーチ

図 8: 2026 年第 2 四半期のパラジウムの先物とオプションは、建玉平均 9 トンでプラチナ同様に国内の流動性を支える。



出典: GFEX、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たい。

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。