

# プラチナ展望

## GFEX のプラチナ、パラジウム先物、先物オプション取引の開始、 中国の需要拡大を支える

プラチナとパラジウムの現物受け渡し型の先物と先物オプション取引がいよいよ 1 月 27 日から広州先物取引所(GFEX)で始まる。中国国内の市場参加者が価格変動リスクをヘッジしやすくなるとともに、投資家にとっては新たなプラチナとパラジウムの投資対象でもある。新しい金融商品によって市場の流動性が高まり世界的な価格決定にも貢献でき、GFEX が公表予定の日々の取引所在庫データも今後中国の在庫の把握に役立つことだろう。

1 キロ単位の新しい先物コントラクトの詳細は図 3 に、先物オプションコントラクトは図 4 に示した。この中で特記すべき点は、先物では従来のインゴットやバーに加えてスポンジでの受け渡しが可能なことで、工業ユーザーや自動車メーカーにとって非常に便利だ。国内で承認されているブランドと LPPM 承認のグッドデリバリーブランドを直接輸入したものは GFEX の倉荷証券として登録できる。加工業者は承認されれば自社の将来の生産分も 120% の銀行保証付きで倉荷証券に登録できる。宝飾品メーカーなど国内のユーザーが GFEX の先物を使って価格リスクをヘッジするができるようになれば、上乗せ価格や買い取りの際のディスカウントを減らすことができ、需要の拡大を後押しする可能性がある。

先物コントラクトは当初は適格海外機関投資家(QFII)の資格は付与されないが、GFEX が過去に上場した炭酸リチウム、工業用シリコーン、ポリシリコーンの先物はいずれも導入後に QFII 資格が与えられている。プラチナとパラジウムのコントラクトも、オフショア倉庫契約の整備に合わせて将来的には国際参加が認められる可能性がある。

Edward Sterck  
 Director of Research  
 +44 203 696 8786  
[esterck@platinuminvestment.com](mailto:esterck@platinuminvestment.com)

Wade Napier  
 Analyst  
 +44 203 696 8774  
[wnapier@platinuminvestment.com](mailto:wnapier@platinuminvestment.com)

Kaitlin Fitzpatrick-Spacey  
 Associate Analyst  
 +44 203 696 8771  
[kfitzpatrick@platinuminvestment.com](mailto:kfitzpatrick@platinuminvestment.com)

Brendan Clifford  
 Head of Institutional Distribution  
 +44 203 696 8778  
[bclifford@platinuminvestment.com](mailto:bclifford@platinuminvestment.com)

World Platinum Investment Council  
[www.platinuminvestment.com](http://www.platinuminvestment.com)  
 166 Piccadilly,  
 London, W1J 9EF

2025 年 11 月 25 日

図 1. 先物とオプションで流動性が向上\*

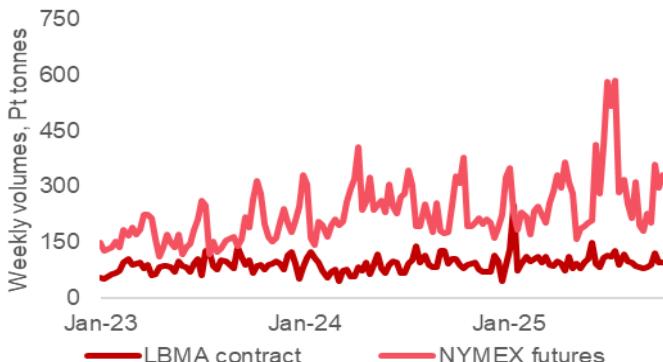
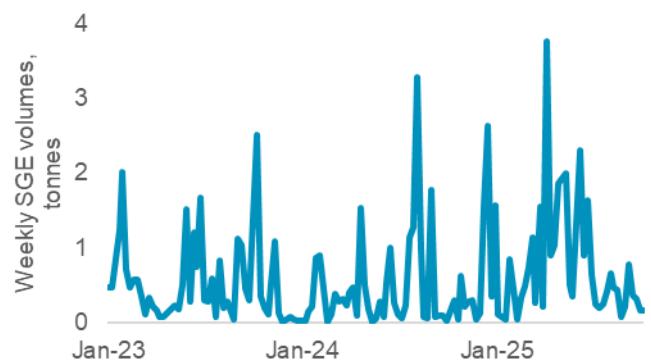


図 2. SGE の取引は一方方向のみで取引量に制限



他の先物市場同様に、ショートポジションに対しては取引所公認倉庫で保管する現物を担保として差し入れる必要があり、取引量が増えれば、これが需要を押し上げる可能性もある。取引所在庫は毎日公表され、データの透明性は高い。

GFEX の成功は現物市場の参加者に加えて、投資マネーをどれだけ引きつけられるかにかかっている。SGE は受け渡しが前提の片方取引のみを提供するのに対し、GFEX は双方向の取引が可能な国内の市場として有利な立場になるだろう。SGE のプラチナ取引量は週平均約 0.8 トンで、週平均 200 トン以上ある LBMA のスポット取引には大きく見劣りする。デリバティブで比較すると、LBMA OTC スワップとオプションは週平均 90 トン、NYMEX 先物は週平均 230 トンが動く。我々は、GFEX は LBMA と NYMEX のマーケットシェアを奪うというよりは、裁定取引によって世界全体の取引量の拡大に貢献すると考える。

世界最大の PGM 消費国でありながら中国市場の閉鎖性と SGE の片方取引のおかげで、中国の動向はこれまで、輸入量の増減以外には国際的な価格形成に影響を与えてこなかった。中国で将来的には国際参加も視野にあるプラチナ先物が上場されたことで、今後の中国の需要が世界的な価格形成に影響を及ぼすようになるだろう。

投資資産としてのプラチナを支える背景:

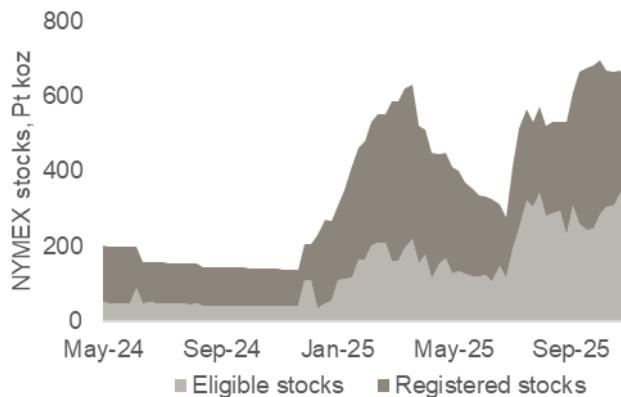
- WPIC のリサーチによると、プラチナ市場は 2023 年から供給不足が続き、2029 年までに地上在庫がなくなる可能性
- プラチナ供給は、鉱山生産、リサイクルとともに課題多い
- リースレートの上昇とロンドン先物市場のバックワードーションがタイトな市場を反映
- プラチナは世界のエネルギー転換における重要鉱物の一つで、水素経済の鍵を握る
- プラチナ価格は長い期間過小評価が続きゴールドよりも大幅に安い

図 3: GFEX プラチナ、パラジウム先物コントラクト

Trading Unit	1,000 grams per lot
Quotation Unit	Yuan (Renminbi) per gram
Price Limit	±4% of the settlement price of the previous trading day
Contract Months	February, April, June, August, October, December
Last Trading Day	The 10th trading day of the contract month
Last Delivery Day	The 3rd trading day after the last trading day
Delivery Form	Ingot, sponge or powder
Delivery Location	Designated delivery warehouses of the Exchange
Minimum Trading Margin	5% of the contract value

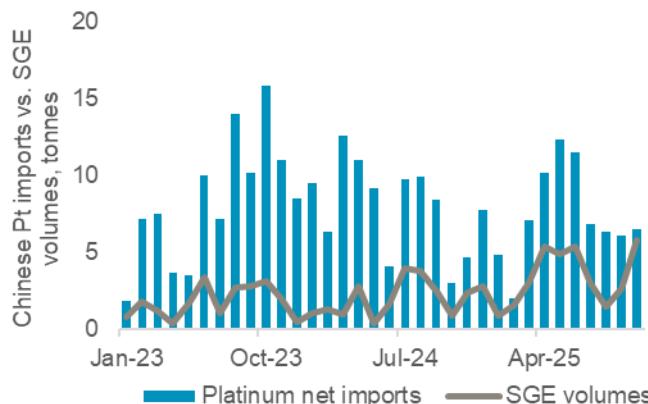
出典: GFEX より WPIC リサーチ

図 5: 担保としての GFEX の在庫は増えるだろうが、NYMEX 同様に過剰な在庫構築につながる可能性も



出典: ブルームバーグ、WPIC

図 7: SGE の片方取引は中国のプラチナ輸入の一部でしかなく最近の右肩上がりの動向は投資と宝飾品需要が増えている証拠かもしれない



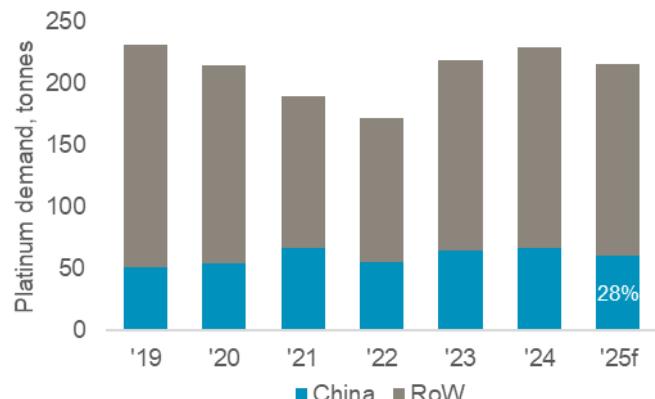
出典: ブルームバーグ、WPIC

図 4: GFEX プラチナ、パラジウム先物オプションコントラクト

Contract Type	Call option, Put option
Trading Unit	1 lot of relevant platinum or palladium futures contract
Quotation Unit	Yuan (Renminbi) per gram
Price Limit	The same as that of the platinum futures contract
Contract Months	February, April, June, August, October, December
Last Trading Day	The 5th trading day of the month preceding the delivery month of the underlying futures contract
Expiration Date	The same as the last trading day
Strike prices	Interval varies depending upon T-1 underlying volatility
Exercise style	America

出典: GFEX より WPIC リサーチ

図 6: 中国は単独市場としては世界最大のプラチナ消費国



出典: メタルズフォーカス (2019 年-2024 年) WPIC リサーチ

図 8: SGE のプラチナ価格は LBMA の価格に追随するが中国市場の流動性が増せば価格決定にも影響する可能性



出典: ブルームバーグ、WPIC

**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ではなく、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にための専門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る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をも行わない。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。